

aradei

CAPITAL

Aradei Capital S.A.

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

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 23/09/2026 sous la référence EN/EM/028/2026.

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

Sommaire

Sommaire	2
Avertissement	3
Abréviations et définitions.....	4
I. Abréviations	4
II. Définitions	7
Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	9
I. Le Président du Conseil d'Administration	10
II. Les Commissaires aux Comptes	11
III. Les Conseillers Financiers.....	12
IV. Responsable de l'information financière	13
Partie II. INFORMATIONS RELATIVES A ARADEI CAPITAL	14
I. Présentation générale d'Aradei Capital	15
II. Gouvernance	52
III. Activité d'Aradei Capital	77
IV. Informations environnementales et sociales	185
V. Stratégie d'investissement et moyens techniques	196
Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL	200
I. Comptes annuels	201
Partie IV. INDICATEURS TRIMESTRIELS	291
I. 1er Trimestre 2026	292
II. 1er Semestre 2026.....	293
Partie V. PERSPECTIVES	294
I. Principaux évènements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital	295
II. Vision stratégique d'Aradei Capital	295
III. Perspectives de la Société (Base consolidée)	296
IV. Faits exceptionnels	298
Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES	301
I. Litiges et affaires contentieuses.....	302
Partie VII. FACTEURS DE RISQUES	303
I. Risques généraux	304
II. Risques spécifiques.....	304
Partie VIII. ANNEXE.....	309
I. Statuts	310
II. Rapports spéciaux des CAC	310
III. Rapports de gestion	310
IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs	310
V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux	310
VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés	310

VII. Communiqués de presse	310
----------------------------------	-----

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
BMF	Base Management Fees
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
CMP	Cours Moyen Pondéré
CNC	Conseil National de la Comptabilité
CP	Capitaux Propres
CPI	Carrefour Partenariat International
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
DSCR	Debt Service Coverage Ratio (Taux de recouvrement de la dette)
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	Government Employees Pension Fund
GFFS	General First Food Services
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
JV	Joint-Venture
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
LTV EPRA	Loan-to-Value selon les normes EPRA (European Public Real Estate Association)
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
SCRIM	Société Comm. De Représentation Industrielle et Médicale
SIIC	Société d'Investissement Immobilier Cotée
SLV	Services LV SA
SMF	Société Marocaine de Facilities SARL
SPI	Société de Placement Immobilier
SPC	Sela Plaza Casablanca
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 1.256.813.000 MAD.
Emetteur	Désigne Aradei Capital SA.
Funds From Operations	Correspond au 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 : Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash).
Loan-to-Value (EPRA)	Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers, conformément aux récentes recommandations de bonnes pratiques émises par l'European Public Real Estate Association (EPRA). La formule utilisée pour calculer le ratio est la suivante : (Total des dettes financières consolidées - net cash) / Valeur de marché des actifs immobiliers du groupe
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 : Revenus locatifs + Revenus temporaires + Droits d'entrée + Revenus de Best Leisure – 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.

Souree : 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 du Conseil d'Administration
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 du Conseil d'Administration 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 du Conseil d'Administration

II. Les Commissaires aux Comptes

II.1. Représentant

Dénomination et raison sociale	Forvis Mazars	Fidaroc Grant Thornton
Représentant légal	M. Mounaim AMRAOUI	M. Rachid BOUMEHRAZ
Les CAC ayant audité les comptes d'Aradei Capital	M. Mounaim AMRAOUI	M. Faïçal MEKOUAR
Fonction	Associé	Associé
Adresse	76, Bd Abdelmoumen, Rés. Koutoubia, 7ème étage, Casablanca. / Succursale : Avia Business Center – Tour 33, Boulevard Sidi Abdellah Cherif	7, Boulevard Driss Slaoui 20160, Casablanca – Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 42 34 23	+212 6 69 58 50 24
Numéro de fax	+ 212 5 22 42 34 00	+212 5 22 29 66 70
Adresse électronique	Mounaim.Amraoui@forvismazars.com	rachid.boumehras@ma.gt.com
Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle	Exercice 2022	Exercice 2018
Premier exercice soumis au contrôle dans le cadre du mandat actuel	Exercice 2025	Exercice 2024
Date d'expiration du mandat actuel	Date d'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2027	Date de l'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2026

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2023, 2024 et 2025

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

- Les états de synthèse annuels sociaux tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31/12/2023, au 31/12/2024 et au 31/12/2025 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31/12/2023, au 31/12/2024 et au 31/12/2025.

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

Forvis Mazars
Associé

Rachid BOUMEHRAZ

Fidaroc Grant Thornton
Associé

III. Les Conseillers Financiers

III.1. Représentants

Dénomination ou raison sociale	Valoris Corporate Finance	Capital Trust Finance
Représentant légal	M. Montassir BENBEKHALED	Mme. Lamia BOUTALEB
Fonction	Directeur Général	Président Directeur Général
Adresse	Angle Route d'El Jadida et Rue Abou Dabi, Oasis - Casablanca	Boulevard Main Street, Axe Métropolitain 2, CFC, Les Jardins d'Anfa - 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	m.benbekhaled@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 2023, 2024 et 2025 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires, des Assemblées Générales Mixtes et des Assemblées Spéciales relatives aux exercices 2023, 2024 et 2025, ainsi qu'à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2023, 2024 et 2025 ;
- 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 2023, 2024 et 2025 ;
- 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.

Montassir BENBEKHALED

Valoris Corporate Finance
Directeur Général

Lamia BOUTALEB

Capital Trust Finance
Président 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 31/12/2025	1.256.813.000 MAD, divisé en 12.568.130 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 Bâties ; • 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 qu'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°70-14 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 2025, Aradei Capital est doté d'un capital social de 1.256.813.000 MAD composé de 12.568.130 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
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	811 273 800	606 683	400	182 004 900	60 668 300	871 942 100	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

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

	Estate Investment Management International Limited							
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
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
26/06/2024 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation de capital en numéraire réservée au Public	1 121 396 400	520 833	480	197 916 540	52 083 300	1 173 479 700	100
29/10/2024 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation de capital en numéraire réservée aux investisseurs identifiés	1 173 479 700	833 333	480	316 666 540	83 333 300	1 256 813 000	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 278,82 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 Resort 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 278,82 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 total 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 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.

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

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

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.

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.

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 23 mai 2024, 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 52 083 300 dirhams par émission de 520 833 actions à un prix de souscription unitaire de 480 dirhams dont 100 dirhams à titre de nominal et 380 dirhams à titre de prime d'émission, soit un apport global de 249 999 840 dirhams.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 249 999 840 MAD, dont 52 083 300 dirhams à titre de nominal et 197 916 540 de dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1 121 396 400 MAD à un montant de 1 173 479 700 MAD.

Augmentation de capital en numéraire réservée aux investisseurs identifiés

L'assemblée générale extraordinaire tenue en date du 12 septembre 2024, 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 400 000 000 MAD, à réaliser en une ou plusieurs tranches par émissions d'actions à un prix de souscription à un prix 480 MAD par action dont 100 MAD à titre de nominal et 380 dirhams à titre de prime d'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des investisseurs identifiés.

Le conseil d'administration de la Société en date du 01 octobre 2024, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 1^{er} octobre 2024 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 83 333 333 dirhams par émission de 833 333 actions à un prix de souscription unitaire de 480 dirhams dont 100 dirhams à titre de nominal et 380 dirhams à titre de prime d'émission, soit un apport global de 399 999 840 dirhams.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 399 999 840 MAD, dont 83 333 333 dirhams à titre de nominal et 316 666 540 de dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1 173 479 700 MAD à un montant de 1 256 813 000 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 (31/12/2021 au 31/12/2025)

Actionnaires	2021		2022		2023		2024		2025	
	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	4.651.201	43,7%	4.246.478	37,87%	4.241.087	37,82%	4.530.549	36,05%	4.268.153	34,0%
Autres Actionnaires (dont Flottant)	2.037.353	19,1%	3.137.877	27,98%	3.143.275	28,03%	4.197.436	33,40%	4.459.832	35,40%
Government Employees Pension Fund	1.228.174	11,5%	1.228.174	10,95%	1.228.174	10,95%	1.228.174	9,77%	1.228.174	9,8%
Best Financière SA	845.324	7,9%	845.324	7,54%	845.324	7,54%	855.867	6,81%	855.867	6,8%
Zakah Capital				0,00%		0,00%	388.467	3,09%	388.467	3,1%
FCEC	776.931	7,3%	776.931	6,93%	776.931	6,93%	388.464	3,09%	388.464	3,1%
BERD	678.348	6,4%	550.722	4,91%	550.722	4,91%	550.722	4,38%	550.722	4,4%
BMCI	428.451	4,0%	428.451	3,82%	428.451	3,82%	428.451	3,41%	428.451	3,4%
Total	10.645.782	100%	11.213.964	100%	11.213.964	100,00%	12.568.130	99,63%	12.568.130	100,0%

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 (GEPEF), 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 faveur de GEPEF. 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.

En juin 2024, Aradei Capital a réalisé une augmentation de capital réservée au public à travers la création de 520 833 actions pour un prix unitaire de 480 MAD, soit un montant total de 249 999 840 dirhams.

En octobre 2024, Aradei Capital a réalisé une augmentation de capital réservée aux investisseurs à travers la création de 833.333 actions pour un prix unitaire de 480 MAD, soit un montant total de 399.999.840 dirhams.

Franchissements de seuils de participation

Tableau 5 : Franchissements de seuils de participation

Franchissements de seuils de participation	1	2	3	4	5
Code DFSP	DFSP 20-2020	DFSP 06-2021	DFSP 16-2022	DFSP 09-2024	DFSP 21-2024
Identité du déclarant	BERD	Real Estate Investment Management International Ltd	BERD	First Commercial Estate Company (FCEC)	Government Employees Pension Fund
Date de déclaration	21/12/2020	25/03/2021	24/11/2022	13/06/2024	13/11/2024
Date de franchissement	14/12/2020	19/03/2021	21/11/2022	12/06/2024	29/10/2024
Nature de l'opération	Cession de titres	Cession de titres	Augmentation de capital	Cession de titres	Augmentation de capital
Sens de franchissement de seuil	à la baisse	à la baisse	à la baisse	à la baisse	à la baisse
Seuil franchi	10,00%	5,00%	5,00% (*)	5,00%	10,00%
Nombre d'actions ayant entraîné le franchissement	250 000	135 000	-	388 467	-
Cours par unité	400 MAD	400 MAD	-	480 MAD	-
Nombre d'actions détenues en % du capital	921 748	503 960	550 722	388 466	1 228 174
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	-	First Commercial Estate Company 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	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_09_24.pdf	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_21_24.pdf

Source : Aradei Capital

(*) À la suite d'un effet de dilution

I.2.4. Actionnariat actuel

Tableau 6 : Actionnariat d'Aradei Capital au 21/05/2026

Actionnaires	21/05/2026		
	Nombre de titres	Droits de vote	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4.268.153	4.268.153	34,00%
Autres Actionnaires (dont Flottant)	4.459.832	4.459.832	35,40%
Government Employees Pension Fund	1.228.174	1.228.174	9,80%
Best Financière SA	855.867	855.867	6,80%
Zakah Capital	388.467	388.467	3,10%

FCEC	388.464	388.464	3,10%
BERD	550.722	550.722	4,40%
BMCi	428.451	428.451	3,40%
Total	12.568.130	12.568.130	100,00%

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), Atacadao (format Hypercash), Carrefour Express (format magasins de proximité) et Supeco (format magasins de discount).

Actionnariat de LabelVie au 31 décembre 2025

Actionnariat	31/12/2024	31/12/2025
Retail Holding	51,06%	50,25%
Sanlam	6,55%	5,09%
Aljia Holding	3,11%	2,37%
Salariés	1,90%	42,29%
Flottant	37,38%	

Informations financières consolidées relatives au groupe LabelVie

En MMAD	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires consolidé	13 946,8	15 799,90	16 418,0	18 534,4
Résultat net	762,4	523,8	559,1	593,7
Résultat net part du groupe	748,3	507,7	541,7	578,8
Capitaux Propres	2 884,2	3 147,90	3 409,6	3 670,2

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 Consolidé de 151,1 MMAD en 2025. Son actionnariat est composé de : AZ Développement (55,3%), YADOGHI Capital (29,5%), Zouhair BENNANI (7,12%), Rachid HADNI (3,80%), Adil BENNANI (1,42%), Younes BENNANI (1,42%), Latifa BENNANI (0,71%) et Mouna BENNANI (0,71%).

Actionnariat	% de participation 2025	Activité	Chiffre d'affaires 2025 (base sociale)	Résultat net 2025 (Base sociale)	Capital social 2025 (Base sociale)	Capitaux propres 2025 (Base sociale)
AZ Développement	55,29%	Holding de participation	15 942 773,83 MAD	151 133 129,10 MAD	50 000 000,00 MAD	263 320 873,32 MAD
YADOGHI Capital	29,53%					

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, 553 049 retraités et bénéficiaires, avec des actifs d'une valeur supérieure à 2,7 trillions RAND au 31/12/2025, soit 1 435,6 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 31/12/2025 ⁹	Résultat net après transfert au 31/12/2025	Fonds et comptes de réserves au 31/12/2025
Fonds de retraite	95,9 Mrds RAND (51,12 Mrds MAD)	307,4 Mrds RAND (163,9 Mrds MAD)	2 651 Mrds RAND (1 413,2 Mrds MAD)

Source : https://gepf.co.za/wp-content/uploads/2025/11/GEPF_AR_2025_digital.pdf

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

La société Aradei Capital ne dispose pas d'un pacte d'actionnaire depuis l'entrée de GEPF au capital de la société Aradei Capital au 26/05/2020.

I.2.7. 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 21 avril 2026 :

Figure 1: Evolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 21 avril 2026 :



Perf. 1 mois	-2,3%	Dernier cours ¹⁰	421
Perf. 2 mois	-4,3%	Cours min. période ¹¹	372
Perf. 3 mois	-3,9%	Cours max. période ¹²	552

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

⁹ Taux de change 1 RAND = 0,5331 MAD au 31/12/2025

¹⁰ Au 21/04/2026

¹¹ Du 14/12/2020 au 21/04/2026

¹² Du 14/12/2020 au 21/04/2026

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 moyen pondéré affiche une hausse sur l'exercice 2022, 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 (Aradei Santé), (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.

Le cours moyen pondéré s'est déprécié sur l'exercice 2023, en s'affichant à 430,1 MAD sur l'année, soit une dépréciation de -4,2% par rapport au CMP de 2022. Cette dépréciation est principalement due aux défis du marché, liées notamment à l'augmentation des taux d'intérêts et une inflation persistante.

Sur l'exercice 2024, la dynamique du cours boursier s'est renforcée, comme en témoigne la progression du CMP à 503,6 MAD, en hausse de 17,1% par rapport à 2023 (430,1 MAD). Cette évolution s'accompagne d'une hausse notable de la capitalisation boursière moyenne qui atteint les 5,86 Mrds MAD qui est principalement due aux opérations d'augmentation de capital.

Sur l'exercice 2025, la dynamique du cours boursier s'est infléchi, comme en témoigne le repli du CMP à 470,6 MAD, en baisse de 6,6% par rapport à 2024 (503,6 MAD). Cette évolution s'accompagne d'un recul de la capitalisation boursière moyenne qui s'établit à 5,91 Mrds MAD (contre 6,3 MMAD en 2024), le nombre d'actions composant le capital étant resté stable à 12 568 130 titres, contrairement à 2024 où la progression de la capitalisation était en partie portée par une opération d'augmentation de capital. Le titre a par ailleurs évolué dans une fourchette plus resserrée, entre un plus bas de 396 MAD et un plus haut de 495 MAD, contre une fourchette de 441 à 552 MAD un an plus tôt.

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

	2023	2024	2025
Nombre d'actions composant le capital	11 213 964	12 568 130	12 568 130
Plus haut - cours de clôture (MAD)	466,4	552,0	495,0
Plus bas - cours de clôture (MAD)	385,0	441,0	396,00
Cours moyen pondéré ¹³ (MAD)	430,1	503,6	470,6
Capitalisation boursière moyenne ¹⁴ (MAD)	4 822 991 481	5 857 559 945	5 913 992 235

Source : Bourse de Casablanca

¹³ Pour l'année 2023, soit du 02/01/2023 au 29/12/2023, pour l'année 2024, soit du 01/01/2024 au 31/12/2024 et pour l'année 2025, soit du 01/01/2025 au 31/12/2025

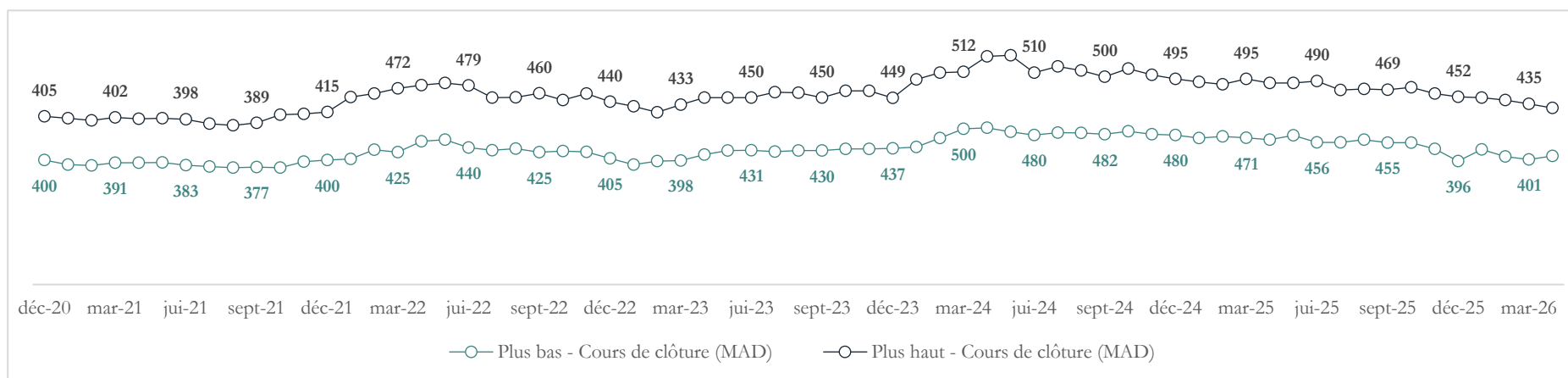
Formule CMP : $\sum (Cours\ de\ clôture \times Quantité\ échangée) / \sum Quantité\ échangée$

¹⁴ Pour l'année 2023, soit du 02/01/2023 au 29/12/2023, pour l'année 2024, soit du 01/01/2024 au 31/12/2024 et pour l'année 2025, soit du 01/01/2025 au 31/12/2025

La capitalisation boursière moyenne correspond au produit du cours moyen pondéré par les volumes de l'exercice et du nombre moyen d'actions en circulation, pondéré par le nombre de séances de cotation. Pour les exercices 2022 et 2024, marqués par des augmentations de capital respectivement en date du 24/11/2022, du 26/06/2024 et du 29/10/2024, le nombre d'actions est ainsi pondéré prorata temporis à compter de la date de jouissance des actions nouvelles.

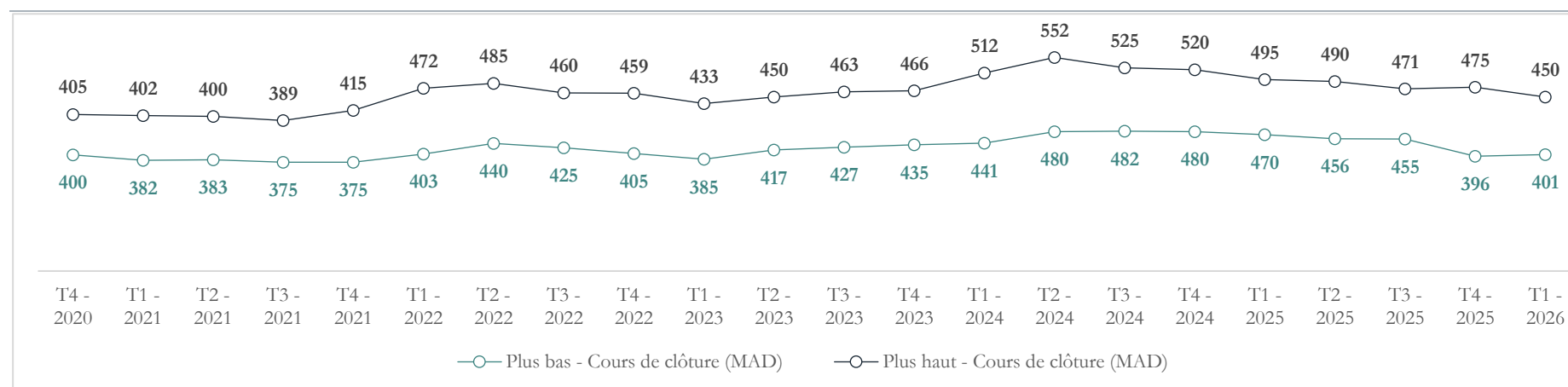
Formule Capitalisation Boursière moyenne : Nombre d'actions moyen pondéré par séance composant le capital * CMP

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



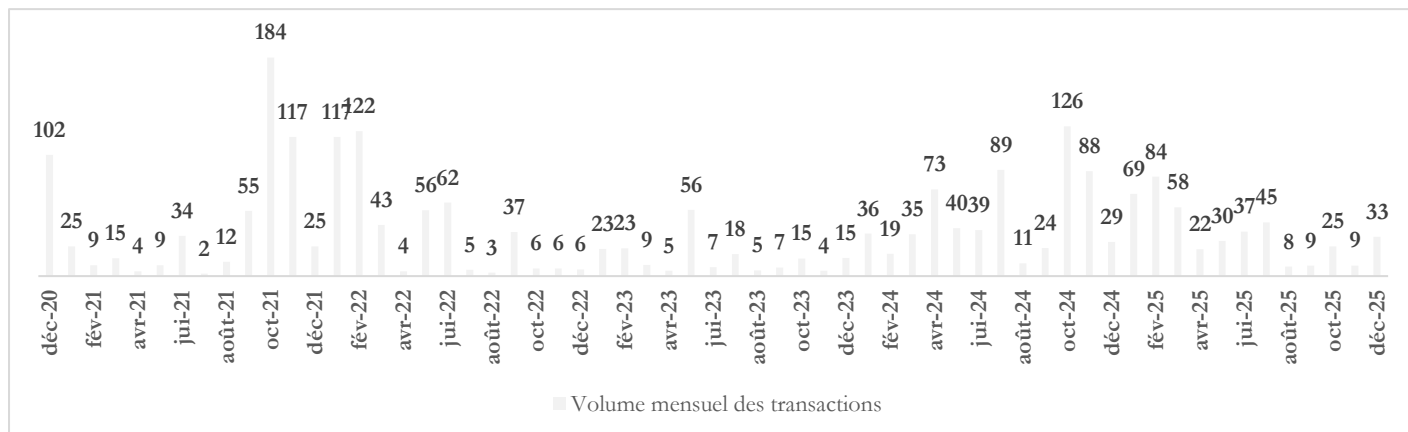
Source : Bourse de Casablanca

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

	2021	2022	2023	2024	2025
Volume quotidien moyen	1 964 049	1 839 416	755 880	2 472 204	1 736 290
Volume global	489 048 266	467 211 560	188 214 101	608 162 208	428 863 522

Source : Bourse de Casablanca

Figure 4 : Volume mensuel des transactions du titre ARD depuis l'introduction en bourse et jusqu'au 31 décembre 2025 – En MMAD



I.2.8. 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 2021-2025 :

En KMAD	2021	2022	2023	2024	2025
Résultat net social de N (en KMAD)	11 793	63 920	72 618	138 042	75.590
Nombre d'actions (unités)	10 645 783	11 213 964	11 213 964	12 568 130	12.568.130
Résultat net par action (en MAD/action)	1,1	5,7	6,5	11,0	6,01
Dividendes de N distribués en N+1	194 043	215 197	240 211	276 499	289.067
Dividende par action (en MAD/action)	18,22	19,19	20,47	22,00	23,00
Taux de distribution (en % du RN)	1645%	337%	331%	200%	3,82
Funds From Operation (Part Groupe) ¹⁵	204 256	239 108	270 002	305 088	321.673
Taux de distribution (en % du FFO)	95%	90%	89%	91%	90%

Source : Aradei Capital

Le montant proposé par le conseil d'administration du 11 mars 2026 et approuvé par l'assemblée générale du 21 mai 2026 était de 289 067 KMAD (dont 71 810 KMAD dividendes ordinaires et 217 257 KMAD dividendes exceptionnels).

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)

Emissions obligataires

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.

En 2023, Aradei Capital a réalisé une émission obligataire garantie par placement privé pour un montant nominal de 600 MMAD.

Le tableau ci-après présente l'évolution de la dette obligataire et des titres de créances négociables d'Aradei Capital sur les 3 derniers exercices :

En MMAD	2023	2024	2025
Dette obligataire	1 178	1 094	1 009
TCN - Billets de trésorerie	150	-	350

Source : Aradei Capital

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.

Les caractéristiques de ces deux 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 31/12/2025 (en KMAD)	Échéance	Modalités de remboursement	Fréquence d'amortissement	Taux contractuel
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 3,58%
Aradei Capital	Tranche C	04/11/2021	130 pbs	25 000	10 714	04/11/2028	Amortissement constant	Annuelle	Variable 3,58%
Aradei Capital	Tranche A	21/07/2023	120 pbs	140 000	140 000	21/07/2028	In Fine	-	Fixe 5,02%
Aradei Capital	Tranche B	21/07/2023	120 pbs	190 000	190 000	21/07/2028	In Fine	-	Variable 3,38%
Aradei Capital	Tranche C	21/07/2023	120 pbs	120 000	85 714	21/07/2030	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 5,01%
Aradei Capital	Tranche D	21/07/2023	120 pbs	150 000	107 143	21/07/2030	Amortissement constant	Annuelle	Variable 3,38%
Total emprunts obligataires				1 100 000	1 008 571				

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2026, l'encours obligataire s'établit à 1.008.571 KMAD.

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 ¹⁶;
- 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 cette opération (sur la base d'un encours obligataire de 500 MMAD était de 328%).

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 dépassement¹⁷ 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 dépassement¹⁸ 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 ;

¹⁶ 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.

¹⁷ Désigne l'assiette de calcul des intérêts moratoires applicables en cas de dépassement des engagements financiers, calculé comme suit : $[(\text{Montant du Dépassement de l'engagement financier}) / (\text{Total des dettes financières consolidées}) \times \text{Encours de l'emprunt obligataire}]$

¹⁸ Désigne la majoration applicable en cas de dépassement de l'engagement financier calculée comme suit : $\text{Assiette de Dépassement} \times \text{intérêts moratoires au taux facial majoré de 150 pbs l'an}$

- Mécanisme de substitution à l'initiative de la société.

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire garantie par placement privé et réalisée en 2023

Engagements Financiers d'Aradei Capital

Dans le cadre de l'émission obligataire garantie et réalisée par placement privé en 2023, Aradei Capital SA s'est engagée à l'égard de chaque Obligataire à ce que :

- Le LTV EPRA¹⁹ demeure inférieur à soixante-cinq pour cent (65%), calculé sur la base des chiffres consolidés en normes IFRS du Groupe, et ce à chaque Date de Test. Le ratio LTV EPRA est calculé dans le cadre de l'émission obligataire réalisée en 2024 selon les normes EPRA et s'élève à 34,11% au 31/12/2025.
- Le ratio "valeur des Actifs Libres / Encours des Emprunts Obligataires" demeure supérieur à cent trente pour cent (130%).

Mécanisme de garantie

En vertu de l'acte de constitution d'hypothèque signé le 07 juillet 2023²⁰ 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° 5759/c relatif au bien immobilier dénommé « Carrefour Sidi Maârouf », de superficie 59.980 m², immatriculé auprès de la conservation de la propriété foncière d'Aïn Chock, Casablanca, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 338 MMAD.

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

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

Engagement de communication

L'Emetteur s'engage à communiquer au Représentant de la Masse, à la Date de Test, les ratios définissant les Engagements Financiers, ainsi que le détail de calcul de ces derniers à la Date de Test.

Le tableau ci-dessous présente les ratios Loan-to-Value et LTV EPRA entre 2023 et 2025 :

Tableau 9 : Évolution des ratios Loan-to-Value et LTV EPRA de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2023 – 2025)

En KMAD	2023	2024	2025
Total dettes financières consolidées	3 352 048	3 342 624	3 411 461
Net Cash ²¹	682 328	812 736	606 247
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	7 536 932	7 755 942	8 224 422
Ratio Loan-to-Value ²²	41%	39%	39%
Ratio LTV EPRA ²³	35%	33%	34%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours des émissions obligataires » en 2023, 2024 et en 2025:

¹⁹ LTV EPRA : le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers

²⁰ Un avenant à l'acte de constitution a été signé le 17 juillet 2023 mais il n'avait aucun impact sur les modalités de l'acte

²¹ Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

²² Le ratio présenté concerne les trois émissions obligataires d'Aradei Capital SA, LTV = Total dettes financières consolidées / (Valeur marché des actifs de Placement du Groupe + Net Cash) x 100

²³ Le ratio présenté concerne les trois émissions obligataires d'Aradei Capital SA, LTV EPRA = (Total dettes financières consolidées – Net Cash) / Valeur marché des actifs de Placement du Groupe x 100

Tableau 10 : Évolution du ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours des émissions obligataires » de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2023 – 2025)

En KMAD	2023	2024	2025
Valeur des Actifs Libres	2 960 642	2 133 941	2 726 461
Encours des émissions obligataires	1 178 571	1 093 571	1 008 571
Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours des émissions obligataires) ²⁴	251%	195%	270%

Source : Aradei Capital

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	Montant émis	Encours au 31/12/2025 (en MAD)	Taux facial	Spread
06/04/2020	MA0001409269	26 semaines	05/10/2020	120 000 000	-	3,16%	80 pbs
06/04/2020	MA0001409277	52 semaines	05/04/2021	30 000 000	-	3,28%	90 pbs
19/10/2020	MA0001409715	26 semaines	19/04/2021	70 000 000	-	2,34%	80 pbs
19/10/2020	MA0001409723	52 semaines	18/10/2021	30 000 000	-	2,54%	90 pbs
12/10/2021	MA0001410150	13 semaines	12/01/2022	50 000 000	-	2,16%	70 pbs
22/03/2022	MA0001410374	52 semaines	22/03/2023	100 000 000	-	2,54%	90 pbs
06/06/2022	MA0001410515	52 semaines	05/06/2023	200 000 000	-	2,65%	90 pbs
01/06/2023	MA0001411232	52 semaines	31/05/2024	150 000 000	-	4,33%	90 pbs
25/12/2025	MA0001411828	26 semaines	25/06/2026	40 000 000	40 000 000	3,09%	80 pbs
25/12/2025	MA0001411836	52 semaines	25/12/2026	310 000 000	310 000 000	3,23%	90 pbs

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2026, l'encours des billets de trésorerie s'établit à 310 000 KMAD, après le remboursement de 40 000 KMAD intervenu au cours du mois de juin.

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 2025 :

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	

²⁴ Le ratio présenté concerne les trois émissions obligataires d'Aradei Capital SA

Allocation	Financement partiel d'un programme d'investissement ayant pour objet l'acquisition et l'aménagement du local de Carrefour Market Panoramique	
Montant débloqué (en KMAD)	18 857	11 643
Durée	10 ans et 6 mois	8 ans et 9 mois
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	928	665
Dont à moins d'un an (en KMAD)	928	665
Dont à plus d'un an (en KMAD)	0	0
Date d'échéance	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 m² 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, obligataires 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 ²⁵
Objet de l'emprunt	Site Sela Plaza Targa - Marrakech
Allocation	Refinancement du centre commercial Sela Plaza Targa à Marrakech
Montant débloqué (en KMAD)	120 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	89 996
Dont à moins d'un an (en KMAD)	9 625
Dont à plus d'un an (en KMAD)	80 371
Date d'échéance	17/05/2029
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de premier rang sur les titres fonciers n° 9066/M et n°2575/M à hauteur 120 MMAD (Sela Plaza Targa)
Principaux covenants financiers	LTV inférieure ou égale à 70% Un gearing maximum de 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 3
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 (en KMAD)	56 700
Durée	102 mois
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	7 029
Dont à moins d'un an (en KMAD)	4 019

²⁵ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat de 100 MMAD à 120 MMAD.

Dont à plus d'un an (en KMAD)	3 011
Date d'échéance	29/01/2028
Mode de remboursement	70% trimestriellement et 30% <i>In fine</i>
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 56,7 MMAD
Principaux covenants financiers	La Loan-to-value inférieur à 75%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 4
Emprunteur	Aradei Capital S.A
Prêteur	SGMB
Date conclusion contrat	19/09/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	04/11/2019
Montant du contrat (en KMAD)	33 000
Objet de l'emprunt	Retail Park El Jadida
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement d'un montant global de 54.984.000 MAD ayant pour objet le refinancement de l'acquisition d'un terrain et le financement du développement d'un retail park à El Jadida.
Montant débloqué (en KMAD)	32 928
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	6 294
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 294
Dont à plus d'un an (en KMAD)	0
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 5
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 ²⁶
Objet de l'emprunt	LBG Rabat
Allocation	Le financement partiel de l'acquisition du périmètre détenu par Label'Ve 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 (en KMAD)	125 947
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	73 061
Dont à moins d'un an (en KMAD)	10 619

²⁶ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 150,6 MMAD.

Dont à plus d'un an (en KMAD)	62 443
Date d'échéance	05/12/2029
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

N°	Contrat de crédit 6
Emprunteur	SCCCB
Prêteur	BCP
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 (en KMAD)	58 521
Durée	7 ans (inclut une période de différé de deux ans)
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	41 055
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 168
Dont à plus d'un an (en KMAD)	33 887
Date d'échéance	11/05/2028
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 7
Emprunteur	TAJAK sarl
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	16/07/2019
Date d'émission (Date de déblocage)	22/01/2020

Montant du contrat (en KMAD)	79 105 ²⁷
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 (en KMAD)	75 000
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	43 486
Dont à moins d'un an (en KMAD)	9 431
Dont à plus d'un an (en KMAD)	34 055
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 8
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 (en KMAD)	300 239
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	237 950
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 113
Dont à plus d'un an (en KMAD)	224 837
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 9
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 (en KMAD)	72 029
Durée	10 ans

²⁷ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 79,1 MMAD.

Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	33 724
Dont à moins d'un an (en KMAD)	3 064
Dont à plus d'un an (en KMAD)	30 660
Date d'échéance	10/12/2030
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 10
Emprunteur	AGADIRSANTE
Prêteur	Consortium bancaire (CIH, BCP et AWB)
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 débloqué (en KMAD)	96 257
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	87 303
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 163
Dont à plus d'un an (en KMAD)	80 140
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
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 11
Emprunteur	ASFI INVEST
Prêteur	Consortium bancaire (CIH, BCP et AWB)
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 (en KMAD)	51 877
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	47 052
Dont à moins d'un an (en KMAD)	3 861
Dont à plus d'un an (en KMAD)	43 191
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
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 ;
Principaux covenants financiers	Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ;
	Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ;
	Billet à Ordre.
	L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit.
	L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit.
	L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit.
	L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 12
Emprunteur	KAZAK
Prêteur	Consortium bancaire (BCP, CIH et AWB)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	30/03/2023
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 déblocué (en KMAD)	161 890

Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	152 854
Dont à moins d'un an (en KMAD)	12 048
Dont à plus d'un an (en KMAD)	140 807
Date d'échéance	30/03/2036
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
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 ;
Principaux covenants financiers	Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ;
	Billet à Ordre.
	L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit.
	L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit.
	L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit.
Principaux covenants financiers	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.

Souree : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 13
Emprunteur	SALE INVEST
Prêteur	Consortium bancaire (CIH, BCP et 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 (en KMAD)	106 496
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	96 589
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 925
Dont à plus d'un an (en KMAD)	88 664
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	Trimestriel constant et 20% in-fine
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 14
Emprunteur	Aradei Capital
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	09/11/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	09/02/2023
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 débloqué (en KMAD)	52 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	35 052
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 163
Dont à plus d'un an (en KMAD)	28 889
Date d'échéance	09/02/2030
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 15
Emprunteur	SCCS
Prêteur	BCP

Date conclusion contrat	04/11/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	31/05/2023
Montant du contrat (en KMAD)	175 800
Objet de l'emprunt	Le financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Allocation	Le financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Montant débloqué (en KMAD)	175 800
Durée	9 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	135 617
Dont à moins d'un an (en KMAD)	16 073
Dont à plus d'un an (en KMAD)	119 544
Date d'échéance	31/05/2032
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 16
Emprunteur	Générale Foncière du Golf
Prêteur	Bank of Africa (BOA)
Date conclusion contrat	28/02/2023
Date d'émission (Date de déblocage)	20/03/2023
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 (en KMAD)	178 122
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	139 635
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 995
Dont à plus d'un an (en KMAD)	125 640
Date d'échéance	20/03/2030
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, à hauteur de 178 MMAD - 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 17
Emprunteur	SELA PLAZA CASA
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	16/01/2023
Date d'émission (Date de déblocage)	08/09/2023
Montant du contrat (en KMAD)	230 249
Objet de l'emprunt	Refinancement et financement partiel du projet Sela Park Casablanca
Allocation	Refinancement et financement partiel du projet Sela Park Casablanca
Montant débloqué (en KMAD)	168 815
Durée	12 ans incluant une période de différé de 24 mois
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	164 815
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 807
Dont à plus d'un an (en KMAD)	151 009
Date d'échéance	08/09/2035
Mode de remboursement	40 trimestrialités par amortissement contant 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 tout preneur contrôlé par Retail Holding • Cession des créances à titre de garantie • Délégation des indemnités d'assurance • Garantie à première demande à hauteur du montant du crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires
Principaux covenants financiers	• Fonds de roulement positif • Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 • Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social • Ratio de l'Endettement Financier Net Consolidé de l'Associé inférieur ou égal à 65% • Ratio d'Endettement Net inférieur ou égal à 65% • Ratio d'endettement inférieur ou égal à 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 18
Emprunteur	SCCD
Prêteur	Consortium bancaire (BCP, BOA et CDM)
Date conclusion contrat	02/07/2024
Date d'émission (Date de déblocage)	30/09/2024

Montant du contrat (en KMAD)	346 170
Objet de l'emprunt	Refinancement partiel du centre commercial Socco Alto
Allocation	Refinancement partiel du centre commercial Socco Alto
Montant débloqué (en KMAD)	346 170
Durée	120 mois
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	310 665
Dont à moins d'un an (en KMAD)	28 404
Dont à plus d'un an (en KMAD)	282 262
Date d'échéance	30/09/2034
Mode de remboursement	Remboursement trimestriel amortissement contant avec un ballon de 20% du montant du prêt à la dernière trimestrialité
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le TF 4557/G à hauteur du montant du prêt Cession des créances des loyers à titre de garantie Garantie à première demande à hauteur du montant de crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires Délégation des indemnités d'assurance Souscription à un billet à ordre d'un montant égal au montant du prêt
Principaux covenants financiers	Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 Fonds de roulement positif Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social Ratio d'Endettement Net inférieur ou égal à 65% Ratio de l'Endettement Financier Net Consolidé de l'Associé inférieur ou égal à 65% Ratio d'endettement inférieur ou égal à 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 19
Emprunteur	SCCCB
Prêteur	Consortium bancaire (BCP, BOA et CAM)
Date conclusion contrat	15/05/2024
Date d'émission (Date de déblocage)	09/08/2024
Montant du contrat (en KMAD)	668 585
Objet de l'emprunt	Refinancement et financement partiel du projet
Allocation	Refinancement et financement partiel du projet
Montant débloqué (en KMAD)	139 925
Durée	120 mois
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	139 925
Dont à moins d'un an (en KMAD)	0
Dont à plus d'un an (en KMAD)	139 925
Date d'échéance	09/08/2038
Mode de remboursement	Remboursement trimestriel amortissement contant avec un ballon de 30% du montant du prêt à la dernière trimestrialité
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur les TF 31247/C, 25336/47, 25599/47 à hauteur du montant du prêt Cession des créances des loyers à titre de garantie Garantie à première demande à hauteur du montant de crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires Délégation des indemnités d'assurance Souscription à un billet à ordre d'un montant égal au montant du prêt
Principaux covenants financiers	Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 Fonds de roulement positif Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social Ratio de l'Endettement Financier Net Consolidé de l'Associé inférieur ou égal à 65%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 20
Emprunteur	Best Leisure
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	16/04/2024
Date d'émission (Date de déblocage)	04/06/2024
Montant du contrat (en KMAD)	5 300
Objet de l'emprunt	Aménagement et rénovation des équipements
Allocation	Aménagement et rénovation des équipements
Montant débloqué (en KMAD)	5 057
Durée	7 ans dont 6 mois de différé
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	4 559
Dont à moins d'un an (en KMAD)	719
Dont à plus d'un an (en KMAD)	3 840
Date d'échéance	01/04/2031
Mode de remboursement	Remboursement trimestriel amortissement constant
Sûretés / Hypothèques	Nantissement du fonds de commerce Billet à ordre à hauteur du montant du crédit
Principaux covenants financiers	Néant

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 21
Emprunteur	Centre K
Prêteur	SGMB
Date conclusion contrat	18/07/2025
Date d'émission (Date de déblocage)	27/08/2025
Montant du contrat (en KMAD)	70.000
Objet de l'emprunt	Refinancement partiel du développement de l'actif Atacadao Meknes
Allocation	Refinancement partiel du développement de l'actif Atacadao Meknes
Montant débloqué (en KMAD)	70.000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2025 (en KMAD)	69.250
Dont à moins d'un an (en KMAD)	3.000
Dont à plus d'un an (en KMAD)	66.250
Date d'échéance	27/08/2032
Mode de remboursement	30% remboursement trimestriel amortissement constant 70% remboursement infini
Sûretés / Hypothèques	- Hypothèque en 1er rang à hauteur du montant du Crédit sur le TF n° K/6064 ; "Cession des créances des loyers auprès de tout preneur contrôlé par Retail Holding - Garantie à première demande de l'Associé de référence - Délégation des indemnités d'assurance
Principaux covenants financiers	- Ratio de couverture du service de la dette supérieur à 1,1 - Ratio Loan - To - Value (Endettement net / valeur de marché de l'actif) inférieur ou égal à 60%

Facilités de caisse et découverts

Tableau 11 : Facilités de caisse accordées à Aradei Capital S.A.

Banque	Plafond au 31/12/2023	Contribution (en % du total des facilités)	Plafond au 31/12/2024	Contribution (en % du total des facilités)	Plafond au 31/12/2025	Contribution (en % du total des facilités)
--------	-----------------------	--	-----------------------	--	-----------------------	--

Banque 1	30 000 000	42,86%	30 000 000	25,00%	30 000 000	25,00%
Banque 2	40 000 000	57,14%	40 000 000	33,33%	40 000 000	33,33%
Banque 3	-	-	20 000 000	16,67%	20 000 000	16,67%
Banque 4	-	-	30 000 000	25,00%	30 000 000	25,00%
Total	70 000 000	100,00%	120 000 000	100%	120 000 000	100%

Source : Aradei Capital

Evolution des dettes bancaires

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de la dette bancaire sur la période (2023 – 2025) :

Au niveau social

Tableau 12 : Évolution des dettes de financement de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2023 – 2025)

En KMAD	2023	2024	2025
Autres dettes de financement	610 102	545 490*	387 152
Trésorerie passif (Hors billets de trésorerie)	4 101	-	350 000

Source : Aradei Capital

Les autres dettes de financement de Aradei Capital S.A. passent de 610 MMAD en 2023 à 545 MMAD en 2024 pour s'établir à 387 MMAD à fin 2025.

La trésorerie passif (Hors billets de trésorerie) d'Aradei Capital SA passe de 4,1 MMAD en 2023 à 0 MMAD en 2024 pour s'établir à 350 MMAD en 2025.

(*) : Les autres dettes de financement intègrent :

- Les emprunts auprès des établissements de crédit : 537 311 KMAD, correspondant à la somme des encours des crédits octroyés par Aradei Capital S.A. ;
- Les dépôts et cautionnements reçus ainsi que les dettes rattachées à des participations : 8,1 KMAD.

Au niveau consolidé

Tableau 13 : Évolution des dettes de financement du Groupe Aradei Capital sur la période (2023 – 2025)

En KMAD	2023	2024	2025
Emprunts auprès des établissements de crédit			
(hors dettes location financement)			
Montant à l'émission (montant débloqué)	2 091 086	2 560 459	2 423 726
Restant dû à la fin de l'exercice	1 772 213	2 089 365	1 917 506
Dettes location financement	162 851	144 401	123 134
Total emprunts auprès des établissements de crédit	1 935 064	2 233 766	2 040 639
Découverts et soldes créditeurs	222 530	916	350 000
Total	2 157 594	2 234 682	2 390 639

Source : Aradei Capital

Dettes bancaires auprès des établissements de crédit

Au titre de l'exercice 2024, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 2 089,4 MMAD contre 1 772,2 MMAD au 31 décembre 2023, soit une augmentation de 317,1 MMAD.

Au titre de l'exercice 2025, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 1 917 MMAD contre 2 089 MMAD au 31 décembre 2024, soit une baisse de 172 MMAD.

Dettes de location financement

Au titre de l'exercice 2024, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 144,4 MMAD, contre 162,8 MMAD au titre de l'exercice 2023. Cette tendance s'explique par le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulée de 18,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2025, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 123 MMAD, contre 144 MMAD au titre de l'exercice 2024. Cette tendance s'explique par le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulée de 21 MMAD.

Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires ont baissé, passant de 222,5 MMAD en 2023 à 0,9 MMAD en 2024. Ils concernaient principalement un spot de la filiale Aradei Santé.

Les découverts bancaires ont augmenté, passant de 0,9 MMAD en 2024 à 350 KMAD en 2025.

Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes

Néant

Crédits bancaires en cours de négociation

Négociation en cours du contrat de crédit relatif au financement partiel du développement d'un projet mixed use.

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 2023 - 2025 :

Tableau 14 : Évolution des engagements et sûretés donnés sur la période (2023 - 2025) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2023	2024	2025
Hypothèques données	-	-	-
Avals et cautions	495 226 000	495 226 000	367 200 000
Total	495 226 000	495 226 000	367 200 000

Source : Aradei Capital

Aradei Capital SA n'a pas donné d'hypothèques sur les trois derniers exercices.

Tableau 15 : Évolutions des sûretés réelles données et reçues sur la période (2023-2025)

En MAD	2023	2024	2025
	300.238.500	300.238.500*	300.238.500*
	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Sûretés données	20.000.000	20.000.000	20.000.000
	7.600.000	7.600.000	7.600.000
	(Nantissement et Garantie)	(Nantissement et Garantie)	(Nantissement et Garantie)
Total des sûretés données	427.838.500	427.838.500	427.838.500
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Aradei Capital

* : Le montant de 300 238 500 MAD correspond au nantissement des actions de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA, donné en sûreté par Aradei Capital. Ce nantissement est inclus dans le total des sûretés données (428 MMAD).

Base consolidée

Les engagements hors bilan d'Aradei Capital pour les années 2023, 2024 et 2025 se détaillent comme suit :

Tableau 16 : Évolution des engagements donnés sur la période (2023 - 2025) – Base consolidée

En KMAD	2023		2024		2025	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	427 839	495 226	427 839	495 226	427 839	367 200
Golf I	178 122	516 254	178 122	516 254	178 122	516 254
Golf II	0	200 000	0	200 000	0	200 000
Centre K	0	0	0	0	0	70 000
SCCF	0	500 000	0	500 000	0	500 000
SCCS	175 800	175 800	175 800	175 800	175 800	175 800
DBCC	0	117 000	0	117 000	0	0
SPI	0	120 000	0	120 000	0	120 000
SCCD	0	400 000	346 170	346 170	346 170	346 170
Best Leisure	5000	0	5 300	0	5493,865	0
SCCCB	10 523	58 550	737 658	727 135	737 658	727 135
KAZAK	171 676	171 676	171 676	171 676	171 676	171 676
TAJAK	0	122 080	0	122 080	0	122 080
AGADIRSANTE	99 749	99 749	99 749	99 749	99 749	99 749
SALE INVEST	106 496	106 496	106 496	106 496	106 496	106 496
Khourbiga Immo	0	54 000	0	0	0	0
ASFI INVEST	53 377	53 377	53 377	53 377	53 377	53 377
SELA PLAZA CASABLANCA	0	230 249	230 249	267 149	230 249	267 149
CLEO Pierre SPI - RFA	0	72 029	0	72 029	0	72 029
Best Leisure Casablanca	0	0	0	0	593,046	0
Total	1 228 581	3 492 486	2 532 436	4 090 141	2 533 222	3 915 115

A fin 2023, les hypothécaires sur immeubles s'établissent à 1 228 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, Best Leisure, SCCC, Kazak, Agadir Santé, Salé Invest et Asfi invest.

En 2024, les hypothèques s'établissent à 2 532,4 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, SCCD, Best Leisure, SCCC, Kazak, Agadir Santé, Salé Invest, Asfi Invest et Sela Plaza Casablanca.

En 2025, les hypothèques s'établissent à 2 533 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital SA, Golf I, SCCD, SCCC, Best Leisure, et Sela Plaza Casablanca.

Le 16 mai 2024 marque la mise en place effective du nantissement de 230,2 MMAD de Sela Plaza Casablanca, entraînant ainsi le passage de la garantie à une sûreté réelle. Initialement classée en caution et aval en 2023, cette garantie a été formalisée par l'acte de nantissement à la date précitée. Les cautions de 267,1 MMAD de Sela Plaza Casablanca correspondent à 230,2 MMAD pour le crédit à long terme de la BCP et 36,6 MMAD pour la caution hypothécaire de la DGI concernant l'exonération de la TVA du projet (PLF 2024).

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 : ***Dette bancaire - Crédits bancaires à moyen et long terme – Tableau de crédit n°8***)

I.3.4. Notations

Au 31/12/2025, la Société n'a fait l'objet d'aucune notation.

II. Gouvernance

II.1. Assemblées générales

Les dispositions statutaires relatives aux assemblées générales sont conformes à la loi 17-95 portant sur les Sociétés Anonymes. Aucune disposition spécifique à Aradei Capital et dérogatoire à la loi 17-95 n'est à signaler.

II.2. Conseil d'Administration

II.2.1. Dispositions statutaires

Les dispositions statutaires relatives au Conseil d'administration applicables sont conformes aux exigences de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, et aucune disposition dérogatoire n'est prévue.

II.2.2. Composition du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration tenu le 02 mars 2021 a mis en place :

(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 techniques²⁸ :

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.

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.

La composition du Conseil d'Administration inclut :

- Trois femmes (soit 30% des membres), ce qui témoigne de la volonté de la Société d'encourager la parité et d'inclure une représentation féminine dans ses organes décisionnels ;
- Deux administrateurs indépendants, soit 20% des membres.

La loi n°19-20 (promulguée en 2021) modifiant la loi n°17-95 relative aux SA a introduit la recherche d'un équilibre des genres au sein des organes de gouvernance des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Aussi, le conseil d'administration est entrain d'étudier la composition du conseil d'administration afin que ce dernier puisse compter 40% de chaque genre à partir du 1^{er} janvier 2027, conformément à la législation en vigueur.

La composition du Conseil d'Administration de Aradei Capital au 21/05/2026 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 31/12/2026	Président du Conseil d'Administration	Président du Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA
Zouhaïr BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-
Rachid HADNI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-
Riad LAISSAOUI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-
Naoual BEN AMAR	AGM du 12/09/2024	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-

²⁸ A savoir : le comité d'audit, le comité d'investissement et le comité des conflits

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI	AGO du 26/06/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2026	Administrateur	-
Mehdi ALJ	AGO du 08/03/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2026	Administrateur	-
Emmanuel BLOUIN	AGO du 06/05/2021	AGO devant statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31/12/2028	Administrateur indépendant	-
Dayae OUDGHIRI KAOUACH	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2028	Administrateur indépendant	-
Natalie BRAGINSKY MOUNIER	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2028	Administrateur	-

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

Nawfal BENDEFA (47 ans) – Président du Conseil d'Administration

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 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.

Autres mandats

Au 31 décembre 2025, le Président du Conseil d'Administration, Monsieur Nawfal BENDEFA est également administrateur des sociétés suivantes :

- SCCD ;
- SCCF ;
- SCCS ;
- SPI ;
- Best Real Estate Gestion ;
- La Générale Foncière du Golf ;
- Cléo Pierre SPI-RFA ;
- Reim Partners ;
- Administrateur des OPCI :
 - M AVENUE SPI
 - IMMO SECURE FUND SPI
 - GLOBAL HEALTH FUND
- Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Santé ;
- Directeur Associé de Real Estate Investment Management International LTD ;
- Associé Gérant de Bellevue Capital Limited.

Zouhaïr BENNANI (65 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 2025, l'Administrateur, Monsieur Zouhaïr BENNANI est également :

- Président du Conseil d'Administration de Retail Holding ;
- Président Directeur Général de Best Financière ;
- Président du Conseil d'Administration de Modes et Nuances ;
- Président du Conseil d'Administration de Général First Food Services ;
- Président du Conseil d'Administration de Mega V stores Morocco
- Président du Conseil d'Administration de CDCI ;
- Président du Conseil d'Administration de Croc Shop ;
- Président du Conseil d'Administration de Rethis ;
- Président du Conseil de Surveillance de Mutandis ;
- Président Directeur Général de Retail Holding Africa S.A ;
- Président Directeur Général de Be Home ;
- Président Directeur Général de RH Investment ;
- Président Directeur Général de Silav SA ;
- Président Directeur Général de Mobimarket SA ;
- Président Directeur Général de Services LV SA ;
- Président Directeur Général de LBVEX SA ;
- Administrateur Label'Vie ;
- Administrateur SCRIM ;
- Administrateur CMB Plastic ;
- Administrateur Unimer ;
- Administrateur Ametis Finance ;
- Administrateur ANPME ;
- Administrateur CGEM ;
- Administrateur AMDM ;
- Administrateur Mutandis Automobile ;
- Administrateur HLV Sud ;
- Membre du Comité de Direction de Maxi LV SAS ;
- Membre du Comité de Direction d'Hypermarché LV SAS ;
- Gérant de Virgin North Africa ;
- Gérant de Zakah Capital ;
- Gérant d'AZ Développement ;
- Administrateur de CFG BANK ;
- Administrateur de RMK Holding ;
- Administrateur d'Eco Media ;
- Administrateur d'Atelier CROC ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Mabiotech ;
- Membre du Comité de Direction d'E-MAXI ;
- Membre du Comité de Direction d'ARADI SUD ;
- Membre du Comité de Direction de LBV-Sud ;
- Président Directeur Général de Laayoun LV ;
- Administrateur & Président du Comité Stratégique de Label Vie.
- Membre du Comité de Direction de Hyper Sud ;
- Membre du Comité de Direction de MAXI-Sud ;

- Membre du Comité de Direction d'Express LV ;
- Membre du Comité de Direction d'Ultra Proxi LV ;

Rachid HADNI (66 ans) - Administrateur

Ingénieur informatique, M. HADNI est Co-fondateur et Président du Conseil d'Administration 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 2025, l'Administrateur, Monsieur Rachid HADNI est également :

- Administrateur Best Financière ;
- Président du Conseil d'Administration à LabelVie ;
- Administrateur Retail Holding ;
- Administrateur de Be Home ;
- Administrateur Mega V Stores Morocco ;
- Président du Comité de Direction HLV SAS ;
- Président du Comité de Direction Maxi LV SAS ;
- Administrateur CDCI ;
- Administrateur Distrans CI ;
- Administrateur Rethis ;
- Gérant Medware ;
- Directeur Général Retail Holding Europe ;
- Directeur Général Retail Holding Marseille ;
- Directeur Général Retail Holding Grenoble ;
- Directeur Général Retail Holding Aulnay ;
- Directeur Général Retail Holding Vittrolles ;
- Directeur Général Retail Holding Grand Littoral ;
- Directeur Général Retail Holding Bonneveine ;
- Administrateur de Silav SA ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Mobimarket SA ;
- Administrateur de Services LV SA ;
- Administrateur de Lbvex SA ;
- Gérant de Yadoghi Capital ;
- Administrateur de Laayoun LV ;
- Administrateur Aradi Sud ;
- Président du Comité de Direction de LBV-Sud ;
- Président du Comité de Direction de Hyper Sud ;
- Président du Comité de Direction de MAXI-Sud ;
- Président du Comité de Direction d'E-MAXI ;
- Président du Comité de Direction d'Express LV ;
- Président du Comité de Direction d'Ultra Proxi LV ;
- Membre de l'organe de gouvernance Mutandis.

Riad LAISSAOUI (54 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 2025, 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 ;
- Gérant d'E-takada ;
- Représentant de Retail Holding dans RH Europe.

Naoual BEN AMAR (49 ans) - Administrateur

Diplômée de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs et titulaire du master de l'Ecole Nationale des Arts et Métiers de Paris, Naoual Ben Amar a démarré sa carrière en 2000 chez PSA en France. C'est en 2002 qu'elle revient au Maroc où elle rejoint Procter & Gamble, Groupe au sein duquel elle assume différentes responsabilités. En 2018, elle rejoint le Groupe LabelVie en tant que Directrice Générale Adjointe, en charge du Pôle Achat et Logistique et membre du COMEX. Le 2 mai 2022, elle est nommée Directrice générale du Groupe, mettant ses 22 années d'expérience et ses qualités managériales et humaines au service des défis de son développement.

Autres mandats / fonctions

- Directrice Générale du Groupe LabelVie.

Au 31 décembre 2025, l'Administrateur, Madame Naoual Ben Amar

- Directrice Générale du Groupe LabelVie
- Membre du Comité de Direction HLV SAS ;
- Membre du Comité de Direction Maxi LV SAS ;
- Directrice Générale et membre du comité de direction de LBV-Sud ;
- Directrice Générale et membre du comité de direction de Hyper Sud ;
- Directrice Générale et membre du comité de direction de MAXI-Sud ;
- Directrice Générale et membre du comité de direction d'E-MAXI ;
- Directrice Générale et membre du comité de direction d'Express LV ;
- Directrice Générale et membre du comité de direction d'Ultra Proxi LV ;

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI (53 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 2025, l'Administrateur, Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI est également :

- Administrateur de Cap Rest ;
- Administrateur des sociétés SOREXI et BITULIFE (filiales du Groupe MAJDALINE)
- Président du Conseil d'Administration d'Argan Infrastructure Fund (ARIF) ;
- Président du Conseil d'Administration d'Argan Infra (La société de gestion d'ARIF) ;
- Administrateur de Reim Partners ;

- Directeur Associé de Real Estate Investment Management International LTD et SMYLE FINANCE LTD ;
- Associé Gérant de Bellvue Capital Limited et RINGIS SARL.

Mehdi ALJ (42 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 2025, l'Administrateur, Monsieur Mehdi ALJ est également :

- Administrateur SANAM HOLDING ;
- Président Directeur Général SANAM IMMOBILIER ;
- Président Directeur Général ALJIA HOLDING ;
- Président Directeur Général SANAM AGRO ;
- Président Directeur Général SANA STOK ;
- Président Directeur Général SANAM INVEST ;
- Administrateur SANAM INTER ;
- Administrateur et représentant de la société SANAM IMMOBILIER chez LE RABAT DAWLIZ ;
- Administrateur STOKVIS NORD AFRIQUE ;
- Administrateur STOKVIS ENGINS ;
- Administrateur STOKVIS AGRI ;
- Administrateur DE LABELVIE S.A, représentant de la société UNIMER.
- Administrateur BELDIVA
- Administrateur VANELLI MAROC ;
- Administrateur DELIMAR ;
- Directeur Général et représentant de la société SABAL AGRO ;
- Directeur Général et représentant de la société SANAM AGRO
- Directeur Général et représentant de la société VCR-SODALMU ;
- Président du Conseil d'Administration SANAM AGRO KING GENERATION ;
- Président du Conseil d'Administration et représentant de la société Sanam Agro chez LOGICOLD ;
- Administrateur RETAIL HOLDING ;
- Administrateur ARENA CAPITAL SA ;
- Administrateur ARENA PROPERTY DEVELOPMENT SA ;
- Administrateur GEOMEDIA SA ;
- Administrateur COLONIE RESIDENCE ;
- Représentant de la société UNIMER LABELVIE ;
- Administrateur STOKVIS AUTOMOTIVE ;
- Administrateur STOKVIS INTERNATIONAL ;
- Administrateur ENNAJAH DE DEVELOPPEMENT ;
- Président UNIMER MAURITANIA ;
- Administrateur LA MONEGASQUE MONACO ;
- Administrateur SN DU MOULIN DU MAGHREB ;
- Administrateur MATAHINE BAB MANSOUR ;
- Administrateur MOONY DISCOM ;
- Président du Conseil d'Administration SN CONSERVERIES PROVENCALES ;
- Administrateur KASBAH D'AGDAL.

Emmanuel BLOUIN (53 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 2025, l'Administrateur, Monsieur Emmanuel BLOUIN est également :

- Membre du conseil consultatif de SPDI (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Administrateur de Courbet SA (société cotée à la bourse de Paris) ;
- Membre du Comité de Pilotage de Arcona Property Fund (société cotée à la bourse d'Amsterdam).

Dayae OUDGHIRI KAOUACH (48 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 2025, l'Administrateur indépendant, Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH est également :

- Administrateur indépendant de Mutandis ;
- Administrateur indépendant de la Société des Boissons du Maroc ;
- Administrateur de CIH Bank ;
- Administrateur de la société HIA ;
- Administrateur de la société Xlinks ;
- Administrateur de la société SONSASID ;
- Administrateur indépendant de l'OPCI Secur Rendement FPI-RFA ;
- Administrateur indépendant de la société SGTM ;
- Administrateur indépendant de la société ADM.

Natalie BRAGINSKY MOUNIER (56 ans) – Administrateur

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 2017, et d'occuper en 2018-2019, 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 2025, l'Administrateur, Madame Natalie BRAGINSKY MOUNIER est également :

- Co-présidente de conseil 'trustees' de l'ONG dédiée à l'éducation nommée Girls Are Investors (GAIN) ;
- Senior Fellow du Think Tank FCLT Global ;
- Retired Partner à Capital Group ;
- Administrateur de la société Label'Vie.

II.2.4. Rémunération attribuée aux membres du Conseil d'Administration

Historique des rémunérations versées

En 2023, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants des comités techniques pour un montant de 900 KMAD au titre de l'année 2023.

En 2024, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants des comités techniques pour un montant de 900 KMAD au titre de l'année 2024.

En 2025, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants des comités techniques pour un montant de 900 KMAD au titre de l'année 2025.

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 deux (2) administrateurs indépendants dont une femme :

- Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH ;
- Monsieur Emmanuel BLOUIN.

II.2.6. Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et ses administrateurs

- **Personne concernée :** Messieurs Zouhair Bennani et Rachid Hadni en leur qualité d'Administrateurs de la société Aradei Capital.
- **Nature et objet de la convention :** Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et Messieurs Zouhair Bennani, Rachid Hadni et Abdellah Bennani.
- **Modalités essentielles :** Avance de trésorerie non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Avances de trésorerie au profit de la société Aradei Capital recues de Monsieur Zouhair Bennani, Monsieur Rachid Hadni et Monsieur Abdellah Bennani pour des montants respectifs de 1.174.083,98 dirhams, 1.174.083,98 dirhams et 1.174.083,98 dirhams n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges financières.
- **Sommes versées en 2025 : Néant.**
- **Solde du compte au 31 décembre 2025 :**
 - Solde de compte « Zouhair Bennani » créditeur de 1 174 083,98.
 - Solde du compte « Rachid Hadni » créditeur de 1 174 083,98.
 - Solde du compte « Abdellah Bennani » créditeur de 1 174 083,98.

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 techniques²⁹, 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 d'Aradei Capital en tant que conseiller ou observateur : Comité d'Audit, Comité d'Investissement, Comité de Conflit, Comité Transformation & Innovation et sustainability committee. Chaque représentant du conseiller en investissement et en gestion d'actifs immobiliers 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 techniques d'Aradei Capital, externes à Reim Partners ³⁰

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.

Le Conseil d'Administration du 23 mai 2024, a renouvelé le mandat des membres du Comité de Transformation & d'Innovation, composé de Madame Meriem ZAÏRI, Monsieur Nawfal BENDEFA et Monsieur Ismail FARIH, pour une durée de deux (2) ans à compter du 1er juillet 2023.

Ainsi, les Comités Externes à REIM Partners (émanant du Conseil d'Administration de Aradei Capital SA), au 31/12/2025, 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 dans ce Comité.	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

²⁹ A savoir le comité d'audit, le comité d'investissement, le comité de conflit, le comité de transformation & innovation et le sustainability committee

³⁰ Ou Comités Techniques

	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
				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 au minimum	M. Nawfal BENDEFA	Président du Conseil d'Administration
				Mme. Meriem ZAÏRI	Membre Indépendant
				M. Ismail FARIH	Membre Indépendant

La composition actuelle du comité d'investissement n'est pas conforme aux dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, notamment son article 105.4 et son article 76, en ce qui concerne le respect de la représentation équilibrée entre les hommes et les femmes. Aradei SA fera les efforts nécessaires pour régulariser cette situation et mettre en place les ajustements requis d'ici 2027, conformément aux dispositions de l'article 7 de ladite loi, afin d'assurer une pleine conformité avec les prescriptions légales en vigueur.

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 du Conseil d'Administration 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 ³¹
Asset Management Advisory Committee (« AMAC »)	Le comité se réunit de façon ponctuelle afin de décider principalement des sujets suivants :		Président du Conseil d'Administration
	• 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 m ²) ;		Directeur Général de REIM Partners
	• 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 Best Real Estate Gestion
	• Toute décision stratégique concernant un Actif ;		
	• Le budget annuel de chaque Actif ;	En cas de besoin	Secrétaire Général de REIM Partners
	• 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) ;		Directeur Développement d'Best Real Estate Gestion
	• Toute question et/ou problématique concernant l'image ou la qualité d'un Actif ;		
	• Tout changement de valorisation d'un Actif ;		Directeur Investissement de REIM Partners
	• Tout rapport annuel d'évaluation d'un Actif ;		

³¹ 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) ;	Directeur FP&A de REIM Partners
	Toute analyse et revue de la performance trimestrielle d'un Actif ;	Directeur Financier de Best Real Estate Gestion
	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* ;	Directeur Asset Management de REIM Partners
	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 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.	Président du Conseil d'Administration Directeur Général de REIM Partners Directeur Général d'Aradei Capital Secrétaire Général de REIM Partners Directeur Développement de Best Real Estate Gestion 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 du Conseil d'Administration Directeur Général de REIM Partners Directeur Général d'Aradei Capital

	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 de Best Real Estate Gestion 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 du Conseil d'Administration Directeur Général de REIM Partners Directeur Général de Best Real Estate Gestion Directeur Juridique de Best Real Estate Gestion 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. ».

Par ailleurs, il est précisé que le Conseil d'Administration a acté la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général.

II.4.2. Direction Générale de la Société

M. Nasser BENJELLOUN est le Directeur Général d'Aradei Capital SA.

Les rémunérations versées à l'organe de direction

M. Nasser Benjelloun en tant que 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.

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.

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 délivré par l'AMMC, les amendements apportés au mandat conclu en date du 3 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 partenariat permet à Aradei Capital de :

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

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 :

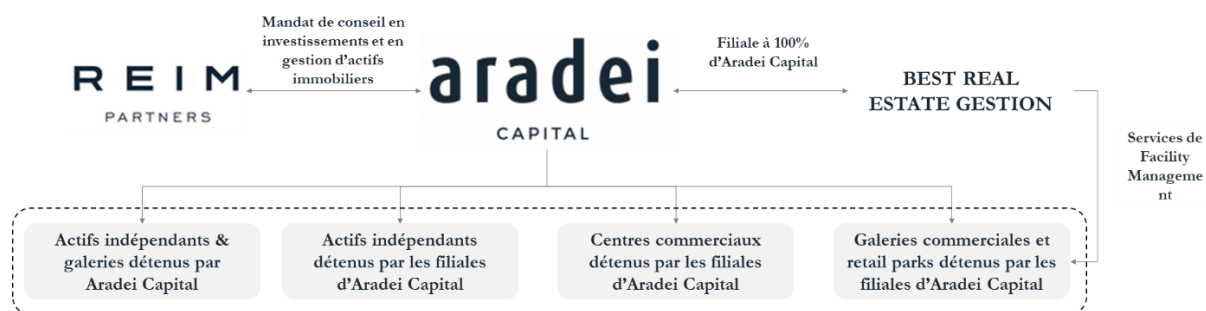
- La réalisation de prestations et de services de conseil, pour le compte d'autres sociétés, du même type que ceux fournis à Aradei Capital en conformité avec les obligations qui lui sont applicables en sa qualité de société de gestion d'organismes de placement collectif immobilier ;
- L'actualisation 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 de Best Real Estate Gestion 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 de Best Real Estate Gestion 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 ;
- 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.

Pour la gestion opérationnelle des actifs détenus par la société, Aradei Capital dispose d'un property manager, la Société Best Real Estate Gestion. 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 31/12/2025 :

Figure 5 : Organisation d'Aradei Capital au 31/12/2025



Source : 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 2025.

Informations juridiques	
Dénomination sociale	REIM Partners SA
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2013
Siège social	01 Boulevard Zoulikha Nasri, Sidi Maarouf 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 ³² 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

Source : OMPIC

³² 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.

Composition et modalités de rémunération de REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers³³ 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).

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	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Capital social	1 052	1 052	1.052	0,0%	0,0%
Capitaux propres	30 193	42 698	39.686	41,4%	-7,1%
Chiffre d'affaires	87 673	114 951	111.753	31,1%	-2,8%
Résultat net	29 030	41 535	38.524	43,1%	-7,3%

Source : Aradei Capital

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

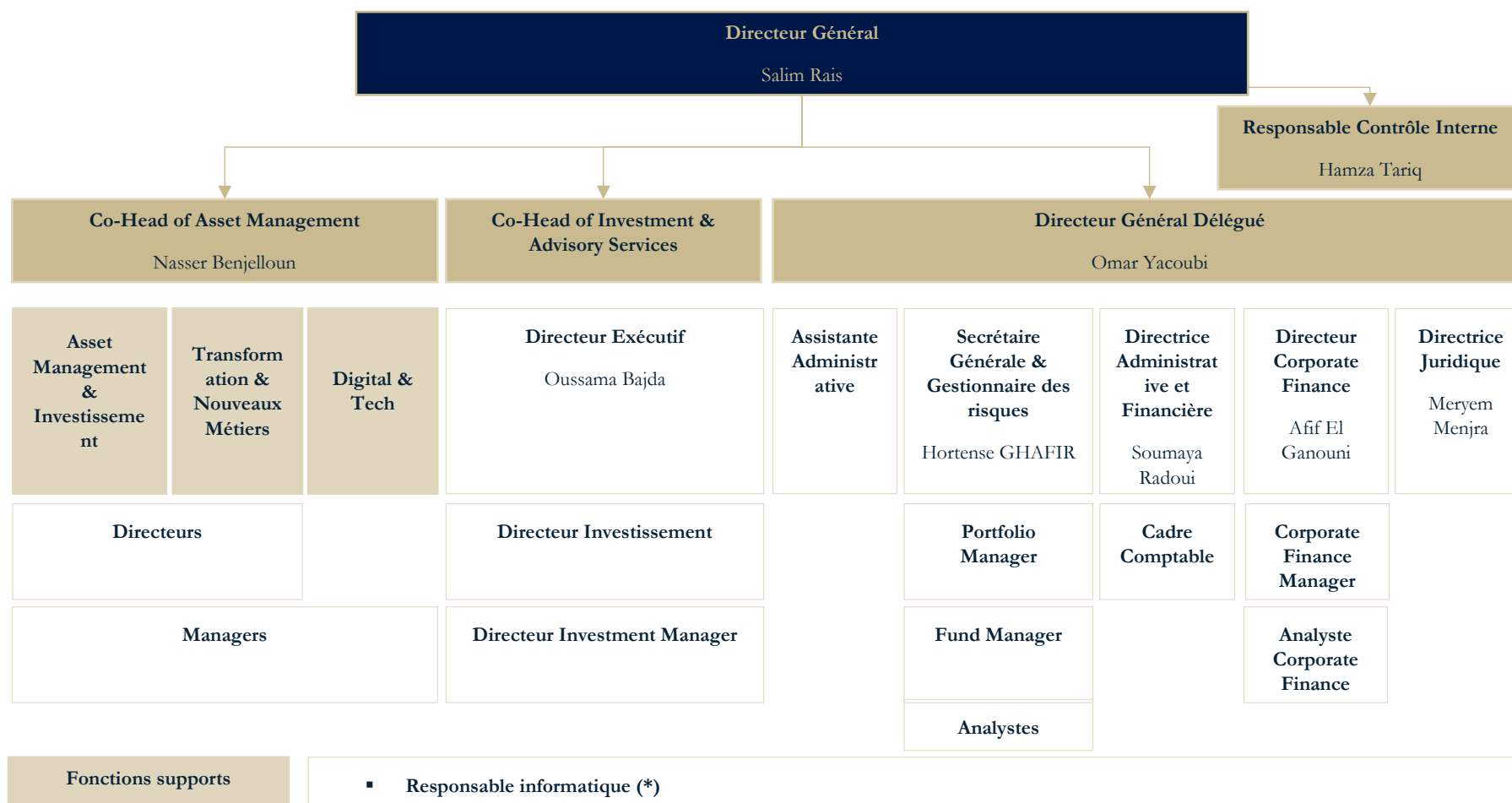
	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
REIM Partners	21	26	33	23,8%	26,9%

Source : Aradei Capital

³³ Auparavant mandat de gestion

L'organigramme de la société se présente ainsi :

Figure 6 : Organigramme de REIM Partners au 31/12/2025



(*) Prestataire externe

Source : Aradei Capital

*CV des principaux dirigeants***Salim Rais (44 ans) - Directeur Général**

Salim RAIS est Directeur Général de REIM Partners. Fort de plus de 20 ans d'expérience dans le secteur financier, il a occupé plusieurs fonctions de direction couvrant la finance, le juridique et la gouvernance.

Il est également Associé – Directeur Exécutif Finances & Juridique Groupe au sein de CFG Bank, où il supervise la direction financière et juridique du Groupe et de ses filiales, pilote la stratégie et le business planning, et accompagne les relations avec les investisseurs institutionnels locaux et internationaux ainsi que les régulateurs (AMMC, Bank Al-Maghrib).

Salim RAIS a également évolué pendant près de dix ans chez Ernst & Young en tant que Senior Manager dans l'audit et le conseil auprès d'institutions financières internationales.

Nasser BENJELLOUN (34 ans) – Co-Head of Asset Management

Nasser Benjelloun est diplômé d'une Maîtrise en Économie Appliquée et du Master Management de l'Immobilier de l'Université Paris-Dauphine. Il est également membre de la Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS) dans la filière Financement et Investissement Immobilier.

Nasser a démarré son parcours professionnel 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.

En 2016, Nasser a rejoint les équipes de REIM Partners, en tant qu'Investment Manager. Il occupe à présent la fonction de Co-Head of Asset Management et intervient activement à la concrétisation des nouvelles acquisitions et le développement d'actifs immobiliers.

En 2025, M. Nasser Benjelloun est nommé Directeur Général de Aradei Capital.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur d'Aradei Santé.

Wafi El Yacoubi (47 ans) - Co-Head of Investment & Advisory Services

Wafi cumule plus de 20 ans d'expérience en finance structurée et en investissement immobilier. Il débute sa carrière à la Société Générale Paris puis chez BNP Paribas Casablanca, où il structure des opérations de titrisation, LBO et financements de projets pour des clients tels qu'Orange, Club Med, CMA-CGM et La Samir.

En 2007, il rejoint SGAM AI Maroc comme Directeur de la gestion de fonds immobiliers, menant des levées de fonds institutionnelles et pilotant des acquisitions stratégiques.

De 2009 à 2024, il est Directeur Associé puis Directeur Général Délégué de Colliers International Maroc, où il structure et exécute des transactions majeures de Build-to-Suit et Sale & Lease Back (jusqu'à 120 M€) pour des groupes comme Aptiv, Aabar, Faurecia, Lear, Engie, et conseille de grandes multinationales (L'Oréal, PSA, Coca-Cola, Nokia, Nestlé).

En 2025, Wafi rejoint REIM Partners en tant que Co-Head of Investissements & Advisory Services.

Hamza TARIQ (35 ans) – Responsable Contrôle Interne

Hamza Tariq a démarré sa carrière en 2013, en tant que Contrôleur Interne auprès de MAROGEST Société de Gestion d'OPCVM du Groupe Crédit Agricole, où il était en charge des aspects de la conformité, du contrôle interne et de la maîtrise des risques de la Société et des fonds gérés.

En 2016, il a rejoint Western Union (WU) 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 à la mise en place de divers dispositifs organisationnels, de conformité et de gestion des risques. Il a piloté également le plan d'action des conditions post agrément de l'AMMC et a travaillé sur les dossiers de demande d'agrément pour les 3 premiers fonds de la société de gestion.

Hamza a rejoint REIM Partners en 2022, il supervise et assure la conformité et le bon déploiement du contrôle interne de la société de gestion et des véhicules sous gestion.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Omar YACOUBI (46 ans) – Directeur Général Délégué

Omar a entamé sa carrière en 2004 au sein du département « Credit Risk Management » de la National Bank of Canada avant de rejoindre le département Corporate Finance & Banque d'Investissement de Société Générale Maroc en 2006. Par la suite Omar a intégré en 2008 la cellule chargée des opérations de fusion et acquisition au niveau de la holding du Groupe Saham où il a participé au lancement de l'activité pharmaceutique avec l'acquisition de l'unité de production d'antibiotique de GlaxoSmithKline à Rabat et a également réalisé des opérations dans le domaine de la santé. Suite à cette expérience, Omar a été nommé Directeur du Développement de Saham Assistance où il a pu implémenter un service d'assistance automobile à Abidjan en Côte d'Ivoire ainsi qu'un service d'assistance médicale d'urgence dans le cadre d'un partenariat public-privé dans la ville d'El Jadida pour la création de « SAMU El Jadida ».

En 2013, Omar est nommé Directeur Financier du nouveau pôle santé du Groupe Saham où il a supervisé la construction et le lancement de cliniques intégrées à Casablanca et Rabat ainsi que la gestion des cliniques nouvellement acquises par le Groupe. Omar rejoint REIM Partners en 2015 en tant que Directeur Investissements avant de prendre la Direction des Opérations en 2020. En 2022, il est nommé Directeur Général d'Aradei Real Estate Services.

En 2025, il devient Directeur Général Délégué de REIM Partners.

Autres fonctions / mandats

- Directeur général d'Aradei Santé
- Directeur Général de Solaris Energy Company

Hortense GHAFIR (45 ans) – Secrétaire Général et Gestionnaire des risques

Hortense a une expérience de plus de 15 ans en Corporate Finance, Transaction Services, Audit et Contrôle Interne. Elle 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.

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. 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.

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

Chez REIM Partners, Hortense est Secrétaire Générale en charge de la gouvernance, du pilotage des opérations de levée de fonds, du fund management, de la valorisation des actifs immobiliers, de la relation investisseurs et de la gestion des risques. Hortense pilote également l'implémentation de la stratégie RSE de la société de gestion et de ses véhicules.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur de l'OPCI SYHATI IMMO SPI.

Oussama Bajda (40 ans) – Directeur Exécutif

Oussama a une expérience de plus de 14 ans dans les domaines de l'asset management et la gestion de projets. Il a démarré sa carrière dans le secteur de la finance en 2009 en tant que Chargé d'Affaires chez BMCI Finance, la banque d'affaires du groupe BMCI.

En 2011, Il a rejoint la société de gestion de fonds immobiliers Actif Invest comme analyste responsable des business plans et du reporting. Il a été promu par la suite au rôle d'Asset Manager des actifs immobiliers des fonds à Casablanca et à Marrakech.

Oussama a activement contribué au développement et à la gestion post ouverture du projet Carré Eden à Marrakech, un projet immobilier mixte de plus de 1,2 MMAD d'investissement composé d'un hôtel, d'un centre commercial et d'un ensemble résidentiel.

Oussama a rejoint les équipes de REIM Partners en janvier 2016 en tant que Directeur Asset Management. Il est à présent Directeur Exécutif, et continue d'apporter son expertise dans le domaine de la gestion des projets immobiliers.

Autres fonctions / mandats

- Néant.

Meryem Menjra (33 ans) – Directeur Juridique

Meryem MENJRA est titulaire d'un Master en droit des affaires de l'Université Paris Dauphine et d'un Master 2 en Contentieux, Arbitrage et Modes Alternatifs de Règlement des Conflits de l'Université Paris II Panthéon Assas.

Avant de rejoindre REIM Partners, Meryem a exercé le droit des affaires dans plusieurs cabinets juridiques de renom à Paris et à Casablanca et s'est spécialisée dans les transactions de fusion-acquisition. Elle était notamment collaboratrice au sein du cabinet Goodwin Procter LLP à Paris et par la suite chez le cabinet Asafo & Co.

Meryem a rejoint REIM Partners en début 2023 en tant que Directrice Juridique. Elle veille aux intérêts de la société de gestion ainsi que ceux des véhicules sous gestion, tout en contribuant à la prévention, maîtrise et gestion des risques juridiques, conformément aux normes légales et réglementaires en vigueur et best practices internationales.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur de l'OPCI SYHATI IMMO SPI.

Soumaya Radoui (45 ans) - Directrice Administrative et Financière

Soumaya est diplômée de l'Institut supérieur de commerce et d'administration des entreprises.

En 2003, elle a occupé le poste de responsable de la comptabilité et des finances chez Zinessalam Sarl, où elle était chargée de la gestion des aspects comptables, fiscaux et du reporting des projets, ainsi que des business plans.

Par la suite, Soumaya a rejoint REIM partners en tant que chef comptable et responsable de la consolidation et du reporting pour le groupe Aradei Capital (anciennement VLV). En 2018, elle a intégré à Aradei Real Estate Services, une filiale d'Aradei Capital, afin d'accomplir des missions liées à la gestion financière.

Actuellement, Soumaya occupe le poste de Directrice Administrative et Financière. Elle pilote le suivi des aspects financiers de la société de gestion et assure la gestion financière et comptable des OPCIs.

Missions auprès d'Aradei Capital

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 délivré par l'AMMC, les amendements apportés au mandat conclu en date du 3 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.

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 Best Real Estate Gestion.

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 ;
- Le Comité Transformation & Innovation ;
- Le Sustainability Committee.

Enfin, dans le cadre des missions de Property & Facility Management, REIM Partners est tenu de superviser la performance de Best Real Estate Gestion dans les fonctions qui lui sont attribués. Par ailleurs, REIM Partners devra également produire des rapports réguliers portant sur la performance de Best Real Estate Gestion³⁴ et formuler des recommandations pour le maintien ou le changement de l'entité en charge des missions de Property & Facility Management.

Conventions entre Aradei Capital et REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers³⁵ 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.

³⁴ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

³⁵ Rémunération concerne des prestations prévues dans le mandat de gestion avant son amendement en mars 2021

- **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.s
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2025 : Convention ayant généré les montants comptabilisés en charges suivant :**
 - **Management fees:** 49 882 319,36 MAD HT.
 - **Incentive Management fees :** 31 838 251,55 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025 : 95 674 686,73 MAD TTC.**

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

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank.
- **Nature et objet de la convention :** Mandat pour agir en qualité de gestionnaire et de centralisateur des opérations sur titres.
- **Modalités essentielles :** la rémunération du mandataire au titre de la centralisation des actions Aradei Capital est de 0,003% HT l'an. Elle est calculée sur la base de la valorisation des titres formant le capital au cours de la dernière séance de bourse de l'année n pour la facturation de l'année n+1.
- **Prestations ou charges livrées ou fournis en 2025 :** 171 963,16 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025 :** 227 335,26 MAD TTC

Flux comptables et financiers entre Aradei Capital et CFG Marché & CFG Finance et CFG Bank

Les charges et les produits comptabilisés entre Aradei Capital SA et CFG Marché & CFG Finance et CFG Bank sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Produits comptabilisés (HT)			Charges comptabilisées (HT)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
CFG Finance & CFG Marché	-	-	-	2 353	-	-
CFG Bank	-	-	-	-	114	172

Source : Aradei Capital

Les flux financiers entre Aradei Capital SA et CFG Marché & CFG Finance et CFG Bank sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Encaissements (TTC)			Décaissements (TTC)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
CFG Finance & CFG Marché	-	-	-	2 824	8 512	-
CFG Bank	-	-	-	-	164	227

Source : Aradei Capital

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 Aradei Santé 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.
2023	• Poursuite des travaux de construction de 2 unités de soins à Khouribga et Benguerir ; • Acquisitions de foncières et démarrage des constructions de cliniques sur les villes de Dakhla, Guelmim, Errachidia et Essaouira ;

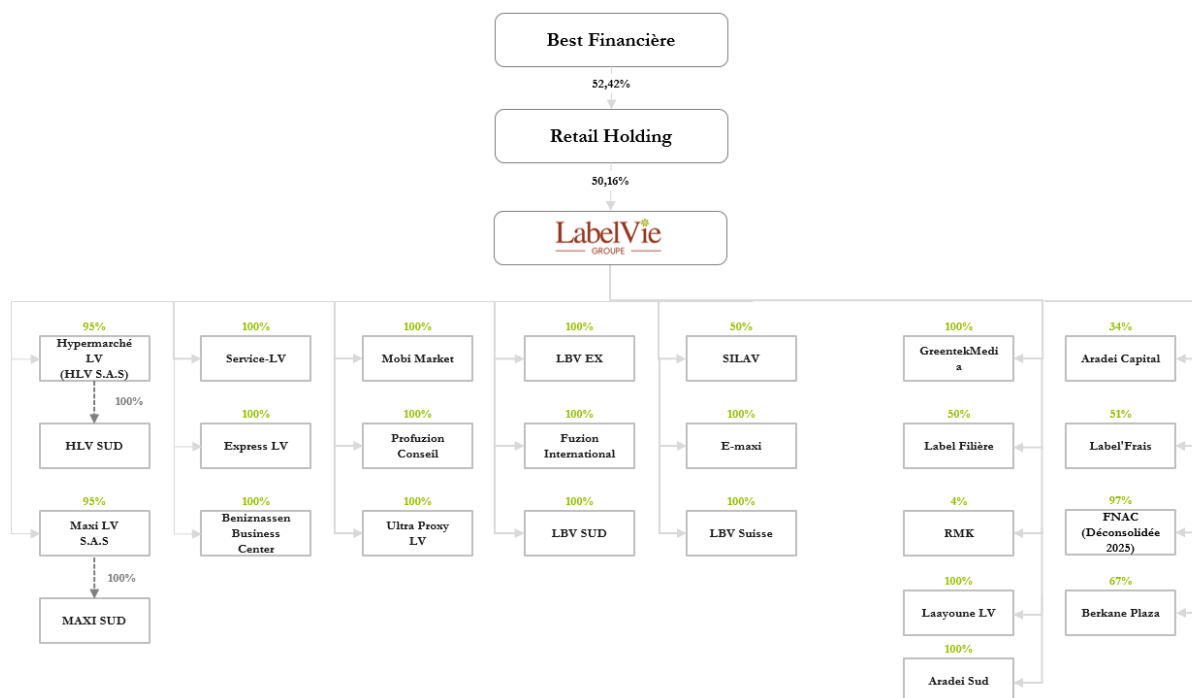
	• Poursuite des travaux de construction de Sela Park à Casablanca (près de 30.000 m² de surface GLA) avec un hypermarché Carrefour de dernière génération. • Acquisition de deux terrains à Rabat en vue de l'extension de Sela Gallery Rabat. • Cession de l'actif Atacadao Fès en janvier 2023 ; • Emission obligataire par placement privé de 600 MMAD.
2024	• Livraison d'un établissement de santé sur Khouribga ; • Deux augmentations de capital réussies en 2024, totalisant 650 MMAD auprès d'investisseurs marocains et internationaux ; • Acquisition des parts d'Akdital et BFO Foncière dans Aradei Santé (anciennement Akdital Immo), pour un montant d'environ 268 MMAD ; • Prise de participation dans l'OPCI SYHATI IMMO SPI de près de 112 MMAD ; • Lancement des travaux de construction d'un projet à usage mixte à Casablanca comprenant des composantes retail, bureaux et loisirs (c. 55.000 m² GLA) ; • Certifications EDGE Advanced (IFC) de Sela Park Casablanca et EDGE de la Clinique Internationale de Khouribga.
2025	• Inauguration de Sela Park Casablanca (30.000 m² GLA) en novembre 2025. • Lancement en octobre de l'agence retail media « Elevate³⁶ », dédiée à l'activation et à la valorisation des espaces commerciaux. • Déploiement d'un programme de rénovation des centres commerciaux Almazar (37.000 m²) et Borj Fez (27.000 m²) • Intégration de la foncière au réseau EDGE Champions (IFC), avec un objectif de certification de 80% des nouveaux développements
2026	• Ouverture en janvier 2026 du premier Family Entertainment Center « WAW » (4.000 m²) à Sela Park Casablanca. Opéré par Best Leisure, filiale d'Aradei Capital dédiée aux loisirs depuis 2012, ce concept propose une offre riche et immersive de divertissement, accueillant aussi bien les familles que les événements corporate.

Source : Aradei Capital

³⁶ Elevate est une Business Unit interne d'Aradei Capital dédiée au retail media. Elle s'appuie sur le portefeuille d'actifs de la foncière pour proposer aux locataires des dispositifs publicitaires destinés à renforcer l'engagement de leurs marques.

III.2. Appartenance au Groupe

Figure 7 : Organigramme juridique de LabelVie au 31/12/2025



Source : Aradei Capital

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 (1,42%), Younes BENNANI (1,42%), Latifa BENNANI (0,71%) et Mouna BENNANI (0,71%).

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 Elekta et Saint Jude Medicals ;
 - TMS à hauteur de 51% : distributeur de la marque Elekta sur le marché tunisien.

III.2.2. Présentation de LabelVie

Au 31 décembre 2025, Label'Vie S.A détient :

14 filiales consolidées³⁷ dénommées :

- HL V à hauteur de 95% ;
- Maxi LV S.A.S à hauteur de 95% ;
- Service LV SA à hauteur de 100% ;
- MOBIMARKET à hauteur de 100% ;
- LBV Suisse à hauteur de 100% ;
- Beniznassen Business Center à hauteur de 100% ;
- LBVEX à hauteur de 100% ;
- Fuzion International à hauteur de 100% ;
- Profuzion Conseil à hauteur de 100% ;
- Ultra Proxy LV à hauteur de 100% ;
- LBV SUD à hauteur de 100% ;
- E-maxi à hauteur de 100% ;
- Express LV à hauteur de 100% ;
- SILAV à hauteur de 50%.

8 filiales/participations non consolidées :

- GreentekMedia à hauteur de 100% ;
- LABEL FILIERE à hauteur de 50% ;
- RMK à hauteur de 4% ;
- Aradei Capital à hauteur de 34%³⁸ ;
- Label'Frais à hauteur de 51% ;
- FNAC à hauteur de 96% ;
- TERRAMIS SPI-RFA (via SILAV) à hauteur de 2,65% ;
- TERRAMIS SPI-RFA (via BBC) à hauteur de 5,06%.

La société détient également 4 autres filiales qui connaissent une absence d'activité à la date du présent document de référence que sont :

- BERKANE PLAZZA³⁹ à hauteur de 67% ;
- ARADEI SUD à hauteur de 100% ;
- LAAYOUNE LV à hauteur de 100% ;
- Moulat El Kheir SA à hauteur de 20%.

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

Le groupe LabelVie a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 16 418 MMAD en 2024 et un résultat net part du groupe de 542 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.

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)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
LabelVie	20 226	20 333	20 894	-	-	-
Services LV	3 377	2 824	2 620	-	-	-

³⁷ Aradei Capital (anciennement dénommée VLV SA) a été déconsolidé en 2017 pour appuyer la stratégie du groupe de séparer ses métiers opérationnels de distribution moderne de ses métiers de développement immobilier.

³⁸ Participation de Label'Vie dans Aradei Capital en date du 12/03/2026

³⁹ Berkane Plaza est une SARL au capital de 100 000 MAD créée en 2011 et appartenant à 67,5% à Label'Vie. 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 (anciennement dénommée VLV SA).

Maxi LV	48 508	50 254	41 991	-	-	-
Hypermarché LV	11 046	10 985	11 159	-	-	-

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)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
LabelVie	18 107	18 659	18 819	-	-	-
Services LV	4 149	3 567	3 225	-	-	-
Maxi LV	44 580	51 566	50 908	-	-	-
Hypermarché LV	13 386	13 182	13 507	-	-	-
SILAV	133 500	-	-	-	-	-

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 2023, 2024 et 2025, 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'avoir exceptionnel et rallongement des baux, (iii) une convention d'ajustement des baux et (iv) des avances de trésorerie avec LabelVie.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2025

Convention Aradei Capital / CFG Bank (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank.
- **Nature et objet de la convention :** Mandat pour agir en qualité de gestionnaire et de centralisateur des opérations sur titres.
- **Modalités essentielles :** La rémunération du mandataire au titre de la centralisation des actions Aradei Capital est de 0,003% HT l'an. Elle est calculée sur la base de la valorisation des titres formant le capital au cours de la dernière séance de bourse de l'année n pour la facturation de l'année n+1.
- **Prestations ou charges livrées ou fournies en 2025 :** 171 963,16 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025 :** 227 335,26 MAD TTC.

Convention Aradei Capital / Générale Foncière du Golf « GFG » (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « GFG » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société « GFG ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, consistant en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 59 980 m² situé à Sidi Maârouf Casablanca (TF n° 5759/C) dont le garant, la société « Golf », est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% du montant de l'hypothèque qui s'élève à 338 132 000 MAD.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charge de 676 264,00 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025 :** Néant.

Convention Aradei Capital / SCCFounty (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCFounty ».
- **Nature et objet de la convention :** Avenant n°2 à la convention de gestion de trésorerie.
- **Modalités essentielles :** Abandon par la société Aradei Capital des intérêts sur avances de trésorerie relatifs aux exercices 2025.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Le montant des intérêts abandonnés pour l'exercice 2025 s'élève à 4 381 406,58 MAD HT.
- **Sommes reçues / versées en 2025 :** Néant.

Convention Aradei Capital / Aradei Santé

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Santé et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Rémunération des avances en compte courant d'associé entre Aradei Capital et la société Aradei Santé.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 2,74%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2025 : 11 326 758,45 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025 :** 136 550 000,00 MAD.
- **Sommes reçues en 2025 :** 366 700 000,00 MAD.

Convention Aradei Capital / Best Leisure

- **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 Temara.
- **Modalités essentielles :** Un loyer global forfaitaire et annuel de 479 893,28 MAD HT (y compris TSC et charges communes).
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 529 411,28 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 624 804,52 MAD TTC.

Convention Aradei Capital / Société des Centres Commerciaux de Fès « SCCF » (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCF » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la société « SCCF ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, consistant en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 17 865 m² situé à Fès (TF n° 2508/F) dont le garant, la société « SCCF », est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Caution hypothécaire au profit d'Aradei Capital non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2025 :** Néant.

Convention Aradei Capital / Label'Ve — Ajustement de baux (Convention écrite)

- **Personnes concernées** : La société Label'Ve en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de Label'Ve et Administrateur d'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** : Ajustement de 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 2025** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 5 144 444,44 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025** : Néant.

Convention Aradei Capital / Générale Foncière de Golf II « GFG II » (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « GFG II » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société « GFG II ».
- **Nature et objet de la convention** : Convention d'émission de sûreté, consistant en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 56 136 m² situé à Ain Sbaa Casablanca (TF n° 121392/C) dont le garant, la société « Golf II », est propriétaire.
- **Modalités essentielles** : Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 400 000,00 MAD HT.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en charge de 400 000,00 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025** : Néant.

Mandat de Gestion Aradei Capital / REIM Partners (Convention écrite)

- **Personnes concernées** : Messieurs Nawfal Bendefa et Mehdi Tahiri Joutei en leur qualité d'Administrateurs dans les deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Mandat de gestion entre la société Aradei Capital et la société REIM Partners portant sur la gestion active du portefeuille d'actifs d'Aradei Capital.
- **Modalités essentielles** : Une rémunération annuelle.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025** : Convention ayant généré les montants comptabilisés en charges comme suit :
 - Management Fees : 49 882 319,36 MAD HT.
 - Incentive Management Fees : 31 838 251,55 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025** : 95 674 686,73 MAD TTC.

Conventions entre Aradei Capital et Services LV

Les conventions conclues entre Aradei Capital et la société Services LV, en présence de la société Label'Ve SA, font l'objet de conventions réglementées écrites et préalablement autorisées par le conseil d'administration. Elles recouvrent (i) un contrat de bail en l'état futur d'achèvement portant sur la station de services de Taza, conclu au cours de l'exercice 2025, et (ii) huit contrats de location-gérance portant sur l'exploitation des fonds de commerce des stations-services du réseau.

1. **Contrat de Bail en l'État Futur d'Achèvement de la Station de services de Taza (Convention écrite — conclue en 2025)**

- **Personnes concernées** : La société Label'Vie 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'Administrateurs des deux sociétés.
 - **Nature et objet de la convention** : Contrat de Bail en l'État Futur d'Achèvement de la station de services de Taza.
 - **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 1 000 000,00 MAD HT au titre de droits d'entrée.
 - **Sommes reçues en 2025** : Néant.
2. **Contrats de location-gérance des fonds de commerce d'exploitation des stations-services (Conventions écrites)**
- **Personnes concernées** : La société Label'Vie 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'Administrateurs des deux sociétés.
 - **Nature et objet de la convention** : Contrats de location-gérance du fonds de commerce d'exploitation des stations-services exploitées par Services LV.
 - **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par chaque station, assortie d'un minimum mensuel garanti propre à chaque site :

Station	Minimum mensuel garanti (MAD)
Tanger	15 323,00
Agadir	12 951,00
Marrakech	10 873,00
Salé	35 504,00
Oujda	23 107,00
Casablanca Ain Sebaa	34 611,00
Casablanca Bouskoura (Sidi Maârouf)	11 278,00
Berkane	1% CA (sans minimum explicite)

- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025** : Conventions ayant généré les montants comptabilisés en produits suivants, pour un total de **2 620 505,50 MAD HT** :

Station	Produits HT (MAD)
Tanger	408 002,65
Agadir	295 077,57
Marrakech	264 021,52
Salé	519 852,26
Oujda	277 284,00
Casablanca Ain Sebaa	579 256,16
Casablanca Bouskoura	142 213,35
Berkane	134 797,99

- **Sommes reçues en 2025** : Total de **3 224 974,03 MAD TTC**, ventilé comme suit :

Station	Sommes reçues TTC (MAD)
Tanger	511 484,08
Agadir	368 058,84
Marrakech	319 999,74
Salé	633 444,00
Oujda	332 740,80
Casablanca Ain Sebaa	724 237,69
Casablanca Bouskoura	173 251,29
Berkane	161 757,59

Convention Aradei Capital / Label'Vie — Carrefour Market Berkane (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de Label'Vie et Administrateur d'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 Berkane.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2,5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2 267 000,00 MAD 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 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4 802 825,26 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 5 763 390,32 MAD TTC.

Convention Aradei Capital / Label'Vie — Carrefour Market Casablanca Panoramique (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de Label'Vie et Administrateur d'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 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 MAD augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4 105 876,03 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 4 893 966,00 MAD TTC.

Convention de trésorerie Aradei Capital / Label'Vie (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de Label'Vie et Administrateur d'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 :** Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société Label'Vie.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5,5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2025 :** Néant.

Convention Aradei Capital / Maxi LV — Atacadao Taza (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Vie 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 2 134 000,00 MAD 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 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3 759 366,17 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 4 512 672,26 MAD TTC.

Convention Aradei Capital / Maxi LV — 3 magasins (Tanger, Oujda, Marrakech) (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Ve 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 relatifs à la location de trois magasins (magasins 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 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 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 31 044 417,76 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 37 769 133,87 MAD TTC.

Convention Aradei Capital / Maxi LV — Atacadao Agadir (Tikiouine) (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Ve 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 Agadir (Tikiouine).
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1,00% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 4 000 000,00 MAD HT.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 7 188 201,40 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 8 625 841,68 MAD TTC.

Convention Aradei Capital / Hypermarché LV — Hyper Marrakech Targa (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Ve 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 3 350 000,00 MAD 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 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 11 158 994,09 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 13 507 837,21 MAD TTC.

Convention Aradei Capital / Label'Vie — Carrefour Market Sela Park Temara (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** La société Label'Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de Label'Vie et Administrateur d'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 Temara.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2,78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3 800 001,00 MAD augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 6 840 949,60 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 :** 8 163 384,21 MAD TTC.

Convention de trésorerie Aradei Capital / 21 filiales (Convention écrite)

- **Personnes concernées :** 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, La Générale Foncière du Golf III Sarl, Centre K, Cash and Carry, Dar Bouazza Community Center, SPI HSC, FCEJAD, SCCS, Best Leisure, Best Leisure SALE, SCCD, SCCF, SCCM, SCCCB, SCCFOUNTY, SPC, Sandbay, SCCRC, FCESAF, Solaris Energy Company, BREG ; et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration ou représentant d'Aradei Capital dans ces filiales.
- **Nature et objet de la convention :** Rémunération des avances de trésorerie entre Aradei Capital et chacune des filiales précitées.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5,5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025 :**
- Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2025 : 45 288 614,61 MAD HT.
- Charges d'intérêts comptabilisées au cours de l'exercice 2025 : 26 402 231,09 MAD HT.
- **Sommes reçues en 2025 (principal) :** 828 444 646,31 MAD.
- **Sommes versées en 2025 (principal) :** 760 255 930,90 MAD.
- Soldes des avances au 31 décembre 2025 :

FILIALE	SOLDE (MAD)	SENS
GFG	87 762 294,41	Créditeur
GFG II	10 876 938,87	Créditeur
GFG III	1 301 313,64	Créditeur
CASH AND CARRY	459 517,25	Débiteur
CENTRE K	44 132 561,93	Créditeur
FCEJAD	11 405 041,20	Créditeur
FCESAF	17 108 358,52	Débiteur (dont 969 637 en créances rattachées)
SCCCB	60 366 354,74	Débiteur (dont 60 300 000 en créances rattachées)
BEST LEISURE	19 694 303,71	Débiteur

SCCD	199 353 816,05	Créditeur
SPIHSC	72 098 214,36	Débiteur
SCCF	76 108 642,02	Débiteur (dont 48 300 000 en créances rattachées)
SCCFOUNTY	78 759 637,20	Débiteur
SCCM	10 496 013,18	Créditeur
SCCS	49 506 517,68	Créditeur
DBCC	191 433 295,16	Débiteur
SANDBAY	72 463,00	Débiteur
SCCRC	50 796,99	Débiteur
SMF	1 750 000,00	Débiteur
BLSALE	950 000,00	Créditeur
SPC	103 245 100,00	Débiteur (dont 81 800 000 en créances rattachées)
BREG	94 514 741,93	Débiteur
SOLARIS ENERGY COMPANY	550 000,00	Débiteur

Convention de trésorerie Aradei Capital / Administrateurs (Convention non écrite)

- **Personnes concernées** : Messieurs Zouhair Bennani et Rachid Hadni en leur qualité d'Administrateurs de la société Aradei Capital.
- **Nature et objet de la convention** : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et Messieurs Zouhair Bennani, Rachid Hadni et Abdellah Bennani.
- **Modalités essentielles** : Avance de trésorerie non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025** : Avances de trésorerie au profit de la société Aradei Capital reçues de Monsieur Zouhair Bennani, Monsieur Rachid Hadni et Monsieur Abdellah Bennani pour des montants respectifs de 1 174 083,98 MAD, 1 174 083,97 MAD et 1 174 083,98 MAD n'ayant généré aucune charge d'intérêts en 2025.
- **Sommes versées en 2025** : Néant.
- **Soldes du compte au 31 décembre 2025** :
 - Solde du compte « Zouhair Bennani » crééditeur de 1 174 083,98 MAD.
 - Solde du compte « Rachid Hadni » crééditeur de 1 174 083,97 MAD.
 - Solde du compte « Abdellah Bennani » crééditeur de 1 174 083,98 MAD.

Convention Aradei Capital / 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 (BREG), Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des deux sociétés.
- **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 opérationnels et les projets en développement.
- **Modalités essentielles** : Facturation d'honoraires rémunérant les prestations de services réalisées par la société BREG au niveau des actifs détenus par Aradei Capital S.A.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 13 440 467,00 MAD HT.
- **Sommes versées en 2025** : 19 033 748,40 MAD TTC.

Convention de refacturation Aradei Capital / 22 filiales (Convention écrite)

- **Personnes concernées** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés : La Générale Foncière du Golf Sarl, La Générale Foncière du Golf 2 SA, SCCS, SCCD, SCCF, SCCM, SPI HSC, Centre K, FCE JAD, FCE SAF, DBCC, SCCC, SPC, AGADIRSANTE, ASFI INVEST, KAZAK, KHOURIMM, SALE INVEST, TAJAK et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration ou représentant d'Aradei Capital dans ces filiales.
- **Nature et objet de la convention** : Refacturation de Management Fees et Incentive Fees de REIM Partners.

- **Modalités essentielles** : Refacturation de Management Fees et Incentive Management Fees de REIM Partners.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2025** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits au titre du BMF de 38 890 054,42 MAD HT détaillé par filiale comme suit :

FILIALE	MONTANT (MAD HT)	OBSERVATIONS
CENTRE K	713 869,67	—
DBCC	1 542 390,37	—
FCE JAD	522 657,86	—
FCE SAF	188 942,04	—
GOLF	5 667 943,21	—
GOLF 2	1 964 193,64	—
SCCCB	5 117 932,43	y compris 4 364 702,93 capitalisé sur projet The Hill
SCCD	4 048 758,08	—
SCCF	6 131 959,52	y compris 2 837 742,71 capitalisé
SCCM	437 388,57	—
SCCS	5 685 369,23	y compris 2 837 742,71 capitalisé
SELPLAZA	2 566 606,25	y compris 1 962 058,92 capitalisé
SPIHSC	4 302 043,55	y compris 2 837 742,71 capitalisé
TOTAL BMF	38 890 054,42	

Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 25 445 565,65 MAD HT au titre d'IMF détaillé par filiale comme suit :

FILIALE	MONTANT (MAD HT)
AGADIRSANTE	904 352,76
ASFI INVEST	449 963,84
CENTRE K	587 322,75
DBCC	1 269 367,28
FCE JAD	430 374,36
FCE SAF	155 298,16
GOLF	4 666 633,22
GOLF 2	1 616 682,29
KAZAK	1 591 032,40
KHOURIMM	808 000,00
SALE INVEST	1 012 940,72
SCCCB	618 535,38
SCCD	3 329 816,22
SCCF	2 711 022,42
SCCM	359 359,44
SCCS	2 343 531,28
SELPLAZA	502 282,60
SPIHSC	1 204 436,53
TAJAK	884 614,00
TOTAL IMF	25 445 565,65

Sommes reçues en 2025 : 83 654 294,96 MAD TTC.

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* 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

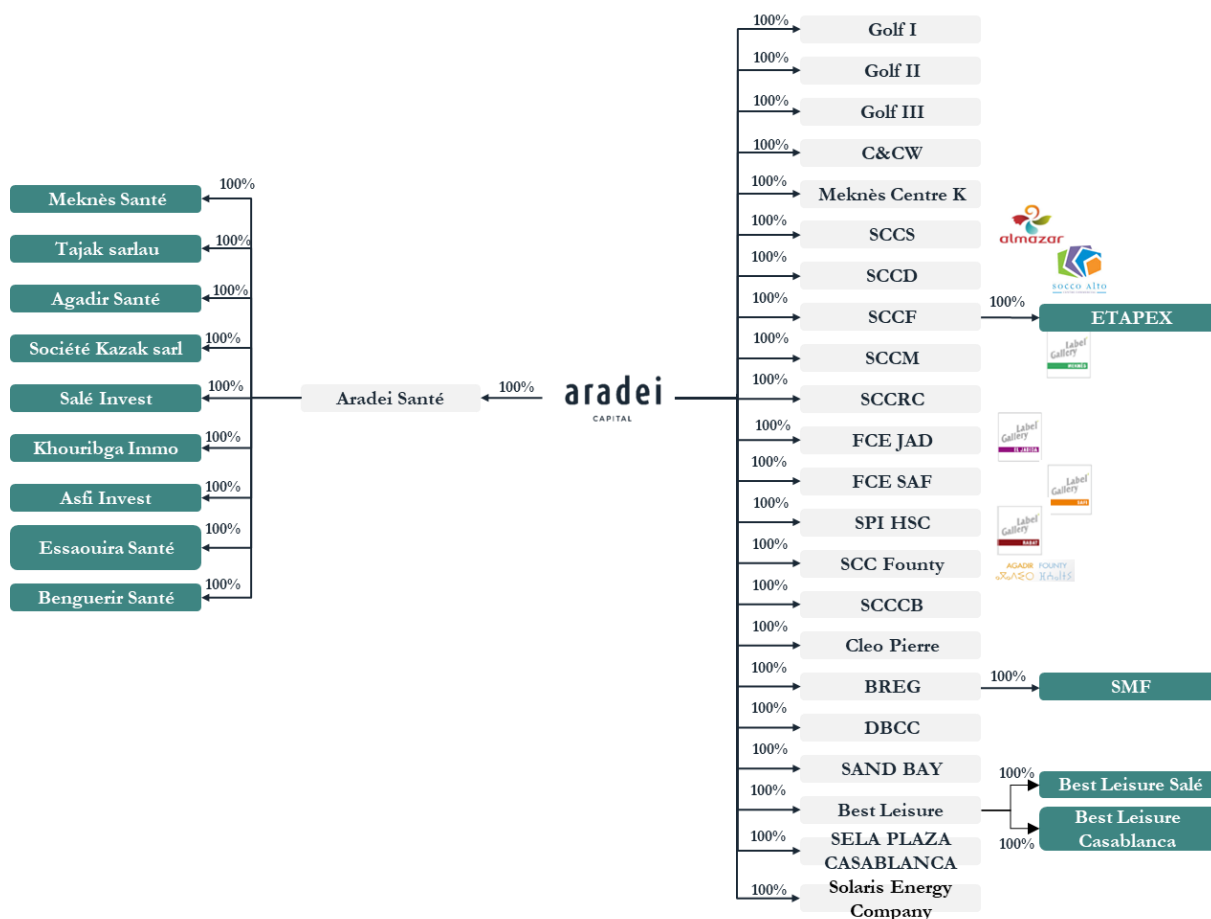
Néant.

III.3. Filiales d'Aradei Capital

III.3.1. Présentation des filiales

Au 31/12/2025, Aradei Capital SA détient 22 filiales à 100% ainsi qu'Aradei Santé Ex. Akdital Immo à hauteur de 100%, 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 31/12/2025



SOURCE : Aradei Capital

En sus des actifs détenus via ses filiales, la société détient directement 11 actifs situés à Marrakech, Oujda, Tanger, Taza, Casablanca (Panoramique), El Jadida, Témara, Berkane, Inzegane et Meknes (Yazaki).

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 31/12/2025	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 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 2025. La société détient 2 galeries commerciales situées à Agadir et Casablanca (Sidi Maarouf) et un actif mono locataire à Salé (Atacadao Salé).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	50.000	50.000	0,0%	50.000	0,0%
Fonds propres	81.587	82.558	1,2%	85.255	3,3%
Dettes de financement	170.254	156.236	(8,2%)	142.353	(8,9%)
Chiffres d'affaires	67.549	67.895	0,5%	70.924	4,5%
EBE	46.817	45.877	(2,0%)	48.306	5,3%
Marge brute d'exploitation	69,3%	67,6%	(1,7) pts	68,1%	0,5 pts
Résultat net	23.971	24.972	4,2%	27.696	10,9%
Marge nette	35,5%	36,8%	1,3 pts	39,1%	2,3 pts
Dividendes distribués	19.900	24.000	20,6%	25.000	4,2%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 67,9 MMAD avec un résultat net de 25,0 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Golf I a versé 24,0 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2024.

Au 31 décembre 2025, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 70,9 MMAD avec un résultat net de 27,7 MMAD.

Au 31 décembre 2025, Golf I a versé 25 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2025.

A fin 2025, les dettes de financement s'établissent à 142 MMAD, réalisant une baisse de -13,8 MMAD par rapport à 2024.

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 31/12/2025	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 2025. Elle détient une galerie commerciale à Casablanca (Atacadao Ain Sbbaa).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
---------	------	------	------------	------	------------

Capital social	40.000	40.000	0,0%	40.000	0,0%
Fonds propres	110.847	49.951	(54,9%)	55.344	10,8%
Dettes de financement	540	615	13,9%	615	0,0%
Chiffres d'affaires	34.701	24.605	(29,1%)	26.110	6,1%
EBE	26.388	16.020	(39,3%)	17.902	11,7%
Marge brute d'exploitation	76,0%	65,1%	(10,9) pts	68,6%	3,5 pts
Résultat net	65.623	4.705	(92,8%)	9.892	>100%
Marge nette	189,1%	19,1%	(170,0) pts	37,9%	18,8 pts
Dividendes distribués	15.800	65.600	>100%	4.500	(93,1%)

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 24,6 MMAD avec un résultat net de 4,7 MMAD, en baisse de -60,3 MMAD par rapport à 2023. Cette baisse résulte de la plus-value de cession de l'actif Atacadao Fès, qui avait porté le résultat net 2023 à un niveau exceptionnel de 65 MMAD et ne s'est pas reproduite en 2024.

Au 31 décembre 2025, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 26 MMAD avec un résultat net de 10 MMAD.

Le résultat net de la Société s'établit à 9,9 MMAD au 31 décembre 2025, contre 4,7 MMAD en 2024, soit une variation de +5,2 MMAD.

Cette variation s'explique par les éléments suivants :

- une amélioration du résultat non courant de 4,6 MMAD ;
- une variation nette favorable des dotations et reprises sur dépréciation des créances clients de 4,5 MMAD ;
- une progression du chiffre d'affaires de 1,5 MMAD;
- une diminution des produits financiers de 1,6 MMAD ;
- une augmentation de l'impôt sur les sociétés de 4,2 MMAD .

Le résultat net de l'exercice 2023, qui s'élevait à 65 MMAD, intégrait la plus-value dégagée sur la cession de l'actif Atacadao Fès.

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 31/12/2025	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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	2.500	2.500	0,0%	2.500	0,0%
Fonds propres	2.757	2.717	(1,5%)	2.735	0,7%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
EBE	(2)	(2)	<-100%	(0)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	67	59	(11,3%)	19	(68,3%)
Marge nette	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	100	-	-	(100,0%)

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
Date d'immatriculation	31/10/1990
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	La société n'est pas en activité
Capital social au 31/12/2025	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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	630	630	0,0%	630	0,0%
Fonds propres	797	769	-3,6%	740	-3,8%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
EBE	(0)	(0)	<-100%	(0)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	(28)	(29)	-1,4%	(29)	-0,8%
Marge nette	-	-	0,0 pts	-	0,0 pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net déficitaire 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 Mâarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2025	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
Nombre d'actions détenues	30 000

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 2025. Elle détient un actif indépendant à Meknès (Atacadao Meknès).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	3.000	3.000	0,0%	3.000	0,0%
Fonds propres	2.866	6.099	>100%	6.781	11,2%
Dettes de financement	417	417	0,0%	69.667	>100%
Chiffres d'affaires	8.827	10.929	23,8%	11.739	7,4%
EBE	5.531	7.209	30,3%	8.539	18,5%
Marge brute d'exploitation	62,7%	66,0%	3,3 pts	72,7%	6,8 pts
Résultat net	(403)	3.232	>100%	3.183	(1,5%)
Marge nette	(4,6%)	29,6%	34,1 pts	27,1%	(2,5) pts
Dividendes distribués	2.400	-	-	2.500	-

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2024, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 10,9 MMAD et un résultat net de 3,2 MMAD.

Au titre de l'exercice 2025, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 11,7 MMAD, contre 10,9 MMAD en 2024, soit une hausse de +0,8 MMAD (+7,3%) principalement portée par la baisse des avoirs accordés. Le résultat net s'établit à 3,2 MMAD, stable par rapport à l'exercice précédent.

L'endettement net de Centre K SARL passe de -1,2 MMAD en 2024 à 69,2 MMAD en 2025, soit une hausse de +70,4 MMAD, en lien avec le déblocage d'une dette à moyen terme de 66,3 MMAD au cours de l'exercice.

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 31/12/2025	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

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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	20.000	20.000	0,0%	20.000	0,0%
Fonds propres	7.266	8.794	21,0%	9.478	7,8%
Dettes de financement	174	4.442	>100%	4.559	2,6%
Chiffres d'affaires	22.263	22.896	2,8%	23.806	4,0%
EBE	3.034	1.718	(43,4%)	965	(43,8%)
Marge brute d'exploitation	13,7%	7,5%	(6,2) pts	4,1%	(3,4) pts
Résultat net	1.638	1.528	(6,7%)	684	(55,2%)
Marge nette	7,4%	6,7%	(0,7) pts	2,9%	(3,8) pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	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.

Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 22,9 MMAD en 2024 soit une hausse 0,63 MMAD par rapport à 2023.

Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 23,8 MMAD en 2025 soit une hausse 910 KMAD par rapport à 2024.

A fin 2025, le résultat net de Best Leisure s'établit à 684 KMAD, marquant une baisse de 844 KMAD par rapport à 2024. Cette diminution s'explique principalement par la hausse des charges de personnel (+1,0 MMAD) sur la période.

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

Best Leisure Casablanca

Best Leisure Casablanca est une filiale créée en 2024 et détenue à 100% par Best Leisure. 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.

Informations légales	
Forme juridique	SARLAU
Date d'immatriculation	15/04/2024
Siège social	77 Rue Mohamed Smiha ETG 10 N 57, Casablanca
Secteur d'activité	La gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, des centres de loisirs et salons de thé
Capital social au 31/12/2025	10 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Best Leisure
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Best Leisure
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2024	2025
Capital social	10	5 000
Fonds propres	10	4 878
Dettes de financement	0	0
Chiffres d'affaires	0	157
EBE	-	(827)
Marge brute d'exploitation	-	<-100%
Résultat net	0	(122)
Dividendes distribués	0	0

Source : Aradei Capital

Best Leisure Salé

Best Leisure Salé est une filiale créée en 2023 et détenue à 100% par Best Leisure. 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.

Informations légales	
Dénomination sociale	BEST LEISURE SALE
Date d'immatriculation	5/07/2023
Siège social	7 RUE SEBTA RESIDENCE RAMI 2EME ETAGE BUREAU N 8, CASABLANCA
Forme juridique	SOCIETE A RESPONSABILITE LIMITEE A ASSOCIE UNIQUE
Secteur d'activité	L'animation dans les centres commerciaux, la gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, bowling, centres de loisirs, l'exploitation de cafés snacking.
Capital social au 31/12/2025	10.000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenue par Best Leisure
Pourcentage des droits de vote détenu	100%
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2024	2025	Var. 24-25
Capital social	10	10	0,0%

Fonds propres	572	953	66,6%
Dettes de financement	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	1.594	1.829	14,7%
EBE	683	440	(35,5%)
Marge brute d'exploitation	42,8%	24,1%	(18,8) pts
Résultat net	562	381	(32,2%)
Marge nette	35,3%	20,8%	(14,4) pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Best Leisure Salé a réalisé un chiffre d'affaires de 1 594 KMAD avec un résultat net de 562 KMAD.

Au 31 décembre 2025, Best Leisure Salé a réalisé un chiffre d'affaires de 1 829 KMAD (+14,7%) avec un résultat net de 381 KMAD, en baisse de -32,2% par rapport à 2024. Cette baisse s'explique par la hausse des charges d'exploitation (+0,5 MMAD), liée à la montée en régime de l'activité.

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	SA
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2025	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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	40.000	40.000	0,0%	40.000	0,0%
Fonds propres	28.755	36.132	25,7%	32.334	(10,5%)
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	66.206	81.996	23,8%	78.156	(4,7%)
EBE	14.154	16.107	13,8%	4.334	(73,1%)
Marge brute d'exploitation	21,4%	19,6%	(1,7) pts	5,5%	(14,1) pts
Résultat net	8.519	7.385	(13,3%)	(3.798)	<-100%
Marge nette	12,9%	9,0%	(3,9) pts	(4,9%)	(13,9) pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	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.

A fin 2024, le résultat net de BREG s'établit à 7,4 MMAD, réalisant une baisse de 1,1 MMAD par rapport à 2023. Cette baisse s'explique par l'effet combiné de :

A fin 2025, le résultat net de BREG s'établit à -3,8 MMAD, réalisant une baisse de 11,2 MMAD par rapport à 2024. Cette baisse s'explique par l'effet combiné de :

- la baisse du chiffre d'affaires pour 3,8 MMAD ;
- l'augmentation des achats et charges externes pour 1,6 MMAD ;
- l'augmentation des charges de personnel pour 6,3 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.

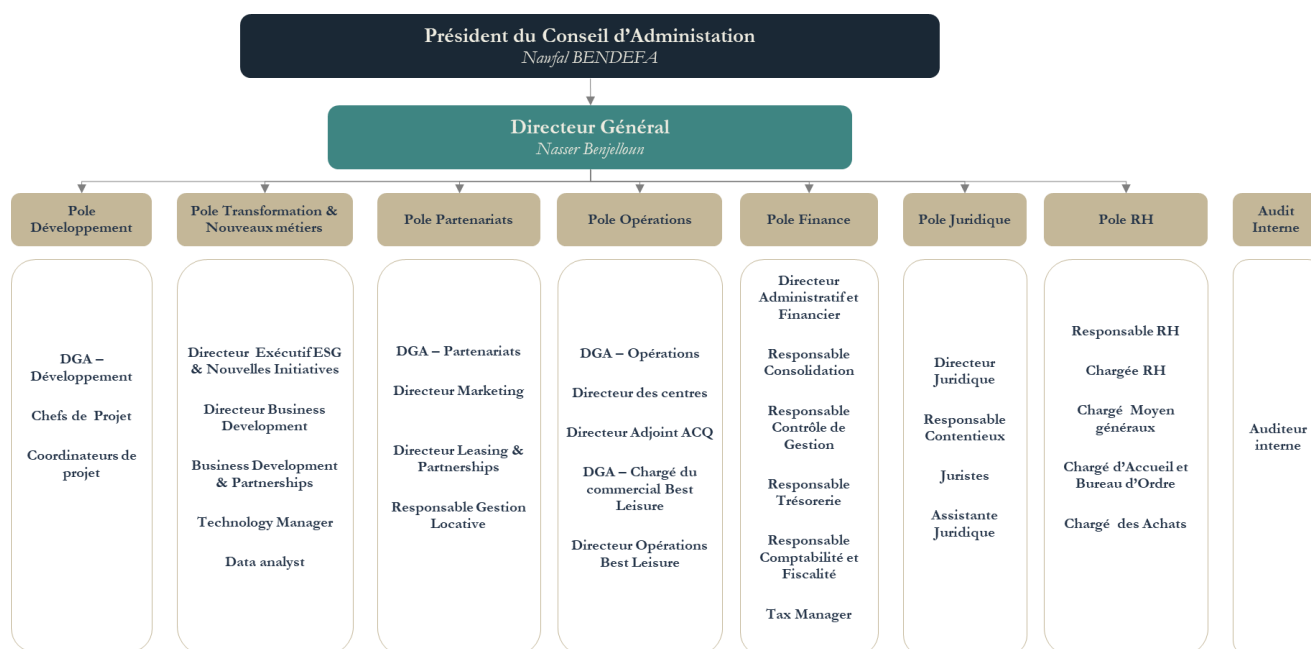
En 2017, 3 conventions réglementées autorisées par le Conseil d'Administration ont été conclues entre Aradei Capital et Best Real Estate Gestion sur la mission de Property Management, sur un contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux ainsi qu'une convention sur la commercialisation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

La convention relative à la location de locaux à usage de bureaux a été résiliée fin 2022.

Organigramme fonctionnel de Best Real Estate Gestion

L'organigramme fonctionnel de BREG au 31/12/2025 se présente ainsi :

Figure 9 : Organigramme fonctionnel de BREG



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 ;
 - ✓ 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 ;
- **RTM** : 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 Best Real Estate Gestion 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, Best Real Estate Gestion 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 ;
- 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 ;
- Les prestations pour compte de tiers réalisées par BREG ;
- 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 31/12/2025	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

Souree : 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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	(791)	(962)	(21,6%)	(1.364)	(41,9%)
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	435	727	67,0%	591	(18,7%)
EBE	(352)	151	(57,2%)	(38)	(125,1%)
Marge brute d'exploitation	(80,9%)	20,7%	101,7 pts	(6,4%)	(27,2) pts
Résultat net	(663)	(171)	74,3%	(403)	<-100%
Marge nette	(152,3%)	(23,5%)	128,9 pts	(68,2%)	(44,7) pts
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

Au 31 décembre 2023, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,4 MMAD.

A fin 2023, le résultat net de SMF s'établit à -663 KMAD, marquant une baisse de 474 KMAD par rapport à 2022. Cette baisse s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires de 189 KMAD et l'augmentation des charges de personnel de 225 KMAD.

Au 31 décembre 2024, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,7 MMAD.

Au 31 décembre 2025, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 591 MMAD.

A fin 2024, le résultat net de SMF s'établit à -171 KMAD, marquant une augmentation de 493 KMAD par rapport à 2023. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse du chiffre d'affaires de 292 KMAD.

A fin 2025, le résultat net de SMF s'établit à -403 KMAD, marquant une baisse de 203 KMAD par rapport à 2024. Cette diminution s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires de 136 KMAD.

Une augmentation du capital par incorporation des comptes courants d'associés est prévue au cours de l'année 2026.

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 31/12/2025	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	10 000

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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	10.000	10.000	0,0%	10.000	0,0%
Fonds propres	12.331	12.474	1,2%	13.342	7,0%
Dettes de financement	4.315	4.342	0,6%	4.506	3,8%
Chiffres d'affaires	9.826	10.822	10,1%	11.961	10,5%
EBE	3.773	4.721	25,1%	6.575	39,3%
Marge brute d'exploitation	38,4%	43,6%	5,2 pts	55,0%	11,3 pts
Résultat net	1.390	1.443	3,8%	2.068	43,3%
Marge nette	14,2%	13,3%	(0,8) pts	17,3%	4,0 pts
Dividendes distribués	550	1.300	>100%	1.200	(7,7%)

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 10,8 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2025, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 12 MMAD avec un résultat net de 2,1 MMAD.

Au titre de l'exercice 2024, la société a distribué un dividende de 1,3 MMAD contre 0,6 MMAD en 2023.

Au titre de l'exercice 2025, la société a distribué un dividende de 1,2 MMAD contre 1,3 MMAD en 2024.

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 et gestion des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2025	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 2025, 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 destinés à la vente.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	15.000	15.000	0,0%	15.000	0,0%
Fonds propres	6.014	5.598	(6,9%)	4.243	(24,2%)
Dettes de financement	3.145	3.001	(4,6%)	4.185	39,5%

Chiffres d'affaires	8.143	5.314	(34,7%)	5.527	4,0%
EBE	1.932	2.070	7,1%	958	(53,7%)
Marge brute d'exploitation	23,7%	39,0%	15,2 pts	17,3%	(21,6) pts
Résultat net	(1.517)	(416)	72,6%	(1.355)	<-100%
Marge nette	(18,6%)	(7,8%)	10,8 pts	(24,5%)	(16,7) pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 5,3 MMAD (contre 8,1 MMAD en 2023, soit -34,7%) avec un résultat net de -0,4 MMAD. Cette baisse du chiffre d'affaires s'explique par l'absence de commercialisation des bureaux destinés à la vente au cours de l'exercice, alors qu'un volume de ventes de 2,6 MMAD avait été réalisé en 2023.

Au 31 décembre 2025, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 5,5 MMAD avec un résultat net de -1,3 MMAD. Cette baisse du résultat net s'explique principalement par la cession de 4 bureaux détenus par la société au cours de l'exercice, impactant négativement les autres produits opérationnels courants (-3,1 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 31/12/2025	200 000 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	2 000 000

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 le premier immeuble de bureau de la foncière Prism, livré en 2022 à Casablanca. Elle porte également le développement du projet mixed-use « The Hill » (CFAO), lancé en 2024 à l'entrée Sud de Casablanca : d'une GLA totale d'environ 60 000 m², ce projet intégrera près de 40 000 m² dédiés au retail, 20 000 m² de bureaux, 1 800 places de parking, ainsi que des espaces de loisirs.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	11.500	61.500	>100%	200.000	>100%
Fonds propres	(2.704)	44.006	>100%	183.574	>100%
Dettes de financement	55.391	206.423	>100%	241.280	16,9%
Chiffres d'affaires	12.391	12.899	4,1%	13.597	5,4%
EBE	(16.789)	(5.880)	<-100%	(880)	<-100%
Marge brute d'exploitation	(135,5%)	(45,6%)	89,9 pts	(6,5%)	39,1 pts
Résultat net	(5.273)	(3.290)	37,6%	1.068	>100%
Marge nette	(42,6%)	(25,5%)	17,0 pts	7,9%	33,4 pts

Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%
------------------------------	---	---	------	---	------

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2024, SCCCB a réalisé un chiffre d'affaires de 12,9 MMAD avec résultat net de -3,3 MMAD.

Au titre de l'exercice 2025, SCCCB a réalisé un chiffre d'affaires de 13,6 MMAD avec 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 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	SA
Secteur d'activité	La construction, le développement, l'exploitation et la gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2025	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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	80.500	80.500	0,0%	80.500	0,0%
Fonds propres	99.626	97.623	(2,0%)	99.641	2,1%
Dettes de financement	15.506	355.181	>100%	326.503	(8,1%)
Chiffres d'affaires	67.565	67.926	0,5%	68.312	0,6%
EBE	44.524	41.901	(5,9%)	42.355	1,1%
Marge brute d'exploitation	65,9%	61,7%	(4,2) pts	62,0%	0,3 pts
Résultat net	18.318	15.397	(15,9%)	16.518	7,3%
Marge nette	27,1%	22,7%	(4,4) pts	24,2%	1,5 pts
Dividendes distribués	13.800	17.400	26,1%	14.500	(16,7%)

Source : Aradei Capital

En 2024, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 67,9 MMAD avec un résultat net de 15,4 MMAD.

En 2025, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 68 MMAD avec un résultat net de 16,5 MMAD.

En 2024, la société a distribué un dividende de 17,4 MMAD à Aradei Capital SA au titre de l'exercice 2023.

En 2025, la société a distribué un dividende de 14,5 MMAD à Aradei Capital SA au titre de l'exercice 2023.

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 31/12/2025	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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	50.000	50.000	0,0%	50.000	0,0%
Fonds propres	61.589	66.287	7,6%	67.885	2,4%
Dettes de financement	12.040	12.402	3,0%	61.170	>100%
Chiffres d'affaires	55.042	55.109	0,1%	55.788	1,2%
EBE	32.820	32.836	0,0%	26.183	(20,3%)
Marge brute d'exploitation	59,6%	59,6%	(0,0) pts	46,9%	(12,7) pts
Résultat net	6.573	11.198	70,4%	12.598	12,5%
Marge nette	11,9%	20,3%	8,4 pts	22,6%	2,3 pts
Dividendes distribués	7.500	6.500	(13,3%)	11.000	69,2%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 55,1 MMAD avec un résultat net de 11,2 MMAD contre 6,6 MMAD à fin 2023, cette évolution de +4,6 MMAD est expliquée par :

- Baisse des autres produits d'exploitation liés à une indemnité de baisse de la surface locative d'un tenant estimé à 5,5 MMAD encaissés en 2023 ;
- Baisse des reprises sur provisions des créances circulante (-2,1 MMAD) ;
- Baisse des charges non courantes de 5 MMAD liée principalement au protocole d'accord suite au contrôle fiscal dénoué en 2023 et portant sur la période 2019-2022 (+5 MMAD) ;
- Baisse de la charge de l'IS liée toujours au contrôle fiscal dénoué en 2023 (+6,8 MMAD).

Au titre de l'exercice 2025, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 55,8 MMAD et un résultat net de 12,6 MMAD, contre 11,2 MMAD à fin 2024, soit une progression de +1,4 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- l'amélioration du résultat non courant (+2,2 MMAD) ;
- l'augmentation des impôts et taxes (+5 KMAD) ;
- la hausse des dotations aux amortissements liée à l'extension d'un actif (+4 KMAD).

L'endettement net de la société s'établit à 60,3 MMAD à fin 2025, contre 7,5 MMAD à fin 2024. Cette hausse résulte du reclassement d'une dette intragroupe de 48,3 MMAD, initialement comptabilisée en compte courant d'associé vis-à-vis d'Aradei Capital SA, vers une dette à long terme.

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	SA
Secteur d'activité	La société n'est pas en activité
Capital social au 31/12/2025	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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	250	250	0,0%	250	0,0%
Fonds propres	21	18	-14,1%	15	-16,5%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Marge brute d'exploitation	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	(3)	(3)	0,0%	(3)	0,0%
Marge nette	-	-	0,0 pts	-	0,0 pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

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 de 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 SCCF 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	La société n'est pas en activité
Capital social au 31/12/2025	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.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	12.000	12.000	0,0%	12.000	0,0%
Fonds propres	6.881	6.627	(3,7%)	7.542	13,8%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
EBE	(255)	(102)	(140,2%)	(111)	(208,4%)
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	(345)	(255)	26,1%	916	>100%
Marge nette	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

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 engagés 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 31/12/2025	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 2025, 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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	627	1.214	93,7%	4	(99,7%)
Dettes de financement	2.790	2.675	(4,1%)	2.788	4,2%

Chiffres d'affaires	9.415	9.602	2,0%	9.993	4,1%
EBE	1.252	1.180	(5,7%)	1.966	66,6%
Marge brute d'exploitation	13,3%	12,3%	(1,0) pts	19,7%	7,4 pts
Résultat net	699	1.087	55,5%	(210)	<-100%
Marge nette	7,4%	11,3%	3,9 pts	(2,1%)	(13,4) pts
Dividendes distribués	-	500	>100%	1.000	100,0%

Source : Aradei Capital

En 2024, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 9,6 MMAD avec un résultat net de 1,1 MMAD.

En 2025, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 9,9 MMAD avec un résultat net négatif de 210 KMAD, soit une baisse de 1 297 KMAD par rapport à 2024. Cette dégradation s'explique principalement par la hausse des charges exceptionnelles (+488 KMAD) et par la constitution de provisions pour dépréciation des créances (+1,1 MMAD).

La société a distribué un dividende de 500 KMAD au titre de l'exercice 2024.

La société a distribué un dividende de 1 000 KMAD au titre de l'exercice 2025.

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 31/12/2025	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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	50.000	50.000	0,0%	50.000	0,0%
Fonds propres	48.221	50.489	4,7%	58.307	15,5%
Dettes de financement	180.629	164.905	(8,7%)	149.630	(9,3%)
Chiffres d'affaires	49.661	52.280	5,3%	55.940	7,0%
EBE	28.871	30.708	6,4%	26.119	(14,9%)
Marge brute d'exploitation	58,1%	58,7%	0,6 pts	46,7%	(12,0) pts
Résultat net	8.196	3.589	(56,2%)	7.818	>100%
Marge nette	16,5%	6,9%	(9,6) pts	14,0%	7,1 pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2024, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 52,2 MMAD avec un résultat net de 3,6 MMAD.

En 2025, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 55,9 MMAD avec un résultat net de 7,8 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)

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 ainsi que deux terrains nus en vue du développement d'une extension.

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	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2025	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

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	32.000	32.000	0,0%	32.000	0,0%
Fonds propres	7.399	8.287	12,0%	6.172	(25,5%)
Dettes de financement	112.058	77.670	(30,7%)	76.382	(1,7%)
Chiffres d'affaires	23.055	23.738	3,0%	22.998	(3,1%)
EBE	13.521	5.467	(59,6%)	6.553	19,9%
Marge brute d'exploitation	58,6%	23,0%	(35,6) pts	28,5%	5,5 pts
Résultat net	(3.620)	889	>100%	(2.115)	<-100%
Marge nette	(15,7%)	3,7%	19,4 pts	(9,2%)	(12,9) pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

Au 31 décembre 2024, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 23,7 MMAD avec un résultat net de 0,9 MMAD.

Au 31 décembre 2025, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 22,9 MMAD avec un résultat net de (2 115) KMAD, soit une baisse de 3,0 MMAD par rapport à 2024. Cette évolution s'explique principalement par la conjonction d'une légère baisse du chiffre d'affaires (-740 KMAD), d'une hausse des charges financières liée au CMT (+1,7 MMAD) et d'une augmentation des charges non courantes (+800 KMAD).

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 31/12/2025	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

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. Elle n'est pas en activité actuellement.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	(21)	(30)	(44,1%)	(40)	(33,6%)
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
EBE	(4)	(4)	<-100%	(3)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	(10)	(9)	8,2%	(10)	(10,0%)
Marge nette	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

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	La gestion, l'exploitation, le développement et la construction de centres commerciaux
Capital social à la création	100 KMAD
Capital social au 31/12/2025	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 opérationnelle depuis sa livraison entre fin 2019 et fin 2020, avec une GLA de 13 538 m² et un parking d'une capacité minimale de 315 places ;
- Le développement du projet résidentiel Valleywood de promotion immobilière est en cours, avec un total de 55 villas individuelles dont la livraison est prévue pour 2026 ;
- Le site est situé à Dar Bouazza sur la route d'Azemmour voie côtière reliant Casablanca à El Jadida.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	65.000	65.000	0,0%	65.000	0,0%
Fonds propres	47.963	42.212	(12,0%)	35.660	(15,5%)
Dettes de financement	81.320	70.640	(13,1%)	2.934	(95,8%)
Chiffres d'affaires	24.361	25.617	5,2%	28.434	11,0%
EBE	13.771	15.817	14,9%	19.426	22,8%
Marge brute d'exploitation	56,5%	61,7%	5,2 pts	68,3%	6,6 pts
Résultat net	(3.852)	(5.751)	(49,3%)	(6.552)	(13,9%)
Marge nette	(15,8%)	(22,4%)	(6,6) pts	(23,0%)	(0,6) pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2024, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 25,6 MMAD et un résultat net de -5,7 MMAD.

En 2025, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 28,5 MMAD et un résultat net de -6,5 MMAD.

Le résultat net de DBCC est exclusivement porté par l'activité locative de la composante commerciale. Les charges relatives au projet de promotion immobilière résidentielle (Valleywood) sont comptabilisées en stock et n'affectent pas le résultat net sur la période ; le résultat de cette composante ne sera constaté qu'à la livraison des villas, prévue en 2026.

A fin 2025, les dettes de financement de DBCC s'établissent à 2,9 MMAD, en baisse de -67,7 MMAD par rapport à 2024 (70,6 MMAD), consécutive au remboursement anticipé du crédit à moyen terme (CMT) pour un montant de 68 MMAD au cours de l'exercice.

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	SA
Secteur d'activité	La société n'est pas en activité
Capital social à la création	300 KMAD
Capital social au 31/12/2025	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
Nombre d'actions détenues	3 000

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	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	300	300	0,0%	300	0,0%

Fonds propres	26	8	(68,9%)	(10)	<-100%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
EBE	(10)	(12)	<-100%	(12)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	(15)	(18)	(16,8%)	(18)	(4,0%)
Marge nette	-	-	-	-	-
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	OPCI
Secteur d'activité	Société de Placement Immobilier
Capital social à la création	598 417 KMAD
Capital social au 31/12/2025	604 917 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 96 agences bancaires exploitées par la BMCI et réparties sur 16 villes avec un taux d'occupation de 96% à fin 2025.

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	598.417	607.037	1,4%	604.917	(0,3%)
Fonds propres	644.751	643.501	(0,2%)	639.542	(0,6%)
Dettes de financement	56.904	44.225	(22,3%)	33.813	(23,5%)
Chiffres d'affaires	53.514	51.922	(3,0%)	51.039	(1,7%)
EBE	40.239	38.446	-4,5%	37.996	-1,2%
Marge brute d'exploitation	75%	74%	(1,1) pts	74%	0,4 pts
Résultat net	38.561	36.464	(5,4%)	34.625	(5,0%)
Marge nette	72,1%	70,2%	(1,8) pts	67,8%	(2,4) pts
Dividendes distribués	38.030	38.561	1,4%	36.451	(5,5%)

Source : Aradei Capital

Les revenus locatifs de l'OPCI affichent une baisse en 2024 de 1,6 MMAD qui s'explique par i) la résiliation de 20 baux qui étaient des contrats 3-6-9, pour lesquels les locataires ont choisi d'exercer leur option de résiliation à l'issue de l'une des périodes, représentant une baisse de 4,5 MMAD ii) compensée par la révision triennale qui totalise un montant de 2,9 MMAD. La baisse du résultat net entre 2024 et 2023 est liée principalement à la baisse du chiffre d'affaires.

Les revenus locatifs de l'OPCI affichent une baisse de 0,9 MMAD en 2025, sous l'effet net de la résiliation de plusieurs baux 3-6-9 partiellement compensée par la révision triennale. La baisse du résultat net entre 2025 et 2024 est liée principalement à la baisse du chiffre d'affaires.

Par ailleurs, 7,4 MMAD ont été enregistrés au titre de cessions d'agences de l'OPCI.

CLEO PIERRE SPI-RFA a distribué 100% du résultat net en 2023 et 2024.

CLEO PIERRE SPI-RFA a distribué 99,96 % du résultat net en 2025.

Sela Plaza Casablanca

Sela Plaza Casablanca est une filiale créée en 2022 disposant d'un capital social de 100 000 KMAD. La société détient Sela Park Casablanca, un retail park situé au cœur du quartier Almaz, à Casablanca, ouvert depuis novembre 2025.

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 31/12/2025	100 000 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Capital S.A
Nombre d'actions détenues	1 000 000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	27.010	27.010	0,0%	100.000	>100%
Fonds propres	27.021	27.007	(0,1%)	103.223	>100%
Dettes de financement	64.193	208.118	>100%	252.489	21,3%
Chiffres d'affaires	-	-	-	17.774	-
EBE	(21.674)	(20.308)	(193,7%)	7.178	(64,7%)
Marge brute d'exploitation	-	-	-	45,1%	-
Résultat net	12	(14)	<-100%	3.226	>100%
Marge nette	-	-	-	18,1%	-
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

La société a procédé en 2023 à une augmentation de capital de 27 MMAD. Sela Plaza Casablanca est désormais détenue à 100% par Aradei Capital SA.

Au 31 décembre 2024, Sela Plaza Casablanca n'a réalisé aucun chiffre d'affaires, la société étant encore en phase de construction du projet, pour un résultat net quasi nul de -14 KMAD.

Au 31 décembre 2025, Sela Plaza Casablanca a réalisé un chiffre d'affaires de 17,8 MMAD et un résultat net de 3,2 MMAD. Cette évolution reflète le démarrage de l'exploitation du retail park Sela Park Casablanca, livré en novembre 2025.

Les dettes de financement passent de 208,1 MMAD en 2024 à 252,5 MMAD en 2025 (+21,3%), en lien avec le financement de l'achèvement des travaux du projet.

Aradei Santé Ex. Akdital Immo

Informations légales	
Dénomination sociale	Aradei Santé
Date d'immatriculation	09/09/2020

Siège social	1 Avenue Zoulikha Nasri, Sidi Maarouf - 20520 - Casablanca
Forme juridique	SA
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 au 31/12/2025	300.000 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	3 000 000

Source : Aradei Capital

ARADEI SANTE a pour vocation de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. ARADEI SANTE détient 6 unités de santé opérationnelles sur les villes d'El Jadida, Agadir, Tanger, Safi, Salé et Khouribga.

En 2024, Aradei Capital a acquis la totalité des parts détenues par les actionnaires minoritaires Akdital Holding et BFO Foncière dans Aradei Santé Ex Akdital Immo, pour un montant global de 265,6 MMAD. Ce montant inclut :

- L'acquisition des titres pour un total de 62,0 MMAD (40,3 MMAD auprès d'Akdital Holding et 21,7 MMAD auprès de BFO Foncière) ;
- Le remboursement des comptes courants d'associés pour 186,6 MMAD (dont 121,3 MMAD à Akdital Holding et 65,3 MMAD à BFO Foncière) ;
- Le remboursement des intérêts sur comptes courants d'associés pour 17,0 MMAD (11,0 MMAD à Akdital Holding et 6,0 MMAD à BFO Foncière).

À l'issue de cette opération, Aradei Capital détient 100% du capital de la société Aradei Santé, portant ainsi un portefeuille de six établissements de santé opérationnels.

Au cours de l'exercice 2024, la filiale a réalisé plusieurs apports en nature à l'OPCI Syhati Immo, en contrepartie desquels elle a reçu des parts dans l'OPCI. Ces apports concernent :

- Les murs de la clinique en cours de construction à Errachidia pour une valeur de 19,3 MMAD (1^{er} trimestre 2024) ;
- Les murs de la clinique opérationnelle à Essaouira pour une valeur de 125,4 MMAD (3^e trimestre 2024).

Par ailleurs, la filiale a également procédé à la cession des actifs suivants au profit de l'OPCI Syhati Immo au 1^{er} trimestre 2024 :

- Le terrain de Dakhla pour un montant de 13,7 MMAD ;
- Les murs de la clinique de Guelmim pour un montant de 19,6 MMAD.

Au 31 décembre 2025, le portefeuille d'Aradei Santé est composé de 6 cliniques opérationnelles, situées à Agadir, El Jadida, Khouribga, Safi, Salé et Tanger.

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs financiers de la société Aradei Santé :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	80.000	80.000	0,0%	300.000	>100%
Fonds propres	83.578	77.491	(7,3%)	291.824	>100%
Dettes de financement	-	229.425	>100%	229.425	0,0%
Chiffres d'affaires	-	1.639	>100%	-	(100,0%)
EBE	(4.539)	561	(87,6%)	(213)	(137,9%)
Marge brute d'exploitation	-	34,2%	-	-	-
Résultat net	(4.739)	(6.086)	(28,4%)	(5.667)	6,9%
Marge nette	-	n.s	-	-	-

Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%
------------------------------	---	---	------	---	------

Source : Aradei Capital

La baisse du résultat net entre 2023 et 2024 s'explique principalement par une augmentation des charges d'intérêts (composées principalement des intérêts sur CCA octroyés par les actionnaires) plus importante que l'augmentation des produits d'intérêts (composés des intérêts sur CCA octroyés aux filiales).

En 2024, les dettes de financement d'Aradei Santé s'établissent à 229 425 KMAD, contre un solde nul en 2023. Elles correspondent à des comptes courants d'associés consentis par Aradei Capital SA et bloqués conformément aux engagements financiers prévus par les crédits à moyen terme contractés par les filiales d'Aradei Santé.

Entre 2024 et 2025, le résultat net d'Aradei Santé s'améliore de +419 KMAD (+6,9%), passant de -6 086 KMAD à -5 667 KMAD ; la société demeure toutefois déficitaire sur l'exercice.

Le chiffre d'affaires d'Aradei Santé s'établit à 0 KMAD en 2025, contre 1 639 KMAD en 2024. Ce montant correspondait à la facturation d'un loyer temporaire à la Clinique Internationale de Mogador, jusqu'à l'apport de l'actif d'Essaouira à l'OPCI Syhati Immo SPI en octobre 2024.

Sur la même période, le capital social de la société progresse de 80 000 KMAD à 300 000 KMAD, soit une augmentation de capital de +220 MMAD, cohérente avec l'augmentation de capital souscrite par Aradei Capital SA au niveau d'Aradei Santé. Les fonds propres progressent en conséquence, de 77 491 KMAD à 291 824 KMAD.

Tajak sarlau

TAJAK est une filiale à 100% d'Aradei Santé Ex. 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 AU
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 31/12/2025	12.000 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	120.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	12.000	12.000	0,0%	12.000	0,0%
Fonds propres	3.923	6.946	77,1%	11.370	63,7%
Dettes de financement	61.018	81.112	32,9%	72.128	(11,1%)
Chiffres d'affaires	12.078	14.831	22,8%	15.703	5,9%
EBE	11.710	14.551	24,3%	14.603	0,4%
Marge brute d'exploitation	97,0%	98,1%	1,2 pts	93,0%	(5,1) pts
Résultat net	(111)	3.023	>100%	4.424	46,3%
Marge nette	(0,9%)	20,4%	21,3 pts	28,2%	7,8 pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Tajak sarlau a réalisé un chiffre d'affaires de 14,8 MMAD et un résultat net de 3,0 MMAD.

Au 31 décembre 2025, Tajak sarlau a réalisé un chiffre d'affaires de 15,7 MMAD et un résultat net de 4,4 MMAD.

Agadir Santé

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

Nom de la filiale	Agadir Santé
Forme juridique	SARL AU
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 31/12/2025	20.100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	201.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	20.100	20.100	0,0%	20.100	0,0%
Fonds propres	19.894	19.115	(3,9%)	20.780	8,7%
Dettes de financement	118.590	140.145	18,2%	108.433	(22,6%)
Chiffres d'affaires	13.362	12.039	(9,9%)	14.666	21,8%
EBE	12.926	11.577	(10,4%)	13.471	16,4%
Marge brute d'exploitation	96,7%	96,2%	(0,6) pts	91,9%	(4,3) pts
Résultat net	1.032	(779)	<-100%	1.665	>100%
Marge nette	7,7%	(6,5%)	(14,2) pts	11,4%	17,8 pts
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Agadir Santé a réalisé un chiffre d'affaires de 12,0 MMAD et un résultat net de -0,8 MMAD.

Au 31 décembre 2025, Agadir Santé a réalisé un chiffre d'affaires de 14,6 MMAD et un résultat net de 1,6 MMAD.

Société Kazak SARLAU

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

Nom de la filiale	Kazak sarlau
Forme juridique	SARL AU
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 31/12/2025	34.250 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé

Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	342.500

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	34.250	34.250	0,0%	34.250	0,0%
Fonds propres	31.923	34.914	9,4%	35.456	1,6%
Dettes de financement	174.680	156.846	(10,2%)	152.854	(2,5%)
Chiffres d'affaires	21.593	22.174	2,7%	24.549	10,7%
EBE	20.584	21.599	4,9%	22.500	4,2%
Marge brute d'exploitation	95,3%	97,4%	2,1 pts	91,7%	(5,8) pts
Résultat net	2.871	2.992	4,2%	542	(81,9%)
Marge nette	13,3%	13,5%	0,2 pts	2,2%	(11,3) pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Kazak SARLAU a réalisé un résultat net de 3,0 MMAD.

Au 31 décembre 2025, Kazak SARLAU a réalisé un résultat net de 542 KMAD, soit une baisse de 2 450 KMAD par rapport à 2024. Cette diminution s'explique principalement par la hausse des charges non courantes (+1,0 MMAD), l'augmentation de l'impôt sur les sociétés (+2,1 MMAD) et l'impact d'un contrôle fiscal réalisé au cours de l'exercice (+2,7 MMAD).

Salé Invest

Salé Invest est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Salé louée au groupe Akdital depuis le 2ème semestre de l'année 2022.

Nom de la filiale	Salé Invest
Forme juridique	SARL AU
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 31/12/2025	21.300 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	213.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	21.300	21.300	0,0%	21.300	0,0%
Fonds propres	20.777	21.607	4,0%	22.761	5,3%
Dettes de financement	151.180	155.420	2,8%	96.589	(37,9%)
Chiffres d'affaires	14.242	14.438	1,4%	14.935	3,4%
EBE	13.804	14.018	1,6%	13.680	(2,4%)

Marge brute d'exploitation	96,9%	97,1%	0,2 pts	91,6%	(5,5) pts
Résultat net	1.618	830	(48,7%)	1.154	39,0%
Marge nette	11,4%	5,7%	(5,6) pts	7,7%	2,0 pts
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Salé Invest a réalisé un résultat net de 0,8 MMAD.

Au 31 décembre 2025, Salé Invest a réalisé un résultat net de 1,1 MMAD.

Khouribga Immo

Khouribga Immo est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Khouribga (Ouverture en Février 2024) et louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Khouribga Immo
Forme juridique	SARL AU
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 31/12/2025	100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	1.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	(9)	(981)	<-100%	(952)	3,0%
Dettes de financement	39.150	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	6.338	>100%	8.141	28,4%
EBE	(1.943)	5.776	>100%	7.177	24,2%
Marge brute d'exploitation	-	91,1%	-	88,2%	(3,0) pts
Résultat net	(83)	(972)	<-100%	29	>100%
Marge nette	-	(15,3%)	-	0,4%	15,7 pts
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Khouribga Immo a réalisé un résultat net de -972 KMAD.

Au 31 décembre 2025, Khouribga Immo a réalisé un chiffre d'affaires de 8,1 MMAD, intégralement absorbé par :

- les charges d'exploitation (1,0 MMAD), constituées principalement de l'IMF refacturé par Aradei Capital et des honoraires de prestations de services facturés par BREG ;
- les intérêts financiers (3,0 MMAD), relatifs aux fonds propres d'Aradei Santé ;
- les dotations aux amortissements (4,0 MMAD).

Le résultat net s'établit ainsi à 29 KMAD, en amélioration de 1,0 MMAD par rapport à 2024. Cette progression s'explique principalement par l'effet année pleine du chiffre d'affaires, qui passe de 6,3 MMAD en 2024 à 8,1 MMAD en 2025.

Asfi Invest

Asfi Invest est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Safi louée au groupe Akdital depuis le 2ème semestre de l'année 2022.

Nom de la filiale	Asfi Invest
Forme juridique	SARL AU
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 31/12/2025	11.100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	111.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
	11.10				
Capital social	0	11.100	0,0%	11.100	0,0%
Fonds propres	9.893	9.743	(1,5%)	10.095	3,6%
	69.64				
Dettes de financement	4	50.912	(26,9%)	47.052	(7,6%)
Chiffres d'affaires	7.083	6.741	(4,8%)	7.234	7,3%
EBE	6.637	6.476	(2,4%)	6.580	1,6%
	93,7 %	96,1%	2,4 pts	91,0%	(5,1) pts
Marge brute d'exploitation					
Résultat net	468	(151)	<-100%	352	>100%
Marge nette	6,6%	(2,2%)	(8,8) pts	4,9%	7,1 pts
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2024, Asfi Invest a réalisé un chiffre d'affaires de 6,7 MMAD et un résultat net de -151 KMAD.

Au 31 décembre 2025, Asfi Invest a réalisé un chiffre d'affaires de 7,2 MMAD et un résultat net de 352 KMAD.

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'Aradei Santé, elle a acquis en 2023 le terrain de Benguerir, portant le numéro de titre foncier 40280/72, d'une superficie de 8 345 m². En mars 2024, ce terrain, accompagné des murs de la clinique en cours de construction, a fait l'objet d'un apport en nature à l'OPCI Syhati Immo SPI, créé en décembre 2023 avec un portefeuille valorisé à 1 100 MMAD en 2025 composé de 8 établissements de santé répartis dans 7 villes du Royaume, dont cinq certifiés sur le plan environnemental, pour une valeur de 23,1 MMAD hors taxes, majorée de 2,0 MMAD de TVA, soit un total de 25,1 MMAD TTC. En contrepartie de cet apport, la filiale a reçu des parts dans l'OPCI.

Nom de la filiale	Benguerir Santé
Forme juridique	SARL AU
Date d'immatriculation	Février 2023

Siège social	7 RUE SEBTA RES RAMI ETG 2 BUREAU N 8, Casablanca
Secteur d'activité	ETABLISSEMENT COMMERCIAL ET INDUSTRIEL
Capital social au 31/12/2025	10 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	(53)	(1.205)	<-100%	(439)	63,6%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
EBE	(1.658)	(466)	<-100%	(13)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	(63)	(1.153)	<-100%	767	>100%
Marge nette	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Meknès Santé

Meknès Santé est une filiale créée en 2023, disposant d'un capital social de 10 KMAD. La société ne détient pas d'actifs au 31/12/2025.

Nom de la filiale	Meknès Santé
Forme juridique	SARL AU
Date d'immatriculation	10/02/2023
Siège social	7 RUE SEBTA RESIDENCE RAMI 2EME ETAGE BUREAU N°8 - CASABLANCA
Secteur d'activité	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel.
Capital social au 31/12/2025	10.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100 MAD
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	9	7	(19,4%)	(13)	<-100%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
EBE	(2)	(1)	<-100%	(20)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	(1)	(1)	(37,2%)	(20)	<-100%

Marge nette	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Essaouira Santé

Essaouira Santé est une filiale créée en 2023 et détenue à 100% par Aradei Santé. La société ne détient pas d'actifs au 31/12/2025 et ne porte aucune activité. La clinique a finalement été développée au sein de la société Aradei Santé avant son transfert à l'OPCI Syhati. Le transfert a porté à fin octobre 2024 sur une clinique opérationnelle, à la valeur issue de l'évaluation réalisée par les experts.

Nom de la filiale	Essaouira Santé
Forme juridique	SARL AU
Date d'immatriculation	15/02/2023
Siège social	7 RUE SEBTA RESIDENCE RAMI 2EME ETAGE BUREAU N°8 - CASABLANCA
Secteur d'activité	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel.
Capital social au 31/12/2025	10.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	9	7	(15,9%)	(13)	<-100%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
EBE	(2)	(1)	<-100%	(20)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	(1)	(1)	(37,2%)	(20)	<-100%
Marge nette	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Solaris Energy Company

Solaris Energy Company est une filiale créée en 2024 et détenue à 100% par Aradei Capital SA. La société a pour objet la production d'énergie électrique et/ou thermique d'origine renouvelable.

Constituée au cours de l'exercice 2024, la société n'a pas encore démarré ses activités. Son projet de développement était initialement envisagé dans le cadre de la loi n° 13-09 relative aux énergies renouvelables ; au regard de la réglementation applicable, il a été décidé de le reconfigurer sur la base du régime de l'autoconsommation, issu de la loi n° 82-21. Dans ce contexte, la première phase du programme sera portée directement par les sociétés détentrices des actifs concernés.

Ce programme consiste en le déploiement d'un dispositif d'installations solaires destiné à renforcer la transition énergétique d'Aradei Capital. Sa première phase, en cours de réalisation, porte sur cinq sites dont la livraison est prévue en 2026. À terme, le programme s'étendra à 9 actifs supplémentaires, pour une puissance totale installée de plus de 4 MWc.

Nom de la filiale	Solaris Energy Company
Forme juridique	SA
Date d'immatriculation	Février 2024
Siège social	1 Boulevard Zoulikha Nasri Sidi Maârouf, Casablanca
Secteur d'activité	Energie électrique
Capital social au 31/12/2025	300 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital S.A
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital S.A
Nombre d'actions détenues	3.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital social	-	300	-	300	0,0%
Fonds propres	-	300	-	275	(8,5%)
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	0,0%
EBE	-	(129)	-	(50)	<-100%
Marge brute d'exploitation	-	-	-	-	-
Résultat net	-	-	-	(25)	>100%
Marge nette	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

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		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Aradei Santé Ex. Akdital Immo	7 505	12 364	11 327	-	-	-
General Foncière du Golf I	-	-	676	-	-	-
General Foncière du Golf II	-	-	400	-	-	-
Sela Plaza Casablanca	-	-	3 069	-	-	-
Best Leisure	-	512	529	-	-	-

SOLARIS ENERGY COMPANY		3		-	-	-
BREG	-	-	-	9 453	10 498	13 440
SCCCB	8 835	-	5 736		-	-
Refacturation de Management Fees et Incentive Management Fees :						
i. Refacturation des management fees (BMF) :	39 307	39 291	38 890	-	-	-
<i>Golf</i>	4 931	5 101	5 668	-	-	-
<i>SCCF</i>	3 165	2 908	6 132	-	-	-
<i>SCCS</i>	2 432	2 516	5 685	-	-	-
<i>SCCCB</i>	9 839	9 017	5 118	-	-	-
<i>SCCD</i>	3 527	3 475	4 049	-	-	-
<i>SPI HSC</i>	1 315	3 140	4 302	-	-	-
<i>Golf II</i>	1 847	1 744	1 964	-	-	-
<i>SPC (Sela Plaza)</i>	9 227	8 414	2 567	-	-	-
<i>DBCC</i>	1 354	1 363	1 542	-	-	-
<i>Centre K</i>	617	623	714	-	-	-
<i>FCE JAD</i>	502	473	523	-	-	-
<i>SCCM</i>	381	359	437	-	-	-
<i>FCE SAF</i>	170	158	189	-	-	-
ii. Incentive Management Fees (IMF) :	21 289	20 907	25 446	-	-	-
<i>Golf</i>	4 989	5 185	4 667	-	-	-
<i>SCCD</i>	3 574	3 529	3 330	-	-	-
<i>SCCF</i>	3 214	2 947	2 711	-	-	-
<i>SCCS</i>	2 469	2 557	2 344	-	-	-
<i>Golf II</i>	1 900	1 772	1 617	-	-	-
<i>Kazak</i>	-	-	1 591	-	-	-
<i>DBCC</i>	1 369	1 385	1 269	-	-	-
<i>Salé Invest</i>	-	-	1 013	-	-	-
<i>Agadir Santé</i>	-	-	904	-	-	-
<i>Tajak</i>	-	-	885	-	-	-
<i>SPI HSC</i>	1 332	1 282	1 204	-	-	-
<i>Khouribga Immo</i>	-	0	808	-	-	-
<i>Centre K</i>	611	633	587	-	-	-
<i>SPC (Selplaza)</i>	-	0	502	-	-	-
<i>Asfi Invest</i>	-	0	450	-	-	-
<i>FCE JAD</i>	509	479	430	-	-	-
<i>SCCM</i>	387	364	359	-	-	-
<i>FCE SAF</i>	173	160	155	-	-	-
<i>SCCCB</i>	760	613	619	-	-	-
Avances de trésorerie :	47 523	49 502	45.289	14 786	19 857	26.402
<i>Golf</i>			-			6.058
<i>Golf 2</i>			-			399

<i>Golf 3</i>	-	73
<i>Cash</i>	26	-
<i>Centre K</i>	914	864
<i>FCE JAD</i>	-	732
<i>FCE SAF</i>	831	-
<i>SCCCB</i>	9.363	-
<i>Best Leisure</i>	443	44
<i>SCCD</i>	-	12.782
<i>SPI</i>	4.026	-
<i>SCCF</i>	3.820	-
<i>Founty</i>	4.381	-
<i>SCCM</i>	-	606
<i>SCCS</i>	-	4.795
<i>DBCC</i>	8.223	-
<i>Sandbay</i>	4	-
<i>SCCRC</i>	3	-
<i>SMF</i>	80	-
<i>SPC</i>	7.126	-
<i>BREG</i>	6.021	-
<i>BLSALE</i>	-	51
<i>SOLARIS</i>	29	-

*Source : Aradei
Capital*

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

KMAD	Encaissement TTC			Décaissement TTC		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Avance de trésorerie	786 361	842 950	828 445	514 470	750 000	760 256
<i>Golf</i>			69.850			76.220
<i>Golf 2</i>			25.350			16.619
<i>Golf 3</i>			-			0
<i>Cash</i>			-			0
<i>Centre K</i>			78.050			8.650
<i>FCE JAD</i>			6.500			7.600
<i>FCE SAF</i>			3.150			6.460
<i>SCCCB</i>			153.750			22.170
<i>Best Leisure</i>			17.100			34.429
<i>SCCD</i>			129.694			165.200
<i>SPI</i>			20.965			25.993
<i>SCCF</i>			27.650			35.944
<i>Founty</i>			-			1.260
<i>SCCM</i>			5.650			6.042
<i>SCCS</i>			32.675			54.435
<i>DBCC</i>			18.900			100.350
<i>Sandbay</i>			-			14
<i>SCCRC</i>			-			6
<i>SMF</i>			440			760
<i>SPC</i>			124.390			102.003
<i>BREG</i>			114.031			95.850
<i>BLSALE</i>			300			-
<i>SOLARIS</i>			-			250
REFACTURATION MANAGEMENT FEES & INCENTIVE FEES (REIM PARTNERS)	-	56 560	83 654	-	-	-
ARADEI SANTE	-	61 000	366 700	20 400	396 000	136 550
BEST LEISURE		600	625			-
SOLARIS ENERGY COMPANY			-		300	-
Sela Plaza Casablanca	84 500	-	-	56 180	-	-
BREG	-			2 730	8 982	19 034

Source : Aradei Capital

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).

Entre Aradei Capital S.A, 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 S.A, 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'Epargne Immobilière & Foncière) et le site reit.com, les pays qui ont adopté le régime des REIT sont les suivants (liste non exhaustive) :

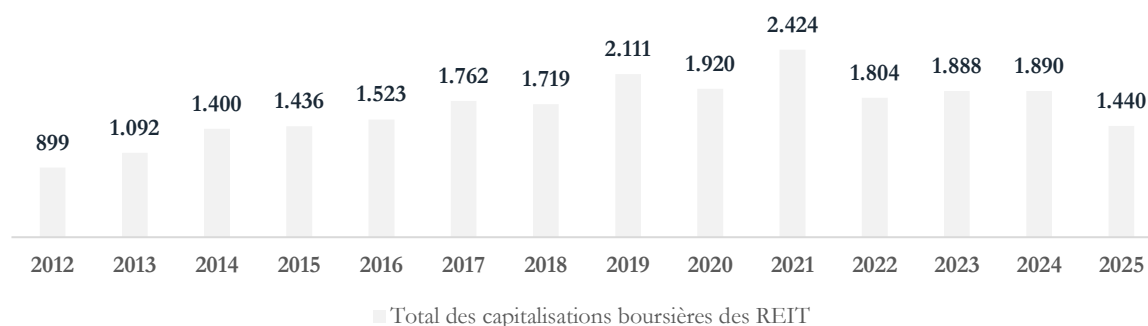
- **Europe** : Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg, Pologne (2016), Malte (2019).
- **Amérique** : Brésil (1993), Canada (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), Chine (2022).
- **Afrique** : Maroc (2019), Afrique du Sud (2013), Kenya (2014), Nigéria, Namibie, Ghana (2016).
- **Océanie** : Nouvelle-Zélande (1969) et Australie (1971).

Selon le même site, les pays qui envisagent d'adopter ce régime sont les suivants :

- Cambodge, Indonésie, Suède, Tanzanie, Sri Lanka, Argentine.

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 2012 et 2025 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 2012 et 2025, le total des capitalisations boursières des REITs cotés dans le monde est passé de 899 Mrds USD à 1 440 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 3,7%.

Le graphique présente l'évolution du total des capitalisations boursières des REITs cotés dans le monde entre 2012 et 2025, exprimée en milliards de dollars USD. On observe une tendance globalement croissante sur la période, avec toutefois des phases de volatilité marquées.

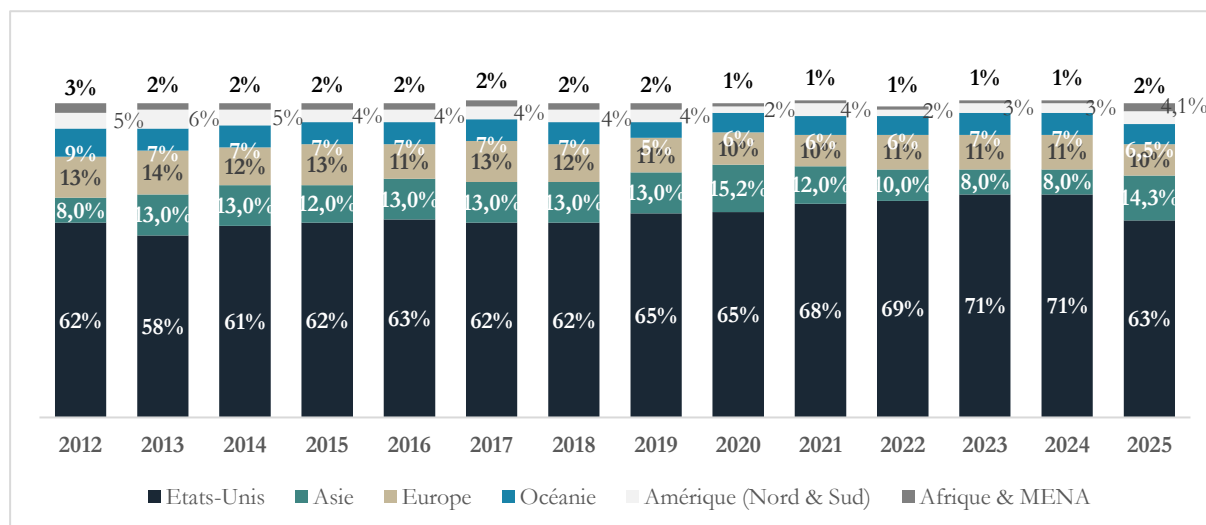
Entre 2012 et 2021, la progression est quasi continue et soutenue. Le marché part d'une base de 899 milliards USD en 2012 pour atteindre un pic historique de 2 424 milliards USD en 2021, soit presque un triplement de la valeur en moins d'une décennie. Cette hausse reflète à la fois l'attrait croissant des investisseurs pour les REITs comme classe d'actifs et l'environnement de taux d'intérêt historiquement bas qui a favorisé les valorisations.

À partir de 2022, on constate un net retournement de tendance. La capitalisation chute à 1 804 milliards USD en 2022, sous l'effet du resserrement monétaire agressif opéré par les banques centrales, notamment la Réserve fédérale américaine, qui a fortement relevé ses taux directeurs pour lutter contre l'inflation. Cette hausse des taux a mécaniquement pesé sur les valorisations des REITs, particulièrement sensibles au coût du crédit.

En 2025, une nouvelle baisse est enregistrée avec une capitalisation totale de 1 440 milliards USD, soit un recul de 23,8% par rapport à 2024. Cette contraction suggère que les pressions sur le secteur immobilier coté restent significatives, probablement en lien avec le maintien de taux directeurs élevés et un ralentissement de l'activité économique mondiale.

Le graphe suivant présente la répartition géographique de ce total entre 2012 et 2025 :

Figure 11 : Répartition par zone géographique de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2012 et 2025



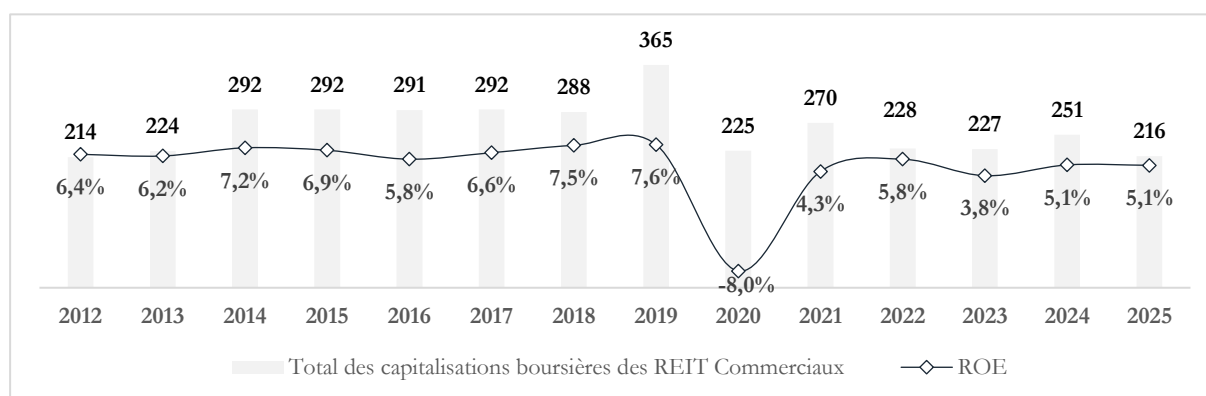
Source: Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Focus sur l'immobilier commercial

Entre 2012 et 2025, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 214 Mrds à 216 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 0,1 %. 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.

Le graphe suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés entre 2012 et 2025 ainsi que le taux de rendement des capitaux propres, *Return On Equity* (ROE), total des résultats nets sur le total des capitaux propres.

Figure 12 : Evolution du total des capitalisations boursières des REITs commerciaux et du ROE



Source : Bloomberg

Le ROE est passé de 6,4 % en 2012 à 5,1 % en 2025, avec des pics de 7,5 % en 2018 et 7,6 % en 2019. On note une progression du ROE de 80 pbs entre 2012 et 2014 puis un repli de 140 pbs entre 2014 et 2016. Les années post-Covid ont marqué une reprise, avec une hausse de 150 pbs entre 2021 et 2022.

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.

III.4.2. Environnement macro-économique marocain

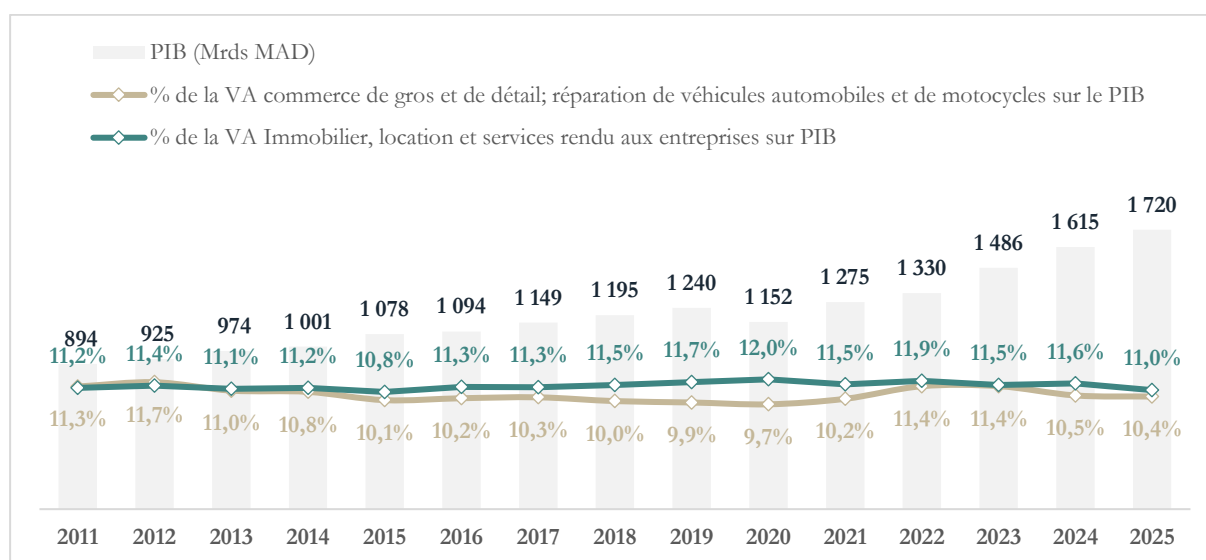
Le business model d'Aradei Capital est fondé sur l'acquisition/ le développement d'actifs immobiliers commerciaux destinés à la location. Parmi les déterminants du marché du commerce au Maroc (i) l'évolution du pouvoir d'achat conditionné par la croissance économique, le revenu brut des ménages, l'évolution 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 2012 et 2025, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 925 Mrds MAD à 1 720 Mrds MAD, en croissance annuelle moyenne de 4,9 %. Les valeurs ajoutées du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises représentent respectivement 10,4 % et 11,0 % du PIB au prix courants en 2025.

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 2011 et 2025 :

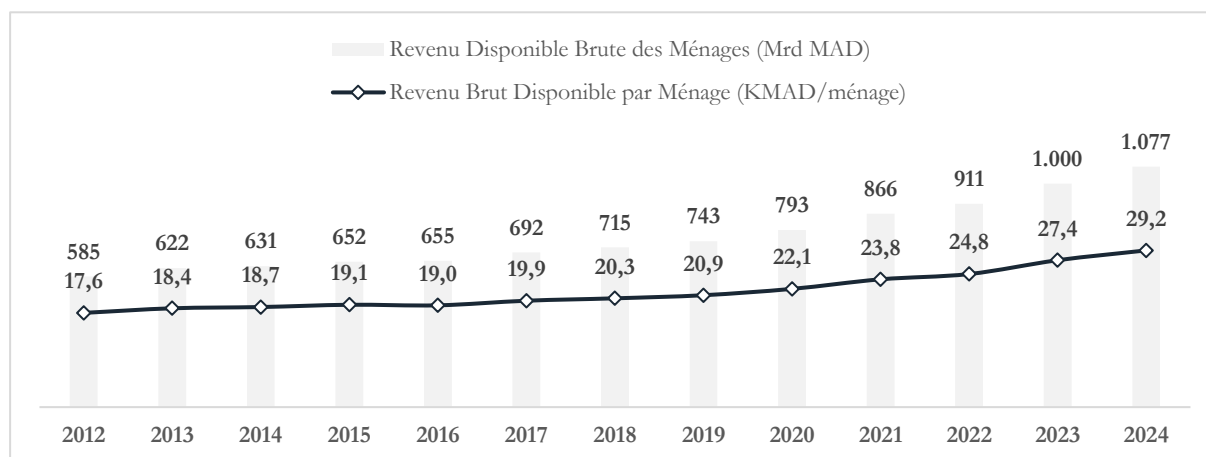
Figure 13 : Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le graphe suivant présente l'évolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage depuis 2012 :

Figure 14 : Evolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage



*Estimation du PIB de l'année 2024 selon l'HCP

Source : Haut-Commissariat au Plan

Le revenu disponible brut des ménages représente 62,5 % du Revenu National Brut disponible à fin 2024, contre 62,8 % en 2023. Au cours de la période 2012-2024, cet agrégat affiche un taux de croissance annuel moyen de 5,2 %, passant de 585 Mrd MAD à 1 077 Mrd MAD.

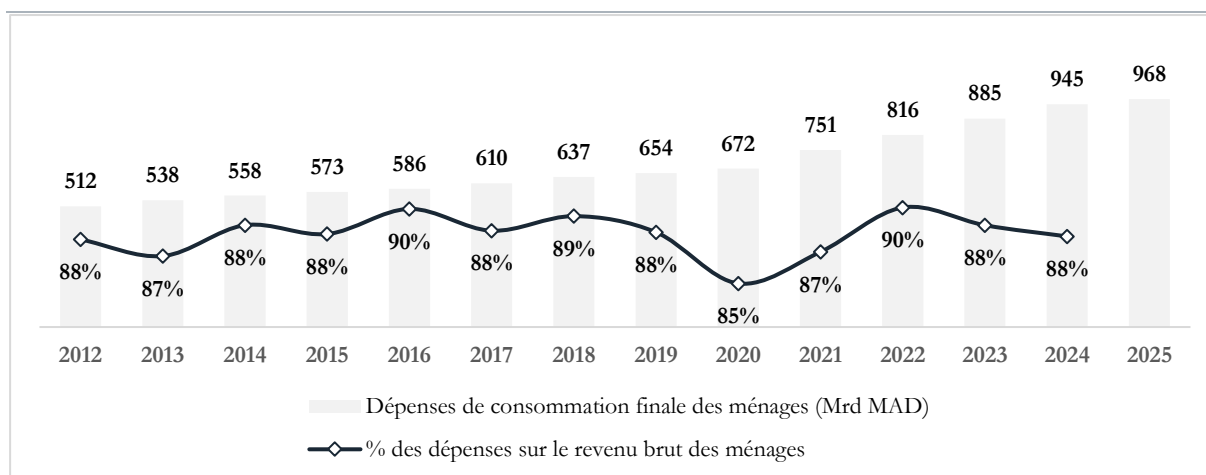
Par ménage, le revenu disponible a atteint 29,2 KMAD en 2024 contre 17,6 KMAD en 2012, soit une croissance annuelle moyenne de 4,3 %. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

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 2023, les dépenses de consommation finale des ménages représentent 88% du revenu brut disponible des ménages. A 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 graphe 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 2012 et 2025 :

Figure 15 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Haut-Commissariat au Plan

Durant la période 2012-2025, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 5,0 %. Au titre de l'année 2024, elles ont atteint 945 milliards MAD, en hausse de 6,8 % par rapport à 2023.

En 2025, elles s'établissent à 968 milliards MAD, soit une progression de 2,5 % en valeur, correspondant à une hausse de 1,2 % en volume, marquant un net ralentissement par rapport à 2024 (+2,9 % en volume).

Le ratio des dépenses de consommation rapportées au revenu brut disponible des ménages s'établit à 88 % en 2024, stable par rapport à 2023.

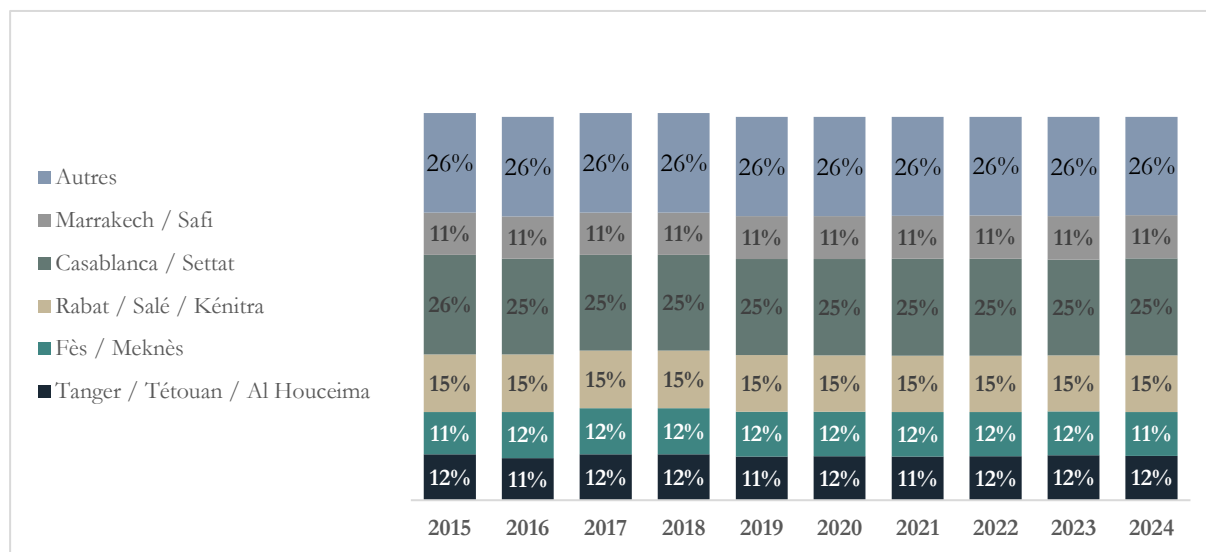
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

- 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 graphe 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



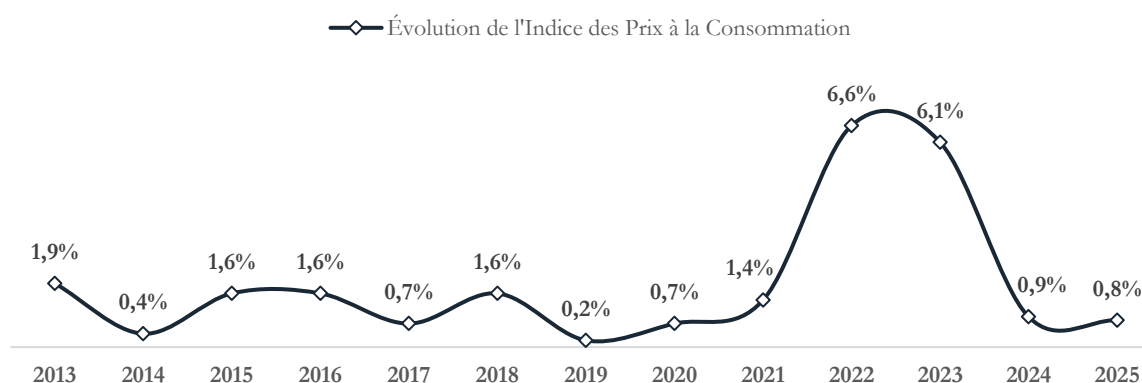
Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2024, cinq régions concentrent 74 % des dépenses de consommation finale des ménages : Casablanca-Settat (25 %), Rabat-Salé-Kénitra (15 %), Tanger-Tétouan-Al Hoceima (12 %), Fès-Meknès (11 %) et Marrakech-Safi (11 %). Les autres régions représentent 26 % du total.

Cette répartition est stable sur la période 2015-2024, les parts régionales n'ayant pas varié de plus d'un point d'un exercice à l'autre.

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 graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) entre 2012 et 2025 :

Figure 17 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation



Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2023, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 6,1% par rapport à l'année 2022. Les produits alimentaires ont augmenté de 12,5% par rapport à l'année 2022. Les prestations de santé ont augmenté de 0,5% par rapport à l'année 2022.

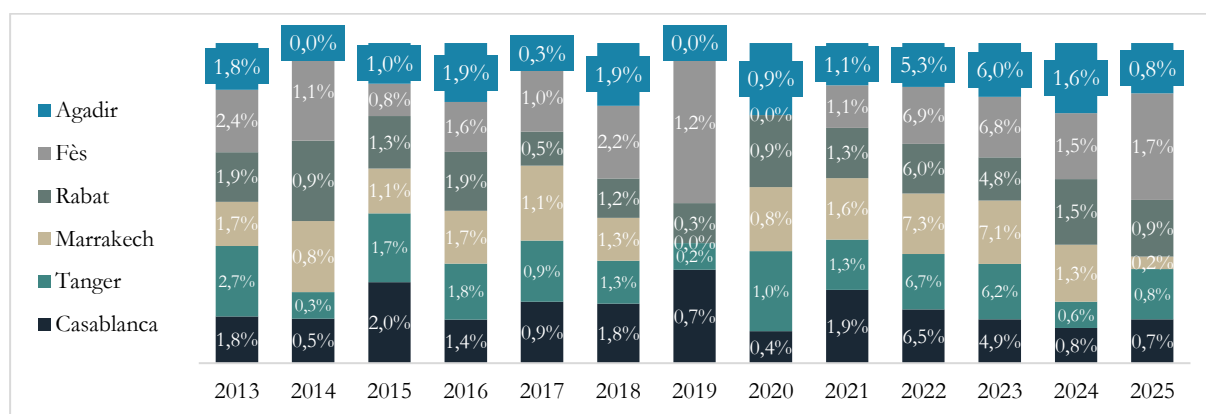
Au terme de l'année 2024, l'indice des prix à la consommation a atteint le niveau de 118,7 contre 117,6 l'année précédente, marquant ainsi une hausse de 0,9%. Conséquence de la hausse de l'indice des produits alimentaires de

0,8% et de celui des produits non alimentaires de 1,2%. Les variations enregistrées pour les produits non alimentaires vont d'une baisse de 1,3% pour la « Santé » à une hausse de 3,4% pour les « Restaurants et hôtels ».

Au terme de l'année 2025, l'indice des prix à la consommation a atteint le niveau de 119,6 contre 118,7 l'année précédente, marquant ainsi une hausse de 0,8%. Cette progression résulte de la hausse de l'indice des produits alimentaires de 0,8% et de celui des produits non alimentaires de 0,5%. Les variations enregistrées pour les produits non alimentaires vont d'une baisse de 2,6% pour le « Transport » à une hausse de 3,3% pour les « Restaurants et hôtels ».

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

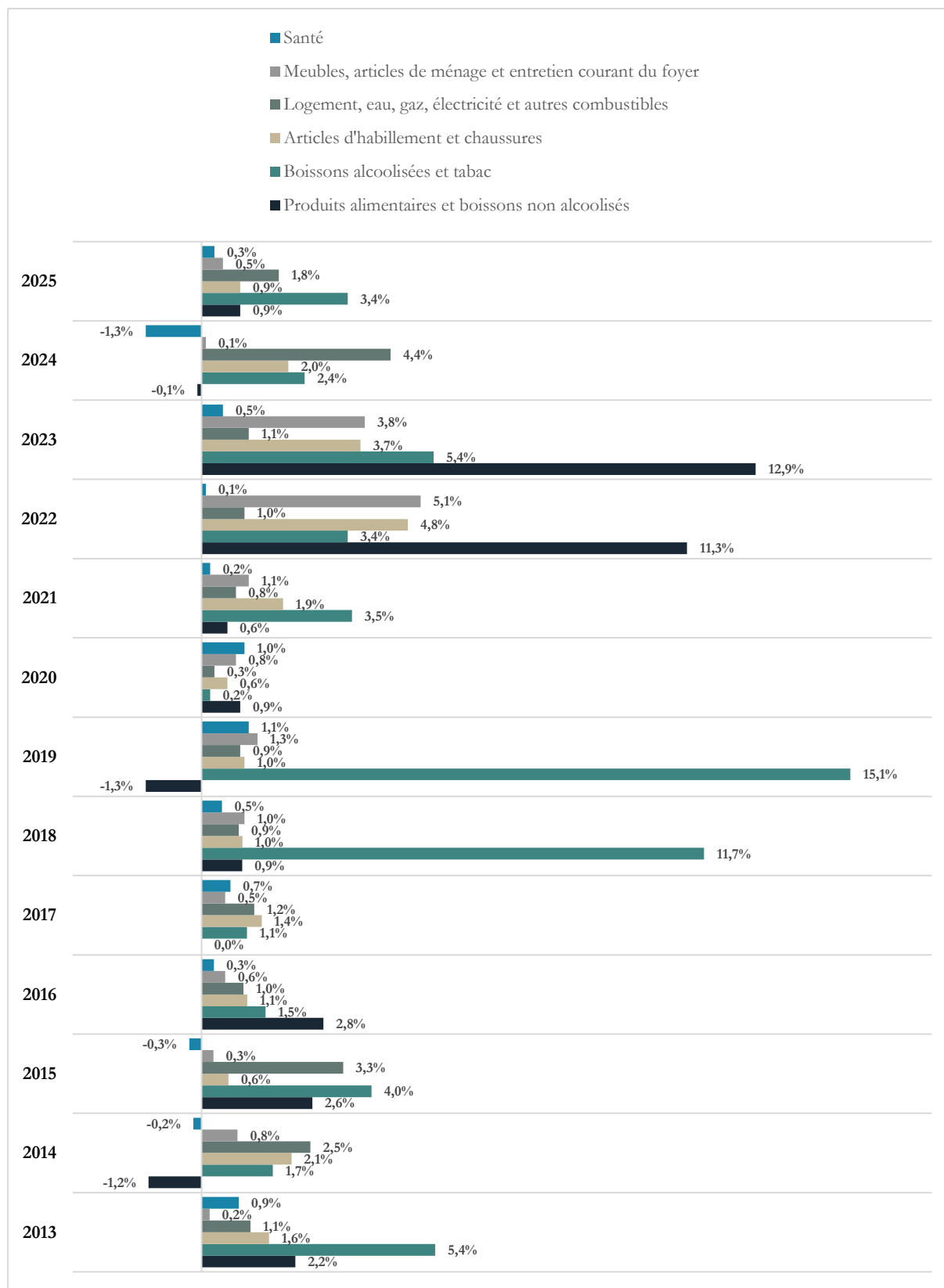
Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2023 ont été enregistrées à Marrakech avec 7,1%, à Fès avec 6,8%, à Tanger avec 6,2%, et à Agadir avec 6,0%.

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2024 ont été enregistrées à Agadir avec 1,6%, à Rabat avec 1,5%, à Fès avec 1,5%, et à Marrakech avec 1,3%.

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2025 ont été enregistrées à Fès avec 1,7%, à Kénitra avec 1,3%, à Guelmim avec 1,2%, à Settat avec 1,1% et à Tétouan avec 1,0%.

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 2023, la plus grande évolution de l'indice des prix à la consommation est enregistrée au niveau des produits alimentaires et boissons non alcoolisés à hauteur de +12,9% et au niveau des boissons alcoolisées et tabac à hauteur de +5,4% par rapport à 2022.

En 2024, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une forte progression, détaillée comme suit :

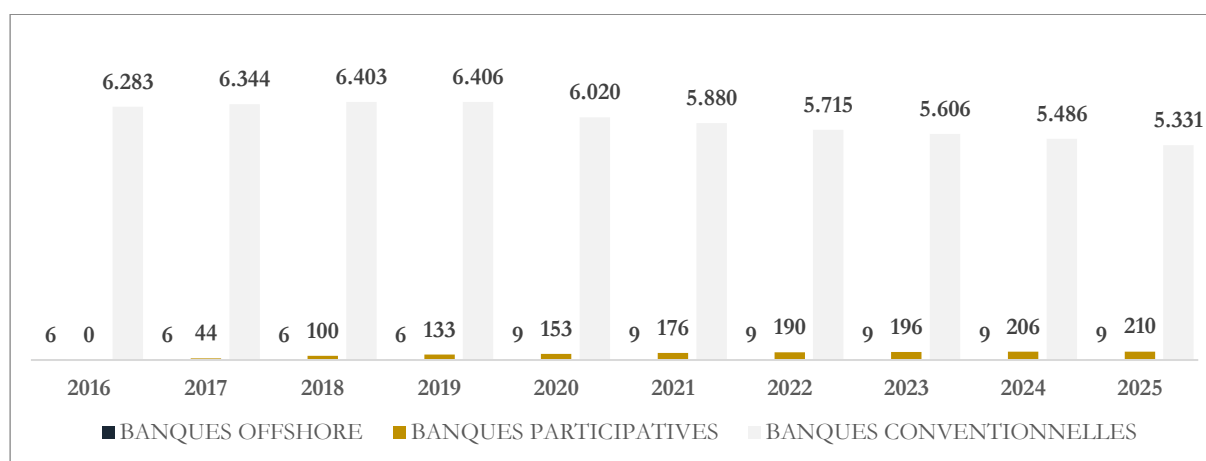
En 2025, l'indice des prix à la consommation au Maroc a progressé de 0,8% en moyenne annuelle par rapport à 2024. Au niveau des principales rubriques non alimentaires, les évolutions en glissement annuel (décembre 2025 vs décembre 2024) se détaillent comme suit :

- Boissons alcoolisées et tabac (+3,5% par rapport à 2024) ;
- Articles d'habillement et chaussures (+0,9% par rapport à 2024) ;
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (+0,7% par rapport à 2024) ;
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (+0,6% par rapport à 2024).

Indicateurs clés de l'implantation bancaire au Maroc

Le graphe suivant présente l'évolution de l'implantation bancaire au Maroc depuis 2016 :

Figure 20 : Évolution de l'implantation bancaire au Maroc



Source : Bank Al Maghrib

A fin 2025, le réseau bancaire national se compose de 5 331 agences de banques conventionnelles (contre 5 486 agences en 2024). S'y ajoutent 9 succursales de banques offshore (banques en devises étrangères) et 210 agences de banques participatives (contre 206 en 2024), portant le réseau total à 5 550 implantations.

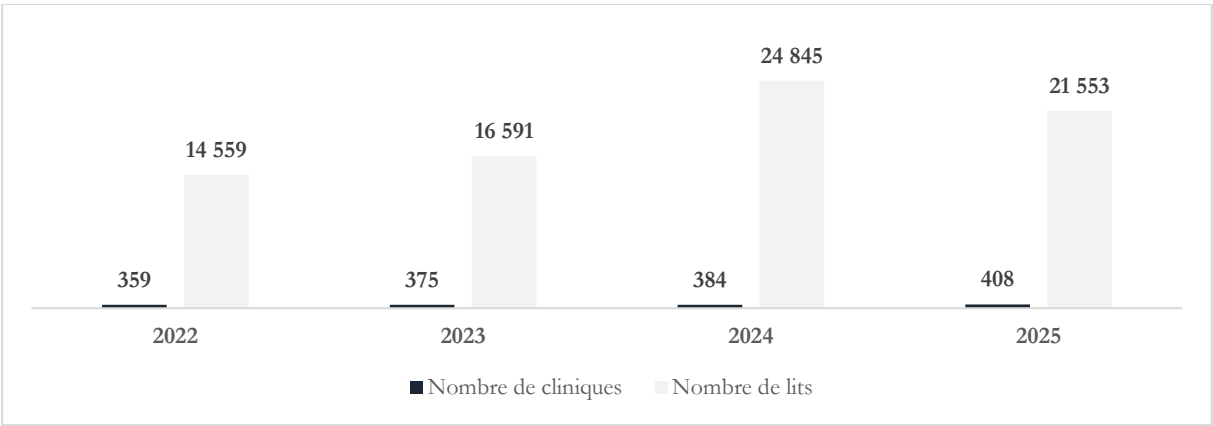
Cette évolution résulte de la fermeture de 180 agences et de l'ouverture de 29 nouvelles.

Indicateurs clés du secteur de la santé

Selon le ministère de la Santé et de la Protection sociale (Carte sanitaire « Situation de l'offre de soins de santé année 2025 »), la capacité litaire fonctionnelle du secteur public au Maroc s'élève à 27 140 lits à fin 2025 (hors hôpitaux psychiatriques), soit 28 736 lits en incluant les 12 établissements psychiatriques (1 596 lits). Quant au secteur privé, il contribue à hauteur de 21 553 lits répartis sur 475 cliniques au titre de la même année, contre 24 845 lits pour 453 cliniques en 2024. La baisse du nombre de lits, en dépit de la progression du nombre d'établissements, reflète une évolution de la méthodologie de recensement du ministère et or une recomposition du parc privé vers des structures de moindre capacité.

Le graphe suivant présente l'évolution des cliniques privées au Maroc avec leur capacité litère :

Figure 21 : Évolution des cliniques privées au Maroc

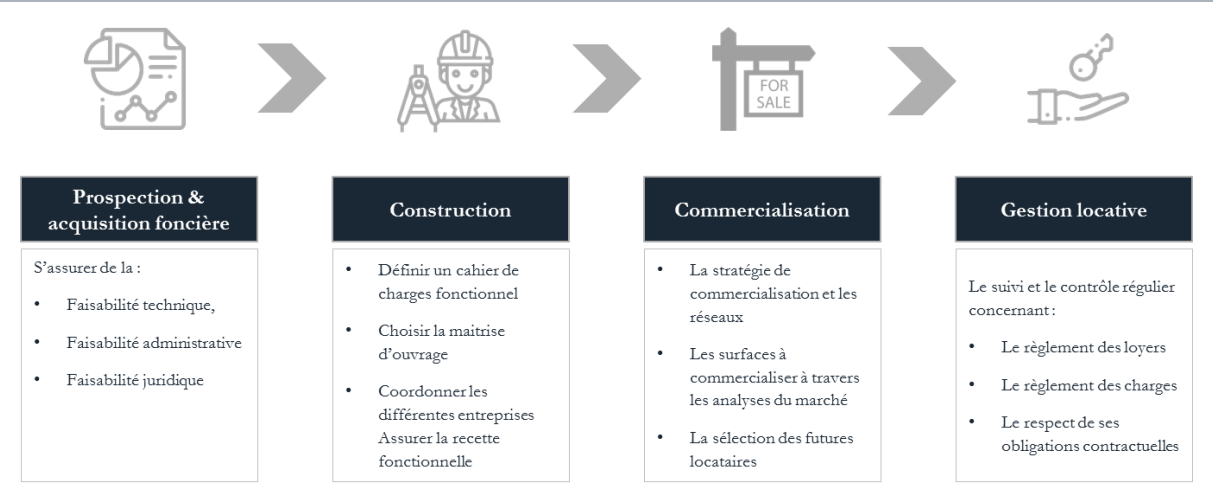


Source : ministère de la Santé

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 tableau suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Base trimestrielle (IPAI) global et l'IPAI des locaux commerciaux entre 2011 et 2025 :

Tableau 9 : L'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Comparatif trimestriel

Variation en %	2011 / 2012	2012 / 2013	2013 / 2014	2014 / 2015	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025
IPAI - Global	0,9	-1,4	-1,4	0,8	4,6	0,9	-0,4	-0,5	0,6	-6,0	0,3	1,1	0,8	0,2
IPAI – Locaux commerciaux	-2,2	0,4	-2,2	0,3	8,5	2,1	-0,5	2,5	-0,1	-6,3	0,5	0,4	0,1	0,2*

Source : ANCFCC
* IPAI Locaux commerciaux 2024 / 2025 : valeur non désagrégée dans les communiqués BAM / ANCFCC ; variation retenue = catégorie « biens à usage professionnel » (proxy).
Sur la période 2011-2025, l'IPAI global évolue dans une fourchette comprise entre -6,0% et +4,6%. Les variations annuelles demeurent inférieures à 1,5% en valeur absolue sur douze des quatorze exercices observés. Deux exercices s'écartent de cette configuration : 2015/2016, avec une progression de 4,6%, et 2020/2021, avec un repli de 6,0%.

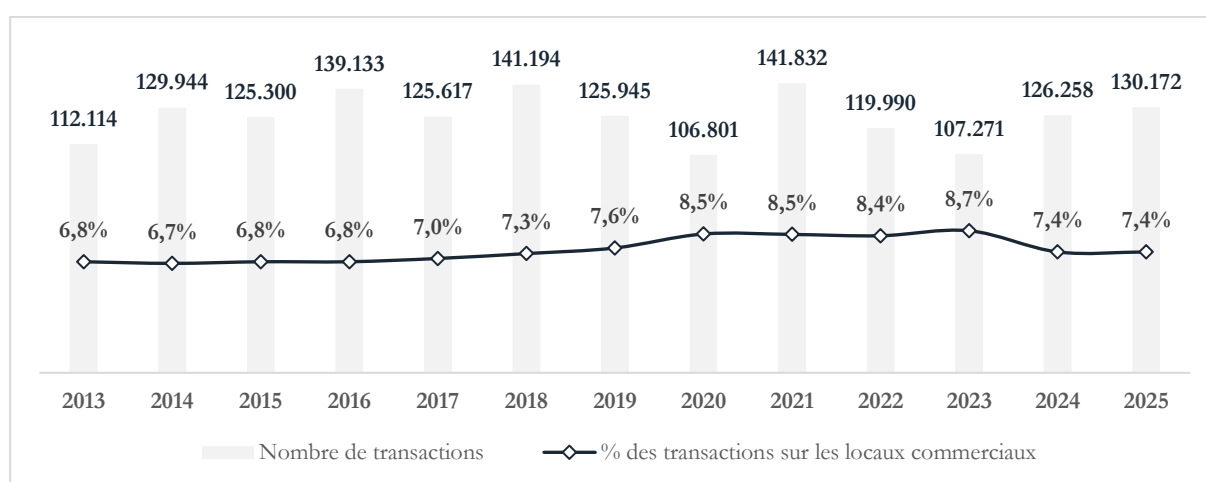
L'indice des locaux commerciaux suit une trajectoire comparable, avec une amplitude plus large sur la première partie de la période : reculs de 2,2% en 2011/2012 et en 2013/2014, progressions de 8,5% en 2015/2016 et de 2,5% en 2018/2019. Le repli de 2020/2021 s'établit à 6,3%, d'ampleur voisine de celui enregistré sur l'indice global.

Sur les trois exercices suivants, les variations des deux indices s'inscrivent dans une amplitude réduite. L'IPAI global progresse de 0,3% en 2021/2022, de 1,1% en 2022/2023 et de 0,8% en 2023/2024 ; les prix des locaux commerciaux augmentent respectivement de 0,5%, 0,4% et 0,1%.

Au quatrième trimestre 2025, l'IPAI global progresse de 0,2% par rapport au quatrième trimestre 2024. La variation propre aux locaux commerciaux n'étant pas désagrégée dans les communiqués de presse de Bank Al-Maghrib et de l'ANCFCC, la valeur retenue (+0,2%) correspond à celle de la catégorie « biens à usage professionnel », dont les locaux commerciaux constituent une composante.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2011 et 2025 :

Figure 23 : Evolution du nombre des transactions et le poids des transactions sur les locaux commerciaux



Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2012 et 2025, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 0,46%.

En 2024, le nombre de transactions a enregistré une augmentation de 17,7% par rapport à l'année 2023 résultant de la hausse de 18,9% des ventes des biens résidentiels, l'augmentation de 16,5% de celles des terrains et de 10,8% de celles des biens à usage professionnel.

En 2025, le nombre de transactions a enregistré une augmentation de 3,1% par rapport à l'année 2024 résultant de la hausse de 1,3% des ventes des biens résidentiels, l'augmentation de 7,5% de celles des terrains et de 7,4% de celles des biens à usage professionnel.

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.

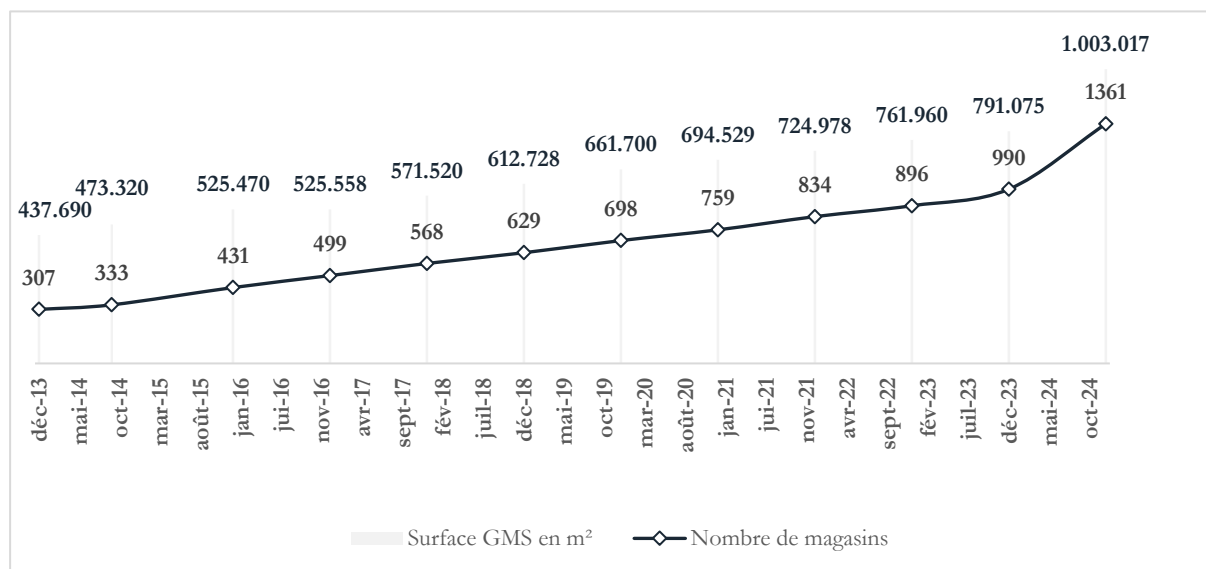
Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

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 473 320 m² au 30/09/2014 avec 333 magasins à 1 003 017 m² au 31/12/2024 avec 1 361 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 magasins



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.
- Les supermarchés et hypermarchés U (Hyper U, Super U, U Express), exploités par la société Africa Retail Market, franchisée marocaine de la Coopérative U (groupe coopératif français).

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 (m ²)
Mega Mall	Emirates Overseas Trading	Rabat	2005	19.000
Medina Mall	Medina City Center Development	Saidia	2009	3.000
Almazar	Aradei Capital	Marrakech	2010	40.000
Morocco Mall	AKSAL / AL JADAIE	Casablanca	2011	70.000
Anfa Place	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 m ²
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
Aeria Mall	Anfa Realities	Casablanca	2022	25.000
Les Myriades Bouskoura	Marjane Holding	Bouskoura	2022	25.000
OVillage	Yasmine Immobilier	Casablanca	2023	12.500
Californie Mall	Marjane Holding	Casablanca	2023	40.000

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 (m ²)
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	55.000 ⁴⁰

Sources : Sites internet, Presse

Le pôle commercial de Zenata, annoncé en 2013, se développe par phases. Le site accueille depuis mars 2016 un magasin IKEA d'une surface de 26 000 m².

En juillet 2025, le développement du centre commercial est entré dans une nouvelle phase, pilotée par la société Zenata Commercial Project. La première tranche porterait sur environ 55 000 m² de surface commerciale additionnelle, pour une ouverture annoncée à horizon trois ans.

Principaux acteurs du marché de l'immobilier commercial au Maroc

Ci-après, une brève présentation des principaux acteurs 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. Au 31/12/2025, le groupe exploite 192 points de vente, répartis entre les hypermarchés « Marjane » (43 points de vente), les supermarchés « Marjane Market » (101 points de vente) et « Marjane City » (48 points de vente).

Groupe AKSAL

Crée 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.

Crée 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.

⁴⁰ Surface commerciale additionnelle de la première tranche. Le site accueille par ailleurs des surfaces déjà exploitées, dont un magasin IKEA de 26 000 m²

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

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 31/12/2025, le portefeuille d'Immorente se compose de 14 actifs totalisant un investissement global de 1.250 MMAD HT :

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, le groupe Akdital ainsi que 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 sa filiale Aradei Santé, qui détient à fin 2025 un portefeuille de 6 cliniques opérationnelles, situées à Agadir, El Jadida, Khouribga, Safi, Salé et Tanger.

III.5.1. Présentation des actifs du Groupe Aradei Capital

Au 31/12/2025, le groupe, à travers Aradei Capital directement ou ses filiales, détient différentes catégories d'actifs, dans 23 villes marocaines, à savoir :

- 5 actifs indépendants dans 5 villes marocaines ;
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 16 galeries commerciales ;
- 1 unité industrielle ;
- 1 immeuble de bureaux « Prism » ;
- 6 cliniques détenues par des sociétés filiales d'Aradei Santé ;
- 5 terrains ;
- 1 OPCI détenant 96 agences bancaires.

Centres commerciaux

Almazar

Ouvert en 2010, Almazar dispose d'une surface commerciale totale de 37 163 m².

Il dispose de commerces mitoyens (Faubourg) 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 39% de la GLA totale ;
- Un espace de jeu de 2 118 m² « Fun Park » loué à Best Leisure ;
- Un espace de restauration avec une dizaine de restaurants notamment.

Au 31/12/2025, le taux d'occupation du centre commercial est de 95%, dont 38% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	12%
Taux de vacance au 31/03/2025	9%
Taux de vacance au 31/12/2025	5%
Taux d'occupation au 29/02/2024	88%
Taux d'occupation au 31/03/2025	91%
Taux d'occupation au 31/12/2025	95%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	37%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	37%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	38%
Nombre de locataires au 29/02/2024	66
Nombre de locataires au 31/03/2025	69

Nombre de locataires au 31/12/2025	69
Hypothèques	<i>Voir le détail ci-dessous</i>
GLA au 29/02/2024 (en m²)	36 840 ⁴¹
GLA au 31/03/2025 (en m²)	37 076 ⁴²
GLA au 31/12/2025 (en m²)	37 163 ⁴³

Source : Aradei Capital

Titre foncier	Hypothèques
121 200/04	Néant
121 201/04	
121 202/04	
121 208/04	
121 209/04	
144 949/04	Néant
144 948/04	Hypothèque de premier rang datant du 30/05/2023, en garantie d'un prêt de 175,8 MMAD au profit de la Banque Centrale Populaire.

Source : Aradei Capital

Socco Alto

Ouvert en 2016, Socco Alto dispose d'une surface commerciale totale de 31 731 m² en mars 2025. 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 d'environ 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 99% en mars 2025 dont 42% Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	3%
Taux de vacance au 31/03/2025	1%
Taux de vacance au 31/12/2025	3%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation au 31/03/2025	99%
Taux d'occupation au 31/12/2025	97%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	42%

⁴¹ La GLA reprend également celle de Faubourg

⁴² La GLA reprend également celle de Faubourg

⁴³ La GLA reprend également celle de Faubourg

Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	42%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	43%
Nombre de locataires au 29/02/2024	88
Nombre de locataires au 31/03/2025	91
Nombre de locataires au 31/12/2025	90
Hypothèques	Hypothèque de 1er rang en date de 23/07/2024 d'un montant de 346 MMAD en faveur de BCP, CDM et BOA
GLA au 29/02/2024 (en m²)	31 731
GLA au 31/03/2025 (en m²)	31 731
GLA au 31/12/2025 (en m²)	31 598

Source : Aradei Capital

Borj Fez

Ouvert en 2013, Borj Fez dispose d'une GLA totale de 25 640 m² en mars 2025. Le centre commercial propose une offre commerciale variée avec :

- Un magasin Carrefour de 8 294 m² ;
- Des enseignes nationales et internationales d'habillement sur une superficie commerciale de près de 10 600 m² ;
- Des enseignes d'accessoires et cosmétique ;
- Des magasins d'équipement ménager et de services ;
- Un espace de jeu « Fun Park » de 893 m², loué par Best Leisure ;
- Un espace de restauration comprenant plus d'une dizaine de restaurants sur une superficie de 1 470 m² ;
- Un parking de 460 places ;
- Une surface vacante d'environ 2 000 m².

Au 31/03/2025, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 94% dont 42% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	6%
Taux de vacance au 31/03/2025	6%
Taux de vacance au 31/12/2025	8%
Taux d'occupation au 29/02/2024	94%
Taux d'occupation au 31/03/2025	94%
Taux d'occupation au 31/12/2025	92%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	41%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	42%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	41%
Nombre de locataires au 29/02/2024	75
Nombre de locataires au 31/03/2025	74
Nombre de locataires au 31/12/2025	77

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 29/02/2024 (en m²)	25 724
GLA au 31/03/2025 (en m²)	25 640
GLA au 31/12/2025 (en m²)	27 660

Source : Aradei Capital

Galleries commerciales

Sela Park Agadir

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.

En mars 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 97% dont 60% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	3%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	97%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	58%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	60%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	57%
Nombre de locataires au 29/02/2024	25
Nombre de locataires au 31/03/2025	25
Nombre de locataires au 31/12/2025	27
Hypothèques	Hypothèque de premier rang, datant du 06/04/2023, en garantie d'un prêt de 178 MMAD au profit de Bank of Africa
GLA au 29/02/2024 (en m²)	22 321
GLA au 31/03/2025 (en m²)	23 321
GLA au 31/12/2025 (en m²)	23 641

Source : Aradei Capital

Atacadao Ain Sbaâ

Ouvert en 1991, Atacadao Ain Sbaâ est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale en mars 2025 de 20 321 m². 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 en mars 2025 est de 100%, dont 78% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	78%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	78%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	78%
Nombre de locataires au 29/02/2024	14
Nombre de locataires au 31/03/2025	14
Nombre de locataires au 31/12/2025	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 29/02/2024 (en m²)	20 321
GLA au 31/03/2025 (en m²)	20 321
GLA au 31/12/2025 (en m²)	20 321

Source : Aradei Capital

Atacadao Salé

Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 962 m², occupée par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m², un parking de 450 places.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie d'Atacadao Salé est de 100% dont 99% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	8%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux de vacance au 31/12/2025	9%
Taux d'occupation au 29/02/2024	92%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation au 31/12/2025	91%

Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	99%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	100%
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
Nombre de locataires au 31/12/2025	2
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m²)	9 948
GLA au 31/03/2025 (en m²)	9 962
GLA au 31/12/2025 (en m²)	9 962

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 en mars 2025, 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. L'actif détient aussi une réserve foncière.

En 2025, 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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	100%
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Nombre de locataires au 31/03/2025	6
Nombre de locataires au 31/12/2025	6
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 30/05/2023 au profit de la masse des obligataires en garantit d'un prêt de 600 MMAD.

GLA au 29/02/2024 (en m²)	16 765
GLA au 31/03/2025 (en m²)	16 765
GLA au 31/12/2025 (en m²)	16 765

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Targa

Ouvert en 2014, Sela Plaza Targa est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale de 13 378 m². L'actif est occupé à hauteur de 61% par un magasin Carrefour, le reste est occupé majoritairement par des enseignes d'habillement et d'équipements ménagers et un parking de 200 places.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 99% dont 73% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	1%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	99%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	72%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	73%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	72%
Nombre de locataires au 29/02/2024	25
Nombre de locataires au 31/03/2025	24
Nombre de locataires au 31/12/2025	25
Hypothèques	Hypothèque de premier rang, datant du 12/05/2022 et 02/11/2022, en garantie d'un prêt de 120 MMAD au profit de CFG BANK
GLA au 29/02/2024 (en m²)	13 378
GLA au 31/03/2025 (en m²)	13 378
GLA au 31/12/2025 (en m²)	13 372

Source : Aradei Capital

Carrefour Berkane

Ouvert en 2014, Carrefour Berkane est une galerie commerciale d'une GLA totale de 3 403 m², l'actif est occupé majoritairement par le groupe Label'Vie.

Le taux d'occupation de la galerie est de 93% dont 98% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	5%
Taux de vacance au 31/03/2025	7%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	95%
Taux d'occupation au 31/03/2025	93%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	98%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	90%
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
Nombre de locataires au 31/12/2025	6
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m²)	3 364
GLA au 31/03/2025 (en m²)	3 364
GLA au 31/12/2025 (en m²)	3 403

SOURCE : Aradei Capital

Label'Gallery El Jadida

Ouverte en 2008, Label'Gallery El Jadida est dotée d'une GLA totale de 6 065 m² à fin 2025. L'offre commerciale de la galerie comprend un supermarché Carrefour Market, qui occupe 37% 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. L'actif inclut une surface vacante d'environ 460 m².

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 95% dont 44% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	7%
Taux de vacance au 31/03/2025	8%
Taux de vacance au 31/12/2025	5%
Taux d'occupation au 29/02/2024	93%
Taux d'occupation au 31/03/2025	92%
Taux d'occupation au 31/12/2025	95%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	41%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	45%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	44%
Nombre de locataires au 29/02/2024	34
Nombre de locataires au 31/03/2025	33
Nombre de locataires au 31/12/2025	35
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	6 102
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	6 104
GLA au 31/12/2025 (en m ²)	6 065

SOURCE : Aradei Capital

Label'Gallery Meknès

Ouverte en 2005, LBG Meknès est dotée d'une GLA totale de 4 549 m² à fin 2025. La galerie propose une offre commerciale variée intégrant :

- Un Carrefour de 2 000 m² ;
- Des enseignes d'habillement occupant près de 1 200 m² ainsi que des magasins d'accessoires, cosmétiques et services ;
- Des espaces de jeu et de restauration.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 44% au Groupe Best Financière.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Label'Gallery Meknès
Société porteuse	SCCM
Date d'acquisition / exploitation	2005
Date d'acquisition du terrain	2004
N° des titres fonciers	7366/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	44%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	44%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	44%
Nombre de locataires au 29/02/2024	33
Nombre de locataires au 31/03/2025	32
Nombre de locataires au 31/12/2025	32
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	4 540
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	4 546
GLA au 31/12/2025 (en m ²)	4 549

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Safi

Ouverte en 2011, LBG Safi est dotée d'une galerie d'une superficie commerciale de 4 327 m² en décembre 2025.

L'offre commerciale intègre :

- Un supermarché de 2 190 m² ;
- Une dizaine d'enseignes d'habillement, d'équipements domestiques et de services ;
- Une surface vacante d'environ 700 m² ;
- Et un parking de 80 places.

Le taux d'occupation de la galerie en 2025 a atteint 83%, dont 61% au Groupe Best Financière.

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	111996/23 n° 11197/23 à 112024/23 (série de numéros non incrémentée)
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	13%
Taux de vacance au 31/03/2025	17%
Taux de vacance au 31/12/2025	3%
Taux d'occupation au 29/02/2024	87%
Taux d'occupation au 31/03/2025	83%
Taux d'occupation au 31/12/2025	97%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	47%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	61%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	52%
Nombre de locataires au 29/02/2024	15
Nombre de locataires au 31/03/2025	17
Nombre de locataires au 31/12/2025	16
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m²)	4 292
GLA au 31/03/2025 (en m²)	4 327
GLA au 31/12/2025 (en m²)	4 327

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Rabat

Ouverte en 2001, LBG Rabat est dotée d'une GLA totale de 9 412 m². L'actif est occupé à hauteur de 53% d'un magasin Carrefour Gourmet. Le reste est occupé majoritairement par des enseignes d'habillement, d'accessoires et d'équipements ménagers et une dizaine de restaurants.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 96%, dont 59% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	1%
Taux de vacance au 31/03/2025	5%
Taux de vacance au 31/12/2025	4%
Taux d'occupation au 29/02/2024	99%

Taux d'occupation au 31/03/2025	95%
Taux d'occupation au 31/12/2025	96%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	57%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	60%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	59%
Nombre de locataires au 29/02/2024	58
Nombre de locataires au 31/03/2025	53
Nombre de locataires au 31/12/2025	54
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
GLA au 29/02/2024 (en m²)	9 388
GLA au 31/03/2025 (en m²)	9 412
GLA au 31/12/2025 (en m²)	9 412

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.

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 29/02/2024	3%
Taux de vacance au 31/03/2025	7%
Taux de vacance au 31/12/2025	4%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation au 31/03/2025	93%
Taux d'occupation au 31/12/2025	96%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	45%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	49%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	46%
Nombre de locataires au 29/02/2024	27
Nombre de locataires au 31/03/2025	25
Nombre de locataires au 31/12/2025	25
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m²)	13 742
GLA au 31/03/2025 (en m²)	14 079
GLA au 31/12/2025 (en m²)	14 107

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 8 860 m². L'actif est occupé par des enseignes d'habillement, d'équipements ménagers et de services. L'actif inclut une surface vacante de 1 205 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 29/02/2024	14%
Taux de vacance au 31/03/2025	14%
Taux de vacance au 31/12/2025	14%
Taux d'occupation au 29/02/2024	86%
Taux d'occupation au 31/03/2025	86%
Taux d'occupation au 31/12/2025	86%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	0%
Nombre de locataires au 29/02/2024	7
Nombre de locataires au 31/03/2025	7
Nombre de locataires au 31/12/2025	7
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang à hauteur de 33 MMAD au profit de la SGMB
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	8 848
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	8 860
GLA au 31/12/2025 (en m ²)	8 860

Source : Aradei Capital

Sela Park Casablanca

Ouvert en 2025, Sela Park Casablanca se situe au cœur du quartier Almaz, à Casablanca, et doté d'une GLA de 29.678 m². L'actif inclut une surface vacante de 5438 m².

Actif	Sela Park Casablanca
Société porteuse	SPC
Date d'ouverture	2025
Taux de vacance au 31/12/2025	18%
Taux d'occupation au 31/12/2025	82%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	28%
Nombre de locataires au 31/12/2025	35
GLA au 31/12/2025 (en m ²)	29.678

Source : Aradei Capital

Atacadao Inzegane

Ouvert en janvier 2020, Atacadao Inzegane est doté d'une GLA de 12 604 m² en augmentation de 1.956 m² par rapport à fin 2022 suite au développement d'un local de 1 956 m². L'actif est occupé par le groupe Label'Vie et deux enseignes d'équipements ménagers.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques :

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 29/02/2024	9%
Taux de vacance au 31/03/2025	8%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation au 31/03/2025	92%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	67%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	73%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	67%
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
Nombre de locataires au 31/12/2025	5
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 29/02/2024 (en m ²)	12 604
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	12 604
GLA au 31/12/2025 (en m ²)	12 674

Source : Aradei Capital

Sela Park Témara

En ouverture partielle depuis le 24 septembre 2020, Sela Park Témara est doté d'une GLA de 18 948 m². L'actif est occupé par le groupe Label'Vie à hauteur de 31%, et il est doté d'un Fun Park de 250 m² et plusieurs enseignes d'habillement, d'équipements ménagers et de cosmétique et des locaux destinés au Food court. L'actif inclut une surface vacante de 650 m².

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif :

Actif	Sela Park Témara
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2020
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	37852/R 84919/03
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	3%
Taux de vacance au 31/03/2025	4%

Taux de vacance au 31/12/2025	3%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation au 31/03/2025	96%
Taux d'occupation au 31/12/2025	97%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	36%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	37%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	37%
Nombre de locataires au 29/02/2024	23
Nombre de locataires au 31/03/2025	21
Nombre de locataires au 31/12/2025	22
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m²)	18 948
GLA au 31/03/2025 (en m²)	18 948
GLA au 31/12/2025 (en m²)	19 071

Source : Aradei Capital

Atacadao Meknès

Atacadao Meknès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 12 973 m² en mars 2025, dont 4 225 m² de retail (Atacadao et autres locataires : Brico Invest, Flo Retail & Shoes MA et Homdom) et 1 104 m² de station de services.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux de vacance au 31/12/2025	6%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation au 31/12/2025	94%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	66%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	67%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	72%
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Nombre de locataires au 31/03/2025	6
Nombre de locataires au 31/12/2025	5
Hypothèques	Hypothèque de 1er rang d'un montant de 70 MMAD en faveur de SGMB
GLA au 29/02/2024 (en m²)	12 974
GLA au 31/03/2025 (en m²)	12 974
GLA au 31/12/2025 (en m²)	12 974

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 de l'usine	Superficie	Numéro du titre du foncier	Composante	Hypothèques
Yazaki	Aradei Capital SA	2019	35 603 m ²	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. À fin 2025, celui-ci détient 96 agences bancaires actuellement louées à la BMCI, représentant une surface locative totale (GLA) de 27 367 m². La baisse du nombre de locataires est due à la résiliation de 20 baux qui étaient des contrats 3-6-9, pour lesquels les locataires ont choisi d'exercer leur option de résiliation à l'issue de l'une des périodes. Ces agences, dont trois ont été cédées avant la fin de l'année, sont désormais destinées à la vente. En 2024, l'OPCI Cléo Pierre a également réalisé 7,4 MMAD en cessions d'agences.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'acquisition des titres de l'OPCI	GLA au 31/12/2025	Localisation
96 agences bancaires destinées à la location	Cléo Pierre SPI-RFA	Mars 2021	27.367 m ²	16 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 7 132 m² en décembre 2025. La hausse de la GLA s'explique par l'aménagement et la commercialisation d'un nouveau local.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux de vacance au 31/12/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation au 31/12/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	84%

Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	82%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/12/2025	82%
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
Nombre de locataires au 31/12/2025	4
Hypothèques	Hypothèque en premier rang en garantit d'un prêt de 58,5 MMAD sur le bien immobilier objet des titres fonciers N° 81837/47 et 81838/47 au profit de BCP
GLA au 29/02/2024 (en m²)	6 833
GLA au 31/03/2025 (en m²)	7 132
GLA au 31/12/2025 (en m²)	7 132

SOURCE : Aradei Capital

Santé

Cliniques louées à Akdital

Aradei Capital à travers sa filiale Aradei Santé détient un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. Aradei Santé détient les cliniques privées situées à El Jadida, Agadir, Salé, Safi, Tanger et Khouribga.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'ouverture	GLA au 29/03/2025 (en m²)	Taux d'occupation	Taux de vacance	Nombre de locataires	Hypothèques
Clinique Akdital El Jadida	TAJAK	2021	17 182	100%	0%	2	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 122,1 MMAD sur le titre foncier n°134.966/08 en faveur de CIH
Clinique Akdital Agadir	AGADIR SANTE	2022	16 664	100%	0%	2	Hypothèque en 1er 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 en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Akdital Salé	SALE INVEST	2022	14 957	100%	0%	2	Hypothèque en 1er 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 en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Akdital Safi	ASFI INVEST	2022	8 509	100%	0%	1	Hypothèque en 1er 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 en faveur de CIH, BCP et ATW

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 en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Aradei Santé Khouribga	KHOURIB GA IMMO	2024	9 100	100%	0%	1	Néant

Source : Aradei Capital

Projets en cours de développement et terrains

Terrains

A fin 2025, le groupe détient 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 Best Real Estate Gestion⁴⁴. Les prestations de Best Real Estate Gestion 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 au 31/12/2025 :

Tableau 10 : 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 et les travaux en cours ⁴⁵ (en KMAD)
Terrain Casablanca (The Hill / CFAO)	Terrain en construction	SCCCB	2015	37 229 m ²	31 247/C 37 35/47 32 7/47	Hypothèque de 1 ^{er} rang, en date de 16/10/2024 d'un montant de 669 MMAD au profit de BCP, CAM et BOA	230 896
Terrain ALMAZ	Terrain nu	Sela Plaza Casablanca	2023	63 783 m ²	11 989/C 84878/64	Titre foncier n°: 84878/64 - Hypothèque de 1 ^{er} rang, en date de 16/10/2024 d'un montant de 230 MMAD au profit de la BCP	18 994
Terrain Dar Bouazza	Terrain en construction	Dar Bouazza Community Center	2018	14 308 m ²	46014/C 46015/C 45472/C	Néant	159 455

⁴⁴ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

⁴⁵ Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en mars 2025 et arrêtée au 31 décembre 2024.

Terrain Agadir	Terrain nu	SCC Founty	2015	55 620 m ²	89773/09	Néant	118 400
Terrains Rabat	Terrains nus	SPI	2023	4 002 m ²	40280/72	Néant	77 302

Source : Aradei Capital

Acquisitions et cessions de terrains

Acquisitions :

En 2023, acquisitions de :

- Terrain Almaz pour 115 MMAD (TF n° 11989/C et 84878/64),
- Terrains à Rabat pour 66,6 MMAD (TF n° 58029/R et 57928/R),
- Terrain Benguerir pour 13 MMAD (TF n° 40280/72),
- Terrain Errachidia pour 12 MMAD (TF n° 22050/14 et 22506/14),
- Terrain Dakhla pour 13 MMAD (TF n° 11 750/62 & 11751/62 & 11752/62 et 11753/62),
- Terrain Guelmim pour 19 MMAD (TF n° 56/34).

En 2024, acquisition d'un terrain à Essaouira pour 18 MMAD (TF n° 35/69252).

Aucune acquisition de terrain n'a été réalisée en 2025.

Cessions :

En 2024, cession de :

- Un terrain à Dakhla pour 13,7 MMAD (TF n° 11750/62 & 11 751/62 & 11 752/62 et 11 753/62),
- Un terrain à Guelmim pour 19,6 MMAD (TF n° 56/34).

Par ailleurs, les terrains de Benguerir et d'Errachidia ont été apportés à l'OPCI Syhati Immo SPI.

Aucune cession de terrain n'a été réalisée en 2025.

Projets en cours de développement

Les projets en cours d'Aradei Capital au titre de l'année 2025 sont :

- Le développement d'un projet à usage mixte à Casablanca porté par la filiale SCCCB, comprenant des composantes retail, bureaux et loisirs (c. 60. 000 m² GLA) dont la livraison est prévue entre le quatrième trimestre 2028 et le premier trimestre 2029 ;
- Le développement d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, porté par la filiale DBCC, comprenant 55 villas individuelles actuellement en cours de commercialisation, dont la livraison est prévue au premier semestre 2026 ;
- Les projets d'extension d'actifs, notamment à Marrakech et Rabat en cours d'étude par la foncière.

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 31/12/2025 :

Tableau 11 : Liste des actifs détenus et exploités par le groupe Aradei Capital⁴⁶

Actif	Ville	Société porteuse de l'actif	Année d'ouverture	GLA (en m²)	Taux de vacance	Taux d'occupation	Taux d'occupation intra- groupe	Nombre de locataires	Valeur incluant les frais d'acquisition en KMAD
				déc-25	déc-25	déc-25	déc-25	déc-25	déc-25
Actifs indépendants (Mono-locataire)				42.932				9	513.500
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	11.830	0%	100%	100%	2	140.500
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	11.830	0%	100%	100%	2	115.900
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	10.644	0%	100%	100%	2	160.200
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7.313	0%	100%	100%	1	45.400
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1.315	0%	100%	95%	2	51.500
Centres commerciaux				96.416				237	1.756.368
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	33.809	5%	95%	38%	69	484.850
Faubourg	Marrakech	SCCS	2022	3.354	48%	52%	0%	1	12.718
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	31.598	3%	97%	43%	90	687.600
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	27.660	8%	92%	41%	77	571.200
Galeries commerciales				209.297				276	3.246.020
Sela Park Agadir	Agadir	Golf I	2001	23.641	0%	100%	57%	27	380.307
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	20.321	0%	100%	78%	14	324.230
Atacadao Salé	Salé	Golf I	2013	9.962	9%	91%	100%	2	218.418
Carrefour Sidi Maârouf	Casablanca	Golf I	2015	16.765	0%	100%	100%	6	351.535
Sela Plaza Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	13.372	0%	100%	72%	25	224.330
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3.403	0%	100%	90%	6	49.030
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	6.065	5%	95%	44%	35	92.500
LBG Meknès	Meknès	SCCM	2005	4.549	0%	100%	44%	32	74.200
LBG Safi (Galerie)	Safi	FCE SAF	2011	4.327	3%	97%	52%	16	28.200
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	9.412	4%	96%	59%	54	254.600
Sela Plaza Dar Bouazza	Dar Bouazza	DBCC	2019	14.107	4%	96%	46%	25	253.194
Sela Park El Jadida	El Jadida	Aradei Capital SA	2019	8.860	14%	86%	0%	7	85.650
Atacadao Inezgane	Inezgane	Aradei Capital SA	2019	12 674	0%	100%	66%	5	105.406
Sela Park Témara	Témara	Aradei Capital SA	2020	19.071	3%	97%	37%	22	276.130
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	12.973	6%	94%	72%	5	112.770
Al Maz Casablanca	Casablanca	Sela Plaza Casablanca	2025	29 680	18%	82%	28%	35	415.520
Unité industrielle				35.603				1	215.600

⁴⁶ Le récapitulatif des actifs présente exclusivement les actifs opérationnels détenus par la foncière dans le cadre de son activité d'immobilier locatif.

Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019	35.603	0%	100%	0%	1	215.600
OPCI				27.367				83	689.711
Agences bancaires louées à la BMCI		Cleo Pierre SPI-RFA	2021	27.367	0%	100%	0%	83	689.711
Bureaux				7.132				4	122.786
PRISM	Casablanca	SCCCB	2022	7.132	0%	100%	82%	4	122.786
Santé				89.887				10	1.261.856
Clinique Aradei Santé	El Jadida	TAJAK	2021	17.182	0%	100%	0%	2	195.734
Clinique Aradei Santé	Agadir	AGADIR SANTE	2022	16.664	0%	100%	0%	2	211.871
Clinique Aradei Santé	Salé	SALE INVEST	2022	14.957	0%	100%	0%	2	237.310
Clinique Aradei Santé	Safi	ASFI INVEST	2022	8.509	0%	100%	0%	1	107.605
Clinique Aradei Santé	Tanger	KAZAK	2022	23.400	0%	100%	0%	2	372.762
Clinique Aradei Santé	Khouribga	KHOURIBGA IMMO	2024	9.175	0%	100%	0%	1	136.574

III.5.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 31/12/2025, Aradei Capital est présente dans 23 villes marocaines avec une offre diversifiée, notamment des actifs indépendants (mono locataire), des centres commerciaux, une réserve foncière, des galeries commerciales ainsi qu'une installation industrielle. Ci-dessous la présence géographique d'Aradei Capital et la répartition de la surface commerciale louée au 31/12/2025 :

Figure 25 : Présence géographique du groupe et répartition de la surface commerciale louée au 31/12/2025

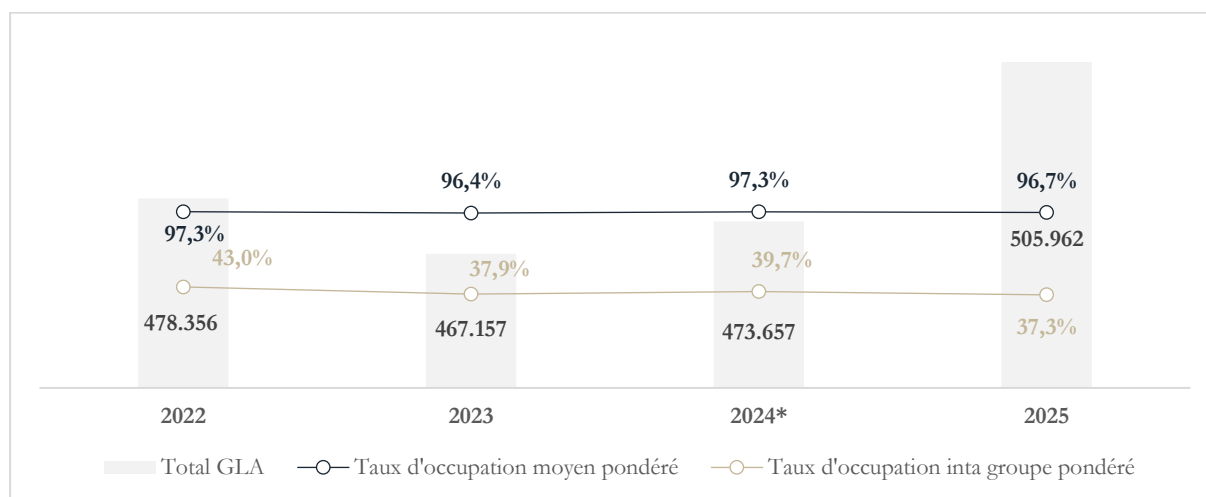
	2025
Tanger / Tétouan	68 974
Rabat / Témara / Salé / Kénitra	55 870
Casablanca et région	102 586
El Jadida	32 107
Safi	12 836
Agadir / Ait Melloul	54 505
Berkane	3 403
Oujda	11 830
Taza	7 313
Meknès	53 768
Fès	29 476
Beni Mellal / Oued Zem	416
Marrakech	63 778
Khouribga	9 100
Total	505 962

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 (2022-2025)



Source : Aradei Capital

(*) Valeur en mars 2025 (date du rapport d'évaluation des actifs)

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

Surface Groupe : Surface louée à Label'Vie ou les sociétés du groupe Best Financière

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 louées à Akdital (+80.712 m²) et de l'actif « Prism » (+6.914 m²).

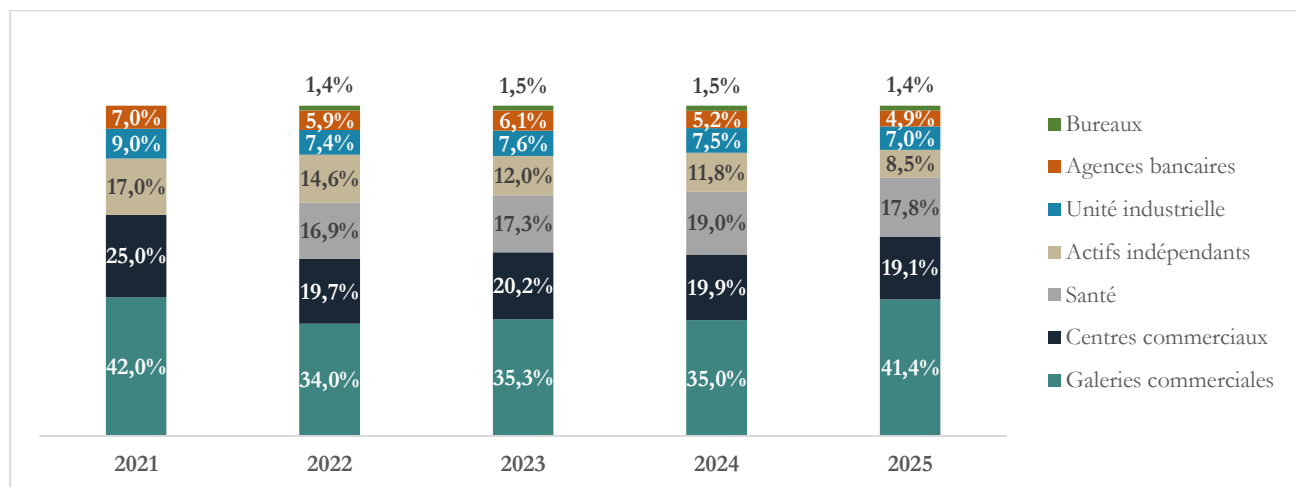
En 2023, la surface commerciale s'établit à 467 157 m², en retrait de 11 199 m² (-2,3 %), avec un taux d'occupation moyen pondéré de 96,4 % et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 37,9 %. Cette évolution s'explique principalement par la cession de l'actif Atacadao Fès (-13 985 m²).

En 2024, la surface commerciale s'établit à 473 657 m², en progression de 6 500 m² (+1,4 %), avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97,3 % et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 39,7 %.

En 2025, la surface commerciale s'établit à 505 962 m², en progression de 32 305 m² (+6,8 %), avec un taux d'occupation moyen pondéré de 96,7 % et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 37,3 %. Cette progression résulte principalement de l'inauguration de Sela Park Casablanca (30 000 m² de GLA) en novembre 2025.

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 (2021-2025)



Source : Aradei Capital

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 louées à 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.

Au 31 décembre 2023 :

- Les galeries commerciales représentent 35% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 20% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les cliniques de santé louées à Akdital représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 12% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 8% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 6% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'immeuble de bureaux « Prism » représente 1% de la surface commerciale totale du groupe.

Au 31 décembre 2024 :

- Les galeries commerciales représentent 35% 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 19% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 12% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 8% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 5% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'immeuble de bureaux « Prism » représente 2% de la surface commerciale totale du groupe.

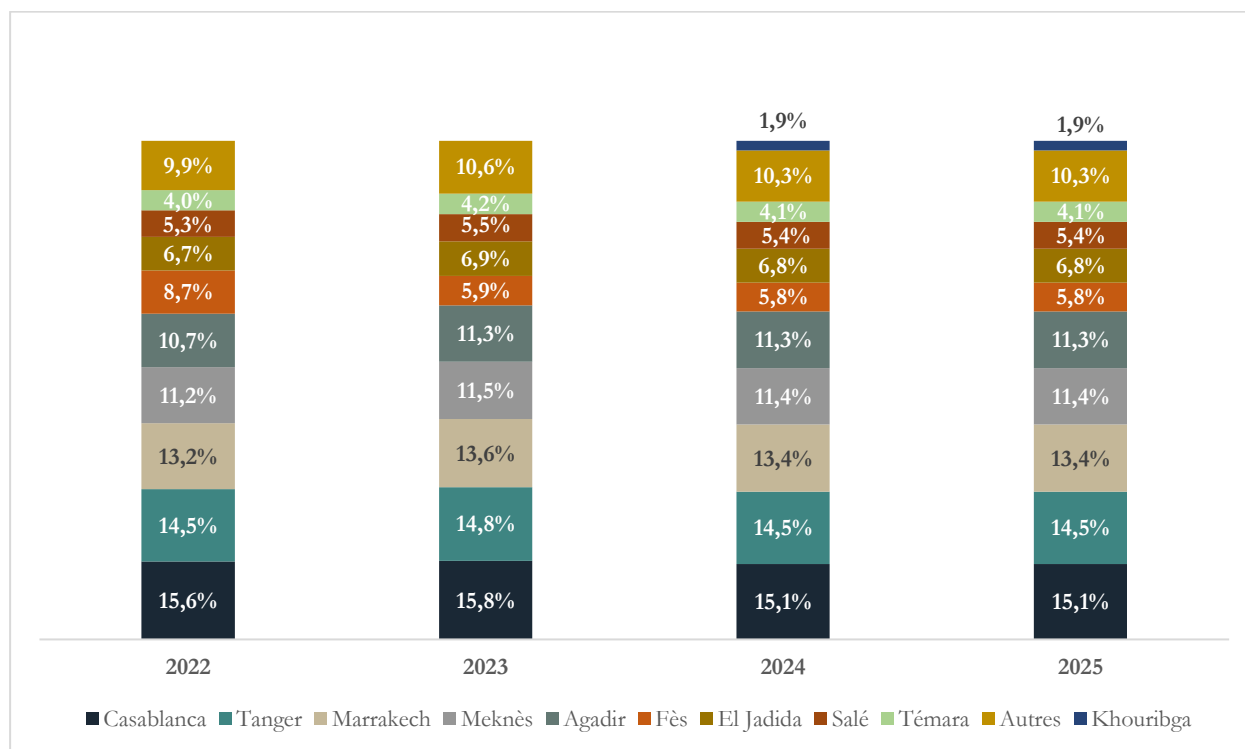
Au 31 décembre 2025 :

- Les galeries commerciales représentent 41% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 19% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les cliniques de santé Akdital représentent 18% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 9% de la surface commerciale totale du groupe ;

- L'unité industrielle « Yazaki » représente 7% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 5% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'immeuble de bureaux « 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 (2022-2025)



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).

Par ailleurs, la ville de Casablanca compte une importante portion des actifs de la société Aradei Capital, comprenant notamment l'actif autonome Carrefour Panoramique, ainsi que les galeries commerciales Atacadao Ain Sebâa et Carrefour Sidi Maarouf.

En 2022, la ville de Casablanca demeure en première position avec 16% de la surface commerciale suite à l'intégration des agences BNCI 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.

En 2023, la ville de Casablanca reste en première position avec 16% de la surface commerciale. La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 15% de la surface commerciale totale, la ville de Marrakech s'est située en 3^{ème} position avec 14% de la surface commerciale totale.

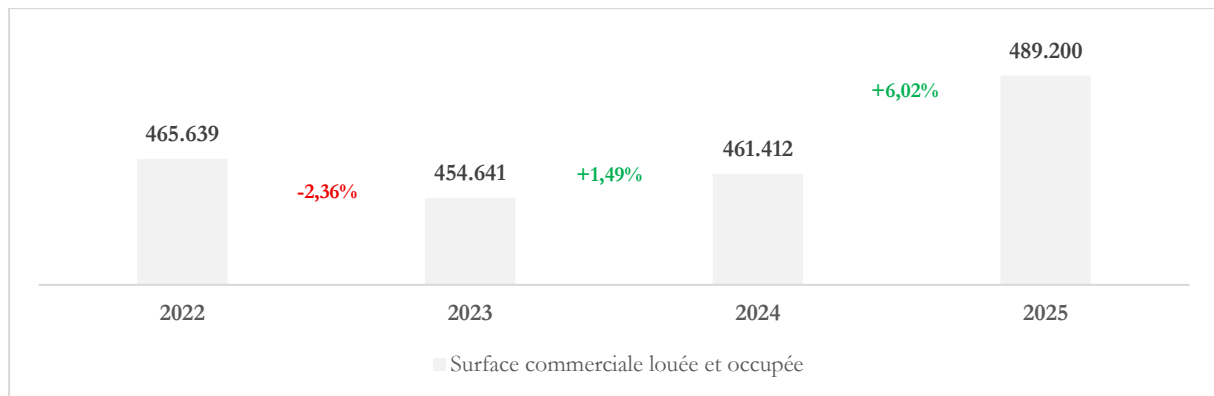
En 2024, la ville de Casablanca reste en première position avec 15% de la surface commerciale. La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 14,5% de la surface commerciale totale, la ville de Marrakech s'est située en 3^{ème} position avec 13% de la surface commerciale totale.

En 2025, la ville de Casablanca reste en première position avec 15% de la surface commerciale. La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 14,5% de la surface commerciale totale, 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 louée du groupe sur la période (2021-2025) :

Figure 29 : Evolution de la surface commerciale louée et occupée du groupe sur la période (2022-2025)



Source : Aradei Capital

(*) Valeur en mars 2025 (date du rapport d'évaluation des actifs)

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.

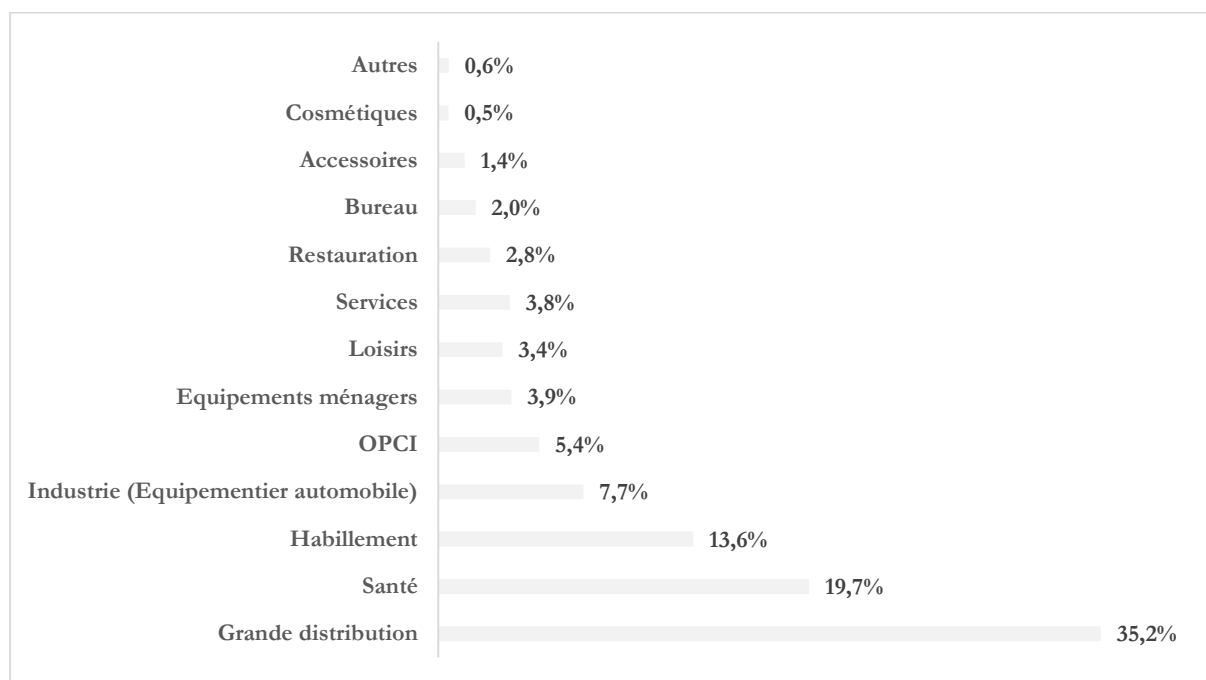
En 2023, la surface commerciale louée a enregistré une baisse de 2,4% pour s'établir à 454 641 m² expliquée principalement par la cession de l'actif Atacadao Fès.

En 2024, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 1,5% pour s'établir à 461 486 m² expliquée principalement à la livraison de la clinique de Khouribga.

En 2025, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 6% pour s'établir à 461 412 m² expliquée principalement à la livraison de Sela Park Casablanca.

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 31/12/2025

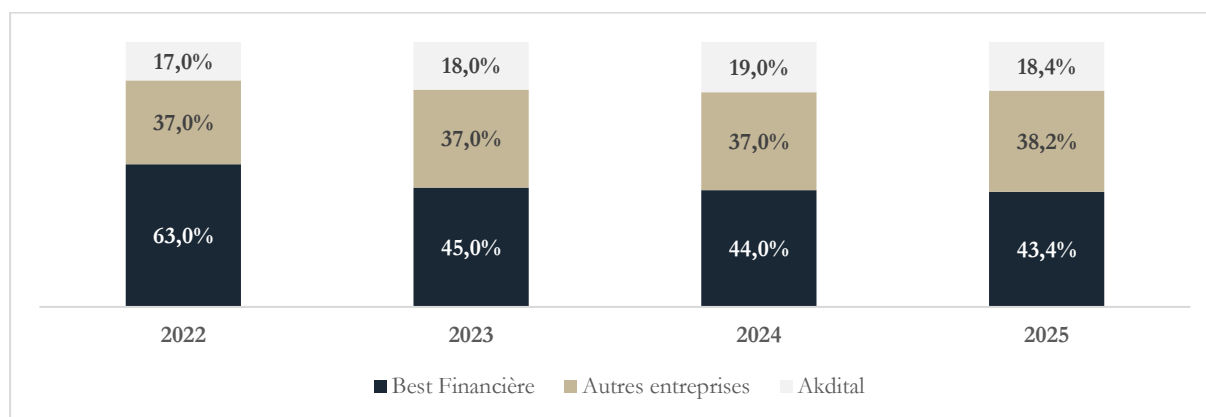


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe LabelVie (Carrefour, Carrefour Market et Atacadao), occupent 35,2% de la surface commerciale louée du groupe. Par ailleurs, les agences bancaires représentent 5,4% 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 (2023-2025). Elle se présente sur la période (2022-2025) par principaux clients comme suit :

Figure 31 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux clients sur la période (2021-2025)



Source : Aradei Capital

Au 31/12/2023, le groupe Best financière occupe 45% de la GLA louée contre 63% en 2022.

A fin 2024, les cliniques louées à Akdital occupent 19% de la GLA louée contre 18% en 2023.

A fin 2025, les cliniques louées à Akdital occupent 18,4% de la GLA louée contre 19% en 2024.

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

	GLA Occupée 2025
YAZAKI	35.603
OPCI Cléo Pierre (BMCI)	27. 367
SMARTFIT MAROC	9.159
LC WAIKIKI RETAIL MA	8.220
DECATHLON MAROC	7.688
BRICO-INVEST	6.608
DEFACTO RETAIL MA	6.002
FLO RETAIL & SHOES MA	4.635
BIOUGNACH EQUIPEMENTS	3.209
KOTON MAGAZACILIK	3.179
MS BLUE	3.068
CINERJI ROCADE	2.727
EXHIBITIONHUB	2.563
AUTRES	69.631

Source : Aradei Capital

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

Tableau 12 : Évolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2022-2025)

En m ²	2022	2023	2024	2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-25
HLV/LBV	96 966	95 934	95 934	102.279	-1,1%	0,0%	6,6%
MLV	86 498	74 253	74 253	74.253	-14,2%	0,0%	0,0%
SLV	11 988	10 248	10 248	10.248	-14,5%	0,0%	0,0%
Virgin NA (Virgin)	3 537	3 537	3 537	3.940	0,0%	0,0%	11,4%
GFFS (Burger King)	2 648	2 648	3 477	3.477	0,0%	31,3%	0,0%
Modes & Nuances (Kiabi)	7 301	7 301	7 301	7.301	0,0%	0,0%	0,0%
Groupe Best Financière	208 938	193 921	194 750	201.498	-7,2%	0,4%	3,5%

Source : Aradei Capital

Tableau 13: Evolution de la GLA occupée par le groupe AKDITAL sur la période (2021-2025)

En m ²	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Cliniques AKDITAL	80 712	80 712	0,0%	89 812	11,3%	89 812	0,0%

Source : Aradei Capital

A fin 2024, la GLA occupée par le groupe AKDITAL s'élève à 89 812 m² contre 80 712 m² en 2023, soit une hausse de 11,3% principalement liée à la livraison de la clinique à Khouribga.

A fin 2025, la GLA occupée par le groupe AKDITAL s'élève à 89 812 m² contre 89 812 m² en 2024, soit une stabilité du périmètre locatif sur l'exercice.

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 (2022 – 2025) :

Tableau 14 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2022-2025)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Revenus locatifs bruts	519 366	612 504	18,0%	624 385	1,9%	674.114	8,0%
Charges locatives refacturées	(54 983)	(57 628)	-4,8%	(58 916)	-2,2%	(64.196)	-9,0%
Revenus locatifs nets	464 383	554 875	19,5%	565 469	1,9%	609.918	7,9%
Autres revenus	21 685	28 306	30,0%	40 279	42,8%	36.979	-8,2%

Chiffres d'affaires	486 069	583 181	20,0%	605 747	3,9%	646.897	6,8%
----------------------------	----------------	----------------	--------------	----------------	-------------	----------------	-------------

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 ;
- 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 ;
- Les autres revenus correspondent principalement aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux ainsi que les revenus générés par BREG relatifs aux prestations pour le compte de tiers.

Au titre de l'exercice 2023, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 583,1 MMAD contre 486,1 MMAD, soit une hausse de 20,0% principalement tirée par :

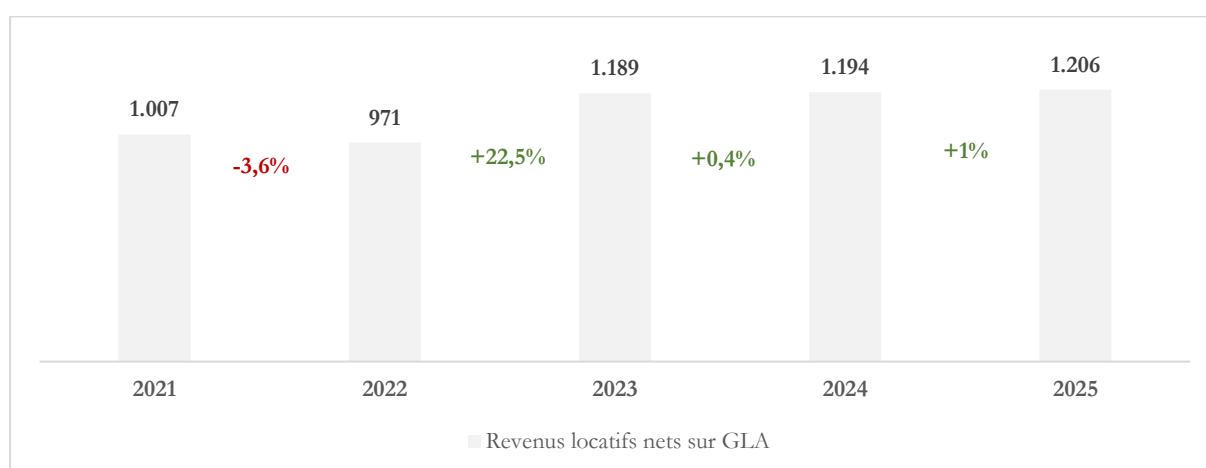
- La performance organique sur le périmètre constant (+30 MMAD) : effet net des commercialisations, indexation, specialty leasing, et revenus de l'activité loisirs ;
- Le nouveau périmètre (+67 MMAD) : effet année pleine des ouvertures des cliniques louées à Akdital, de l'immeuble Prism et des deux extensions : Atacadao Meknès et Atacadao Inezgane.

Au titre de l'exercice 2024, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 605,7 MMAD contre 583,1 MMAD, soit une hausse de 3,9% principalement tirée par la performance organique sur le périmètre constant (+22 MMAD) : effet net des commercialisations, indexation, specialty leasing, et revenus de l'activité loisirs ;

Au titre de l'exercice 2025, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 646,9 MMAD contre 605,7 MMAD, soit une hausse de 6,8% principalement tirée par la performance organique sur le périmètre constant +41 MMAD) : effet net des commercialisations, indexation, specialty leasing, et revenus de l'activité loisirs ;

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2022-2025) :

Figure 32 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période (MAD/m²) (2021-2025)



Source : Aradei Capital

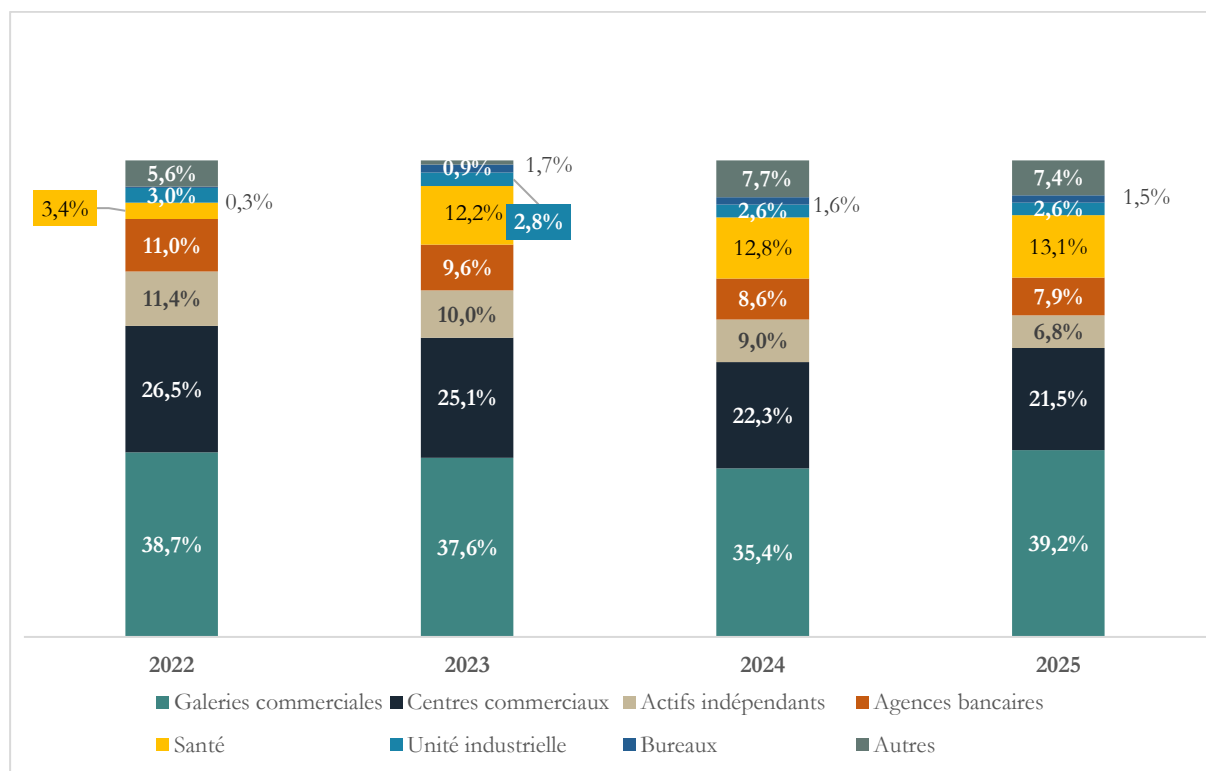
Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 971 MAD/m² en 2022 à 1.189 MAD/m² en 2023. Cette hausse s'explique par une diminution faible de la GLA (-2,4%) combiné à la hausse importante du chiffre d'affaires (+19,5%).

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1.189 MAD/m² en 2023 à 1.194 MAD/m² en 2024. Cette hausse s'explique par une hausse du chiffre d'affaires (+3,9%).

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1194 MAD/m² en 2024 à 1205 MAD/m² en 2025. Cette hausse s'explique par une hausse du chiffre d'affaires 6,8%.

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 (2022-2025)



Source : Aradei Capital

La catégorie « autres » intègre les revenus de Best Leisure et BREG.

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.

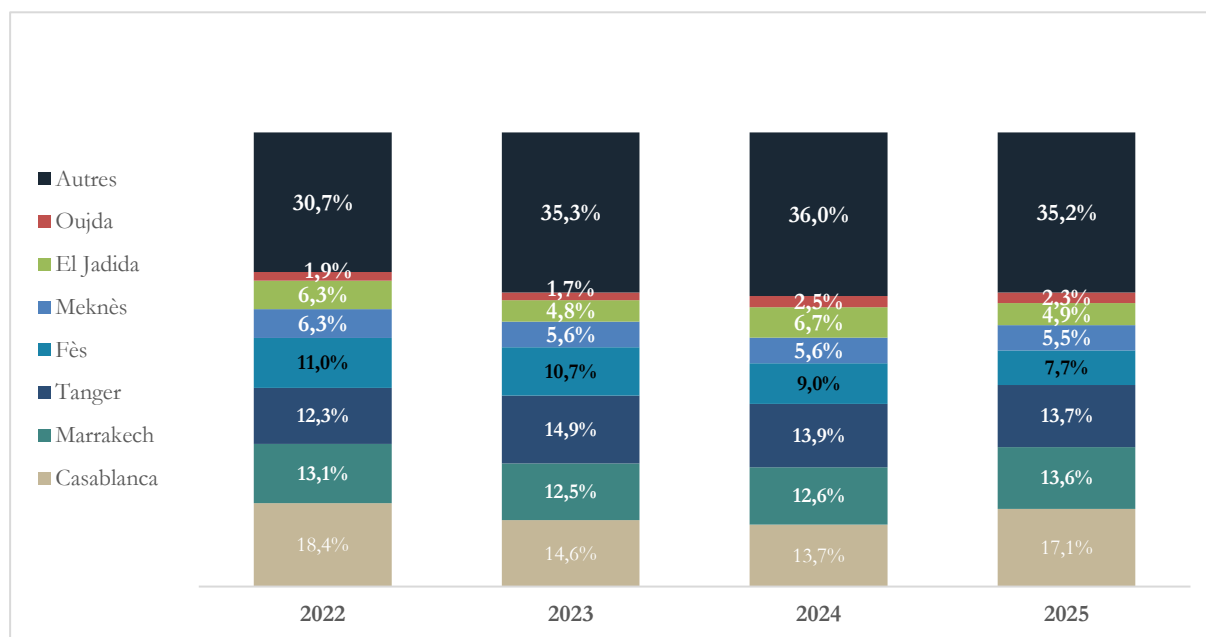
En 2023, les galeries commerciales, les actifs indépendants et les agences bancaires ont contribué respectivement de 37,6%, 10,0% et 9,6% du chiffre d'affaires consolidé.

En 2024, les galeries commerciales, les actifs indépendants et les agences bancaires ont contribué respectivement de 35,4%, 9,0% et 8,6% du chiffre d'affaires consolidé.

En 2025, les galeries commerciales, les actifs indépendants et les agences bancaires ont contribué respectivement de 39,2%, 6,8% et 7,9% 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 (2022-2025)



Source : Aradei Capital

(*) La catégorie « autres » intègre les villes d'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 49,0% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2024 avec respectivement 14,0%, 13,0%, 14,0% et 9,0%.

Les villes Casablanca, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 52% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2025 avec respectivement 17,1%, 13,6%, 13,7% et 7,7%.

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 garanti des principaux clients d'Aradei Capital sur la période (2023-2025) :

Tableau 15 : Loyers minimums garantis des principaux clients sur la période (2023-2025)

KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Groupe Best Financière	177 671	186 537	5,0%	197.386	5,8%
HLV/LBV	97 400	100 073	2,7%	108.608	8,5%
MLV	58 322	63 145	8,3%	63.992	1,3%
SLV	2 144	2 144	0,0%	2.186	2,0%

<i>Virgin NA (Virgin)</i>	3 150	3 273	3,9%	3.732	14,0%
<i>GFFS (Burger King)</i>	4 231	5 276	24,7%	5.586	5,9%
<i>Modes & Nuances (Kiabi)</i>	12 424	12 627	1,6%	13.281	5,2%
Autres entreprises	330 945	350 539	5,9%	396.177	13,0%
<i>dont Akdital</i>	69 600	79 966	14,9%	94.032	17,6%
Total Loyers minimums garantis	508 615	537 077	5,6%	593 562	10,5%
Revenus locatifs bruts	612 504	624 385	1,9%	674 114	8,0%
<i>% des revenus locatifs bruts</i>	87%	86%	-1,0 pts	88%	-1,0 pts

Source : Aradei Capital

Le groupe Best Financière a versé 177,7 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2023, soit 34,9% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2023, contre 35,3% en 2022.

Akdital a versé 70 MMAD de loyers minimum garantis au titre de l'année 2023 soit 13,7% du total de l'année.

Le groupe Best Financière a versé 186,5 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2024, soit 34,7% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2024, contre 34,9% en 2023.

Le groupe Best Financière a versé 197,3 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2025, soit 33,3% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2025, contre 34,7% en 2024.

Akdital a versé 80 MMAD de loyers minimum garantis au titre de l'année 2024 soit 14,9% du total de l'année.

Akdital a versé 94,0 MMAD de loyers minimums garantis au titre de l'année 2025 soit 15,8% du total de l'année.

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

Figure 35 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2023-2025)



Source : Aradei Capital

La catégorie « autres » intègre les enseignes d'accessoires, de cosmétiques de services et les stations-services. La grande distribution et l'habillement représentent respectivement 29 % et 22 % du loyer minimum garanti perçu par le groupe au titre de l'exercice 2025.

Le secteur bancaire (OPCI) et le secteur santé participent respectivement à hauteur de 10% et 16% au loyer minimal au titre de l'exercice 2025.

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.

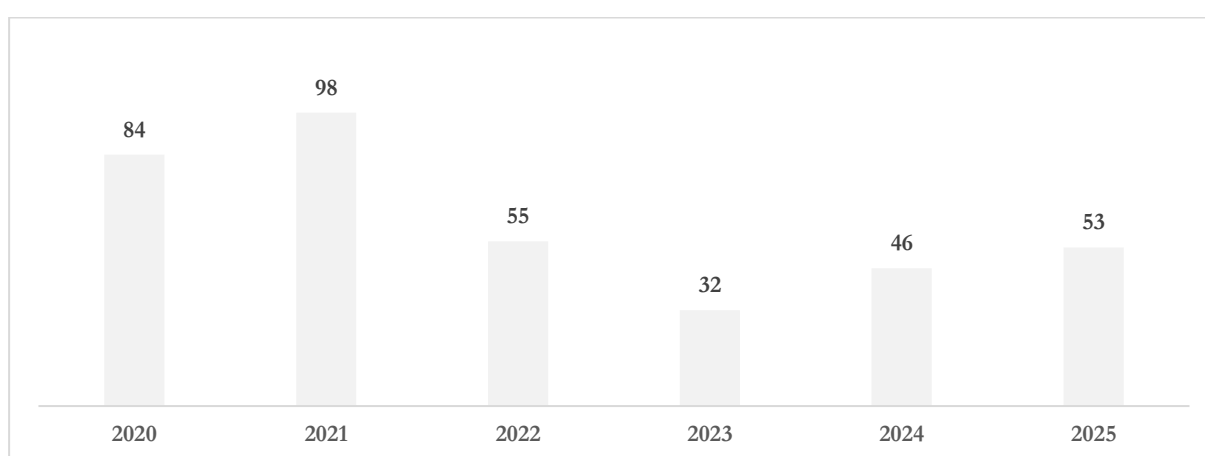
Evolution du nombre de baux signés

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 Akdital aussi.

L'évolution des nouveaux baux sur les 4 dernières années se présente ainsi :

Figure 36 : Évolution des nouveaux baux sur la période (2022–2025)



Source : Aradei Capital

En 2022, 55 nouveaux baux ont été signés dont 9 nouveaux baux signés avec Akdital.

En 2023, 32 nouveaux baux ont été signés dont 4 nouveaux baux signés avec Akdital.

En 2024, 46 nouveaux baux ont été signés suite à des nouvelles commercialisations qui concernent principalement des enseignes d'habillement, de restauration, de cosmétique et accessoires et de santé dont 1 nouveau bail signé avec Akdital.

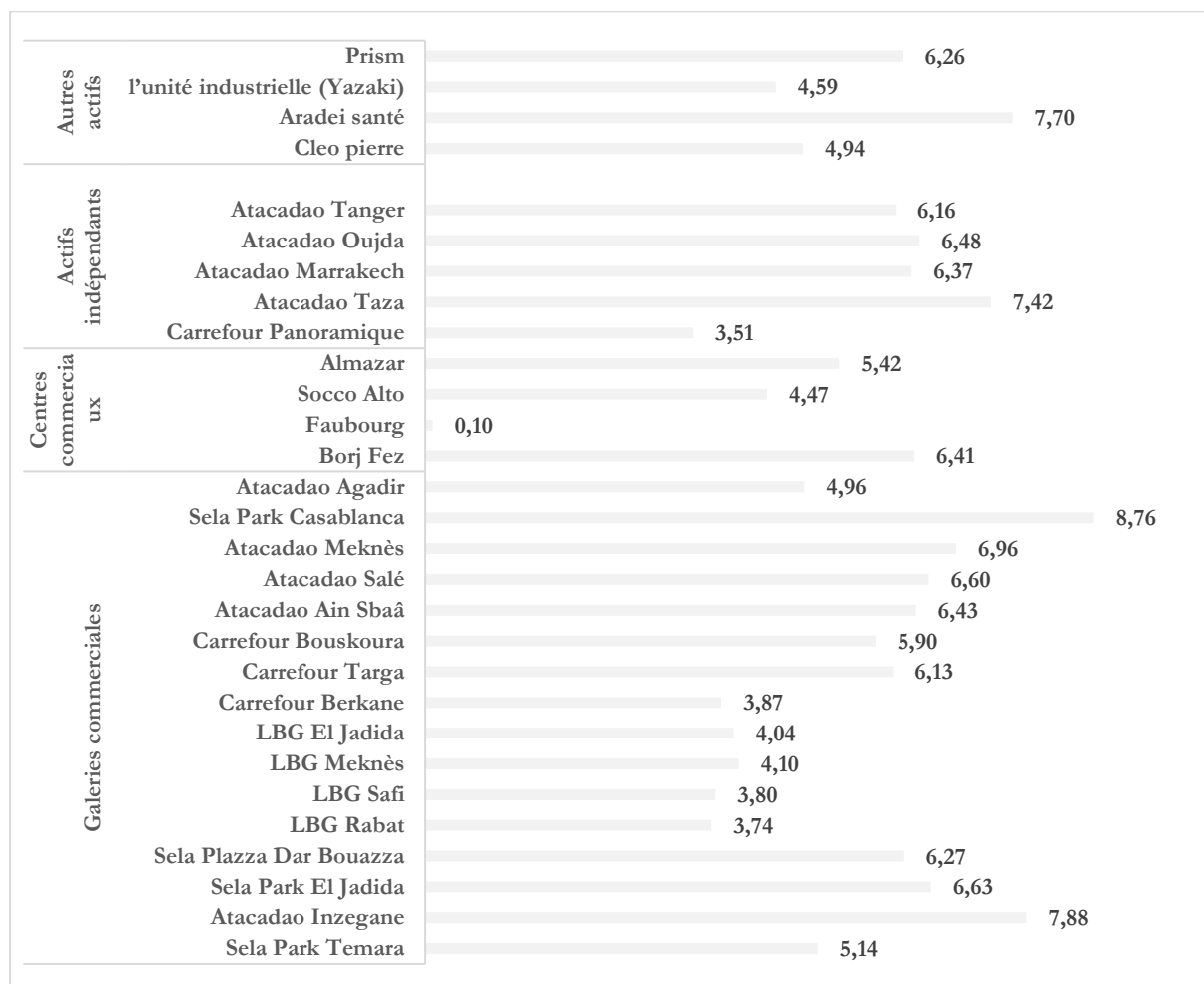
En 2025, 53 nouveaux baux ont été signés suite à de nouvelles commercialisations qui concernent principalement la grande distribution, la santé et l'habillement.

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 31/12/2025 (en années) :

Figure 37 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2025



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 6 années pour la grande majorité des actifs indépendants puisque le locataire principal est LabelVie avec des contrats de 10 ans généralement, renouvelables. Pour les centres commerciaux, elle s'approche des 4,1 années. Pour ce qui est des galeries commerciales la durée résiduelle moyenne est de 5,7 années.

Les durées résiduelles des baux s'établissent à 6,26 ans pour l'actif Prism, 4,94 ans pour l'OPCI Cléo Pierre et 7,70 ans pour Aradei Santé. Pour les galeries LBG, elles s'établissent à 4,10 ans pour LBG Meknès, 4,04 ans pour LBG El Jadida, 3,80 ans pour LBG Safi et 3,74 ans pour LBG Rabat.

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 douteuse peut varier de 30% à 100% 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 juridique prend attache avec les avocats du Groupe pour déclencher un recours en justice.

A fin décembre 2025, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Figure 38 : Dossiers litigieux par actif

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux 2025	% du nombre total des locataires 2025
Socco Alto	2	10%
Borj Fez	1	5%
Almazar	5	24%
LBG Rabat	4	19%
LBG Safi	2	10%
LBG Meknes	1	5%
Atacadao Ain sbaâ	2	10%
Sela Plaza Targa	2	10%
Sela Plaza Dar Bouazza	2	10%

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.

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 (2022-2025) :

Type d'actif	2022	2023	2024	2025
Centres commerciaux	99%	104%	93%	94,8%
Galeries commerciales	102%	100%	96%	96,8%
Actifs indépendants	97% (*)	103%(*)	98%(*)	96,9%
Cliniques	72%	102%	105%	100,0%
OPCI	100%	100%	100%	100,0%
Bureau	-	102%	115%	100,0%
Taux de recouvrement global	97%	102%	97%	97,0%

Source : Aradei Capital

(*) Y compris Yazaki

Globalement, le taux de recouvrement de la société dépasse les 90% sur les 3 dernières années.

En 2022, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 97%.

En 2023, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 103%. Le taux de recouvrement (incluant les recouvrements des arriérés) a atteint 102% sur 2023 (le taux de de recouvrement 2023 sur le facturé 2023 s'élève à 95%).

En 2024, le taux de recouvrement sur le facturé 2024 est de 97%, qui se stabilise en 2025 aussi.

III.5.7. Politique de facturation de la société

La politique de facturation est gérée par Best Real Estate Gestion (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, fréquence de facturation, etc.). La facturation mensuelle ou trimestrielle est effectuée en début de période, l'état de facturation est généré par le SI sur la base des informations administrées à l'occasion de la contractualisation, lequel est contrôlé et validé par le département de la gestion locative avant sa comptabilisation sur le SI.

III.5.8. Politique de sélection des locataires

La direction commerciale de Best Real Estate Gestion 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. Le locataire fait par la suite l'objet d'une validation à travers une fiche de commercialisation signée par les différentes parties prenantes notamment par le gestionnaire de l'actif en question. Parmi les critères étudiés par le groupe figure la solvabilité 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 respectées 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 2023 à 2025 :

Fournisseurs	2023
TGCC	17,1%
REIM PARTNERS	12,0%
SOSMAJED SARL	9,5%
Best Real Estate Gestion	7,4%
MAGHREBAIL	3,9%
AFRIC PLOMB	3,2%
FOX ENERGY	2,5%
MIZOU BUILDING	2,1%
TECLECOM	1,2%
Autres	41,1%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2023, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par la société TGCC (17,1%) et REIM Partners (12,0%).

Fournisseurs	2024
Best Real Estate Gestion	12,1%
TGCC	14,0%
REIM Partners	12,8%
SOSMAJED SARL	4,4%
MAGHREBAIL	4,0%
MIZOU BUILDING	2,7%
MAROC VERC OS FRIGO	2,6%
FOX ENERGY	2,4%
AFRIC PLOMB	2,4%
Autres	43%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2024, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par la société TGCC (14,0%) et REIM Partners (12,8%).

Fournisseurs	2025
REIM PARTNERS	14,7%
Best Real Estate Gestion	12,8%
URBAGEC	12,1%
MAGHREBAIL	4,2%
MIZOU BUILDING	3,0%
SRM CASABLANCA-SETTAT	2,1%
TECLECOM	1,9%
KASERV SARL	1,3%
AFRIC PLOMB	1,3%
Autres	46,5%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2025, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par REIM Partners (14,7%) et Best Real Estate Gestion (12,8%).

La part de Best Real Estate Gestion demeure globalement stable, passant de 12,1% en 2024 à 12,8% en 2025.

La baisse de la part de TGCC (de 14% en 2024 à un niveau résiduel en 2025) s'explique par la livraison, au cours de l'exercice 2024, des cliniques de Khouribga et d'Essaouira — cette dernière ayant été apportée à l'OPCI Syhati Immo SPI en octobre 2024.

La progression de la part d'URBAGEC (de 0% en 2024 à 12,1% en 2025) est liée au démarrage des travaux de gros œuvre du projet mixed-use au début de l'exercice 2025.

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs

Les échéances d'Aradei Capital convenues avec ses fournisseurs sont de 20 à 120 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 2022 et 2025 :

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 2023 - 2025 :

Fournisseurs	2023	2024	2025
CONSTRUCTIONS / GROS ŒUVRE	50%	46%	39%
REIM PARTNERS	12%	13%	13%
ARADEI SERVICES	7%	12%	13%
CABINET – SERVICES	12%	13%	14%
LEASING	6%	6%	6%
EAU / ELECTRICITE	2%	1%	3%
HONORAIRES	1%	2%	1%
ASSURANCE	1%	1%	1%
AUTRES	10%	6%	10%
Total des Achats consommés de matières et fournitures	100%	100%	100%

Source : Aradei Capital

En 2023, les projets de constructions et gros œuvre représentent 50% des achats consommés de matières et fournitures.

En 2024, les projets de constructions et gros œuvre représentent 46% des achats consommés de matières et fournitures.

En 2025, les projets de constructions et gros œuvre représentent 39% des achats consommés de matières et fournitures. Cette part est principalement portée par les projets en cours de développement au cours de l'exercice, à savoir le projet mixed-use « The Hill » (SCCCB), Sela Park Casablanca et le projet résidentiel de Dar Bouazza (Valleywood).

IV. Informations environnementales et sociales

IV.1. Approche RSE

IV.1.1. Démarche RSE

Depuis plusieurs années, Aradei Capital est engagée dans des actions environnementales, sociétales, et sociales, sur lesquelles la foncière a commencé à communiquer en 2020 après son introduction en Bourse. En 2022, Aradei Capital a consolidé l'ensemble de ses initiatives dans une stratégie E&S (environnementale et sociale) "Bricks for Impact" intégrée dans un cadre de gouvernance clair et avec des KPIs bien définis.

Cette stratégie est structurée autour de 3 grands piliers :

1. « Bricks for Environment », avec la mise en place d'actions ayant une contribution positive sur le plan environnemental ;
2. « Bricks for Communities » avec la mise en place d'initiatives assurant un ancrage territorial des actifs de la foncière au service des communautés locales et des territoires ;
3. « Bricks for people » avec la promotion de l'équité, la formation, la transparence, et l'ambition d'étendre ces principes à ses partenaires.

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. Gouvernance

Aradei capital veille continuellement à une amélioration continue des pratiques de bonne gouvernance :

- Se conformer aux exigences légales et à la réglementation applicable à la Société.
- 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 avec deux administrateurs indépendants.

Pour la gouvernance de sa stratégie ESG/RSE, la foncière a mis en place deux comités de suivi interne dédiés :

1. Le comité Sustainability est créé par le Conseil d'Administration pour :
 - Emettre des recommandations sur la stratégie E&S et définir les objectifs ;
 - Suivre l'exécution du plan d'action E&S ;
 - Evaluer les risques, identifier les nouvelles opportunités, et analyser l'impact de la politique RSE sur la performance économique ;
 - Réviser le rapport annuel de la performance non financière
2. Le comité E&S Cluster⁴⁷ composé de représentants des différents départements pour :
 - Suivre l'implémentation du plan d'action E&S ;
 - Identifier les risques et opportunités et suggérer de nouvelles initiatives ;
 - Définir les critères clés de sélection des actions environnementales et sociales : lien avec le métier, impact mesurable ;
 - Suivi régulier des KPIs et mesure de l'impact environnemental de chaque initiative ;
 - Préparation du reporting opérationnel et financier.

⁴⁷ E&S Cluster (Environment & Sustainability Cluster) est un comité interne de pilotage de l'entreprise

IV.3. Pilier Environnemental – « Bricks for Environment »

IV.3.1. 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 :

Conception durable des actifs & engagement vers une labélisation environnementale

Aradei Capital inscrit la conception durable de ses actifs au cœur de sa stratégie environnementale, avec pour ambition de réduire l'empreinte carbone de son portefeuille et d'accompagner la transition vers une économie sobre en carbone. Cette démarche se traduit notamment par l'optimisation de la consommation d'énergie et d'eau, le recours à des matériaux respectueux de l'environnement, la prévention de la pollution, la préservation de la biodiversité ainsi que la promotion de pratiques responsables auprès de l'ensemble des parties prenantes.

Dans ce cadre, la foncière poursuit une trajectoire de certification environnementale de ses actifs, en s'appuyant notamment sur la certification EDGE, référentiel reconnu à l'échelle internationale pour les constructions écologiques, durables et performantes. Cette certification vise à garantir des bâtiments plus résilients, plus efficaces et plus économes en énergie, en eau et en énergie grise, contribuant ainsi à la réduction de l'impact environnemental du secteur immobilier.

Cette ambition s'est concrétisée avec l'immeuble de bureaux Prism, premier immeuble certifié EDGE Advanced au Maroc. Livré en 2022, Prism a obtenu sa certification EDGE finale en 2023. Conçu à partir de matériaux performants, à faibles émissions polluantes et peu énergivores, l'actif intègre notamment un système de vitrage innovant, des isolants thermiques de qualité et des compteurs intelligents permettant le suivi de la consommation énergétique. Ces dispositifs ont permis d'atteindre une réduction de 42% de la consommation d'énergie, 43% de la consommation d'eau, 35% d'énergie grise dans les matériaux, ainsi qu'une réduction des émissions de CO₂ de 229 tCO₂/an.

La dynamique de certification s'est poursuivie en 2024 avec deux nouveaux actifs : Sela Park Casablanca, certifié EDGE Advanced pour sa conception sur le segment retail, et la Clinique Internationale de Khouribga, certifiée EDGE pour sa conception dans le secteur de la santé. Ces certifications renforcent l'engagement d'Aradei Capital en faveur d'un immobilier plus responsable, durable et aligné avec les meilleures pratiques ESG du secteur.

Transition vers l'énergie solaire

Aradei Capital poursuit sa transition énergétique à travers l'intégration progressive du photovoltaïque au sein de son portefeuille immobilier. L'énergie solaire, en tant que source renouvelable et quasiment inépuisable, permet à la foncière de réduire sa consommation énergétique, de limiter ses émissions de CO₂ et de contribuer à la réduction des gaz à effet de serre.

Depuis 2021, Aradei Capital a engagé un programme de déploiement de panneaux solaires visant à équiper une partie significative de ses actifs. À ce jour, trois actifs du portefeuille sont équipés de panneaux photovoltaïques, à savoir Borj Fez, Socco Alto et Atacadao Meknès, représentant une capacité totale d'environ 600 KWc. En 2023, la Société a également mis en place un système de nettoyage automatique des panneaux solaires sur deux actifs équipés, permettant d'optimiser leur performance tout en générant des économies d'eau.

En 2025, les installations photovoltaïques ont permis de réaliser des économies d'énergie de 20% à Borj Fez, 22% à Socco Alto et 25% à Atacadao Meknès.

Par ailleurs, Aradei Capital et LabelVie ont initié, fin 2025, un programme stratégique d'installations solaires visant à accélérer leur transition énergétique. La première phase, en cours de réalisation, porte sur neuf sites, représentant près de 25.000 m² de toitures équipées et une puissance installée de 5 MWc, dont la mise en service est prévue en 2026. À terme, ce programme devrait couvrir près de 60 actifs à travers le Royaume, pour une puissance estimée à 20 MWc.

Au-delà du déploiement de centrales solaires en toiture, les deux partenaires étudient également des solutions complémentaires, telles que les ombrières photovoltaïques sur parkings, les systèmes de stockage d'énergie et d'autres technologies d'efficacité énergétique à fort impact. Cette démarche s'inscrit dans une vision de long terme combinant performance économique, responsabilité environnementale et innovation.

Un programme de Relamping LED

Aradei Capital poursuit le déploiement de son programme de relamping LED sur l'ensemble des zones communes de ses actifs, dans une logique d'amélioration continue de la performance énergétique de son portefeuille immobilier. À fin 2025, 98% des zones communes des actifs de la Société sont équipées de luminaires LED, contre 60% à fin 2019.

Cette transition vers l'éclairage LED permet de réduire la consommation énergétique des actifs, d'allonger la durée de vie des équipements et de limiter les coûts de maintenance associés. Elle contribue ainsi à l'optimisation de l'exploitation des sites tout en réduisant leur empreinte environnementale.

La Société a par ailleurs mis en place un plan d'action visant à convertir les 2% restants en éclairage LED et entend généraliser cette technologie à l'ensemble de ses nouveaux actifs. Cette démarche permettra d'étendre progressivement les bénéfices du relamping LED à l'ensemble du portefeuille immobilier d'Aradei Capital.

Une Gestion énergétique Innovante et Transparente

Dans un souci de transparence et de responsabilité, Aradei Capital a mis en place un outil de gestion de l'énergie avec pour objectifs de suivre ses consommations d'énergie, d'eau et ses émissions de CO2 ainsi que leurs évolutions dans le temps. Cette démarche permettra à la foncière d'optimiser l'utilisation des ressources énergétiques, de l'eau et de réduire les émissions de gaz à effet de serre. Les rapports générés par l'outil permettront de rendre compte des avancées réalisées dans la réduction de l'empreinte carbone de la société et de mettre en lumière les initiatives les plus performantes en matière de durabilité.

Promotion de la mobilité douce

Afin de promouvoir la mobilité douce au sein de ses actifs, Aradei Capital a procédé à l'installation de plus de 20 bornes de recharge électrique au sein de 8 actifs de son portefeuille (Prism, Socco Alto, Borj Fez, Almazar, Sela Gallery Rabat, Label'Gallery à Meknès et à Safi, et Sela Park Casablanca), et prévoit d'intégrer systématiquement ce type d'infrastructure dans l'ensemble de ses nouveaux projets.

IV.3.2. Litiges relatifs à des problématiques d'ordre environnemental

Néant.

IV.4. Pilier communautaire – « Bricks for Communities »

Pour ancrer ses actifs dans les communautés locales et contribuer au développement des territoires, Aradei Capital axe ses initiatives sur les domaines suivants :

Revalorisation des infrastructures locales

Dans le cadre de son engagement en faveur du développement des communautés locales, Aradei Capital intègre progressivement des actions de réhabilitation et de valorisation d'infrastructures de proximité au sein de ses projets. Cette démarche vise à renforcer l'impact social de ses actifs au-delà de leur seule vocation immobilière, en contribuant à l'amélioration du cadre de vie et au soutien d'initiatives locales à fort impact.

À ce titre, la Société a notamment collaboré avec l'Union Marocaine pour la Protection des Animaux, afin d'accompagner la réhabilitation de certaines installations de son refuge situé à Bouskoura, dédié à l'accueil et aux soins des animaux en situation de vulnérabilité. Cette initiative illustre la volonté d'Aradei Capital de s'inscrire dans une logique d'ancrage territorial durable, en soutenant des projets utiles aux communautés et aux écosystèmes locaux.

Soutien de l'entrepreneuriat local

Aradei Capital contribue également au dynamisme économique et social des territoires dans lesquels elle est implantée à travers la mise à disposition gratuite d'espaces au profit d'acteurs locaux. Ces espaces sont notamment destinés à des artisans, artistes, associations et entrepreneurs régionaux, leur permettant de bénéficier d'une meilleure visibilité auprès du public et de développer leur activité dans des lieux à forte fréquentation.

En 2025, la valeur des espaces mis à disposition a dépassé **2 millions de dirhams**, confirmant l'engagement de la foncière en faveur de l'inclusion sociale, de l'entrepreneuriat local et de l'animation des territoires. Cette action s'inscrit dans une approche plus large visant à faire des actifs d'Aradei Capital des lieux de vie ouverts, accessibles et créateurs de valeur pour leur environnement local.

Promotion de l'art

Dans le prolongement de ses actions en faveur de l'inclusion sociale et du rayonnement culturel, Aradei Capital soutient la promotion de l'art local à travers l'organisation d'événements dédiés aux jeunes talents marocains. La Société a notamment accueilli l'exposition « Young Artists United for Morocco », organisée sur une période de trois mois au sein de l'un de ses actifs, en collaboration avec des partenaires artistiques et associatifs.

Cette exposition a réuni 57 jeunes artistes, dont 9 exposaient pour la première fois en public, et a permis à 26 artistes de vendre au moins une œuvre. Elle a également contribué à une initiative solidaire, avec une collecte d'environ 200.000 MAD au profit du Fonds spécial n°126, destiné au soutien des populations touchées par le séisme d'Al Haouz.

En mettant à disposition plus de 1.000 m² d'espace d'exposition, pour une valeur locative estimée à 600.000 MAD, Aradei Capital a renforcé son rôle de partenaire du développement culturel local. Cette initiative traduit la volonté de la foncière de valoriser ses actifs comme des espaces de rencontre, de création et de solidarité, tout en contribuant au dynamisme culturel et social des territoires où elle opère.

Promotion de l'enrichissement culturel

Dans le cadre de son engagement en faveur de la culture, Aradei Capital a soutenu en 2025 une série d'événements emblématiques, renforçant sa contribution à la richesse et à la diversité culturelle. Parmi ces initiatives figurent des manifestations de grande envergure telles que le Festival de Fès des Musiques Sacrées du Monde et le Festival de la Culture Soufie, organisés respectivement en mai et octobre 2025, proposant des animations variées mêlant musique, traditions et arts visuels.

Ces événements témoignent de l'engagement continu d'Aradei Capital à valoriser le patrimoine culturel et à promouvoir la diversité artistique à travers des actions concrètes, contribuant à l'enrichissement de l'expérience des communautés locales.

Promotion de l'artisanat

Aradei Capital réaffirme son engagement en faveur de la valorisation du patrimoine artisanal en soutenant des initiatives dédiées à la promotion des produits artisanaux locaux. À travers l'organisation d'ateliers et d'expositions en partenariat avec la Maison de l'Artisan, la délégation régionale de l'artisanat et les artisans locaux, la foncière contribue activement à la préservation des traditions culturelles tout en favorisant le développement économique des artisans.

Promotion de la santé, sport & bien-être

Aradei Capital place la santé, le sport et le bien-être au cœur de ses engagements sociétaux. À travers ses actifs, la Société déploie des initiatives visant à promouvoir un environnement sain, inclusif et favorable à l'épanouissement des communautés locales, tout en renforçant le rôle de ses sites comme lieux de vie, de rencontre et d'animation territoriale. Le RFA 2025 reprend cette thématique dans la section dédiée à la **promotion de la santé, sport & bien-être**.

Cette démarche se traduit par le soutien et l'organisation d'actions ciblées autour de la prévention, de l'activité physique et du bien-être, en partenariat avec des acteurs locaux et associatifs. En facilitant l'accès à des espaces adaptés et en encourageant les initiatives sportives et sanitaires, Aradei Capital contribue à sensibiliser les visiteurs, collaborateurs et communautés environnantes aux enjeux de santé et de qualité de vie.

Ces actions s'inscrivent dans une approche plus large de responsabilité sociétale, visant à faire des actifs de la foncière des espaces utiles à leur environnement, au-delà de leur vocation commerciale ou immobilière. Elles traduisent la volonté d'Aradei Capital de contribuer durablement au bien-être des territoires dans lesquels elle est implantée, en favorisant des initiatives à impact social positif.

Don du sang

En partenariat avec les centres régionaux de transfusion sanguine, la foncière a organisé treize campagnes de collecte de sang au sein de ses actifs Socco Alto, Borj Fez, Almazar, Sela Plaza Dar Bouazza, Prism et Label'Gallery à El Jadida et Safi. Ces actions visent à contribuer aux besoins nationaux en matière de don de sang et à sensibiliser les communautés locales à l'importance du don volontaire.

Sport & bien-être

Dans le cadre de la promotion de l'activité physique et du bien-être au sein des communautés locales, Aradei Capital a soutenu et organisé, en 2025, cinq initiatives sportives pluridisciplinaires. En collaboration avec différents partenaires,

ces actions ont inclus la 3ème édition du semi- marathon de Fès, la Darb Race, les 10 km des Darbistes ainsi que deux ateliers de Yoga.

Sensibilisation à la prévention et au dépistage du cancer du sein

Aradei Capital a organisé, en octobre 2025, deux journées de sensibilisation dédiées à la prévention et au dépistage du cancer du sein. Ces actions ont été menées en partenariat avec le Ministère de la Santé, renforçant ainsi l'accès des communautés locales à l'information médicale et aux dispositifs de prévention.

IV.5. Social – « Bricks for People »

IV.5.1. Politique de gestion des ressources humaines

Attirer les meilleurs talents, les intégrer et les faire travailler ensemble

Le groupe Aradei Capital adopte une démarche proactive dans sa politique de recrutement qui permet de couvrir aussi bien le volet identification 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 le groupe Aradei Capital est dictée par les orientations suivantes :

- **Une sélection rigoureuse des profils externes.** Celle-ci se traduit par un processus d'entretiens 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

Le groupe 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 exprimés lors des évaluations annuelles. Ce plan de formation comprend des formations externes, des formations internes ainsi que des salons autour de différentes thématiques (immobilier, Proptech).

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, des processus ont été construits afin de mobiliser les compétences et fidéliser les 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.

La politique RH d'Aradei Capital 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.

Assurer la sécurité des collaborateurs sur les sites et prévention des accidents de travail

Aradei Capital accorde une attention particulière à la santé, à la sécurité et aux conditions de travail sur l'ensemble de ses sites, aussi bien au niveau des actifs en exploitation que des projets en développement. Cette démarche s'inscrit dans une logique de prévention des risques, de maîtrise opérationnelle et de protection des collaborateurs, prestataires et usagers intervenant sur les actifs de la Société.

Au niveau des actifs, Aradei Capital encadre la gestion des prestataires de construction à travers des politiques et procédures couvrant notamment les exigences de santé, de sécurité et de pratiques de travail applicables à chaque projet de développement. À ce titre, un **Plan de Prévention Sécurité** est signé par le constructeur, tandis qu'un coordinateur indépendant **SPS — Sécurité Protection Santé** est désigné pour assurer le suivi des obligations en matière de santé et de sécurité sur les chantiers.

Des réunions de chantier sont organisées de manière hebdomadaire afin d'identifier, de remonter et de traiter les éventuels incidents ou points de vigilance liés à la santé et à la sécurité. Ce dispositif est complété par des inspections périodiques réalisées par le coordinateur SPS indépendant ainsi que par les équipes internes de la Société.

En 2025, près de **2.800 contrôles** et **20 audits** ont été réalisés, couvrant notamment les travaux de maintenance, la sécurité-sûreté, le nettoyage, les nouveaux travaux et les opérations. Certains de ces contrôles ont été menés par des experts indépendants en santé et sécurité au travail, tandis que d'autres ont été réalisés par le responsable santé et sécurité d'Aradei Capital, donnant lieu à l'établissement de reportings périodiques.

En matière d'hygiène, des équipes dédiées au nettoyage et à la désinfection sont mobilisées sur l'ensemble des parties communes des actifs, contribuant à garantir un environnement sain, sécurisé et conforme aux standards d'exploitation de la Société.

Au niveau du siège social, Aradei Capital veille également au respect des conditions d'hygiène, de sécurité et de confort au travail. Des équipes de nettoyage sont mobilisées à temps plein, tandis que le siège dispose d'une pharmacie de premiers secours composée des produits de base et équipements indispensables. Les espaces de travail répondent aux normes applicables en matière de ratio d'occupation, d'éclairage, de climatisation, d'équipements de sécurité et de sorties de secours.

Enfin, la Société renforce sa démarche de prévention à travers des actions de sensibilisation et de formation. En 2024, une formation aux premiers secours a été dispensée à **10 collaborateurs**, représentant **10% de l'effectif total**, afin de renforcer la culture sécurité et la capacité de réaction des équipes face aux situations d'urgence.

Reconnaître et rétribuer les meilleures performances

Aradei Capital place l'équité, la reconnaissance et la méritocratie au cœur de sa politique de gestion des ressources humaines. Ces principes constituent à la fois des leviers de motivation pour les collaborateurs et des règles de bonne gouvernance managériale, permettant de valoriser les contributions individuelles et collectives à la performance de la Société.

Dans ce cadre, Aradei Capital s'appuie sur un dispositif d'évaluation annuel structuré, fondé notamment sur des entretiens individuels permettant d'apprécier la réalisation des objectifs fixés, d'identifier les axes de progression et d'accompagner les évolutions professionnelles. Ce processus constitue un moment clé du dialogue entre les collaborateurs et leurs managers, en permettant notamment de :

- reconnaître la contribution du collaborateur aux résultats de son équipe et évaluer l'atteinte de ses objectifs de l'année écoulée ;
- fixer les objectifs de l'année à venir et définir les moyens nécessaires à leur réalisation ;
- identifier les besoins en formation et en développement des compétences ;
- échanger sur les souhaits et possibilités d'évolution professionnelle ;
- accompagner la progression des collaborateurs et détecter les hauts potentiels.

La politique de rémunération de la Société vise ainsi à rétribuer les efforts et les performances de manière équitable, à travers une rémunération fixe encadrée par une grille salariale de référence, ainsi qu'une composante variable attribuée sur la base de critères objectifs de performance. Le bonus de fin d'année repose sur une logique de méritocratie, afin de reconnaître les meilleurs contributeurs et d'aligner la rétribution sur la performance individuelle et collective.

Aradei Capital complète ce dispositif par des évaluations à 360° des managers, menées régulièrement par un cabinet externe. Ces évaluations associent les différentes parties prenantes en interaction avec le collaborateur évalué, qu'elles soient en amont, en aval ou en lien direct avec son activité. Elles permettent d'apprécier plusieurs dimensions clés du management, notamment le leadership, la responsabilité personnelle, la capacité à résoudre les problèmes, le travail d'équipe, la négociation et l'orientation client.

Cette démarche contribue à renforcer la transparence du système d'évaluation, à favoriser le développement des compétences managériales et à consolider une culture interne fondée sur la reconnaissance, l'équité et la performance durable.

Favoriser un climat de travail sain autour du bien-être et des valeurs de l'entreprise

Convaincue que ses collaborateurs constituent un levier essentiel de sa performance et de son développement à long terme, Aradei Capital inscrit sa politique Ressources Humaines dans une démarche visant à concilier performance économique, engagement collectif et bien-être au travail. Cette politique tient compte des attentes des collaborateurs, de leurs aspirations professionnelles et de la nécessité de préserver un environnement de travail sain, inclusif et motivant.

Dans cette optique, la Société déploie plusieurs actions destinées à renforcer la qualité de vie au travail et à favoriser une expérience collaborateur positive. Ces initiatives portent notamment sur l'organisation d'événements internes rassemblant les équipes, afin de consolider la culture d'entreprise, renforcer le sentiment d'appartenance et promouvoir les valeurs communes du Groupe.

Aradei Capital veille également à favoriser un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie personnelle, en intégrant cette dimension dans sa démarche de gestion des ressources humaines. Cette approche contribue à renforcer l'engagement des collaborateurs, leur motivation et leur capacité à s'inscrire durablement dans les objectifs de développement de la Société.

Par ailleurs, la foncière poursuit ses actions de sensibilisation autour de ses engagements environnementaux et sociaux. Les collaborateurs sont ainsi associés aux objectifs E&S de la Société, afin de renforcer leur compréhension des enjeux ESG et leur contribution à la mise en œuvre de la stratégie de développement durable d'Aradei Capital.

Cette démarche globale vise à promouvoir un climat de travail fondé sur la confiance, la cohésion et la responsabilisation, tout en alignant les pratiques internes avec les valeurs et ambitions durables de la Société.

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 2024, la composition du Conseil d'Administration inclut :

- Trois femmes (soit 30% des membres), ce qui témoigne de la volonté de la Société d'encourager la parité et d'inclure une représentation féminine dans ses organes décisionnels ;
- Deux administrateurs indépendants, soit 20% des membres.

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.5.2. 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 16 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par type de contrat sur la période (2023-2025)

	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
CDI	81	95	17,3%	109	14,7%
<i>Best Leisure</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>8,3%</i>	<i>16</i>	<i>23,1%</i>
<i>BREG⁴⁸</i>	<i>65</i>	<i>78</i>	<i>20,0%</i>	<i>89</i>	<i>14,1%</i>
<i>SMF</i>	<i>4</i>	<i>4</i>	<i>0,00%</i>	<i>4</i>	<i>0,0%</i>
CDD	2	4	100,0%	3	-25,0%
Personnel intérimaire	ND	ND	-	39	-
Total	83	99	19,3%	112	13,1%

Source : Aradei Capital

L'effectif des filiales d'Aradei Capital SA s'établit à 109 à fin 2025 dont 82% appartient à la filiale BREG.

Le nombre du personnel en intérim s'établit à 39 à fin 2025.

La hausse des effectifs en 2025 est principalement due au personnel permanent de la société BREG.

Le personnel intérimaire est sollicité essentiellement au niveau des sites pour faire face à des périodes limitées d'augmentation d'activité.

⁴⁸ La dénomination commerciale de la société BREG est « Best Real Estate Gestion »

Evolution de l'effectif par genre

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par genre sur les 3 dernières années :

Tableau 17 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDI) par genre sur la période (2023-2025)

	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Hommes	48	51	6,25%	61	19,61%
Femmes	33	44	33,33%	48	9,09%
Total	81	95	17,28%	109	14,74%

Source : Aradei Capital

Tableau 18 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDD) par genre sur la période (2023-2025)

	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Hommes	2	3	50,00%	1	-67%
Femmes	0	1	-	2	100%
Total	2	4	100,00%	3	-25%

Source : Aradei Capital

La répartition des effectifs par genre au sein du groupe Aradei Capital connaît une forte présence des effectifs féminins sur la période étudiée. En effet, la part des femmes représente 44,6% du total des effectifs du groupe à fin 2025.

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 19 : Évolution de l'effectif en CDI du groupe Aradei Capital par catégorie socio-professionnelle sur la période (2023-2025)

	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Cadres supérieurs	7	11	57,14%	11	0%
Best Leisure	0	1	-	1	0%
BREG	7	10	42,86%	10	0%
SMF	0	0	-	0	n.a
Cadres	55	63	14,55%	73	16%
Best Leisure	3	4	33,33%	5	25%
BREG	52	59	13,46%	68	15%
SMF	0	0	-	0	n.a
Employés	19	21	10,53%	25	19%
Best Leisure	9	8	-11,11%	10	25%
BREG	6	9	50,00%	11	22%
SMF	4	4	0,00%	4	0%
Total	81	95	82,21%	109	15%
Best Leisure	12	13	8,33%	16	23%
BREG	65	78	20,00%	89	14%
SMF	4	4	0,00%	4	0%
Taux d'encadrement (*)	77%	78%	+ 1 pts	77%	-1%
Best Leisure	25%	38%	53,85%	38%	-3%
BREG	91%	88%	-2,54%	88%	-1%
SMF	0%	0%	-	0%	n.a

Source : Aradei Capital

(*) $Taux\ d'encadrement = (Cadres\ supérieurs + Cadres) / Total$

Le taux d'encadrement du groupe Aradei Capital reste globalement stable entre les trois années 23-24 et 2025 pour se stabiliser à 77%.

Évolution de l'effectif par ancienneté

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par ancienneté sur les 3 dernières années :

Tableau 20 : Évolution de l'effectif en CDI du groupe Aradei Capital par ancienneté sur la période (2023-2025)

	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Inférieur à 2 années	30	36	20,0%	39	8,3%
Entre 2 années et 5 années	15	22	46,7%	32	45,5%
Supérieur à 5 années	36	37	2,8%	38	2,7%
Total	81	95	17,3%	109	14,7%

Source : Aradei Capital

A fin 2025, l'ancienneté de l'effectif du Groupe Aradei Capital est répartie comme suit :

- 8,3% inférieure à 2 années ;
- 45,5% entre 2 années et 5 années ;
- 2,7% 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 21 : Évolution des recrutements et départs du groupe Aradei Capital sur la période (2023-2025)

	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Recrutements	21	27	28,6%	21	-22,2%
Départs	13	11	-15,4%	8	-27,3%

Source : Aradei Capital

Le nombre de recrutements a passé de 21 recrutements en 2023 à 27 recrutements en 2024 pour se stabiliser à 21 recrutements en 2025.

Tableau 22 : Détails des départs du groupe Aradei Capital sur la période (2023-2025)

	2023	2024	2025
Nombre de licenciements	-	1	0
Nombre de démissions	12	7	3
Départs à la retraite	-	0	0
Départs négociés	1	3	5
Décès	-	0	0

Source : Aradei Capital

(Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)

Le nombre de départs a atteint 8 départs en 2025 (3 démissions et 5 départs négociés).

Tableau 23: Autres indicateurs relatifs aux salariés du groupe Aradei Capital sur la période (2023-2025)

	2023	2024	2025
Nombre de jours de grève	-	-	0

Nombre d'accident de travail	2	-	2
Nombre de litiges sociaux	-	-	0

Source : Aradei Capital

V. Stratégie d'investissement et moyens techniques

V.1.Stratégie d'investissement

V.1.1. 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.), la livraison de PRISM en novembre 2022, premier immeuble de bureaux de la foncière, 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.

En 2024, Aradei Capital a acquis les parts minoritaires d'Akdital et BFO Foncière dans Aradei Santé (anciennement Akdital Immo), détenant ainsi 100% de son capital

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.1.2. 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.

En complément de la convention conclue avec le groupe LabelVie, il est précisé qu'aucune convention de développement n'a été signée avec le groupe Akdital à ce jour.

V.1.3. 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 (2023 - 2025) se présente comme suit :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25	TCAM 23-25
Investissements	16 752	19 444	16,1%	21 306	<i>9,6%</i>	<i>-33,3%</i>
<i>Immobilisations en non-valeurs</i>	5 000	13 105	162,1%	0	-100,0%	24,6%
<i>Immobilisations incorporelles</i>	194	53	-72,9%	232	340,0%	
<i>Immobilisations corporelles</i>	11 558	6 286	-45,6%	21 074	235,2%	-57,8%
Cessions	0	0	0,0%	78 778	<i>>100,0%</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Récupération/créances immob</i>	0	0	0,0%	78 778	<i>>100,0%</i>	<i>100%</i>

Source : Aradei Capital

A fin 2023, la société a investi 16,7 MMAD, dont 11,6 MMAD en immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- Immobilisations corporelles en cours : 6,1 MMAD ;
- Constructions : 3,8 MMAD ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 1,7 MMAD.

Ces investissements concernent les projets : Almaz, Label'Gallery Rabat et Aradei Santé.

En ce qui concerne les investissements en immobilisations en non-valeurs, ils s'établissent à 5 MMAD et correspondent à l'activation des charges relatives aux opérations de levée de fonds ayant eu lieu au cours de l'exercice.

La société n'a pas procédé à des cessions d'immobilisations au cours de l'exercice 2023.

A fin 2024, la société a investi 19,4 MMAD, dont 6,3 MMAD en immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- Immobilisations corporelles en cours : 0,7 MMAD ;
- Constructions : 2,7 MMAD ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 2,8 MMAD.

A fin 2025, la société a investi 21,3 MMAD, dont 21 MMAD en immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- Immobilisations corporelles en cours : 5,9 MMAD ;
- Constructions : 2,3 MMAD ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 12,7 MMAD.

Ces investissements concernent les actifs divers d'Aradei Capital.

Les investissements à base consolidée sur la période (2023 – 2025) se présentent comme suit :

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25	TCAM 23-25
Investissements	474 965	395 129	-16,8%	300 967	-23,83%	-20,4%
<i>Immeubles de placement</i>	<i>468 125</i>	<i>385 948</i>	<i>-17,5%</i>	<i>265 883</i>	<i>-31,11%</i>	<i>-24,6%</i>
<i>Autres Immobilisations corporelles</i>	<i>5 929</i>	<i>9 086</i>	<i>53,2%</i>	<i>34 425</i>	<i>>100,0%</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Autres Immobilisations incorporelles</i>	<i>911</i>	<i>95</i>	<i>-89,6%</i>	<i>659</i>	<i>>100,0%</i>	<i>-14,9%</i>
Cessions	97.162	207.712	>100%	28.343	-86,35%	-46%
<i>Immeubles de placement</i>	<i>95.660</i>	<i>207.380</i>	<i>>100%</i>	<i>28.011</i>	<i>-86,49%</i>	<i>-46%</i>
<i>Autres Immobilisations corporelles</i>	<i>1.502</i>	<i>332</i>	<i>-78%</i>	<i>332</i>	<i>0,00%</i>	<i>-53%</i>
<i>Autres Immobilisations incorporelles</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>

Source : Aradei Capital

En 2024, les investissements à base consolidée sont principalement composés de :

- 61,9 MMAD pour le rachat des intérêts minoritaire Akdital et BFO Foncière ;
- 200 MMAD pour l'apport en nature des cliniques à l'OPCI Syhati, 3 projets ont fait l'objet d'un apport de titres à l'OPCI Syhati courant de l'exercice 2024, dans le cadre des augmentations de capital :
 - Clinique en cours de construction à Errachidia ;
 - Clinique en cours de construction à Benguerir ;
 - Clinique opérationnelle à Essaouira (opérationnelle à la date de l'apport).

En 2025, les investissements sont principalement liés au projet à usage mixte en cours de développement, d'une superficie de 60.000m² de GLA, ainsi qu'aux 2 projets de rénovation des centres commerciaux Almazar et Borj Fez ainsi que la fin des travaux de Sela Park Casablanca et le projet adossé à Sela Plaza Dar Bouazza.

Les investissements du groupe Aradei Capital ont connu une diminution annuelle moyenne de -20,3% sur la période entre 2023 et 2025.

Investissements en cours de réalisation

Les investissements en cours de réalisation concernent en grande partie :

- Développement d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, avec 55 villas individuelles.
- Développement d'un projet à usage mixte à Casablanca comprenant des composantes retail, bureaux et loisirs (c. 60 000m²).

Désinvestissements réalisés

4 agences ont fait l'objet d'une cession au cours de l'exercice 2025 :

- Trois agences à Casablanca (9,1 MMAD) ;
- Une agence à Témara (1,8 MMAD).

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 fin 2025 un portefeuille de 96 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 647,6 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 16 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 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% - 45%].

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% - 45%] 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.

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 2023-2025 :

Tableau 24 : Évolution des principaux indicateurs de la Société Aradei Capital SA sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Actif immobilisé	2 486 408	2 906 892	16,9%	3 235 867	11,3%
Chiffre d'affaires	202 513	199 978	-1,3%	215 512	7,8%
Excédent Brut d'Exploitation	66 398	56 125	-15,5%	68 983	22,9%
Marge brute d'exploitation	32,8%	28,1%	-4,7 pts	32,0%	+3,9 pts
Résultat net	72 618	138 042	+90,1%	75 590	-45,2%
Marge nette	35,9%	69,0%	33,2 pts	35,1%	-34,0 pts
Funds From Operations (Part Groupe)	270 002	305 088	+13,0%	321 673	+5,4%
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	67,6%	45,5%	-22,1 pts	60,5%	+15,1 pts

Source : Aradei Capital

Sur la période 2023-2025, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation de la société Aradei Capital SA fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 14,1% de l'actif immobilisé, pour atteindre 3 235,9 MMAD à fin 2025 ;
- Une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 3,2% ;
- Une évolution annuelle moyenne de l'excédent brut d'exploitation de 1,9% à 69,0 MMAD ;
- Une quasi-stabilité de la marge brute d'exploitation sur la période, passant de 32,8% en 2023 à 32,0% en 2025 (soit -0,8 point), avec un repli intermédiaire en 2024 à 28,1% ;
- Une évolution annuelle moyenne du résultat net de 2,0% ;
- Une marge nette globalement stable entre le début et la fin de la période (35,9% en 2023 contre 35,1% en 2025, soit -0,8 point), marquée par un pic ponctuel en 2024 à 69,0% ;
- Une diminution du ratio de Gearing de 7,1 points entre 2023 et 2025, passant de 67,6% à 60,5%.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital sur la période 2023 - 2025 :

Tableau 25 : Évolution des principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25	TCA 2023-25
Immeubles de placement ⁴⁹	7 630 606	7 897 651	3,5%	8.483.353	7,4%	5,4%
Chiffres d'affaires	583 181	605 748	3,9%	646.897	6,8%	5,3%
Excédent brut d'exploitation	440 903	449 732	2,0%	475.236	5,7%	3,8%
Marge EBE/CA	75,6%	74,2%	-1,4 pts	73,5%	-0,8 pts	-1,4%
Résultat net	281 054	297 453	5,8%	534.413	79,7%	37,9%
Marge nette	48,2%	49,1%	0,91 pts	82,6%	33,5 pts	30,9%
Dividendes versés	215 193	240 211	11,6%	276.499	15,1%	13,4%
Loan-to-Value (*)	41%	39%	-2,2 pts	38,6%	-0,4 pts	-3,0%

⁴⁹ La différence entre la valeur de marché des actifs immobiliers du Groupe et la valeur des immeubles de placement est :

- La valeur des immeubles de placement : Au niveau des comptes IFRS, les actifs opérationnels sont comptabilisés à leur valeur de marché et les actifs en cours de développement à leur coût d'acquisition.

- La valeur de marché : il s'agit de l'expertise immobilière à date d'un actif.

LTV EPRA (**)	35%	33%	-2,9 pts	34 %	+1 pts	-1,4%
----------------------	-----	-----	----------	------	--------	-------

Source : Aradei Capital

(*) *Loan-to-Value (LTV)* : 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 :

Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash).

La valeur marché des actifs du Groupe est la valeur de marché tirée de l'expertise immobilière des actifs.

(**) *LTV EPRA* : Ratio calculé dans le cadre de l'EMO 2023 et 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 le ratio est la suivante :

(Total des dettes financières consolidées - net cash / Valeur de marché des actifs immobiliers du groupe)

Sur la période 2023-2025, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation du Groupe Aradei Capital fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 5,4% à 8 483,3 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 5,3% ;
- Un excédent brut d'exploitation en augmentation moyenne de 3,8% sur la période 2023 - 2025 ;
- Un résultat net en hausse annuelle moyenne de plus de 37,9% sur la période 2023 - 2025 ;
- Une quasi-stabilité de la marge brute d'exploitation sur la période, passant de 75,6% en 2023 à 73,5% en 2025 (soit -2,2 points), avec une évolution progressive et modérée sur les deux sous-périodes (-1,4 point puis -0,8 point) ;
- Une progression marquée de la marge nette sur la période, passant de 48,2% en 2023 à 82,6% en 2025 (soit +34,4 points), portée principalement par la hausse de 2024 à 2025 (+33,5 points) ;
- Le versement de dividende de 240,2 MMAD et de 276,4 MMAD respectivement en 2023 et 2024 ;
- Une diminution du ratio *Loan-to-Value* de 2,2 points et s'établit à 39% à fin 2024.
- Une diminution du ratio *Loan-to-Value* de 0,4 points et s'établit à 38,6% à fin 2025.
- Une diminution du ratio *LTV EPRA* de 2,9 points et s'établit à 33% à fin 2024.
- Une augmentation du ratio *LTV EPRA* de 1 points et s'établit à 34% à fin 2025.

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 2025 – 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**, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, 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 2.480.534.475,83** dont un bénéfice net de **MAD 75.589.798,57**.

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 2025, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

Fondement de l'opinion

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

responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit

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

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 net de **2.068.341 KMAD** et représentent au total **42% de l'actif** au 31 décembre 2025.

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 œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous 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 sincérité et 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.

Casablanca, le 21 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

Rachid BOUMEHRAZ

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2024 – 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 2024, 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 **2.681.443.537,26 MAD** dont un bénéfice net de **138.041.971,19 MAD**.

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 2024, 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 **1.640.851 KMAD** et représentent au total 32% de l'actif au 31 décembre 2024.

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.

Casablanca, le 18 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

Rachid BOUMEHRAZ
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Mounaim AMRAOUI
Forvis Mazars
Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2023 – 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 2023, 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 2.133.613.180,45 dont un bénéfice net de MAD 72.617.877,78.

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 2023, 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 1 528 572 KMAD et représentent au total 32% de l'actif au 31 décembre 2023.

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 œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous 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.

Casablanca, le 15 mars 2024

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

Associé

I.2.2. Comptes consolidés

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2025 – 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 2025, 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 **KMAD 5.444.531** dont un bénéfice net consolidé de **KMAD 534.413**.

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 2025, 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 2025, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement les centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à **8.483 MMAD** dont **1.476 MMAD** sont détenus par Aradei Capital et **7.007 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 **686 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 2024 et 2025.
- 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 21 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

Rachid BOUMEHRAZ

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2024 – 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 2024, 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 **5.191.827 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **297.453 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 2024, 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 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 2024, la juste valeur des immeubles de placement du groupe comprenant principalement des centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 7.898 MMAD dont 1.365 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 6.533 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 84% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 908 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 2023 et 2024.
- 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.

Casablanca, le 18 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

Rachid BOUMEHRAZ

Mounaim AMRAOUI

Fidaroc Grant Thornton
Associé

Forvis Mazars
Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2023 – 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 2023, 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 **4.565.434 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **281.054 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 2023, 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 2023, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement les centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 7.360 MMAD dont 1.352 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 6.278 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 84% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 887 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 2022 et 2023.
- 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 15 mars 2024

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Mounaim AMRAOUI
Forvis Mazars
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 2023-2025 :

Tableau 26 : Évolutions de l'ESG sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Production de l'exercice	202 513	199 978	-1,3%	215 512	7,8%
Vente de biens et services produits	202 513	199 978	-1,3%	215 512	7,8%
Consommation de l'exercice	132 468	138 376	4,5%	142 208	2,8%
Achats consommés de matières et fournitures	88 387	91 699	3,7%	91 229	-0,5%
Autres charges externes	44 081	46 678	5,9%	50 979	9,2%
Valeur Ajoutée	70 044	61 601	-12,1%	73 304	19,0%
Impôts et taxes	3 646	5 476	50,2%	4 320	-21,1%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	66 398	56 125	-15,5%	68 983	22,9%
Autres produits d'exploitation	400	-	0,0%	-	0,0%
Autres charges d'exploitation	1 293	765	-40,9%	1 263	65,1%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	11 997	21 926	50,1%	28 901	31,8%
Dotations d'exploitation	55 298	56 564	2,3%	55 219	-2,4%
Résultat d'exploitation	22 204	20 722	-15,1%	41 403	99,8%
Résultat Financier	65 482	134 213	>100,0%	66 634	-50,4%
Résultat courant	87 686	154 936	72,3%	108 037	-30,3%

Résultat non courant	(10 885)	(11 121)	2,2%	(18 961)	70,5%
Impôt sur les résultats	4 183	5 772	21,9%	13 487	>100,0%
Résultat Net	72 618	138 042	85,8%	75 590	-45,2%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2023-2025 :

Tableau 27 : Évolution du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Revenus locatifs	108 461	116 481	117.350	7,4%	0,7%
Refacturation TSC	7 284	7 493	8.098	2,9%	8,1%
Ventes prestations groupe	73 555	60 436	64.336	-17,8%	6,5%
Autres	13 213	15 567	25.728	17,8%	65,3%
Chiffre d'affaires	202 513	199 978	215.512	-1,3%	7,8%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2023-2025, le chiffre d'affaires est passé de 202 MMAD en 2023, à 199 MMAD en 2024, puis à 215 MMAD en 2025.

Sur l'ensemble de la période, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA est essentiellement constitué de revenus locatifs et de ventes de prestations groupe. Ces ventes correspondent à la refacturation d'une partie des Managements Fees aux filiales historiques 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 2023-2024

En 2024, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 199,9 MMAD (vs. 202,5 MMAD en 2023), enregistrant une légère baisse de 2,5 MMAD, principalement due au recul des ventes de prestations intragroupe (-17,8 %), partiellement compensé par la hausse des revenus locatifs (+7,4 %) et des produits « Autres » (+17,8 %).

La variation des revenus locatifs s'établit à +8 MMAD, cette progression s'explique principalement par deux effets :

- Effet commercial : Les efforts de nouvelles commercialisations ont généré un chiffre d'affaires supplémentaire de 3,5 MMAD ;
- Optimisation des avoirs : La réduction des avoirs sur loyers a contribué à hauteur de 4,1 MMAD.

Évolution 2024-2025

La hausse du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA en 2025 de 7,8% (soit +15,5 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance des autres revenus de 10,2 MMAD, passant de 15,6 MMAD à 25,7 MMAD, cette évolution s'explique principalement par la hausse des revenus générés par les activités de Specialty Leasing et de régie publicitaire, portées par la Business Unit Elevate ;
- La hausse des ventes de prestations groupe de 3,9 MMAD ;
- La progression des revenus locatifs de 0,9 MMAD, passant de 116,5 MMAD à 117,4 MMAD ;
- La hausse de la refacturation TSC de 0,6 MMAD.

Tableau 28 : Répartition du chiffre d'affaires de la Société Aradei Capital SA par actif*

En KMAD	Actifs	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Sela Plaza Targa	21 671	22 587	4,2%	23 106	2,3%
	Carrefour Berkane	4 811	4 852	0,8%	5 079	4,7%
	Atacadao Oujda	9 880	10 977	11,1%	10 801	-1,6%
	Atacadao Marrakech	11 551	14 815	28,3%	13 232	-10,7%
	Atacadao Taza	3 891	3 923	0,8%	5 237	33,5%
	Atacadao Tanger	11 769	12 954	10,1%	12 739	-1,7%
	Carrefour Panoramique	3 956	4 238	7,1%	4 265	0,6%
	Yazaki	15 609	16 294	4,4%	17 290	6,1%
	Atacadao Inzegane	7 847	8 120	3,5%	9 354	15,2%
	Sela Park El Jadida	6 798	6 630	-2,5%	6 576	-0,8%
	Sela Park Temara	27 653	29 044	5,0%	29 600	1,9%
Actif cédé à Golf I	Atacadao Agadir	420	724	72,3%	295	-59,2%
Actifs des filiales (*)	Carrefour Bouskoura	192	273	42,0%	181	-33,7%
	Atacadao Salé	663	628	-5,2%	520	-17,3%
	Atacadao Fès	133	0	-100,0%	0	0,0%
	Atacadao Ain Sbaâ	793	774	-2,4%	618	-20,1%
	Borj Fez	273	522	91,4%	-	-100,0%
	Socco Alto	273	784	>100,0%	-	-100,0%
	Almazar	273	770	>100,0%	-	-100,0%
	Sela Plaza Dar Bouazza	-	302	0,0%	-	-100,0%
	Label'Gallery El jadida	228	54	-76,3%	-	-100,0%
	Label'Gallery Safi		8	100,0%	-	-100,0%
	Label'Gallery Meknès		35	100,0%	-	-100,0%
	Atacadao Meknès		14	100,0%	-	-100,0%
	Label'Gallery Rabat	273	219	-19,8%	-	-100,0%
Autres	Autres ⁵⁰	73 555	60 436	-17,8%	76.620	26,8%
Total CA Aradei Capital SA		202 513	199 978	-1,3%	215 512	7,7%
GLA (***) (m²)		135 677	135 689	0,0%	136 029	-6,9%
Total CA / GLA (**)		1,5	1,4	0,1 pts	1,6	0,2 pts

Source : Aradei Capital

(*) La contribution des filiales au chiffre d'affaires social d'Aradei Capital SA est liée également au loyer temporaire généré par les stands de ces actifs, qui est facturé par Aradei Capital SA. La catégorie « Autres » comprend principalement la refacturation des management fees aux différentes filiales.

(**) 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 SA.

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

⁵⁰ Autres : inclut le chiffre d'affaires de la BU Elevate, Business Unit interne d'Aradei Capital dédiée au retail media. Elle s'appuie sur le portefeuille d'actifs de la foncière pour proposer aux locataires des dispositifs publicitaires destinés à renforcer l'engagement de leurs marques.

Évolution 2023-2024

La baisse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2024 de 1,3% (soit -2,5 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Témara de 1,3 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Tanger de 1,2 MMAD
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Temara de 3,2 MMAD.
- La baisse des autres revenus de 13,1 MMAD par rapport à l'année précédente.

Le ratio CA/GLA diminue de 0,1 points sur la période pour se situer à 1,4 KMAD/m² à fin 2024.

Évolution 2024-2025

La hausse du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA en 2025 de 7,8% (soit +15,5 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Taza de 1,3 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Inzegane de 1,2 MMAD ;

Le ratio CA/GLA a augmenté de 0,2 points sur la période pour se situer à 1,6 KMAD/m² à fin 2025.

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2023-2025 :

Tableau 29 : Évolution de la marge brute d'exploitation sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Production de l'exercice	202 513	199 978	-1,3%	215 512	7,8%
Achats consommés de matières et fournitures	88 387	91 699	3,7%	91 229	-0,5%
Marge Brute d'Exploitation	114 125	108 279	-5,1%	124 283	14,8%
<i>Marge Brute d'Exploitation/ CA</i>	<i>56,4%</i>	<i>54,1%</i>	<i>-2,2 pts</i>	<i>57,7%</i>	<i>+3,6 pts</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

La marge brute d'exploitation diminue de 5,8 MMAD sur la période, s'établissant à 108,3 MMAD à fin 2024 (vs. 114,1 MMAD en 2023).

Cette évolution résulte d'une diminution de la production de l'exercice (-2,5 MMAD) combinée avec l'augmentation des achats consommés de matière et fourniture (+3,3 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 54,1% à fin 2024 (vs. 56,4% à fin 2023), soit une baisse de 2,3 points sur la période.

Évolution 2024-2025

La marge brute d'exploitation augmente de 16,0 MMAD sur la période, s'établissant à 124,3 MMAD à fin 2025 (vs. 108,3 MMAD en 2024).

Cette évolution s'explique par une hausse de la production de l'exercice de +15 534 KMAD (+7,8%), combinée à une légère baisse des achats consommés de matières et fournitures de -470 KMAD (-0,5%)

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 57,7% à fin 2025 (vs. 54,1% à fin 2024), soit une hausse de 3,5 points sur la période.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2023-2025 :

Tableau 30 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Achats de matières fournitures et emballage	30	73	100	>100,0%	35,9%
Achats non stockés de matières et fournitures	1 216	1 279	1 068	5,2%	-16,5%
Achats de travaux, études et prestations de services	87 128	90 346	90 062	3,7%	-0,3%
Achats de travaux, études et prestations de services des exercices antérieurs	14	-	-	-100,0%	0,0%
Achats consommés de matières et fournitures	88 387	91 698	91 229	3,7%	-0,5%

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une augmentation de 2,8 MMAD sur la période 2023-2025, passant de 88 387 MMAD en 2023 à 91 698 MMAD en 2024 pour se situer à 91 229 MMAD en 2025. Ce poste est principalement constitué des achats de travaux études et prestation de services :

Tableau 31 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Achats de travaux	91	133	88	46,4%	-33,6%
Achats de prestations de services	86 367	89 942	89 762	4,1%	-0,2%
Autres achats	670	271	212	-59,6%	-21,8%
Achats de travaux, études et prestations de services	87 128	90 346	90 062	3,7%	-0,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Sur la période 2023-2024, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 3,2 MMAD, pour s'établir à 90,3 MMAD induite principalement par l'augmentation des achats de prestations de services.

L'évolution du poste « achats de prestations de services » est due principalement aux commissions de placement relatives aux augmentations de capital.

Évolution 2024-2025

Sur la période 2024-2025, les achats de travaux, études et prestations de services sont restés quasi stables, enregistrant une légère baisse de 0,3 MMAD pour s'établir à 90,1 MMAD (vs. 90,3 MMAD en 2024).

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2023-2025 :

Tableau 32 : Évolution de la valeur ajoutée sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Marge Brute d'Exploitation	114 125	108 279	-5,1%	124 283	14,8%
Autres charges externes	44 081	46 678	5,9%	50 979	9,2%
Valeur Ajoutée	70 044	61 601	-12,1%	73 304	19,0%
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>34,6%</i>	<i>30,8%</i>	<i>-3,8 pts</i>	<i>34,0%</i>	<i>+3,2 pts</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une diminution de 12,1% sur la période, passant de 70,0 MMAD en 2023 à 61,6 MMAD en 2024. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de la marge brute d'exploitation de 5,1% pour s'établir à 108,3 MMAD ;
- La hausse des autres charges externes de 5,9% pour s'établir à 46,6 MMAD à fin 2024.

Évolution 2024-2025

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une augmentation de 19,0% sur la période, passant de 61,6 MMAD en 2024 à 73,3 MMAD en 2025. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de la marge brute d'exploitation de 14,8% pour s'établir à 124,3 MMAD à fin 2025 ;
- La hausse des autres charges externes de 9,2% pour s'établir à 50,9 MMAD à fin 2025.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2023-2025 :

Tableau 33 : Composition des autres charges externes sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Redevances de crédit-bail	27 994	28 481	1,7%	28 869	1,4%
Entretiens et réparations	1 277	1 029	-19,4%	1 089	5,9%
Primes d'assurances	936	842	-10,1%	748	-11,1%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise		-	0,0%	-	0,0%
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	11 108	12 421	11,8%	16 200	30,4%
Redevances pour brevets, marques et droits	74	108	47,2%	47	-56,8%
Transports		-	0,0%		0,0%
Déplacement, missions et réceptions	262	224	-14,8%	101	-54,6%
Restes du poste autres charges externes	2 429	3 573	47,1%	3 924	9,8%
Autres charges externes	44 081	46 678	5,9%	50 979	9,2%

Évolution 2023-2024

Les charges externes enregistrent une hausse de 2,6 MMAD sur la période 2023-2024, passant de 44,1 MMAD en 2023 à 46,7 MMAD en 2024 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation du poste « rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 1,3 MMAD principalement expliquée par les honoraires liés à l'augmentation de capital ;
- La hausse du poste « restes du poste autres charges externes » de 1,1 MMAD.

Évolution 2024-2025

Les charges externes enregistrent une hausse de 4,3 MMAD sur la période 2024-2025, passant de 46,7 MMAD en 2024 à 51,0 MMAD en 2025, soit une progression de 9,2%, cette hausse s'explique principalement par les honoraires versés à Best Real Estate Gestion au titre de l'étude en cours relative à l'extension de l'actif Atacadao Marrakech.

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 34 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Valeur Ajoutée	70 044	61 601	-12,1%	73 304	19,0%
Impôts et taxes	3 646	5 476	50,2%	4 320	-21,1%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	66 398	56 125	-15,5%	68 983	22,9%
<i>EBE/CA</i>	<i>32,8%</i>	<i>28,1%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>32,0%</i>	<i>14,1%</i>
Autres produits d'exploitation	400	-	-100,0%	-	0,0%
Autres charges d'exploitation	1 293	765	-40,9%	1 263	65,1%
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exploitation	43 301	34 637	-20,0%	26 317	-24,0%
Résultat d'Exploitation	22 204	20 722	-6,7%	41 403	99,8%
<i>REX/CA</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,4%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>19,2%</i>	<i>85,4%</i>

Évolution 2023-2024

En 2024, l'excédent brut d'exploitation diminue de 15,5% (-10,3 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 66,4 MMAD à 56,1 MMAD. Cette évolution est tirée essentiellement par la diminution de 8,4 MMAD de la valeur ajoutée.

Par conséquent, la marge d'EBE a baissé de 4,7 points en 2024 s'établissant à 28,1%.

Le résultat d'exploitation enregistre également diminution sur cette période. En effet, il s'élève à 20,7 MMAD en 2024 contre 22,2 MMAD à fin 2023, enregistrant une diminution de 1,4 MMAD sur la période.

Évolution 2024-2025

En 2025, l'excédent brut d'exploitation augmente de 22,9% (+12,9 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 56,1 MMAD à 69,0 MMAD. Cette évolution est tirée essentiellement par l'augmentation de 11,7 MMAD de la valeur ajoutée, combinée à la baisse des impôts et taxes de 1,2 MMAD.

Le résultat d'exploitation enregistre également une amélioration significative sur cette période. En effet, il s'élève à 41,4 MMAD en 2025 contre 20,7 MMAD à fin 2024, enregistrant une augmentation de 20,7 MMAD (+99,8%) sur la période. Cette hausse est expliquée principalement par l'augmentation de la valeur ajoutée et l'amélioration du solde dotations/reprises d'exploitation, compensées par :

- La hausse des autres charges d'exploitation en 2025 de 0,5 MMAD, passant de 0,8 MMAD en 2024 à 1,3 MMAD en 2025.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2023-2025 :

Tableau 35 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions nettes sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25	TCAM 23-25
Dotations aux provisions	14.587	14.875	1,9%	18.318	23%	12%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	11.997	21.926	82,8%	28.901	32%	55%
Transfert de charges	-	9.387	>100%	5.635	-40%	n.a.
Reprises d'exploitation	10.287	12.538	21,9%	23.266	86%	50%
Prov. pour dépréciation de l'actif circulant	10.287	12.538	21,9%	14.404	15%	18%
Stocks	-	-	-	-	0%	n.a.
Créances	10.287	12.538	21,9%	14.404	15%	18%
Titres et valeurs de placement	-	-	-	-	0%	n.a.
Autres provisions pour risques et charges	1 710	2	-99,0%	8.862	>100%	>100%
Dotations d'exploitation aux amortissement	40.711	41.705	2,4%	36.901	-11,5%	-4,8%
Immobilisations en non-valeur	8.150	10.292	26,3%	6.112	-40,6%	-13%
Frais préliminaires	5.342	7.219	35,1%	3.065	-57,5%	-24%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	2.808	3.073	9,4%	3.048	-0,8%	4%
Immobilisations incorporelles	43	65	49,7%	75	15,9%	32%
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	43	65	49,7%	75	15,9%	32%
Autres immobilisations incorporelles	-	-	0,0%	-	0,0%	n.a.
Immobilisations corporelles	32.518	31.349	-3,6%	30.714	-2,0%	-3%
Constructions	31.959	30.558	-4,4%	29.369	-3,9%	-4%
Installations techniques, matériel et outillage	265	524	97,5%	1.201	>100,0%	>100%
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	141	141	0,0%	143	1,6%	1%
Autres immobilisations corporelles	152	125	-17,3%	1	-99,4%	-92%
Informatique	-	-	-	-	-	-
Dotations d'exploitation nettes	43 301	34 637	-20,0%	26 318	-24,0%	-22,0%

Évolution 2023-2024

Les dotations d'exploitation aux amortissements passent de 40,7 MMAD à 41,7 MMAD à fin 2024, soit une légère progression de 2,4%. Cette évolution est due principalement à la progression des dotations aux amortissements des immobilisations en non-valeur de 2,1 MMAD pour s'établir à 10,3 MMAD.

Le poste reprises d'exploitation en 2024 passe à un montant de 12,5 MMAD et est constitué suite au recouvrement des créances sur l'année 2024 de :

- Créances douteuses de 11,9 MMAD ;
- Créances en contentieux : 0,6 MMAD.

Les transferts de charges 2024 concernent les charges relatives aux deux opérations d'augmentation de capital pour 250 MMAD et 400 MMAD.

Évolution 2024-2025

Les dotations d'exploitation se stabilisent à 55,2 MMAD en 2025, contre 56,6 MMAD en 2024, soit une faible baisse de 2,4%. Cette quasi-stabilité résulte de deux effets contraires :

- Une baisse des dotations aux amortissements de 4,8 MMAD (-11,5%) pour s'établir à 36,9 MMAD, principalement portée par le recul des dotations aux amortissements des immobilisations en non-valeur de 4,2 MMAD (-40,6%) pour s'établir à 6,1 MMAD, dont plus particulièrement les frais préliminaires (-4,2 MMAD, -57,5%, à 3,1 MMAD), cette baisse s'expliquant par l'absence en 2025 de dotations liées aux frais d'augmentation de capital constatées en 2024 ;
- Partiellement compensée par une hausse des dotations aux provisions de 3,4 MMAD (+23%) pour s'établir à 18,3 MMAD, principalement liée à la progression des autres provisions pour risques et charges, qui passent de 2 MMAD en 2024 à 8,9 MMAD en 2025.

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2023-2025 :

Tableau 36 : Évolution du résultat financier sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Produits financiers	166 349	233 873	40,6%	163 776	-30,0%
Charges financières	100 867	99 660	-1,2%	97 142	-2,5%
Résultat Financier	65 482	134 213	>100,0%	66 634	-50,4%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Le résultat financier de la société enregistre une augmentation entre 2023 et 2024 passant de 65,5 MMAD en 2023 à 134,2 MMAD en 2024, soit une variation en valeur de 68,7 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La progression des produits financiers, passant de 166,3 MMAD en 2023 à 233,9 MMAD en 2024 en raison de l'évolution des dividendes distribués en 2024 par les filiales ;
- La baisse des charges financières de 1,2 MMAD, passant de 100,9 MMAD en 2023 à 99,6 MMAD en 2024.

Évolution 2024-2025

En 2025, le résultat financier s'établit à 66,6 MMAD (vs. 134,2 MMAD en 2024), soit une baisse de 50,4% (-67,6 MMAD). Cette diminution s'explique principalement par :

- La baisse de 58 MMAD des dividendes reçus des filiales, les dividendes 2024 intègrent la plus-value relative à une cession d'actif réalisée par une filiale (Atacadao Fès vendu en 2023) ;
- La baisse de 7 MMAD des produits de placements ;

- La baisse de 5 MMAD des intérêts sur comptes courants d'associés et avances de trésorerie facturés aux filiales.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2023-2025 :

Tableau 37 : Évolution des produits financiers sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	97 980	153 961	96 151
Gains de change	190	50	24
Intérêts et autres produits financiers	67 872	79 862	67 601
Reprises financières ; transfert de charges	306	-	-
Produits Financiers	166 349	233 873	163 776

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, les produits financiers se sont établis à 233,8 MMAD (vs. 166,3 MMAD en 2023) soit une augmentation de 41%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 154 MMAD et (ii) d'intérêts et autres produits financiers pour un montant de 79,8 MMAD.

Les dividendes perçus en 2024 proviennent des filiales suivantes :

- Cléo Pierre SPI RFA : dividende de 38,6 MMAD versé en 2024 ;
- Golf I : dividende de 24 MMAD versé en 2024 ;
- Golf II : dividende de 65,6 MMAD versé en 2024 ;
- Golf III : dividende de 0,1 MMAD versé en 2024 ;
- SCCM : dividende de 0,5 MMAD versé en 2024 ;
- SCCD : dividende de 17,4 MMAD versé en 2024 ;
- SCCF : dividende de 6,5 MMAD versé en 2024 ;
- FCE JAD : dividende de 1,3 MMAD versé en 2024 ;

Le poste des intérêts et produits financiers affiche une variation de +11,9 MMAD expliquée par les deux effets suivants :

- Augmentation des produits de placement (TVP) pour un montant de +5,1 MMAD ;
- Augmentation des produits d'intérêts facturés aux filiales relatifs aux avances de trésorerie pour un montant de +6,8 MMAD.

Évolution 2024-2025

En 2025, les produits financiers se sont établis à 164,7 MMAD (vs. 233,8 MMAD en 2024) soit une baisse de 29,6%. Ces derniers sont principalement composés de (i) produits des titres de participation et autres titres immobilisés et (ii) d'intérêts et autres produits financiers.

Les dividendes perçus en 2025 proviennent des filiales suivantes :

- Cléo Pierre SPI RFA : dividende de 36,5 MMAD versé en 2025 ;
- Golf I : dividende de 25 MMAD versé en 2025 ;
- Golf II : dividende de 4,5 MMAD versé en 2025 ;
- SCCM : dividende de 1 MMAD versé en 2025 ;
- SCCD : dividende de 14,5 MMAD versé en 2025 ;
- SCCF : dividende de 11 MMAD versé en 2025 ;
- FCE JAD : dividende de 1,2 MMAD versé en 2025 ;
- Centre K : dividende de 2,5 MMAD versé en 2025 ;

Le poste des intérêts et produits financiers affiche une variation de -12,3 MMAD expliquée par les deux effets suivants :

- Diminution des produits de placement (TVP) pour un montant de 57 MMAD ;
- Diminution des produits d'intérêts facturés aux filiales relatifs aux avances de trésorerie pour un montant de 12,3 MMAD.

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2023-2025 :

Tableau 38 : Évolution des charges financières sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Charges d'intérêts	97 877	99 559	1,7%	93 019	-6,6%
Perte de change	35	101	>100,0%	123	21,6%
Dotations financières	2 955	-	-100,0%	4 000	100,0%
Charges financières	100 867	99 660	-1,2%	97 142	-2,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 99,6 MMAD fin 2024 en progression de 2% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente comme suit :

- Intérêts des emprunts et dettes – CMT de 79,6 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 19,8 MMAD ;
- Agios bancaires de 22,5 KMAD.

Évolution 2024-2025

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 97,1 MMAD fin 2025, en baisse de 2,5% par rapport à l'exercice précédent.

Les dotations financières s'établissent à 4,0 MMAD, marquant une hausse de 4,0 MMAD par rapport à 2024 (dotations nulles en 2024). Ces charges concernent principalement des provisions des titres de participation de 3 filiales non opérationnelles (Golf III, Sand Bay et SCCRC).

Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2023-2025 :

Tableau 39 : Évolution du résultat non courant sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Produits de cessions d'immobilisations	-	-	0,0%	-	0,0%
Autres produits non courants	5 959	338	-94,3%	1 074	>100,0%
Produits non courants	5 959	338	-94,3%	1 074	>100,0%
VNA des immobilisations cédées	-	-	0,0%	-	0,0%
Autres charges non courantes	16 844	11 459	-32,0%	20 035	74,8%
Charges non courantes	16 844	11 459	-32,0%	20.035	74,8%
Résultat non Courant	(10 885)	(11 121)	2,2%	(18.961)	70,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Le résultat non courant s'établit à -11,1 MMAD à fin 2024, composé principalement des éléments suivants :

- L'abandon de créances consenties concernant les intérêts sur CCA pour la filiale SCCFounty pour un montant qui s'élève à 4,3 MMAD en 2024 et 4,2 MMAD en 2023.
- La contribution de solidarité sociale
- Ajustement des créances clients
- Le passage en perte d'immobilisations en cours devenus sans objet.

Évolution 2024-2025

Le résultat non courant s'établit à -19,0 MMAD à fin 2025 (vs. -11,1 MMAD en 2024), soit une dégradation de 7,8 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'augmentation des charges non courantes qui passent de 11,5 MMAD en 2024 à 20,0 MMAD en 2025 ;
- Partiellement compensée par la hausse des produits non courants à 1,1 MMAD (vs. 0,3 MMAD en 2024).

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2023-2025 :

Tableau 40 : Évolution du résultat net sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Résultat d'exploitation	22 203	20 722	-6,7%	41 403	99,8%
Résultat financier	65 482	134 213	>100,0%	66 634	-50,4%
Résultat courant	87 686	154 936	76,7%	108 037	-30,3%
Résultat non courant	(10 885)	(11 121)	2,2%	(18 961)	70,5%
Impôt sur les sociétés	4 182	5 772	38,0%	13 487	>100,0%
Résultat Net	72 618	138 042	90,1%	75 590	-45,2%
<i>RN/CA</i>	<i>35,9%</i>	<i>69,0%</i>	<i>33,2 pts</i>	<i>35,1%</i>	<i>-34,0 pts</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Le résultat net enregistre une augmentation sur la période (2023-2024) s'établissant à 138,0 MMAD à fin 2024 contre 72,6 MMAD à fin 2023. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation du résultat financier de 68,7 MMAD en passant de 65,5 MMAD à 134,2 MMAD.

Évolution 2024-2025

Le résultat net enregistre une baisse sur la période 2024-2025, s'établissant à 75,6 MMAD à fin 2025 contre 138,0 MMAD à fin 2024, soit un recul de 45,2% (-62,5 MMAD). Cette évolution résulte essentiellement de la diminution du résultat financier de 67,6 MMAD, passant de 134,2 MMAD à 66,6 MMAD, conjuguée à la dégradation du résultat non courant (-7,8 MMAD) et à la hausse de la charge d'impôt (+7,7 MMAD). Ces effets sont partiellement compensés par l'amélioration du résultat d'exploitation (+20,7 MMAD).

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2023-2025 :

Tableau 41 : Bilan de la société Aradei Capital sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Actif					
Immobilisations en non- valeur	15 444	18 258	18,2%	12 146	-33,5%
Immobilisations Incorporelles	67 034	67 021	0,0%	67 178	0,2%
Immobilisations Corporelles	710 039	681 019	-4,1%	667 238	-2,0%
Immobilisations Financières	1 693 891	2 140 594	26,4%	2 489 305	16,3%
Ecart de conversion - Actif	-	-	100,0%	0	0,0%
Actif immobilisé	2 486 408	2 906 892	16,9%	3 235 867	11,3%

Stocks	-	-	0,0%	-	0,0%
Créances de l'actif circulant	1 718 956	1 736 283	1,0%	1 396 536	-19,6%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	9 814	58	-99,4%	324	>100,0%
Clients et comptes rattachés	347 883	347 294	-0,2%	346 856	-0,1%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%
Etat	149 970	150 575	0,4%	121 518	-19,3%
Comptes d'associés	195 789	301 364	53,9%	71 214	-76,4%
Autres débiteurs	681 230	596 109	-12,5%	529 445	-11,2%
Comptes et régularisation actif	334 270	340 884	2,0%	327 178	-4,0%
Titres de valeur de placement	453 065	402 297	-11,2%	232 622	-42,2%
Ecart de conversion - actif	-	-	0,0%	-	0,0%
Actif circulant	2 172 021	2 138 580	-1,5%	1 629 158	-23,8%
Trésorerie Actif	48 303	17 540	-63,7%	12 230	-30,3%
Total Actif	4 706 732	5 063 013	7,6%	4 877 254	-3,7%
Passif					
Capitaux propres	2 133 613	2 681 444	25,7%	2 480 534	-7,5%
Capital social ou personnel	1 121 396	1 256 813	12,1%	1 256 813	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	843 763	1 158 346	37,3%	1 058 346	-8,6%
Réserve légale	40 599	44 230	8,9%	51 132	15,6%
Autres réserves	55 237	84 013	52,1%	38 654	-54,0%
Report à nouveau	-	0	0,0%	0	0,0%
Résultat net de l'exercice	72 618	138 042	90,1%	75 590	-4,5,2%
Dettes de financement	1 788 673	1 639 062	-8,4%	1 395 723	-14,8%
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%	-	-100,0%
Financement permanent	3 924 901	4 323 120	10,1%	3 876 258	-10,3%
Dettes du passif circulant	627 730	739 893	17,9%	650 997	-12,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	109 663	84 842	-22,6%	98 857	16,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes	5 388	1 982	-63,2%	2 613	31,8%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	0,0%
Etat	45 295	46 464	2,6%	45 750	-1,5%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%
Autres créanciers	367 412	497 577	35,4%	422 375	-15,1%
Comptes de régularisation - passif	93 087	102 142	9,7%	74 600	-27,0%
Autres provisions pour risques et charges	6 248	6 248	0,0%	6 163	-1,4%
Ecart de conversion - Passif	-	-	0,0%	-	0,0%
Trésorerie passif	154 101	-	-100,0%	350 000	100,0%
Total passif	4 706 732	5 063 013	7,6%	4 877 254	-3,7%

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 2023-2025 :

Tableau 42 : Évolution de l'actif immobilisé sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Immobilisations en non-valeur	15 444	18 258	18,2%	12 146	-33,5%
Immobilisations incorporelles	67 034	67 021	0,0%	67 178	0,2%
Immobilisations corporelles	710 039	681 019	-4,1%	667 238	-2,0%
Immobilisations financières	1 693 891	2 140 594	26,4%	2 489 305	16,3%
Actif immobilisé	2 486 408	2 906 892	16,9%	3 235 867	11,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2023-2025, l'actif immobilisé représente en moyenne 58,9% du total bilan. Il passe de 2 486,4 MMAD en 2023 à 2 906,9 MMAD en 2024, puis à 3 235,9 MMAD en 2025, enregistrant une augmentation annuelle moyenne de 14,1% sur la période étudiée.

Au titre de l'exercice 2024, l'actif immobilisé affiche une augmentation de 16,9% (+420,5 MMAD) portée principalement par (i) la hausse des immobilisations financières de +26,4% (+446,7 MMAD) (ii) par la hausse des immobilisations en non-valeur de 2,8 MMAD.

Au titre de l'exercice 2025, l'actif immobilisé affiche une augmentation de 11,3% (+329,0 MMAD) portée principalement par (i) la hausse des immobilisations financières de +16,3% (+348,7 MMAD), partiellement compensée par (ii) la baisse des immobilisations corporelles de 13,8 MMAD et (iii) la baisse des immobilisations en non-valeur de 6,1 MMAD.

L'actif immobilisé est principalement composé des immobilisations corporelles et financières (97,5%).

Détail des immobilisations en non-valeurs

Tableau 43 : Évolution des immobilisations en non-valeur sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Frais préliminaires	7 693	9 861	28,2%	6 797	-31,1%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	7 751	8 397	8,3%	5 349	-36,3%
Immobilisations en non-valeur	15 444	18 258	18,2%	12 146	-33,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, les immobilisations en non-valeur représentent 0,6% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une hausse de 18,2% et s'établissent à 18,3 MMAD à fin 2024 (vs. 15,4 MMAD à fin 2023). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 8,3% pour s'établir à fin 2024 à 8,4 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 28,2% pour s'établir à 9,9 MMAD à fin 2024.

Évolution 2024-2025

En 2025, les immobilisations en non-valeur représentent 0,4% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse de 33,5% et s'établissent à 12,1 MMAD à fin 2025 (vs. 18,3 MMAD à fin 2024). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 36,3% pour s'établir à fin 2025 à 5,3 MMAD ;
- La diminution des frais préliminaires de 31,1% pour s'établir à 6,8 MMAD à fin 2025.

Détail des immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous présente la composition des immobilisations incorporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 44 : Évolution des immobilisations incorporelles sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	632	620	-1,9%	777	25,2%
Autres immobilisations incorporelles	66 401	66 401	0,0%	66 401	0,0%
Immobilisations incorporelles	67 034	67 021	-0,0%	67 178	0,23%

Source : Aradei Capital

A fin 2024, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 67,0 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.

A fin 2025, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 67 178 MMAD.

Détail des immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente la composition des immobilisations corporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 45 : Évolution des immobilisations corporelles sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Terrains	307 548	307 548	0,0%	307 548	0,0%
Constructions	386 374	358 561	-7,2%	331 516	-7,5%
Installations techniques, matériel et outillage	3 256	5 575	71,2%	17 109	>100,0%
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	941	800	-15,0%	752	-6,0%
Autres immobilisations corporelles	126	1	-99,4%	-	-100,0%
Immobilisations corporelles en cours	11 794	8 535	-27,6%	10 313	20,8%
Immobilisations corporelles	710 039	681 019	-4,1%	667 238	-2,0%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles :

Tableau 46 : Taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles au titre de l'exercice 2025

Compte	Taux d'amortissement appliqué
23214 : Bâtiments administratifs et commerciaux	5%
23270 : Agencements et aménagements des constructions	5%
23321 : Matériel	10%
23510 : Mobilier de bureau	10%
23550 : Matériel informatique	10%
23800 : 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 (2023-2025).

Tableau 47 : Évolution des acquisitions et cessions (montants bruts) des immobilisations corporelles sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023		2024		2025	
	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession
Terrains	-	-	-	-	-	-
Constructions	3 767	-	2 745	-	2.323	-
Installations techniques, matériel et outillage	1 682	-	2 843	-	12.735	-
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	18	-	-	-	96	-
Immobilisations corporelles en cours	6 090	-	699	-	-	-
Total	11 558	-	6 286	-	21.074	-

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Sur la période 2023-2024, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 4,1%, pour s'établir à 681,0 MMAD à fin 2024 vs. 710,0 MMAD à fin 2023 (soit -29,0 MMAD). Cette évolution résulte principalement de l'effet conjugué de :

- La baisse du poste Constructions de 27,8 MMAD ;
- La baisse du poste « Immobilisations en cours » de 3,3 MMAD pour s'établir à 8,4 MMAD.

En 2024, les immobilisations corporelles représentent 29,5% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Évolution 2024-2025

Sur la période 2024-2025, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 2,0%, pour s'établir à 667,2 MMAD à fin 2025 vs. 681,0 MMAD à fin 2024 (soit -13,8 MMAD). Cette évolution résulte de l'effet conjugué de :

- L'augmentation du poste « Installations techniques, matériel et outillage » de 11,5 MMAD, tirée par des acquisitions 2025 de 12,7 MMAD
- La baisse du poste « Constructions » de 27,0 MMAD, expliquée principalement par les dotations aux amortissements de l'exercice (acquisitions 2025 limitées à 2,3 MMAD sur ce poste).

En 2025, les immobilisations corporelles représentent 20,6% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA (vs 23,4% en 2024), la baisse de cette part reflétant la progression de l'actif immobilisé total (+11,3%) tirée par les immobilisations financières.

Détail des immobilisations financières

Tableau 48 : Évolution des immobilisations financières sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Autres créances financières	165 319	499 743	>100,0%	420 965	-15,8%
Titres de participation	1 528 572	1 640 851	7,3%	2 068 341	26,1%
Immobilisations financières	1 693 891	2 140 594	26,4%	2 489 305	16,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Au titre de l'exercice 2024, les immobilisations financières ont augmenté de 446,7 MMAD pour s'établir à 2 140,6 MMAD suite à :

- Une augmentation du capital de la société SCCCB à hauteur de 50 MMAD ;
- Rachat des participations d'Akdital Holding et de BFO Foncière dans la société Aradei Santé Ex Akdital Immo pour un montant de 61,98 MMAD (quote-part titres de participation). Le prix global de l'opération, s'élevant à 265,6 MMAD, inclut :
 - Le remboursement des comptes courants d'associés, soit 121,3 MMAD pour Akdital Holding et 65,3 MMAD pour BFO Foncière ;
 - Ainsi que les intérêts sur comptes courants, à hauteur de 11,0 MMAD pour Akdital Holding et 6,1 MMAD pour BFO Foncière ;
- Création d'une nouvelle filiale, la société Solaris avec un capital de 300 KMAD ;
- L'augmentation des avances en trésorerie accordée aux différentes filiales pour 334 MMAD :
 - Solde du compte « FCE SAF » débiteur de 13,8 MMAD y compris un montant de 0,96 MMAD comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations » ;
 - Solde du compte « SCCD » créditeur de 234,9 MMAD y compris un montant de 63,5 MMAD comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations » ;
 - Solde du compte « SCCF » débiteur de 67,8 MMAD y compris un montant de 48,3 MMAD comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations ».

Évolution 2024-2025

Au titre de l'exercice 2025, les immobilisations financières ont augmenté de 348,7 MMAD (+16,3%) pour s'établir à 2 489,3 MMAD, sous l'effet conjugué de :

Une hausse des titres de participation de 427,5 MMAD (+26,1%), pour s'établir à 2 068,3 MMAD, principalement imputable aux opérations suivantes :

- Aradei Santé : +220,0 MMAD ;
- SCCC B : +138,5 MMAD ;
- SPC : +72,9 MMAD ;
- Dépréciation des titres SCC Founty : -4,0 MMAD.

Une baisse des autres créances financières de 78,8 MMAD (-15,8 %), pour s'établir à 421,0 MMAD. Cette évolution correspond intégralement à la récupération de créances immobilisées au cours de l'exercice, à hauteur de 76,4 MMAD au titre du remboursement d'avances de trésorerie et de 2,4 MMAD au titre de la restitution de dépôts et cautionnements versés.

Actif circulant

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2023-2025 se présente comme suit :

Tableau 49 : Évolution de l'actif circulant sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25	TCAM 22-25
Créances de l'actif circulant	1.718.956	-0,5%	1.736.283	1,0%	1.396.536	-19,6%	-6,8%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	9.814	-4,3%	58	-99,4%	324	>100,0%	-68,4%
Clients et comptes rattachés	347.883	33,6%	347.294	-0,2%	346.856	-0,1%	10,0%
Personnel	-	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Etat	149.970	4,0%	150.575	0,4%	121.518	-19,3%	-5,5%
Comptes d'associés	195.789	11,6%	301.364	53,9%	71.214	-76,4%	-26,0%
Autres débiteurs	681.230	-19,7%	596.109	-12,5%	529.445	-11,2%	-14,5%
Comptes et régularisation actif	334.270	15,8%	340.884	2,0%	327.178	-4,0%	4,3%
Titres et valeurs de placement	453.065	>100,0%	402.297	-11,2%	232.622	-42,2%	16,3%
Total de l'actif circulant	2.172.021	15,9%	2.138.580	-1,5%	1.629.158	-23,8%	-4,6%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Au titre de l'exercice 2024, l'actif circulant enregistre une baisse de 2% soit -33,4 MMAD atteignant 2 138,6 MMAD contre 2.172,0 MMAD en 2023. Ceci est expliqué par :

- La baisse des titres et valeurs de placement qui s'élèvent à 402,3 MMAD à fin 2024 contre 453,1 MMAD à fin 2023, soit une baisse de 11% (-50,8 MMAD) ;
- La hausse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à 1 736,3 MMAD à fin 2024 contre 1 718,9 MMAD en 2023, soit une progression de 1,0% (+17,3 MMAD). Cette évolution résulte des effets suivants :
 - ✓ La baisse de 85,1 MMAD du poste « Autres débiteurs » pour s'établir à 596,1 MMAD en 2024. Le tableau ci-dessous détaille la ventilation de ce poste à fin 2024 :

Société	Créance en KMAD
---------	-----------------

Cash	459
Centre K	25 267
FCE SAF	12 829
SCCCB	121 946
Best Leisure	2 365
SPI HSC	67 070
SCCF	19 501
SCC Founty	77 500
DBCC	109 983
Sandbay	59
SCCRC	45
BREG	112 696
SMF	1 430
GOLF II	400
SPC	40 632
Solaris Energy company	300
Créance sortie terrain Kénitra	4 566
Provisions pour dépréciation des autres débiteurs	-583
Autres	-355
Total	596 109

- ✓ La hausse du poste « comptes d'associés » de 105,6 MMAD pour s'établir à 301,4 MMAD en 2024, expliquée principalement par les CCA vis-à-vis de la filiale Aradei Santé dont la participation d'Aradei Capital est passée de 51% à 100% courant de l'année 2024.

Évolution 2024-2025

Au titre de l'exercice 2025, l'actif circulant enregistre une baisse de 23,8% soit -509,4 MMAD atteignant 1 629,2 MMAD contre 2 138,6 MMAD en 2024. Ceci est expliqué par :

- La baisse des titres et valeurs de placement qui s'élèvent à 232,6 MMAD à fin 2025 contre 402,3 MMAD à fin 2024, soit une baisse de 42,2% (-169,7 MMAD) ;
 - La baisse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à 1 396,5 MMAD à fin 2025 contre 1 736,3 MMAD en 2024, soit un recul de 19,6% (-339,7 MMAD). Cette évolution résulte des effets suivants :
- ✓ La baisse de 66,7 MMAD du poste « Autres débiteurs » pour s'établir à 529,5 MMAD en 2025 contre 596,1 MMAD en 2024, soit un recul de 11,2% ; Le tableau ci-dessous détaille la ventilation de ce poste à fin 2025 :

Société	Créance en KMAD
CASH AND CARRY	460
FCE SAF	16.139
SCCCB	66
Best Leisure	19.694
SPI	72.098
SCCF	27.809
Founty	78.760

DBCC	191.433
Sandbay	72
SCCRC	51
SMF	1.750
SPC	21.445
BREG	94.515
SOLARIS	550
Autres	4.604
Total	529.445

- ✓ La baisse du poste « comptes d'associés » de 230,2 MMAD (-76,4%) pour s'établir à 71,2 MMAD en 2025, expliquée principalement par les remboursements de comptes courants d'associés intervenus au cours de l'exercice.

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 (2023-2025) :

Tableau 50 : Évolution de provisionnement des clients sur la période⁵¹ (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Clients et comptes rattachés (Brut)	360.525	362.255	0,5%	360.821	-0,4%
dont Clients douteux ou litigieux	12.785	17.954	40,4%	14.765	-17,8%
Provisions	12.642	14.961	18,3%	13.965	-6,7%
Taux de provisionnement (Provisions / clients et comptes rattachés)	3,5%	4,1%	0,6%	3,9%	-6,3%
Taux de couverture (Provisions / Clients douteux ou litigieux)	98,9%	83,3%	-15,5%	94,6%	11,5%
Clients et comptes rattachés (Net)	347.883	347.294	-0,2%	346.856	-0,1%

A fin 2024, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 17,9 MMAD contre 12,8 MMAD à fin 2023, une hausse expliquée par le contexte macroéconomique actuel et les difficultés passagères de certains secteurs d'activité (PAP, électroménagers...). Ainsi, les provisions ont augmenté, s'élevant ainsi à 15,0 MMAD en 2024 contre 12,6 MMAD à fin 2023. Ainsi le taux de couverture est passé de 98,9% en 2023 à 83,3% en 2024.

A fin 2025, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 14,8 MMAD contre 18,0 MMAD à fin 2024, soit une baisse de 17,8% reflétant le dénouement partiel de créances douteuses au cours de l'exercice. Les provisions pour dépréciation s'établissent à 14,0 MMAD en 2025 contre 15,0 MMAD à fin 2024, en baisse de 6,7%. Les provisions ayant diminué dans une proportion moindre que les créances douteuses, le taux de couverture est passé de 83,3% en 2024 à 94,6% en 2025 (+11,3 points), retrouvant un niveau proche de celui de 2023 (98,9%).

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2023-2025 :

Tableau 51 : Évolution de la trésorerie – actif sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Banques T.G. & CP	48 282	17 501	-63,8%	12 157	-30,5%
Caisses régies d'avances et accreditifs	20	40	95,2%	73	81,3%
Trésorerie Actif	48 303	17 541	-63,7%	12 230	-30,3%

Source : Aradei Capital

⁵¹ La présentation de la politique de provisionnement est au niveau des comptes consolidés

La trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2025 à 12,2 MMAD contre 17,5 MMAD en 2024 et 48,3 MMAD en 2023.

Au titre de l'exercice 2025, 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 2023-2025 :

Tableau 52 : Évolution du financement permanent sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capitaux Propres	2 133 613	2 681 444	25,7%	2 480 534	-7,5%
Capital social ou personnel	1 121 396	1 256 813	12,1%	1 256 813	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	843 763	1 158 346	37,3%	1 058 346	-8,6%
Réserve légale	40 599	44 230	8,9%	51 132	15,6%
Autres réserves	55 237	84 013	52,1%	38 654	-54,0%
Résultat net de l'exercice	72 618	138 042	90,1%	75 590	-45,2%
Dettes de financement	1 788 673	1 639 062	-8,4%	1 395 723	-14,8%
Emprunt Obligataire	1 178 571	1 093 571	-7,2%	1 008 571	-7,8%
Autres dettes de financement	610 102	545 490	-10,6%	387 152	-29,0%
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%	-	-100,0%
Total Financement permanent	3 924 901	4 323 120	10,1%	3 876 258	-10,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2023-2025, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 3 924,9 MMAD en 2023 à 3 876 MMAD en 2025.

Évolution 2023-2024

En 2024, le financement permanent de la société représente 86% du total bilan (vs. 83% en 2023).

Au titre de l'exercice 2024, il enregistre une progression de 398,2 MMAD (soit +10,1%), pour s'établir à 4323,1 MMAD à fin 2024 (vs. 3 924,9 MMAD à fin 2023). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 547,8 MMAD des capitaux propres suite à :
 - ✓ L'augmentation du capital de 650 MMAD ;
 - ✓ L'augmentation des autres réserves de 28,8 MMAD ;
 - ✓ L'augmentation du résultat de l'exercice de 65,4 MMAD par rapport à l'exercice précédent
- Le repli des dettes de financement de la société s'établissant à 1 639,1 MMAD en 2024 contre 1788,7 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2024 (i) de l'encours de l'emprunt obligataire émis en 2018, 2021 et 2023 à hauteur de 1 093,6 MMAD, et (ii) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 545,5 MMAD.

Évolution 2024-2025

En 2025, le financement permanent de la société représente 79,5% du total bilan (vs. 85,4% en 2024). Cette baisse s'explique par la diminution des capitaux propres de 200,9 MMAD (-7,5%), liée au versement de dividendes (276,5 MMAD) supérieur au résultat net de l'exercice (75,6 MMAD), combinée à la réduction des dettes de financement de 243,3 MMAD (-14,8%).

Passif circulant

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2023-2025 :

Tableau 53 : Évolution du passif circulant sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Fournisseurs et comptes rattachés	109 663	84 842	-22,6%	98 857	16,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes	5 388	1 982	-63,2%	2 613	31,8%
Personnel	-	-	0,0%	-	n/a
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	n/a
Etat	45 295	46 464	1,3%	45 750	-1,5%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	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>
Autres créanciers	367 412	497 577	35,4%	422 375	-15,1%
<i>Créancier SPI</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>n/a</i>
<i>Créancier SCCM</i>	<i>9 388</i>	<i>10 888</i>	<i>16,0%</i>	<i>10 496</i>	<i>11,8%</i>
<i>Compte Courant GOLF I</i>	<i>123 409</i>	<i>94 132</i>	<i>-23,7%</i>	<i>87 762</i>	<i>-6,8%</i>
<i>Compte Courant GOLF II</i>	<i>82 296</i>	<i>2 546</i>	<i>-96,9%</i>	<i>10 877</i>	<i>342,9%</i>
<i>Compte Courant GOLF III</i>	<i>1 405</i>	<i>1 302</i>	<i>-7,4%</i>	<i>1 301</i>	<i>0,0%</i>
<i>Compte Courant FCE JAD</i>	<i>10 039</i>	<i>12 505</i>	<i>24,6%</i>	<i>11 405</i>	<i>-8,8%</i>
<i>Créancier Best Leisure</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>n/a</i>
<i>Créancier SMF</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>n/a</i>
<i>Créancier SCCS</i>	<i>135 386</i>	<i>71 266</i>	<i>-47,4%</i>	<i>49 507</i>	<i>-30,5%</i>
<i>Créancier SCCD</i>		<i>298 360</i>	<i>100,0%</i>	<i>199 354</i>	<i>-33,2%</i>
<i>Créancier Best Leisure Salé</i>		<i>250</i>	<i>100,0%</i>	<i>950</i>	<i>120,0%</i>
<i>Créancier Centre K</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>44 132</i>	<i><100,0%</i>
<i>Autres</i>	<i>5 488</i>	<i>6 328</i>	<i>15,3%</i>	<i>6 590</i>	<i>4,1%</i>
Comptes de régularisation - passif	93 087	102 142	9,7%	74 600	-27,0%
Autres provisions pour risques et charges	6 248	6 248	0,0%	6 163	-1,4%
Total Passif circulant	627 730	739 893	17,8%	650 997	-12,0%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a augmenté de 1,8% en moyenne par an, passant de 627,7 MMAD en 2023 à 651,0 MMAD en 2025. Il représente en moyenne 13,8% du total bilan.

Évolution 2023-2024

Les dettes du passif circulant s'établissent à 739,9 MMAD en 2024 (14,6% du total bilan), soit une augmentation de 112,2 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La progression du poste « Etat » de 1,2 MMAD pour s'établir à 46,7 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 130,2 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 497,6 MMAD en 2024 contre 367,4 MMAD en 2023. Cette évolution est expliquée principalement par :
 - L'augmentation des créances de la filiale SCCD (+298,4 MMAD) qui a procédé courant 2024 au refinancement bancaire de son actif à hauteur de 60% (346 MMAD). Ce montant est transféré à la société mère Aradei Capital pour le financement de son programme de développement ;
 - Golf I : -29 MMAD principalement dû au montant des dividendes 2023 qui s'élève à 24 MMAD ;
 - SCCS : -64 MMAD Il s'agit principalement du transfert du solde créditeur du compte CCA de 50 MMAD de 2023 vers le poste autres débiteurs, compte au niveau de l'actif.
- La diminution de 24,8 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 84,8 MMAD en 2024 contre 109,7 MMAD en 2023 ;

- La hausse de 9,1 MMAD du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 102,1 MMAD en 2024 expliquée principalement par expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire et des intérêts sur avance de trésorerie.

Évolution 2024-2025

Les dettes du passif circulant s'établissent à 651,0 MMAD en 2025 (13,4% du total bilan), soit une baisse de 88,9 MMAD (-12,0%) par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La légère baisse du poste « Etat » de 0,7 MMAD (-1,5%) pour s'établir à 45,7 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 baisse de 75,2 MMAD (-15,1%) du poste « Autres créanciers », qui s'établit à 422,4 MMAD en 2025 contre 497,6 MMAD en 2024, s'explique principalement par le recul des comptes courants SCCD (-99,0 MMAD, à 199,4 MMAD) et SCCS (-21,8 MMAD, à 49,5 MMAD), partiellement compensé par la progression du compte courant Golf II à 10,9 MMAD (contre 2,5 MMAD en 2024) et par la hausse du poste « Autres » à 50,7 MMAD (contre 6,3 MMAD en 2024) ;
- La progression de 0,6 MMAD (+31,8%) du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes » qui s'établit à 2,6 MMAD en 2025 contre 2,0 MMAD en 2024 ;
- La progression de 14,0 MMAD (+16,5%) du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 98,9 MMAD en 2025 contre 84,8 MMAD en 2024 ;
- La baisse de 27,5 MMAD (-27,0%) du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 74,6 MMAD en 2025, ce poste correspondant principalement aux 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 2023-2025 :

Tableau 54 : Évolution de la trésorerie - passif sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Trésorerie passif	154 101	-	-100,0%	350 000	100,0%

Source : Aradei Capital

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 154,1 MMAD en 2023 à un montant nul en 2024, puis à 350 MMAD en 2025.

Équilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2023-2025) :

Tableau 55 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Financement permanent	3 924 901	4 323 120	10,1%	3 876 258	-10,3%
Actif immobilisé	2 486 408	2 906 892	16,9%	3 235 867	11,3%
Fonds de roulement	1 438 493	1 416 228	-1,5%	640 391	-54,8%
Actif circulant (*)	1 718 956	1 736 283	1,0%	1 396 536	-19,6%
Passif circulant	627 730	739 893	17,9%	650 997	-12,0%
Besoin en Fonds de Roulement	1 091 226	996 390	-8,7%	745 539	-25,2%
Trésorerie Nette retraitée	347 266	419 838	20,9%	(105 148)	-125,0%

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

En 2024, le fonds de roulement de la société enregistre une diminution de 1,5% (soit -22,3 MMAD) pour s'établir à 1 416,2 MMAD. Cette diminution s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 10,1% (soit +398,2 MMAD) suite aux deux opérations d'augmentation de capital.
- La hausse de l'actif immobilisé de 16,9% (soit +420,5 MMAD) suite à l'effet conjugué de la hausse des immobilisations financières (+446,7 MMAD) et l'augmentation des immobilisations en non-valeur (+2,8 MMAD).

En 2025, le fonds de roulement de la société enregistre une diminution de 54,8% (soit -775,8 MMAD) pour s'établir à 640,4 MMAD. Cette diminution s'explique par les impacts cumulés suivants :

- La contraction du financement permanent de 10,3% (soit -446,9 MMAD), résultant du remboursement de dettes financières (-159 MMAD), du remboursement d'obligations (-85 MMAD), de la diminution des réserves de primes d'émission (-100 MMAD), de la baisse du résultat net (-63 MMAD) et de la diminution des autres réserves (-45 MMAD) ;
- La hausse de l'actif immobilisé de 11,3% (soit +329,0 MMAD), tirée principalement par la progression des immobilisations financières (+348,7 MMAD, soit +26,4%).

Besoin en Fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement a diminué de 250,9 MMAD en 2025 pour s'établir à 745,5 MMAD contre 996,4 MMAD en 2024. Cette diminution s'explique par :

- La baisse de l'actif circulant retraité des TVP de 339,7 MMAD (-19,6%) ;
- La baisse du passif circulant de 88,9 MMAD (-12,0%).

Trésorerie nette retraitée

En 2024, la trésorerie nette est en hausse de l'ordre de 72,6 MMAD passant de 347,3 MMAD en 2023 pour s'établir à 419,8 MMAD. Cette évolution s'explique par une diminution moins importante du fonds de roulement (-1,5%) que celle du besoin en fonds de roulement (-8,7%).

En 2025, la trésorerie nette enregistre une baisse de 525,0 MMAD, passant de 419,8 MMAD en 2024 à -105,2 MMAD à fin 2025. Cette évolution s'explique par une diminution du fonds de roulement (-54,8%) plus prononcée que celle du besoin en fonds de roulement (-25,2%).

Délais de paiement clients et règlement fournisseurs

Tableau 56 : Évolution des délais de paiement clients et règlement fournisseurs sur la période (2023-2025):

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Moyenne des créances clients N et N-1 (<i>Nette des avances clients</i>)	300 856	343 903	14,3%	344.777	0,3%
Ventes TTC	243 015	239 973	-1,3%	258.615	7,8%
Délais de paiement clients non retraités (*)	446j	516j	70	480j	-36
Moyenne ⁵² des créances clients retraités N et N-1 ⁵³	35 923	16 943	-52,8%	17.602	3,9%
Ventes retraitées TTC ⁵⁴	159 699	167 450	4,9%	181.412	8,3%
Délais de paiement clients retraités (*)	81j	36j	-45j	35j	0
Moyenne ⁵⁵ des dettes fournisseurs N et N-1	91 465	92 316	0,9%	91.659	-0,7%
Achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC	172 831	173 595	0,4%	195.939	12,9%
Délais de règlement fournisseurs (**)	191j	191j	1j	168j	0

Source : Aradei Capital

⁵² Moyenne créances clients retraitées = (Créances clients retraitées N + Créances clients retraitées N-1 - Avances clients N - Avances clients N-1) / 2

⁵³ 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).

⁵⁴ Le retraitement opéré est l'annulation du chiffre d'affaires réalisé avec les filiales

⁵⁵ Moyenne fournisseurs = (Dettes fournisseurs N + Dettes fournisseurs N-1 - Avances fournisseurs N - Avances fournisseurs N-1) / 2

(*) *Délai de paiement des clients* = $(\text{Moyenne Créances clients N et N-1} * 360) / \text{ventes TTC}$

(**) *Délai de paiement des fournisseurs* = $(\text{Moyenne Dettes Fournisseurs N et N-1} * 360) / (\text{achats TTC} + \text{Autres charges externes TTC} + \text{Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC})$

A fin 2024, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 70 jours pour s'établir à 516 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco baisse de 45 jours pour s'établir à 36 jours. Le délai de règlement des fournisseurs reste stable à 191 jours.

A fin 2025, le délai de paiement des clients non retraité baisse de 36 jours pour s'établir à 480 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco baisse de 1 jour pour s'établir à 35 jours. Le délai de règlement des fournisseurs baisse de 23 jours pour s'établir à 168 jours.

Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de liquidité sur la période (2023-2025) :

Tableau 57 : Évolution des ratios de liquidité sur la période (2023-2025)

En KMAD		2023	2024	2025
Liquidity Ratio	Current Ratio ⁽¹⁾	2,8x	2,9x	1,6x
	Quick Ratio ⁽²⁾	2,8x	2,9x	1,6x
	Cash Ratio ⁽³⁾	0,6x	0,6x	0,2x
Solvency Ratio	Solvency Ratio ⁽⁴⁾	1,9x	2,1x	2,4x
	Debt to Asset ⁽⁵⁾	0,4x	0,3x	0,3x
	Debt to Equity ⁽⁶⁾	0,8x	0,6x	0,6x

Source : Aradei Capital

(1) *Current Ratio* = $(\text{Actif circulant incluant TVP} + \text{Trésorerie Actif}) / (\text{Dettes Passif circulant} + \text{Trésorerie passif})$

(2) *Quick Ratio* = $(\text{Actif circulant incluant TVP} + \text{Trésorerie Actif} - \text{Stock}) / (\text{Dettes Passif circulant} + \text{Trésorerie passif})$

(3) *Cash Ratio* = $(\text{Titres de valeur de placement} + \text{Trésorerie Actif}) / (\text{Dettes Passif circulant} + \text{Trésorerie passif})$

(4) *Solvency Ratio* = $\text{Total Actif} / (\text{Dettes de financement} + \text{Dettes Passif circulant})$

(5) *Debt to Asset* = $\text{Dettes de financement} / \text{Total Actif}$

(6) *Debt to Equity* = $\text{Dettes de financement} / \text{Capitaux propres}$

A fin 2024, le *Current Ratio* passe de 2,8x à 2,9x, en lien avec la baisse de 154,1 MMAD de la trésorerie – passif. Le cash ratio qui reste stable à 0,6x sur la même période.

A fin 2025, le *Current Ratio* se dégrade en passant de 2,9x à 1,6x, en lien avec la hausse de 350,0 MMAD de la trésorerie – passif, reflétant le recours à des concours bancaires courants pour couvrir le besoin de trésorerie. Le cash ratio suit la même tendance et recule de 0,6x à 0,2x sur la même période.

Indicateurs de rentabilité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de rentabilité sur la période (2023-2025) :

Tableau 58 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat Net	72 618	138 042	75.590	90,1%	-45,2%
Capitaux Propres	2 133 613	2 681 444	2.480.534	25,7%	-7,5%
<i>Rentabilité des capitaux propres (ROE)</i>	3,4%	5,1%	3,0%	1,7 pts	-2,1 pts
Total Bilan	4 706 732	5 063 013	4.877.254	7,6%	-3,7%
<i>Rentabilité de l'actif (ROA)</i>	1,5%	2,7%	1,5%	1,2 pts	-1,2 pts

Source : Aradei Capital

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

A fin 2024, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 5,1%, en augmentation de 1,7 pts par rapport à l'exercice 2023 en raison de la progression du résultat net de 65,4 MMAD associé à l'augmentation des capitaux propres de 547,8 MMAD.

A fin 2025, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 3,0%, en baisse de 2,1 pts par rapport à l'exercice 2024 en raison de la baisse du résultat net associé à la baisse des capitaux propres.

Rentabilité de l'actif (ROA)

A fin 2024, la rentabilité des actifs s'établit à 2,7%, en progression de 1,2 pts par rapport à l'exercice 2023 s'expliquant essentiellement par l'augmentation importante du résultat net (+65,4 MMAD) et l'augmentation du total bilan (+356 MMAD).

A fin 2025, la rentabilité des actifs s'établit à 1,5%, en recul de 1,2 pt par rapport à l'exercice 2024, s'expliquant essentiellement par la baisse du résultat net (-62,5 MMAD) combinée à la diminution du total bilan (-185,8 MMAD).

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2023-2025) :

Tableau 59 : Évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Dettes de financement à Moyen Long terme	1 788 673	1 639 062	1 395 723	-8,4%	-14,8%
(+) Dettes de financement à court terme	154 101	-	350 000	-100,0%	100,0%
(-) Disponibilités	48 303	17 540	12 230	-63,7%	-30,3%
(-) Titres de valeur de placement	453 065	402 297	232 622	-11,2%	-42,2%
Endettement Net	1 441 406	1 219 224	1 500 871	-15,4%	23,1%
Endettement Net (incluant crédit-bail)⁵⁶	1 556 937	1 306 894	1 588 541	-16,1%	21,6%
Endettement Net (retraité des TVP)	1 894 471	1 621 521	1 733 493	-14,4%	6,9%
Financement permanent	3 924 901	4 323 120	3 876 258	10,1%	-10,3%
DMLT / FP (1) / (3)	45,6%	37,9%	36,0%	-7,7%	-5,0%
Capitaux propres	2 133 613	2 681 444	2 480 534	25,7%	-7,5%
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	67,5%	45,5%	60,5%	-22,1 pts	33,1%
Gearing (incluant crédit-bail)	73,0%	48,7%	64,0%	-24,2 pts	31,4%
DMLT / CP (2)	83,8%	61,1%	56,3%	-22,7%	-7,9%
Total bilan	4 706 732	5 063 013	4 877 254	7,6%	-3,7%
Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	30,6%	24,1%	30,8%	-6,5%	27,8%
Endettement Net (incluant crédit-bail) / Total Bilan	33,1%	25,8%	32,6%	-7,3%	26,2%

Source : Aradei Capital

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

(2) CP : Capitaux Propres

(3) FP : Financement Permanent

(4) Gearing = Dette nette / Fonds propres

Endettement Net hors crédit-bail

En 2024, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1 219,2 MMAD (vs. 1 441,4 MMAD en 2023). Ceci s'explique par (i) la baisse des titres de valeur de placement de 50,8 MMAD, (ii) la baisse de la dette moyen long terme de 149,6 MMAD, (iii) la disparition des dettes de financement à court terme (-154,1 MMAD), ainsi que la baisse des disponibilités de 30,8 MMAD.

En 2025, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1 500,9 MMAD (vs. 1 219,2 MMAD en 2024), soit une hausse de 281,6 MMAD (+23,1%). Cette augmentation résulte principalement de (i) l'émission de billets de trésorerie pour 350,0 MMAD, constituant la réapparition de dettes de financement à court terme (contre un encours nul en 2024), partiellement compensée par (ii) la baisse des dettes de financement à moyen long terme de 243,3 MMAD

⁵⁶ L'endettement net incluant le crédit-bail n'inclut pas les redevances à moins d'un an et la valeur résiduelle.

liée aux amortissements contractuels des emprunts obligataires et des crédits bancaires, (iii) la diminution des titres et valeurs de placement de 169,7 MMAD, et (iv) la baisse des disponibilités de 5,3 MMAD.

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

À fin 2024, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 37,9 %, en baisse de 7,7 pts par rapport à 2023. Cette évolution résulte de l'augmentation du financement permanent (+399,1 MMAD) et de la baisse des dettes de financement à moyen long terme (-148,6 MMAD).

À fin 2025, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 36,0%, en baisse de 1,9 pt par rapport à 2024. Cette évolution s'explique par une baisse proportionnellement plus marquée des dettes de financement à moyen long terme (-243,3 MMAD, soit -14,8%) que celle du financement permanent (-446,9 MMAD, soit -10,3%), ce dernier étant affecté par la diminution des capitaux propres liée au versement de dividendes supérieurs au résultat net de l'exercice.

Gearing (Endettement Net/ CP) [incluant le crédit-bail]

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail s'établit à 48,7% à fin 2024.

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail s'établit à 65,0% à fin 2025, en hausse de 16,3 pts par rapport à 2024 (48,7%). Cette évolution résulte de l'augmentation de l'endettement net incluant le crédit-bail (+305,7 MMAD) combinée à la baisse des capitaux propres de 200,9 MMAD, cette dernière s'expliquant par un versement de dividendes de 276,5 MMAD supérieur au résultat net de l'exercice (75,6 MMAD), diminuant les réserves et primes d'émission.

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

À fin 2024, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une baisse de 22,7 pts par rapport à 2023, due notamment à la hausse des capitaux propres (+547,8 MMAD) contre une baisse de l'endettement à moyen long terme de 148,6 MMAD.

À fin 2025, le coefficient d'endettement à moyen long terme s'établit à 56,3%, en baisse de 4,9 pts par rapport à 2024. Cette amélioration s'explique par la baisse des dettes de financement à moyen long terme de 243,3 MMAD (-14,8%), dont l'effet est prépondérant malgré la diminution concomitante des capitaux propres de 200,9 MMAD (-7,5%).

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 24,1 % à fin 2024, après s'être situé à 30,6 % à fin 2023, résultant de l'augmentation du total bilan et de la baisse de l'endettement net.

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 30,8% à fin 2025, après s'être situé à 30,6% à fin 2023 puis à 24,1% à fin 2024. Cette remontée de 6,7 pts par rapport à 2024 résulte de la hausse de l'endettement net (+281,6 MMAD), principalement liée à l'émission de billets de trésorerie de 350 MMAD, conjuguée à la baisse du total bilan de 185,8 MMAD (-3,7%).

Ratio de couverture de la dette

Tableau 60 : Évolution du ratio de couverture de la dette sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 24-25	Var. 23-24
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	66 398	56 125	68 983	22,9%	-15,5%
Remboursement des dettes de financement	410 115	150 045	245 196	63,4%	-65,0%
Charges financières	100 867	99 660	97 142	-2,5%	-1,2%
Couverture de dette	0,13x	0,22x	0,20x	-0,02x	0,10x

Source : Aradei Capital

$$DSCR = EBE / (Charges financières + Remboursement des dettes de financement)$$

Le taux de couverture de la dette s'établit à 0,20x à fin 2025 (vs. 0,22x à fin 2024), en léger recul. Si l'EBE s'est amélioré de 12,9 MMAD (passant de 56,1 à 69,0 MMAD), cette progression a été plus que compensée par la hausse des remboursements de dettes de financement de 95,2 MMAD (passant de 150,0 à 245,2 MMAD), liée notamment aux échéances des tranches C et E de l'emprunt obligataire 2018. Les charges financières ont quant à elles légèrement baissé de 2,5 MMAD.

I.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente les comptes des flux de trésorerie sur la période (2023-2025) :

Tableau 61 : Évolution du tableau de financement sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Capacité d'autofinancement	116 283	183 705	118.018	58,0%	-35,8%
Distribution de dividendes	215 197	240 211	276.499	11,6%	15,1%
Autofinancement	(98 914)	(56 506)	(158.480)	-42,9%	>100,0%
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	0,0%	0,0%
Augmentation de capital	-	650 000	-	100,0%	-100,0%
Augmentation de dettes de financement	652 751	433	1.858	-99,9%	>100,0%
Récupération / Créances immob.	367	-	78.778	-100,0%	100,0%
Ressources durables	554 205	593 927	(77.844)	7,2%	-113,1%
Acquisition d'immobilisations	34 600	453 042	452.796	>100,0%	-0,1%
Emplois en non-valeur	5 000	13 105	-	>100,0%	-100,0%
Remboursement des dettes de financement	410 115	150 045	245.196	-63,4%	63,4%
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	0,0%	0,0%
Emplois durables	449 715	616 192	697.992	37,0%	13,3%
Variation du Besoin de Financement Global (BFG)					0,0%
Emplois	7 837	-	-	-100,0%	0,0%
Ressources	-	145 604	420.526	100,0%	>100,0%
Variation de trésorerie				0,0%	0,0%
Emplois	96 653	123 339	-	27,6%	-100,0%
Ressources	-	-	355.310	0,0%	100,0%
Total	554 205	739 530	697.992	33,4%	-5,6%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Au titre de l'exercice 2024, la société génère une capacité d'autofinancement de 183,7 MMAD, cette évolution découle de l'augmentation du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elles à 593,9 MMAD, soulignant une hausse par rapport à l'exercice précédent, expliquée principalement par l'augmentation de capital de 650 MMAD.

Les emplois stables enregistrent également une hausse de 166,5 MMAD, en s'établissant à 616,2 MMAD (vs. 449,7 MMAD en 2023), en lien principalement avec le remboursement des dettes de financement de 150 MMAD et les acquisitions d'immobilisations en 2024 qui se composent des éléments suivants :

- Acquisition d'immobilisations incorporelles : 52,6 KMAD ;
- Acquisition d'immobilisation corporelles : 6,3 MMAD ;
- Acquisition d'immobilisations financière : 112,3 MMAD, dont le rachat de la participation minoritaire d'Aradei Santé (Ex. Akdital Immo) pour 62 MMAD et l'augmentation de capital réalisé au niveau de la filiales SCCCB pour 50 MMAD ;
- Augmentation des créances immobilisées : 334,4 MMAD qui se compose principalement des éléments suivants :
 - Les CCA bloqués d'Aradei Santé de +229 MMAD qui sont comptabilisé au niveau du compte « créances de participations » ;
 - Reclassement CCA SPC de +85 MMAD ;
 - Reclassement CCA SCCCB de +70 MMAD ;

Il en résulte une variation de trésorerie nulle en 2024.

Évolution 2024-2025

Au titre de l'exercice 2025, la société génère une capacité d'autofinancement de 118,0 MMAD, en baisse de 65,7 MMAD par rapport à 2024, sous l'effet du repli du résultat net sur la période considérée.

Les emplois stables enregistrent une hausse de 81,8 MMAD, en s'établissant à 698,0 MMAD (vs. 616,2 MMAD en 2024), en lien principalement avec le remboursement des dettes de financement de 245,2 MMAD (vs. 150,0 MMAD en 2024) et les acquisitions d'immobilisations à hauteur de 452,8 MMAD, qui se composent principalement des éléments suivants :

Acquisition de titres de participation : +427,5 MMAD, portant les titres de participation de 1 640,9 MMAD à 2 068,3 MMAD, résultant des augmentations de capital souscrites par Aradei Capital SA au niveau des filiales Aradei Santé (+220,0 MMAD), SCCC B (+138,5 MMAD) et SPC (+72,9 MMAD), en ligne avec la stratégie de déploiement via filiales ;

Variation des immobilisations corporelles et incorporelles : quasi-stable sur la période.

Les ressources stables s'établissent quant à elles à -77,8 MMAD, en baisse significative par rapport à l'exercice précédent, expliquée principalement par l'absence d'augmentation de capital en 2025 (vs. 650 MMAD en 2024) conjuguée à un autofinancement négatif de -158,5 MMAD, les dividendes distribués (276,5 MMAD) excédant la capacité d'autofinancement générée sur l'exercice ;

Le gap entre emplois stables (698,0 MMAD) et ressources stables (-77,8 MMAD) est couvert par (i) une libération du besoin en fonds de roulement de 420,5 MMAD et (ii) une ponction sur la trésorerie de 355,3 MMAD.

Il en résulte une variation négative de trésorerie de 355,3 MMAD en 2025.

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. Reclassement

Au cours de l'exercice 2024, Aradei Capital a procédé au reclassement des créances détenues sur ses filiales SPC et SCCCB, initialement comptabilisées en « 3488. Autres débiteurs », vers le poste « 2483. Créances rattachées à des participations ». Ces créances, d'un montant cumulé de 155,0 MMAD, dont 80,0 MMAD au titre de SCCCB et 75,0 MMAD au titre de SPC, correspondent à des avances en comptes courants consenties par Aradei Capital à ses filiales. Ce reclassement vise à refléter le caractère durable de ces financements intragroupe et à permettre le respect des covenants financiers associés aux crédits bancaires souscrits par les filiales.

Au cours de l'exercice 2025, Aradei Capital a reclassé une partie des créances détenues sur SCCCB et SPC, d'un montant total de 12,9 MMAD, du compte « 2483. Créances rattachées à des participations » vers le compte « 3488. Autres débiteurs ». Ce montant se répartit entre SCCCB, à hauteur de 9,7 MMAD, et SPC, à hauteur de 3,2 MMAD.

I.4.3. 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 68 : Impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital sur les 3 dernières années

En KMAD	2023	2024	2025
Impact IFRIC 23	10 687	31 658	15 352

Souree : 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.4.4. 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	31/12/2023			31/12/2024			31/12/2025		
	% 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
Best Leisure Casa	-	-	-	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Best Leisure Salé	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
SCCM	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCS	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	100%	100%	IG
SPC	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
ARADEI SANTE	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
TAJAK SARLAU	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
AGADIR SANTE	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
STE KAZAK SARL	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SALE INVEST	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
KHOURIBGA IMMO	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
KENTRA SANTE	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ASFI INVEST	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
KHOURIBGA HOTEL INVEST	10%	10%	NC	0%	0%	NC	0%	0%	NC
ESSAOUIRA SANTE	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
MEKNES SANTE	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BENGIRIR SANTE	51%	51%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SOLARIS ENERGY COMPANY				100%	100%	IG	100%	100%	IG

Source : Aradei Capital

(*) IG = Intégration Globale, NC = Non Consolidée, ME = Mise en Équivalence

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2023

- Best Leisure Salé : société ayant comme activité l'animation dans les centres commerciaux, la gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, bowling, centres de loisirs, l'exploitation de cafés snacking.
- Les nouvelles sociétés filiales d'Aradei Santé : Benguerir Santé, Meknès Santé et Essaouira Santé.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2024

- Best Leisure Casablanca : société ayant comme activité la gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, des centres de loisirs et salons de thé.
- Solaris Energy Company : société ayant comme activité la production, transport et distribution de l'électricité.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2025

Aucune entrée dans le périmètre de consolidation n'a été enregistrée au titre de l'exercice 2025.

Sociétés sortant du périmètre de consolidation en 2023

En 2023, sortie de la société Kénitre Santé suite à sa cession par Akdital Immo au Groupe Akdital Holding.

Sociétés sortant du périmètre de consolidation en 2024

Aucune sortie du périmètre de consolidation n'a été enregistrée au titre de l'exercice 2024.

Sociétés sortant du périmètre de consolidation en 2025

Aucune sortie du périmètre de consolidation n'a été enregistrée au titre de l'exercice 2025.

I.4.5. 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 2023-2025 :

Tableau 69 : Évolution des comptes du résultat sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Revenus locatifs	554 875	565 469	1,9%	609 918	7,9%
Droits d'entrée	-	-	100,0%	-	0,0%
Autres revenus	28 306	40 279	42,3%	36 979	-8,2%
Chiffres d'affaires	583 181	605 748	3,9%	646 897	6,8%
Charges d'exploitation	- 142 278	- 156 016	9,7%	- 171 662	10,0%
Autres achats et charges externes	- 111 781	- 119 937	7,3%	- 128 183	6,9%
Charges de personnel	- 23 843	- 30 790	29,1%	- 37 466	21,7%
Impôts, taxes et versement assimilés	- 2 777	- 5 284	90,3%	- 3 823	-27,7%
Autres produits et charges opérationnels	- 3 877	- 5	-99,9%	- 2 189	>100,0%
Excédent brut d'exploitation	440 903	449 732	2,0%	475 236	5,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>75,6%</i>	<i>74,2%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>73,5%</i>	<i>-1,1%</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	- 1 054	- 20 831	>100,0%	- 8 445	-59,5%
Autres produits et charges exceptionnels	- 15 408	- 13 927	-9,6%	- 20 055	44,0%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	6 863	102 623	>100,0%	288 662	>100,0%
Résultat des cessions d'actifs	65 950	- 545	-100,8%	- 1 724	>100,0%
Résultat opérationnel	497 254	517 051	4,0%	733 673	41,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>85,3%</i>	<i>85,4%</i>	<i>0,1%</i>	<i>113,4%</i>	<i>32,9%</i>
Coût de l'endettement financier brut	- 139 017	- 149 948	7,9%	- 143 618	-4,2%
Produit des placements	14 168	20 988	48,1%	19 816	-5,6%
Coût de l'endettement financier net	- 124 849	- 128 961	3,3%	- 123 802	-4,0%
Autres produits et charges financiers	10 993	17 411	58,4%	14 493	-16,8%
Résultat courant avant impôts	383 399	405 501	5,8%	624 364	54,0%
Impôts sur les résultats	- 102 345	- 108 048	5,6%	- 89 952	-16,7%
Résultat net des activités maintenues	281 054	297 453	5,8%	534 413	79,7%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	281 054	297 453	5,8%	534 413	79,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>48,2%</i>	<i>49,1%</i>	<i>1,9%</i>	<i>82,6%</i>	<i>68,2%</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	271 574	297 453	8,2%	534 413	79,7%

Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	9 480	-	-100,0%	-	0,0%
Résultat net global	281 054	297 453	5,8%	534 413	79,7%

Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2023-2025 :

Tableau 70 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Revenus locatifs bruts	612 504	624.385	1,9%	674 114	8,0%
Charges locatives refacturées	(57 628)	(58 916)	2,2%	(64 196)	9,0%
Revenus locatifs nets	554 875	565 469	1,9%	609 918	7,9%
Autres revenus	28 306	40 279	42,3%	36 979	-8,2%
Chiffres d'affaires	583 181	605 748	3,9%	646 897	6,8%

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.

Entre 2023 et 2025, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 583,2 MMAD en 2023 à 605,7 MMAD en 2024 (+3,9%), puis à 646,9 MMAD en 2025 (+6,8%). Il est principalement constitué des revenus locatifs nets issus de ses immeubles de placement, qui s'établissent à 609,9 MMAD en 2025 (vs. 565,5 MMAD en 2024, soit +7,9%), portés par la progression des revenus locatifs bruts à 674,1 MMAD (+8,0%).

Revenus locatifs variables par actif

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

Tableau 71 : Évolution des revenus locatifs variables par actif sur la période (2023-2025)

En MMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Carrefour Sidi Maarouf			0,0%		
Atacadao Salé	3,6	3,0	-14,9%	1,6	-48,2%
Sela Park Temara	1,7	0,3	-84,4%	0,6	>100,0%
Atacadao Meknès	1,3	1,3	3,2%	0,9	-32,9%
Borj Fez	-	-	0,0%	-	0,0%
Almazar	3,5	3,3	-5,9%	3,9	18,4%
Sela Plaza Dar Bouazza	1,2	0,8	-28,3%	1,4	64,3%
Carrefour Targa	1,3	1,1	-11,9%	0,5	-53,9%
Atacadao Tanger	1,5	1,6	11,9%	0,7	-55,8%
Atacadao Oujda	1,3	1,5	11,7%	0,6	-58,2%
Atacadao Inzegane	-	-	0,0%	-	0,0%
Autres	3,6	3,9	7,5%	2,2	-43,0%
Socco Alto	1,0	0,4	-58,3%	0,6	28,1%
Atacadao Ain Sbba	1,3	0,8	-38,8%	-	-100,0%
LBG Meknes	0,6	0,5	-16,0%	0,5	-5,4%
Sela Park Agadir	0,7	-	-100,0%	-	0,0%
LBG El Jadida	0,2	-	0,0%	-	0,0%
Total	22,7	18,6	-18,1%	13,4	-27,8%

Source : Aradei Capital

La partie variable du loyer correspond généralement à un pourcentage du chiffre d'affaires annuel réalisé par le locataire.

A fin 2023, les actifs Atacadao Salé, Sela Park Temara, Almazar, Atacadao Tanger et Atacadao Oujda contribuent à hauteur de 51% des revenus locatifs variables.

Les loyers variables ont atteint 22,7 MMAD en 2023, représentant 4,1% du total revenus locatifs net.

A fin 2024, les actifs Atacadao Salé, Sela Park Temara, Almazar, Atacadao Meknès, Sela Plaza Dar Bouazza et Carrefour Targa contribuent à hauteur de 53% des revenus locatifs variables.

A fin 2025, les actifs Almazar, Atacadao Salé, Sela Plaza Dar Bouazza, Atacadao Meknès, Atacadao Tanger et Atacadao Oujda contribuent à hauteur de 67,3% des revenus locatifs variables, Almazar devenant le premier contributeur sur l'exercice.

Les loyers variables ont atteint 18,6 MMAD en 2024, représentant 3,3% du total revenus locatifs net.

Les loyers variables ont atteint 13,4 MMAD en 2025, représentant 2,2% du total revenus locatifs nets, en recul de 27,8% par rapport à 2024 (18,6 MMAD).

Ventilation du CA par filiale 2023-2025

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2023-2025 se présente comme suit :

Tableau 72 : Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital	121 381	130 727	7,7%	141 510	8,2%
Golf I SA	61 675	64 405	4,4%	66 425	3,1%
Golf II SA	33 104	23 363	-29,4%	24 366	4,3%
Centre K	8 213	10 380	26,4%	10 957	5,5%
Best Leisure	20 871	22 896	9,7%	23 806	4,0%
Best Leisure Casa	-	-	n/a	133	n/a
Best Leisure Sale	-	1 594	0,0%	1 829	14,7%
FCE JAD	8 031	9 003	12,1%	9 942	10,4%
FCE SAF	7 052	4 174	-40,8%	4 587	9,9%
SCCD	50 677	50 349	-0,6%	51 927	3,1%
SCCF	50 177	44 588	-11,1%	44 551	-0,1%
SCCM	7 413	7 708	4,0%	7 912	2,6%
SCCS	38 682	40 043	3,5%	42 293	5,6%
SPI	19 008	19 411	2,1%	18 714	-3,6%
SPC	-	-	n/a	17 445	n/a
BREG	4 726	15 819	>100,0%	9 513	-39,9%
SMF	-	-	0,0%	-	0,0%
DBCC	21 237	22 046	3,8%	25 241	14,5%
SCCB	9 444	9 537	1,0%	9 938	4,2%
Cleo Pierre SPI-RFA	53 514	51 922	-3,0%	51 039	-1,7%
Aradei Santé		1 639	100,0%	-	-100,0%
Agadir Santé	13 282	11 958	-10,0%	14 580	21,9%
Asfi invest	7 041	6 698	-4,9%	7 189	7,3%
Akdital Kazak	21 491	22 071	2,7%	24 442	10,7%
Akdital Salé Invest	14 162	14 362	1,4%	14 855	3,4%
Akdital Tajak	12 002	14 755	22,9%	15 624	5,9%
Akdital Khouribga		6 300	100,0%	8 081	28,3%
Total	583 181	605 747	3,9%	646 897	6,8%

Évolution 2023-2024

En 2024, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 605,7 MMAD, enregistrant une augmentation de 2,8% par rapport à 2023. Les sociétés Aradei Capital (22% du CA), Golf I (11% du CA), OPCI Cléo Pierre (9% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (8% du CA), et SCCF (7% 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 Best Real Estate Gestion de plus que 100% (soit +11,1 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de 7,7% (soit +9,3 MMAD) ;
- La constatation du chiffre d'affaires de la société Khouribga Immo : +6,3 MMAD ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Tajak de 22,9% (soit +2,7 MMAD) ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de la société Golf I SA de +4,4% (soit +2,7 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Centre K de 26,4% (soit +2,2 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires la société Best Leisure de +9,7% (soit +2 MMAD).

Évolution 2024-2025

En 2025, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 646 897 MMAD, enregistrant une augmentation de 6,8% par rapport à 2024. Les sociétés Aradei Capital (22% du CA), Golf I (10% du CA), OPCI Cléo Pierre (8% du

CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (8% du CA), et SCCF (7% 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 contribution de la société Sela Park Casablanca (SPC) à hauteur de +17,4 MMAD en 2025;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de +8,2% (soit +10,8 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société DBCC de +3,2 MMAD (+14,5%) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Agadir Santé de +2,6 MMAD (+21,9%) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Akdital Kazak de +2,4 MMAD (+10,7%) ;
- Partiellement compensée par le recul du chiffre d'affaires de la société BREG de -6,3 MMAD (-39,9%).

Ventilation des Chiffre d'affaires (CA/GLA) par filiale 2023-2025

Tableau 73 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Chiffre d'affaires/GLA pour la période (2023-2025)

En KMAD	Actifs	2023			2024			2025		
		CA (KMAD)	GLA (m²)	CA/GLA (KMAD/m²)	CA (KMAD)	GLA (m²)	CA/GLA (KMAD/m²)	CA (KMAD)	GLA (m²)	CA/GLA (KMAD/m²)
Total Aradei Capital SA		121.380	135.677	0,89	130.727	135.689	0,96	141.510	136.029	1,04
Total Golf I		61.675	50.025	1,23	64.405	50.048	1,29	66.425	50.368	1,32
Total Golf II		33.104	20.321	1,63	23.363	20.321	1,15	24.366	20.321	1,20
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	21.237	13.742	1,55	22.076	14.079	1,57	25.241	14.107	1,79
Meknès Centre K	Atacado Meknès	8.213	12.974	0,63	10.380	12.973	0,80	10.957	12.973	0,84
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	8.031	6.102	1,32	9.003	6.104	1,47	9.942	6.065	1,64
FCE SAF	Label'Gallery Safi	7.052	4.292	1,64	4.174	4.327	0,96	3.494	4.327	0,81
SCCD	Socco Alto	50.677	31.731	1,60	50.349	31.731	1,59	51.927	31.598	1,64
SCCF	Borj Fez	50.177	25.724	1,95	44.588	25.640	1,74	44.305	27.660	1,60
SCCM	Label'Gallery Meknès	7.413	4.540	1,63	7.708	4.546	1,70	7.912	4.549	1,74
SCCS	Almazar	38.682	36.840	1,05	40.043	37.076	1,08	42.293	37.162	1,14
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	19.008	9.388	2,02	19.411	9.412	2,06	18.714	9.412	1,99
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	53.514	28.256	1,89	51.922	24.767	2,10	51.039	27.367	1,86
SCCCB	Prism	9.444	6.833	1,38	9.537	7.132	1,34	9.938	7.132	1,39
Sela Plaza Casablanca	Sela Park Casablanca							17.085	29.680	0,58
Aradei Santé (Ex.Akdital Immo)	Cliniques	67.976	80.712	0,84	77.782	89.887	0,87	84.771	89.812	0,94

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Sur la période 2023-2024, le ratio CA/GLA d'Aradei Capital progresse de 0,07 KMAD/m², pour s'établir à 0,96 KMAD/m², liée à une progression du CA de (+9.346 KMAD).

Le ratio CA/GLA de Cléo Pierre SPI RFA progresse de 0,21 KMAD/m² pour atteindre 2,10 KMAD/m² en 2024.

Le ratio CA/GLA de Meknès Centre progresse de 0,17 KMAD/m² pour atteindre 0,8 KMAD/m² en 2024 grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires de 2.167 KMAD.

Le ratio CA/GLA du portefeuille Aradei Santé ressort à 0.87 KMAD/m² à fin 2024.

Évolution 2024-2025

Sur la période 2024-2025, le ratio CA/GLA d'Aradei Capital augmente de 0,08 KMAD/m², pour s'établir à 1,04 KMAD/m², cette hausse est liée principalement à la progression du chiffre d'affaires (+10 784 KMAD), la GLA étant quasi stable (+225 m²).

Le ratio CA/GLA de Golf II augmente de 0,05 KMAD/m² pour atteindre 1,20 KMAD/m² en 2025, grâce à la hausse du chiffre d'affaires de 1 003 KMAD, la GLA étant inchangée à 20 321 m².

Le ratio CA/GLA de SPI HSC recule de 0,08 KMAD/m² pour s'établir à 1,99 KMAD/m² en 2025, en raison du repli du chiffre d'affaires de 697 KMAD, la GLA étant stable à 9 412 m².

Le ratio CA/GLA du portefeuille Aradei Santé ressort à 0,94 KMAD/m² à fin 2025, en progression de 0,07 KMAD/m² grâce à la hausse du chiffre d'affaires de 6 989 KMAD, la GLA étant inchangée à 89 812 m².

Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2023-2025

Tableau 74 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif sur la période (2023-2025)

En KMAD	Filiale	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	Atacadao Agadir	-	-	0,0%	-	0,0%
	Carrefour Targa	20.024	20.632	3,0%	21.155	2,5%
	Carrefour Berkane	4.545	4.588	0,9%	4.820	5,1%
	Atacadao Oujda	9.194	10.285	11,9%	10.094	-1,9%
	Atacadao Marrakech	10.839	14.120	30,3%	12.624	-10,6%
	Atacadao Taza	3.638	3.674	1,0%	4.990	35,8%
	Atacadao Tanger	10.501	11.799	12,4%	11.660	-1,2%
	Carrefour Panoramique	3.849	4.138	7,5%	3.959	-4,3%
	Carrefour Sidi Othmane	-	-	0,0%	-	0,0%
	Carrefour Ziraoui	-	-	0,0%	-	0,0%
	Carrefour Abdelmoumen	-	-	0,0%	-	0,0%
	Atacadao Ain Sbaâ (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%
	Atacadao Fès	-	-	0,0%	-	0,0%
	Carrefour Bouskoura	109	-	-100,0%	-	0,0%
	Atacadao Salé	-	-	0,0%	-	0,0%
	Carrefour Sidi Maarouf (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%
	Yazaki	15.665	16.036	2,4%	16.946	5,7%
	El Jadida Retail Park	6.353	6.157	-3,1%	5.934	-3,6%
	Atacadao Inzegane	7.202	7.463	3,6%	8.633	15,7%
	Sela Park Témara	24.687	25.308	2,5%	25.848	2,1%
	Autres (*)	4.698	6.450	37,3%	14.770	>100,0%
Total CA Aradei Capital SA		121.380	130.727	7,7%	141.510	8,2%
Golf I	Sela Park Agadir	31.086	33.052	6,3%	34.527	4,5%
	Atacadao Salé	12.688	13.781	8,6%	12.817	-7,0%
	Carrefour Bouskoura	17.901	17.572	-1,8%	19.081	8,6%
Total Golf I		61.675	64.405	4,4%	66.425	3,1%
Golf II	Atacadao Ain Sbaâ	24.097	23.371	-3,0%	24.366	4,3%
	Atacadao Fès	9.007	-8	-100,1%	-	-100,0%
Total Golf II		33.104	23.363	-29,4%	24.366	4,3%
Meknès Center K	Atacadao Meknes	8.213	10.380	26,4%	10.957	5,5%

FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	8.031	9.003	12,1%	9.942	10,4%
FCE SAF	Label'Gallery Safi	7.052	4.174	-40,8%	4.587	9,9%
SCCD	Socco Alto	50.677	50.349	-0,6%	51.927	3,1%
SCCF	Borj Fez	50.177	44.588	-11,1%	44.551	-0,1%
SCCM	Label'Gallery Meknès	7.413	7.708	4,0%	7.912	2,6%
SCCS	Almazar	38.682	40.043	3,5%	42.293	5,6%
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	19.008	19.411	2,1%	18.714	-3,6%
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	21.237	22.046	3,8%	25.241	14,5%
SCCCB		9.444	9.537	1,0%	9.938	4,2%
Cleo Pierre SPI-RFA		53.514	51.922	-3,0%	51.039	-1,8%
Sela Plaza Casablanca	Sela Park Casablanca				17.445	>100,0%
Total		273.449	269.163	-1,6%	294.544	9,3%
Best Leisure		20.871	24.490	17,3%	25.767	5,3%
Aradei Santé		67.976	77.782	14,4%	84.771	9,0%
BREG (Aradei Real Estate Services)		4.726	15.819	>100,0%	9.513	-39,9%
SMF		-	-	0,0%	-	0,0%
Total CA consolidé		583.181	605.747	3,9%	646.897	6,8%

NB : le chiffre d'affaires présenté inclut les retraitements intercos, droits d'entrées et charges.

Le tableau 74 ci-dessus présente la ventilation du chiffre d'affaires du groupe Aradei Capital par actif, conformément aux normes IFRS.

(*) Revenus locatifs des stations de service

Évolution 2023-2024

A fin 2024, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 3,9% (**soit +22,6 MMAD**). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- ✓ 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) ;
- ✓ La hausse du chiffre d'affaires d'Aradei Santé de 9,8 MMAD par rapport à l'année 2023 pour s'établir à 77,8 MMAD en 2024 ;
- ✓ La hausse du chiffre d'affaires de Golf I de 2,7 MMAD par rapport à l'année 2023 pour s'établir à 64,4 MMAD en 2024.
- ✓

Évolution 2024-2025

A fin 2025, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 6,8% (soit +41,2 MMAD). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- ✓ La progression du chiffre d'affaires de la société Sela Park Casablanca (SPC), contribuant pour +17,4 MMAD en 2025 ;
- ✓ La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de +8,2% (soit +10,8 MMAD) ;
- ✓ La progression du chiffre d'affaires de la société DBCC de +3,2 MMAD (+14,5%) ;
- ✓ La progression du chiffre d'affaires de la société Agadir Santé de +2,6 MMAD (+21,9%) ;
- ✓ La progression du chiffre d'affaires de la société Akdital Kazak de +2,4 MMAD (+10,7%) ;
- ✓ Partiellement compensée par le recul du chiffre d'affaires de la société BREG de -6,3 MMAD (-39,9%).

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période (2023-2025) :

Tableau 75 : Évolution des charges d'exploitation sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Autres achats et charges externes	(111 781)	(119 937)	7,3%	(128 183)	6,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,8%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Charges de personnel	(23 843)	(30 790)	29,1%	(37 466)	21,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Impôts, taxes et versement assimilés	(2 777)	(5 284)	90,3%	(3 823)	-27,6%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Autres produits et charges opérationnels	(3 877)	(5)	-99,9%	(2 189)	>100,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Charges d'exploitation	(142 278)	(156 016)	9,7%	(171 661)	10,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Au 2024, les charges d'exploitation ont augmenté de 9,7% (soit +13,7 MMAD) pour s'établir à 156,0 MMAD (contre 142,2 MMAD en 2023) en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de 7,3% (soit +8,1 MMAD) ;
- La baisse du poste « autre produits et charges opérationnels » de 99,9% (soit -3,8 MMAD) ;
- La hausse des charges de personnel de 29,1% (soit +6,9 MMAD) ;
- La hausse des impôts, taxes et versements assimilés de 90,3% (soit +2,5 MMAD) qui résulte principalement d'un rappel d'impôt de la TSC relative aux exercices 2021 à 2024 concernant l'actif Temara détenu par Aradei Capital.

Évolution 2024-2025

Au 2025, les charges d'exploitation ont augmenté de **+10,0%** (soit **+15,6 MMAD**) pour s'établir à **171,7 MMAD** (contre **156,0 MMAD** en 2024), en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

- Cette évolution est due à l'effet combiné de :
 - La hausse des autres achats et charges externes de **+6,9%** (soit **+8,2 MMAD**) ;
 - La baisse des impôts, taxes et versements assimilés de **-27,6%** (soit **-1,5 MMAD**) ;
 - La baisse du poste « autres produits et charges opérationnels » de **-2,2 MMAD** ;
 - La hausse des charges de personnel de **+21,7%** (soit **+6,7 MMAD**).

Ventilation des charges d'exploitation par filiales 2023-2025

Tableau 76 : Ventilation des charges d'exploitation par filiales sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	(34 730)	(37 499)	8,0%	(77 705)	>100,0%
GOLF 1 SA	(16 752)	(18 417)	9,9%	(1 526)	-91,7%
GOLF 2 SA	(6 716)	(7 343)	9,3%	(720)	-90,2%
GOLF 3 SA	(2)	(2)	9,3%	(0)	-83,5%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	(0)	0,0%
Centre K	(2 683)	(2 972)	10,8%	(727)	-75,5%
Best Leisure	(17 793)	(19 358)	8,8%	(11 836)	-38,9%
Best Leisure Casa	-	-	0,0%	(223)	0,0%
Best Leisure Sale	-	(911)	0,0%	(1 388)	52,3%
ETAPEX	-	-	0,0%	(25)	0,0%
FCE JAD	(4 258)	(4 282)	0,6%	(806)	-81,2%
FCE SAF	(5 120)	(1 995)	-61,0%	(2 055)	3,0%
SCCB	(1 303)	(886)	-32,0%	(327)	-63,1%
SCCD	(8 503)	(10 853)	27,6%	(1 069)	-90,1%
SCCF	(11 811)	(11 744)	-0,6%	(2 988)	-74,6%
SCC FOUNTY	32	(2)	-106,5%	-	-100,0%
SCCM	(3 137)	(3 504)	11,7%	(432)	-87,7%
SCCS	(9 822)	(9 336)	-4,9%	(2 002)	-78,6%
SPI	(5 626)	(5 412)	-3,8%	(550)	-89,8%
BREG	9 648	572	-94,1%	(49 462)	-8750,4%
SMF	(352)	151	-142,8%	(629)	-516,8%
SCCRC	(4)	(4)	-17,8%	(3)	-11,7%
DBCC	(7 319)	(6 228)	-14,9%	(1 619)	-74,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	(13 276)	(13 475)	1,5%	(13 043)	-3,2%
SBR	(10)	(12)	14,7%	(12)	2,3%
SPC	-	(4)	0,0%	(1 793)	>100,0%
Agadir Santé	(356)	(381)	7,0%	(94)	-75,3%
Asfi invest	(404)	(222)	-45,1%	(85)	-61,7%
Akdital Bengrir	(64)	(466)	>100,0%	(13)	-97,2%
Akdital Kazak	(906)	(472)	-47,9%	(240)	-49,3%
Akdital Meknes	(2)	(1)	-32,8%	(20)	>100,0%
Akdital Essaouira		(1)	0,0%	(20)	>100,0%
Akdital Khouribga	(79)	(162)	>100,0%	(23)	-86,1%
Akdital Salé Invest	(358)	(343)	-4,0%	(51)	-85,1%
Akdital Tajak	(292)	(203)	-30,3%	(25)	-87,7%
Aradei Santé	(282)	(247)	-12,3%	(149)	-39,9%
Total	(142 278)	(156 015)	9,7%	(171 662)	10,0%

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 2023-2024

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de 13,7 MMAD à 156,0 MMAD en 2024 contre 142,3 MMAD en 2023.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants :

- La baisse des transferts de charges d'exploitation de Best Real Estate Gestion de 9,1 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital SA de 2,8 MMAD ;

- L'augmentation des charges d'exploitation de SCCD de 2,3 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de la société Golf 1 SA de 1,7 MMAD.

Évolution 2024-2025

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de **+15,6 MMAD** pour s'établir à **171,7 MMAD en 2025** contre **156,0 MMAD en 2024**.

Cette évolution est la combinaison des éléments suivants :

- **L'augmentation significative des charges d'exploitation d'Aradei Capital SA de +40,2 MMAD**, traduisant notamment une intensification des charges corporate ;
- **L'augmentation des charges d'exploitation de BREG (+50,0 MMAD)**, liée à un effet de base exceptionnellement bas en 2024 (produit/charge non récurrent) ;
- **La baisse des charges de Best Leisure (-7,5 MMAD)**, traduisant une normalisation du niveau de dépenses ;
- **La diminution des charges de Centre K (-2,2 MMAD) ;**
- **La baisse des charges sur plusieurs actifs retail**, notamment **SCCD (-9,8 MMAD)**, **SCCF (-11,2 MMAD)** et **SPI (-4,9 MMAD)**, reflétant une optimisation des coûts opérationnels ;
- **La baisse des charges sur DBCC (-4,6 MMAD) et Cléo Pierre SPI-RFA (-0,4 MMAD) ;**

À l'inverse, certaines entités affichent une hausse des charges, notamment Best Leisure Salé (+0,5 MMAD) et quelques actifs de santé, traduisant leur montée en régime.

Autres achats et charges externes

Tableau 77 : Évolution des autres achats et charges externes sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Services bancaires	(1 844)	(4 789)	>100,0%	(1 964)	-59,0%
<i>En % du total</i>	<i>1,6%</i>	<i>4,0%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-59,0%</i>
Frais postaux & télécommunications	(571)	(691)	21,1%	(714)	3,3%
<i>En % du total</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,6%</i>	<i>3,3%</i>
Achat de prestations de services	(77 674)	(83 144)	7,0%	(87 709)	5,5%
<i>En % du total</i>	<i>69,5%</i>	<i>69,3%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>73,1%</i>	<i>5,5%</i>
Honoraires, prestations extérieures	(13 256)	(10 489)	-20,9%	(13 811)	31,7%
<i>En % du total</i>	<i>11,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>11,5%</i>	<i>31,7%</i>
Maintenance, entretien & Assurances	(2 828)	(1 329)	-53,0%	(700)	-47,3%
<i>En % du total</i>	<i>2,5%</i>	<i>1,1%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-47,3%</i>
Locations et charges locatives	(2 899)	(3 259)	12,4%	(3 916)	20,1%
<i>En % du total</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,7%</i>	<i>0,1%</i>	<i>3,3%</i>	<i>20,1%</i>
Achats non stockés de matières et fournitures	(3 165)	(3 598)	13,7%	(2 855)	-20,7%
<i>En % du total</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>	<i>0,2%</i>	<i>2,4%</i>	<i>-20,7%</i>
Autres achats et charges externes	(9 545)	(12 636)	32,4%	(16 515)	30,7%
<i>En % du total</i>	<i>8,5%</i>	<i>10,5%</i>	<i>2,0%</i>	<i>13,8%</i>	<i>30,7%</i>
<i>Achats de marchandises</i>	<i>-</i>	<i>(505)</i>	<i>0,0%</i>	<i>(324)</i>	<i>-35,9%</i>
<i>Achats de matières et fournitures consommables</i>	<i>(450)</i>	<i>(652)</i>	<i>44,8%</i>	<i>(411)</i>	<i>-36,9%</i>
<i>Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs</i>	<i>(328)</i>	<i>(230)</i>	<i>-29,8%</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Redevances de crédit-bail</i>	<i>(65)</i>	<i>(22)</i>	<i>-66,5%</i>	<i>(265)</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i>	<i>(163)</i>	<i>(294)</i>	<i>80,6%</i>	<i>(125)</i>	<i>-57,5%</i>
<i>Etudes, recherches et documentation</i>	<i>(129)</i>	<i>(109)</i>	<i>-15,6%</i>	<i>(12)</i>	<i>-88,9%</i>
<i>Transports</i>	<i>(232)</i>	<i>(268)</i>	<i>15,6%</i>	<i>(307)</i>	<i>14,3%</i>
<i>Déplacements, missions et réceptions</i>	<i>(3 226)</i>	<i>(3 779)</i>	<i>17,1%</i>	<i>(3 571)</i>	<i>-5,5%</i>
<i>Publicité, publications et relations publiques</i>	<i>(3 905)</i>	<i>(5 996)</i>	<i>53,5%</i>	<i>(10 700)</i>	<i>78,5%</i>
<i>Cotisations et dons</i>	<i>(922)</i>	<i>(778)</i>	<i>-15,7%</i>	<i>(710)</i>	<i>-8,7%</i>
<i>Primes d'assurance</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>
<i>Rémunération du personnel externe à l'entreprise</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>
<i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i>	<i>(125)</i>	<i>(4)</i>	<i>-95,7%</i>	<i>(90)</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>
Autres achats et charges externes	(111 781)	(119 937)	7,3%	(128 183)	6,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>	<i>1%</i>	<i>20%</i>	<i>0%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

A fin 2024, les autres achats et charges externes s'élèvent à 119,9 MMAD en augmentation de 7,3% par rapport à 2023, impactés principalement par :

- L'augmentation des achats de prestations de service de 5,5 MMAD liée principalement à la variation de l'Incentive Management Fees suite à l'évolution du FFO ;
- L'augmentation des autres achats et charges externes pour un montant de 3,1 MMAD ;
- L'augmentation des services bancaires de 2,9 MMAD.

Évolution 2024-2025

A fin 2025, les autres achats et charges externes s'élèvent à 128,2 MMAD en augmentation de +6,9% par rapport à 2024, impactés principalement par :

- L'augmentation des achats de prestations de services de +4,6 MMAD, liée notamment à la progression des honoraires et prestations externes (+3,3 MMAD) ;
- La hausse des autres achats et charges externes de +3,9 MMAD, incluant notamment une augmentation des frais de publicité, publications et relations publiques (+4,7 MMAD) ;
- L'augmentation des locations et charges locatives de +0,7 MMAD ;

Partiellement compensée par :

- La baisse des frais de maintenance, entretien et assurances de -0,6 MMAD ;
- La diminution des achats stockés de matières et fournitures de -0,7 MMAD ;
- La baisse des services bancaires de -2,8 MMAD, traduisant une normalisation après un niveau élevé en 2024.

Charges de personnel

Tableau 78 : Évolution des charges de personnel sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Charges de personnel	(23 843)	(30 790)	29,1%	(37 466)	21,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>5,8%</i>	<i>13,9%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, les charges de personnel ont enregistré une hausse de 29,1% par rapport à 2023 pour s'établir à 30,7 MMAD. L'augmentation de la masse salariale consolidée est justifiée par l'augmentation de l'effectif qui passe de 83 salariés en 2023 à 99 salariés à fin 2024.

L'augmentation de l'effectif rentre dans le cadre de renforcement de la structure nécessaire pour la mise en place du plan de développement d'Aradei Capital.

Évolution 2024-2025

En 2025, les charges de personnel ont enregistré une hausse de 21,7% par rapport à 2024 pour s'établir à 37,5 MMAD. L'augmentation de la masse salariale consolidée est justifiée principalement par celle de la société BREG, dont la hausse de la masse salariale accompagne la croissance de l'activité. Cette évolution résulte de la mobilisation et du recrutement de nouvelles ressources humaines destinées à soutenir les projets en développement et l'expansion des actifs opérationnels. Dans ce cadre, BREG facture des prestations de services à l'ensemble des filiales d'Aradei, son chiffre d'affaires s'établissant à 9,5 MMAD en 2025 contre 15,8 MMAD en 2024.

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 79 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Autres produits opérationnels courants (a)	(2 555)	760	-129,7%	(887)	-216,7%
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(1 322)	(765)	-42,1%	(1.302)	70,2%

Autres produits et charges opérationnels courants (a+b)	(3 877)	(5)	-99,9%	(2.189)	>100,0%
--	----------------	------------	---------------	----------------	-------------------

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de -3,9 MMAD en 2023 à -5 KMAD en 2024 porté principalement par :

- L'impact favorable de la variation des stocks entre les deux exercices de l'entité FCE SAF, qui atteint +2,9 MMAD et détient un projet de bureaux destinés à la vente ;

Évolution 2024-2025

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de -5 KMAD en 2024 à -2,2 MMAD en 2025, portés principalement par :

- La baisse des autres produits opérationnels courants de -1,6 MMAD, résultant d'une variation de -3,1 MMAD au niveau de la filiale FCE SAF (qui passe de +0,8 MMAD en 2024 à -2,3 MMAD en 2025 sous l'effet de la vente de 4 bureaux détenus par FCE SAF), partiellement compensée par les autres entités du périmètre.

Le tableau suivant présente le détail de ce poste par filiale sur la période 2023-2025 :

Tableau 80 : Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	(1 294)	(765)	-40,9%	(1 263)	65,1%
Golf I SA	(14)	-	0,0%	-	0,0%
Golf II SA	-	-	0,0%	-	0,0%
GOLF III SA	-	-	0,0%	-	0,0%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	-	0,0%
Centre K	-	200	0,0%	-	-100,0%
Best Leisure	-	443	0,0%	144	-67,4%
Best Leisure Casa	-	-	-	(8)	-
FCE JAD	-	-	0,0%	-	0,0%
FCE SAF	(2 803)	109	-103,9%	(1 190)	-1195,9%
SCCB	-	-	0,0%	(8)	0,0%
SCCD	55	-	-100,0%	-	0,0%
SCCF	46	8	-81,9%	-	-100,0%
SCC FOUNTY	-	-	0,0%	-	0,0%
SCCM	-	-	0,0%	-	0,0%
SCCS	(12)	-	-100,0%	-	0,0%
SPI	-	-	0,0%	-	0,0%
SPC	-	-	-	141	-
BREG	-	(0)	0,0%	-	-100,0%
SMF	-	-	0,0%	-	0,0%
DBCC	147	-	-100,0%	3	100,0%
Agadir Santé	-	-	0,0%	-	0,0%
Asfi Invest	-	-	0,0%	-	0,0%
Akdital Kazak	(1)	-	-100,0%	-	0,0%
Akdital Kenitra	-	-	0,0%	-	0,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	-	0,0%
Akdital Salé Invest	-	-	0,0%	-	0,0%
Akdital Tajak	-	-	0,0%	-	0,0%
Aradei Santé	-	-	0,0%	(10)	0,0%
Total	(3 876)	(5)	-99,9%	(2 189)	>100,0%

(*) Les autres produits et charges opérationnels par filiale des exercices 2023 et 2024 sont présentés en faisant exclusion des opérations intragroupes.

Évolution 2023-2024

Entre 2023 et 2024, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en hausse à -5 KMAD en 2024 (Vs. -3,9 MMAD en 2023) soit une augmentation de 3,9 MMAD. Cette évolution résulte essentiellement de la hausse des autres produits et charges opérationnels de FCE SAF de 2,9 MMAD.

Évolution 2024-2025

Entre 2024 et 2025, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en baisse à -2,2 MMAD en 2025 (vs. -5 KMAD en 2024), soit une régression de 2,2 MMAD. Cette évolution résulte principalement de la dégradation des autres produits et charges opérationnels d'Aradei Capital SA (-1,3 MMAD) et de FCE SAF (-1,2 MMAD, liée à la vente de 4 bureaux).

EBE et Résultat opérationnel

Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2023-2025 :

Tableau 81 : Évolution de l'EBE sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Chiffres d'affaires	583 181	605 748	3,9%	646 897	6,8%
Charges d'exploitation	(142 278)	(156 016)	9,7%	(171 662)	10,0%
Autres achats et charges externes	(111 781)	(119 937)	7,3%	(128 183)	6,9%
Charges de personnel	(23 843)	(30 790)	29,1%	(37 466)	21,7%
Impôts, taxes et versement assimilés	(2 777)	(5 284)	90,3%	(3 823)	-27,7%
Autres produits et charges opérationnels	(3 877)	(5)	-99,9%	(2 189)	>100,0%
Excédent brut d'exploitation	440 903	449 732	2,0%	475 236	5,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>75,6%</i>	<i>74,2%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>73,5%</i>	<i>-0,8%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Au titre de l'année 2024, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 2,0% pour s'établir à 449,7 MMAD contre 440,9 MMAD en 2023. Cette évolution s'explique par : (i) l'amélioration de 3,9% du chiffre d'affaires par rapport à 2023 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation (+13,7 MMAD soit +9,7% vs. 2023).

La marge d'EBE diminue de 1,4% sur la période étudiée pour s'établir à 74,2% (contre 75,6% en 2023).

Évolution 2024-2025

Au titre de l'année 2025, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 5,7% pour s'établir à 475,2 MMAD contre 449,7 MMAD en 2024. Cette évolution s'explique par : (i) la hausse de 6,8% du chiffre d'affaires par rapport à 2024 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation de 15,6 MMAD, soit +10,0% par rapport à 2024.

La marge d'EBE diminue légèrement de 0,8%, s'établissant à 73,5% en 2025 (contre 74,2% en 2024).

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'EBE par filiale sur la période (2023-2025) :

Tableau 82 : Ventilation de l'EBE par filiale sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	86 650	93 227	7,6%	63 806	-31,6%
GOLF 1 SA	44 923	45 987	2,4%	64 899	41,1%
GOLF 2 SA	26 388	16 020	-39,3%	23 646	47,6%
GOLF 3 SA	(2)	(2)	9,3%	(0)	-83,5%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	(0)	0,0%
Centre K	5 531	7 409	34,0%	10 230	38,1%

Best Leisure	3 078	3 538	14,9%	11 969	>100,0%
Best Leisure Casa	-	-		(90)	0,0%
Best Leisure Sale	-	683	100,0%	440	-35,5%
FCE JAD	3 773	4 721	25,1%	9 136	93,5%
FCE SAF	1 932	2 178	12,7%	2 531	16,2%
SCCB	8 140	8 652	6,3%	9 612	11,1%
SCCD	42 174	39 496	-6,4%	50 858	28,8%
SCCF	38 366	32 844	-14,4%	41 563	26,5%
SCC FOUNTY	32	(2)	-106,5%	-	-100,0%
SCCM	4 276	4 204	-1,7%	7 480	77,9%
SCCS	28 860	30 708	6,4%	40 290	31,2%
SPI	13 382	13 999	4,6%	18 164	29,7%
BREG	14 374	16 391	14,0%	(39 949)	-343,7%
SMF	(352)	151	-142,8%	(629)	-516,8%
SCCRC	(4)	(4)	-17,8%	(3)	-11,7%
Solaris	-	-	0,0%	(25)	0,0%
DBCC	13 918	15 817	13,6%	23 622	49,3%
Cleo Pierre SPI-RFA	40 239	38 446	-4,5%	37 996	-1,2%
SBR	(10)	(12)	14,7%	(12)	2,3%
SPC	-	(4)	0,0%	15 652	-422669%
Agadir Santé	12 926	11 577	-10,4%	14 486	25,1%
Asfi Invest	6 637	6 476	-2,4%	7 104	9,7%
Benguerir Santé	(64)	(466)	>100,0%	(13)	-97,2%
Kazak	20 584	21 599	4,9%	24 202	12,1%
Khouribga Immo	(79)	6 138	-7916,8%	8 059	31,3%
Meknès Santé	(2)	(1)	-32,8%	(20)	>100,0%
Essaouira Santé		(1)	0,0%	(20)	>100,0%
Salé Invest	13 804	14 018	1,6%	14 804	5,6%
Tajak	11 710	14 551	24,3%	15 599	7,2%
Aradei Santé	(282)	1 392	-593,8%	(149)	-110,7%
Total	440 904	449 732	2,0%	475 236	5,7%

Évolution 2023-2024

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 2,0%, passant de 440,9 MMAD en 2023 à 449,7 MMAD en 2024 soit +8,8 MMAD. Cette progression est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE d'Aradei Capital S.A. de 6,6 MMAD ;
- La constatation de l'EBE de la société Khouribga Immo de 6,2 MMAD.
- La progression de l'EBE de la société Tajak de 2,8 MMAD ;
- La progression de l'EBE de BREG de 2,0 MMAD ;
- La progression de l'EBE de DBCC de 1,9 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de SCCF à hauteur de 5,5 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de Golf 2 SA à hauteur de 10,4 MMAD.

Évolution 2024-2025

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 5,7%, passant de 449,7 MMAD en 2024 à 475,2 MMAD en 2025 soit +25,5 MMAD. Cette progression est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE de Golf 1 SA de +18,9 MMAD ;

- La progression de l'EBE de SPC de +15,7 MMAD ;
- La progression cumulée de l'EBE des entités SCCD, SCCS et SCCF de +29,7 MMAD ;
- La progression de l'EBE de Best Leisure de +8,4 MMAD et de DBCC de +7,8 MMAD (projet Sela Plaza Dar Bouazza) ;
- Partiellement compensées par la baisse de l'EBE de BREG de -56,3 MMAD (bascule d'un EBE de +16,4 MMAD en 2024 à -39,9 MMAD en 2025) et d'Aradei Capital S.A. de -29,4 MMAD.

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2023-2025 :

Tableau 83 : Évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Excédent brut d'exploitation	440 903	449 732	2,0%	475 236	5,7%
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(1 054)	(20 831)	>100,0%	(8 445)	-59,5%
Autres produits et charges exceptionnels	(15 408)	(13 927)	-9,6%	(20 055)	44,0%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	6 863	102 623	>100,0%	288 662	>100,0%
Résultat des cessions d'actifs	65 950	(545)	-100,8%	(1 724)	>100,0%
Résultat opérationnel	497 254	517 052	4,0%	733 673	41,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>85%</i>	<i>85%</i>	<i>0,1%</i>	<i>113%</i>	<i>33%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Au titre de l'année 2024, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 4,0% pour s'établir à 517,1 MMAD (soit +19,8 MMAD). Cette hausse résulte principalement de :

- L'augmentation de l'EBE de 8,8 MMAD ;
- L'augmentation de la variation de la juste valeur des immeubles de placement de 95,8 MMAD principalement générée par le portefeuille des cliniques ;
- L'augmentation des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 19,7 MMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle est restée globalement stable, s'établissant à 85% en 2024.

Évolution 2024-2025

Au titre de l'année 2025, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 41,9% pour s'établir à 733,7 MMAD (soit +216,6 MMAD). Cette hausse résulte principalement de :

- L'augmentation de l'EBE de 25,5 MMAD ;
- La hausse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement de +186,0 MMAD (102,6 MMAD en 2024 à 288,7 MMAD en 2025), cette hausse est expliquée par l'effet combiné des variations suivantes :
 - La baisse nette des dotations aux amortissements et provisions de 12,4 MMAD (passant de -20,8 MMAD en 2024 à -8,4 MMAD en 2025) ;
 - La légère dégradation du résultat des cessions d'actifs de -1,2 MMAD (passant de -0,5 MMAD en 2024 à -1,7 MMAD en 2025), période marquée notamment par la cession de l'actif Atacadao Fès.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une hausse de 28,1 points pour s'établir à 113,4% en 2025 contre 85,4% en 2024. Il est rappelé que le dépassement de 100% provient pour l'essentiel d'un gain non-cash de réévaluation des immeubles de placement (+186 MMAD) qui ne reflète pas l'activité locative récurrente.

Le tableau suivant détaille l'évolution du résultat opérationnel par filiale sur la période (2023-2025) :

Tableau 84 : Ventilation du résultat opérationnel par filiale sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	135 719	93 900	-30,8%	220 923	>100,0%
GOLF 1 SA	85 153	42 214	-50,4%	75 917	79,8%

GOLF 2 SA	28 255	11 463	-59,4%	24 285	>100,0%
GOLF 3 SA	(2)	(5)	>100,0%	31	-714,3%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	(26)	0,0%
CENTRE K	7 171	11 362	58,4%	4 288	-62,3%
Best Leisure	565	1 227	>100,0%	330	-73,1%
Best Leisure Casa	-	-	0,0%	(644)	0,0%
Best Leisure Salé	-	682	100,0%	463	-32,1%
FCE JAD	(1 834)	2 749	-249,8%	11 427	>100,0%
FCE SAF	(1 855)	3 611	-294,6%	(2 373)	-165,7%
SCCB	4 897	18 755	>100,0%	(360)	-101,9%
SCCD	37 552	58 687	56,3%	76 472	30,3%
SCCF	(9 093)	36 976	-506,7%	36 693	-0,8%
ETAPEX	-	(24 000)	0,0%	-	-100,0%
SCC FOUNTY	(79)	(2)	-97,3%	1 153	-55241,8%
SCCM	(1 889)	6 945	-467,7%	3 351	-51,7%
SCCS	41 650	28 139	-32,4%	18 235	-35,2%
SPI	2 322	20 720	>100,0%	21 783	5,1%
BREG	13 613	14 090	3,5%	(3 596)	-125,5%
SMF	(352)	182	-151,6%	(399)	-319,6%
SCCRC	(4)	(4)	-17,8%	(7)	94,2%
Solaris	-	-	0,0%	(54)	0,0%
DBCC	14 225	(3 051)	-121,4%	(15 494)	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	78 240	38 192	-51,2%	32 218	-15,6%
SBR	(10)	(12)	14,7%	(15)	33,0%
SPC	-	(4)	0,0%	(11 620)	>100,0%
Agadir Santé	21 631	28 080	29,8%	42 786	52,4%
Asfi invest	8 975	10 464	16,6%	23 197	>100,0%
Akdital Bengrir	(64)	(435)	>100,0%	(718)	65,2%
Akdital Kazak	(1 400)	54 417	-3987,2%	73 932	35,9%
Akdital Khouribga	(79)	6 181	-7971,3%	28 807	>100,0%
Akdital Meknes	(2)	(1)	-32,8%	(20)	>100,0%
Akdital Essaouira	-	(1)	0,0%	(20)	>100,0%
Akdital Salé Invest	18 566	31 482	69,6%	46 043	46,3%
Akdital Tajak	15 670	24 513	56,4%	30 561	24,7%
Aradei Santé	(287)	(465)	62,2%	(3 877)	>100,0%
Total	497 255	517 051	4,0%	733 673	41,9%

Évolution 2023-2024

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a enregistré une hausse de 19,8 MMAD, pour s'établir à 517,1 MMAD en 2024 contre 497,2 MMAD en 2023. Cette évolution provient de :

- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Kazak de +55,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCF de +46,1 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCD de +21,1 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCB de +13,9 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de GOLF 1 SA de -42,9 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation d'Aradei SA de -41,8 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de Cléo Pierre de -40,0 MMAD ;
- La constatation du résultat d'exploitation d'ETAPEX de -24,0 MMAD.

(*) : Initialement réévalué à 24 MMAD en juste valeur conformément à la norme IAS 40, la sortie de ce terrain génère un impact négatif de -24 MMAD sur le résultat opérationnel IFRS de cette entité. La valeur du terrain porté par la société EtapeX est déjà intégrée par l'expert immobilier dans la valeur de l'actif Borj Fez.

Évolution 2024-2025

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a enregistré une hausse de 216,6 MMAD, pour s'établir à 733,7 MMAD en 2025 contre 517,1 MMAD en 2024. Cette évolution est principalement portée par Aradei Capital

SA, qui capte l'essentiel de la variation de juste valeur des immeubles de placement (+186 MMAD consolidé, non-cash). Elle provient :

- Principaux contributeurs à la hausse :
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Aradei Capital SA de +127,0 MMAD, intégrant l'essentiel de la variation de juste valeur des immeubles de placement ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf 1 SA de +33,7 MMAD ;
- La normalisation du résultat d'exploitation d'ETAPEX de +24,0 MMAD (disparition d'une perte exceptionnelle 2024) ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Khouribga de +22,6 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Kazak de +19,5 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCD de +17,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Agadir Santé de +14,7 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Salé Invest de +14,6 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf 2 SA de +12,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Asfi invest de +12,7 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de FCE JAD de +8,7 MMAD.
- Facteurs de modération :
- La baisse du résultat d'exploitation de BREG de -17,7 MMAD (passage d'un RO positif à négatif) ;
- La baisse du résultat d'exploitation de DBCC de -12,4 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SPC de -11,6 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de Cléo Pierre SPI-RFA de -6,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de FCE SAF de -6,0 MMAD (cession des 4 bureaux en 2025).

Dotations /reprises aux amortissements et provisions

Le tableau suivant détaille d'évolution des dotations d'exploitation nettes des reprises sur la période 2023-2025 :

Tableau 85 : Évolution des D&A sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
DEA de l'immobilisation en non-valeurs	(230)	(184)	-20%	(255)	38%
DEA des immobilisations incorporelles	-	-	0%	-	0%
DEA des immobilisations corporelles	(3 868)	(6 379)	65%	(5 607)	-12%
Rep./amt. et prov. des immo. Incorp.	-	-	0%	-	0%
Rep./amt. et prov. des immo. Corp.	-	-	0%	-	0%
Dotations / reprises aux amort. et prov.	(4 098)	(6 563)	1%	(5 862)	-11%
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	3 044	(14 268)	-569%	(2 584)	-82%
DEP pour risques et charges	-	-	0%	(6 313)	0%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	(39 567)	(49 554)	25%	(49 642)	0%
Rep./prov. pour risques et charges	-	-	0%	10 115	100%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	42 611	35 286	-17%	43 256	23%
Transfert de charges d'exploitation	-	-	0%	-	0%
Dotations et provisions pour risques et charges	3 044	(14 268)	>100,0%	(2 584)	-82%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	(1 054)	(20 831)	84%	(8 445)	-59%

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 2023-2024

Sur la période 2023-2024, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -1,0 MMAD en 2023 à -20,8 MMAD en 2024 soit une augmentation des dotations de 19,8 MMAD. Cette évolution du poste « Dotations d'exploitation nettes des reprises » s'explique par l'effet combiné de :

- On constate une hausse de 17,3 MMAD au niveau des variations nettes de provisions et reprises. Cette évolution est principalement liée à la dépréciation des créances circulantes, et s'explique par deux mouvements combinés :
 - Une augmentation des dotations aux provisions pour un montant de 10 MMAD, traduisant une anticipation accrue du risque de non-recouvrement ;
 - Une diminution des reprises de provisions pour un montant de 7,3 MMAD, ce qui signifie que moins de créances précédemment provisionnées ont été recouvrées ou considérées comme moins risquées.
- Le poste « DEA des immobilisations corporelles » a augmenté de 2,5 MMAD, principalement dû aux variations suivantes :
 - Aradei Santé : +1,4 MMAD ;
 - BREG : +0,4 MMAD ;
 - Best Leisure : +0,4 MMAD.

Évolution 2024-2025

Sur la période 2024-2025, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -20,8 MMAD en 2024 à -8,4 MMAD en 2025, soit une amélioration nette de +12,4 MMAD (-59,5%). Cette évolution combine trois effets :

La contribution positive du solde des provisions pour risques et charges (+3,8 MMAD), les dotations (-6,3 MMAD) étant plus que compensées par les reprises (+10,1 MMAD) ;

L'amélioration du solde des provisions pour dépréciation des créances clients (+7,9 MMAD), portée par la hausse des reprises (+35,3 → +43,3 MMAD) alors que les dotations restent quasi stables (-49,6 MMAD) ;

La légère baisse des dotations aux amortissements (+0,7 MMAD), de -6,6 MMAD à -5,9 MMAD.

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels sur la période 2023-2025 :

Tableau 86 : Évolution des autres produits et charges exceptionnelles sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Charges exceptionnelles diverses	(30 286)	(17 848)	-41,1%	(31 384)	75,8%
Autres produits exceptionnels	9 875	3 174	0,0%	11 233	>100%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	3	746	-67,9%	96	-87,2%
Transfert de charges exceptionnelles	5 000	-	-100,0%	-	0,0%
Autres produits et charges exceptionnelles	(15 408)	(13 927)	-9,6%	(20 055)	44%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, le solde « Autres produits et charges exceptionnelles » ressort à -13,9 MMAD et composé principalement des charges exceptionnelles diverses (-17,8 MMAD) qui contiennent principalement la Contribution Sociale de Solidarité (CSS) et autres produits exceptionnels (+3,2 MMAD) qui sont composés principalement des indemnités d'assurances.

Évolution 2024-2025

En 2025, le solde « autres produits et charges exceptionnelles » ressort à -20,1 MMAD (contre -13,9 MMAD en 2024, soit une dégradation de -6,2 MMAD / +44%). Il combine des charges exceptionnelles diverses de -31,4 MMAD (contre -17,8 MMAD en 2024, +76%) partiellement compensées par des produits exceptionnels de +11,3 MMAD (contre +3,2 MMAD en 2024, +254%), liés à la régularisation définitive de comptes historiques, à travers

l'assainissement des intérêts courus non échus (ICNE, +6,2 MMAD) et des comptes d'attente fournisseurs (+3,0 MMAD).

Tableau 89 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Variation de juste valeur des immeubles de placement	6 863	102 623	>100,0%	288 662	>100,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

La variation de juste valeur s'élève à 102,6 MMAD, principalement générée par : i) le portefeuille des cliniques (+80,7 MMAD) ; ii) les centres commerciaux (+29,6 MMAD) ; iii) Retail Parks (+17,0 MMAD) ; iv) les galeries commerciales (+11,8 MMAD) ; et v) les monolocataires (+8,8 MMAD). Ces hausses viennent compenser les diminutions constatées sur plusieurs actifs, notamment Atacadao Salé (-5 MMAD), Atacadao Marrakech (-2 MMAD), Sela Piazza Dar Bouazza (-17 MMAD), Cleo Pierre SPI-RFA (-8 MMAD), ainsi que la sortie du terrain Etapex inscrit au coût historique pour un montant de 195 KMAD.

En parallèle, plusieurs opérations ont été réalisées au cours de l'exercice 2024 :

- Apports à l'OPCI Syhati, comptabilisés au coût historique, pour un montant total de 166,9 MMAD :
 - Clinique en construction à Errachidia : 19,3 MMAD ;
 - Clinique en construction à Benguerir : 23,1 MMAD ;
 - Clinique opérationnelle à Essaouira : 124,5 MMAD).
- Cessions de terrains à Dakhla (13,7 MMAD) et Guelmim (19,6 MMAD), comptabilisées à leur juste valeur.
- La cession de trois agences bancaires Cléo Pierre à leur juste valeur.

Évolution 2024-2025

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à +288,7 MMAD en 2025 contre +102,6 MMAD en 2024, soit une hausse de +186,0 MMAD, cette évolution est imputable aux éléments suivants :

- les cliniques détenues par Aradei Santé (+176,0 MMAD) ;
- les monolocataires / immeubles de bureaux (+61,0 MMAD) ;
- les Retail Parks (+21,0 MMAD) ;
- les galeries commerciales (+17,0 MMAD) ;
- les centres commerciaux (+14,0 MMAD).

Résultats des cessions d'actifs

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste résultat de cession⁵⁷ sur la période 2023-2025 :

Tableau 90 : Évolution du résultat de cession d'actifs sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
VNA des immobilisations corporelles cédées	(24 060)	(209 281)	>100,0%	(12 931)	-93,8%
VNA des immobilisations incorporelles cédées	-	-	0,0%	-	0,0%
Produits de cession des immobilisations corporelles.	90 010	208 736	>100,0%	11 207	-94,6%
Résultat de cession d'actifs	65 950	(545)	-100,8%	(1 724)	>100,0%

Source : Aradei Capital

En 2023, le résultat de cession d'actifs s'établit à 66,0 MMAD correspondant principalement à la plus-value sur cession de l'actif opérationnel Atacadao Fès.

⁵⁷ Intégré dans « autre produits et charges opérationnels en 2016

En 2024, le résultat de cession d'actifs ressort à -0,5 MMAD, traduisant une légère moins-value liée principalement à un apport de cliniques et cession de terrains vers l'OPCI Syhati, pour un produit de cession de 201 MMAD :

- L'apport d'une clinique en cours de construction à Errachidia de la part d'Aradei Santé (Ex Akdital Immo) ;
- L'apport d'une clinique en cours de construction à Benguerir de la part de Benguerir Santé ;
- L'apport d'une clinique opérationnelle à Essaouira (opérationnelle à la date de l'apport) de la part d'Aradei Santé (Ex Akdital Immo) ;
- Cession d'un terrain à Dakhla ;
- Cession d'un terrain à Guelmim ;

Ainsi qu'à la cession de trois agences par l'entité Cléo Pierre, générant un produit global de 7,4 MMAD. Cette moins-value s'explique par une valeur nette comptable des actifs cédés légèrement supérieure aux produits de cession enregistrés sur l'exercice.

En 2025, le résultat de cession d'actifs ressort à -1,7 MMAD, traduisant une moins-value liée principalement à la cession de quatre agences détenues par l'OPCI Cléo Pierre, pour un produit de cession de 11,2 MMAD :

- Trois agences à Casablanca, pour 9,1 MMAD ;
- Une agence à Témara, pour 1,8 MMAD.

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2023-2025 :

Tableau 91 : Évolution du résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Charge d'intérêts (a)	(139 017)	(149 948)	7,9%	(143 618)	-4,2%
Coût de l'endettement brut	(139 017)	(149 948)	7,9%	(143 618)	-4,2%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	14 168	20 988	48,1%	19 816	-5,6%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(124 849)	(128 961)	3,3%	(123 802)	-4,0%
Autres produits financiers	232	162	-30,1%	43	-73,2%
<i>Gains de change</i>	232	162	-30,1%	43	-73,2%
Autres charges financières	10 761	17 249	60,3%	14 450	-16,2%
<i>Pertes de change</i>	(134)	(384)	>100,0%	(326)	-15,2%
<i>Transfert de charges financières</i>	10 895	17 633	61,8%	14 775	-16,2%
<i>Autres charges financières</i>	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat financier	(113 856)	(111 550)	-2,0%	(109 309)	-2,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Le résultat financier s'établit à -111,5 MMAD à fin 2024 contre -113,8 MMAD à fin 2023, soit une baisse de -2,0%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 149,9 MMAD.
- La progression des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 6,2 MMAD.
- L'augmentation des autres charges financières de 6,5 MMAD principalement composées de transfert charges financières pour un montant de 17,6 MMAD relatifs aux charges d'intérêts des projets en développement. Ces charges d'intérêts sont capitalisées à travers les transferts de charges pour être intégrés au coût des projets.

Évolution 2024-2025

Le résultat financier s'établit à -109,3 MMAD à fin 2025 contre -111,6 MMAD à fin 2024, soit une amélioration de +2,0% (+2,3 MMAD). Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- La baisse du coût de l'endettement brut qui s'établit à -143,6 MMAD en 2025 contre -149,9 MMAD en 2024 (-4,2%, soit -6,3 MMAD de charges d'intérêts en moins) ;
- Le recul léger des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 21,0 MMAD en 2024 à 19,8 MMAD en 2025 (-5,6%), effet partiellement compensateur.

Le tableau suivant détail l'évolution du coût d'endettement net sur la période (2023-2025) :

Tableau 92 : Ventilation du coût de l'endettement net du groupe Aradei Capital sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	(73 302)	(70 513)	-3,8%	(63 191)	-10,4%
Golf I SA	(6 326)	(7 186)	13,6%	(6 599)	-8,2%
Golf II SA	(589)	-	-100,0%	-	0,0%
Golf III SA	(1)	-	-100,0%	-	0,0%
Centre K	-	(0)	0,0%	(1 403)	>100,0%
Best Leisure	(27)	(245)	>100,0%	(345)	40,7%
Best Leisure Casa	-	-	0,0%	-	0,0%
Best Leisure Salé	-	-	0,0%	13	100,0%
FCE JAD	0	-	-100,0%	(0)	0,0%
FCE SAF	(0)	(0)	9,4%	(0)	-27,2%
SCCCB	(2 225)	(2 358)	6,0%	273	-111,6%
SCCD	(1)	(3 980)	>100,0%	(16 246)	>100,0%
SCCF	0	-	-100,0%	-	0,0%
SCCM	(439)	(439)	0,0%	(439)	0,0%
SCCS	(4 372)	(6 737)	54,1%	(6 162)	-8,5%
DBCC	(3 572)	(3 049)	-14,7%	(2 501)	-18,0%
SPI	(4 432)	(4 526)	2,1%	(5 721)	26,4%
SPC	-	-	0,0%	(3 053)	0,0%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	-	0,0%
BREG	-	(3)	0,0%	(7)	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	(2 018)	(1 728)	-14,4%	(1 244)	-28,0%
SCC FOUNTY	-	-	0,0%	-	0,0%
SMF	(974)	-	-100,0%	(0)	0,0%
Agadir Santé	(3 967)	(4 888)	23,2%	(4 640)	-5,1%
Asfi invest	(1 835)	(2 643)	44,0%	(2 502)	-5,3%
Benguerir Santé	(5)	295	-6083,9%	1 485	>100,0%
Kazak	(5 326)	(7 774)	46,0%	(8 580)	10,4%
Meknes Santé	-	-	0,0%	-	0,0%
Khouribga Immo	(296)	(855)	>100,0%	-	-100,0%
Salé Invest	(4 076)	(5 445)	33,6%	(5 134)	-5,7%
Tajak	(3 017)	(2 678)	-11,2%	(2 257)	-15,7%
Aradei Santé	(8 047)	(4 207)	-47,7%	(4 452)	-205,8%
Total	(124 848)	(128 961)	3,3%	(132 705)	2,90%

Évolution 2023-2024

Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, Agadir Santé, Kazak et Salé Invest sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 80% du coût de l'endettement net du groupe à fin 2024.

En effet, le coût d'endettement net du groupe Aradei Capital a augmenté sur la période étudiée en passant de -124,2 MMAD en 2023 à -129 MMAD en 2024.

Évolution 2024-2025

Aradei Capital SA, SCCD, Akdital Kazak, Golf I, SCCS et SPI sont les sociétés qui contribuent le plus au coût d'endettement net consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, environ 85,9% du coût de l'endettement net du groupe à fin 2025. La contribution de Cléo Pierre SPI-RFA (1,0%) s'explique par le portage de son financement au niveau de la holding Aradei Capital SA. Par ailleurs, Aradei Santé présente un produit financier net (-4,45 MMAD), réduisant le coût consolidé.

En effet, Le coût de l'endettement financier net du groupe s'établit à 132,7 MMAD en 2025 contre 129,0 MMAD en 2024, soit une progression de 2,9 % (+3,7 MMAD).

Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2023-2025 se présente comme suit :

Tableau 93 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Résultat opérationnel	497 254	517 051	4,0%	733 673	41,9%
Résultat financier	(113 856)	(111 550)	2,0%	(109 309)	-2,0%
Résultat courant avant impôts	383 399	405 501	5,8%	624 364	54,0%
Impôts sur les résultats	(102 345)	(108 048)	-5,6%	(89 952)	-16,7%
Résultat net des activités maintenues	281 054	297 453	5,8%	534 412	79,7%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	281 054	297 453	5,8%	534 412	79,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>48%</i>	<i>49%</i>	<i>0,9%</i>	<i>83%</i>	<i>68,2%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 405,5 MMAD à fin 2024 contre 383,4 en 2023, soit une augmentation de 22,1 MMAD. Cette évolution s'explique par la hausse du résultat opérationnel de 19,8 MMAD (soit +4,0%) ainsi que par la hausse du résultat financier de 2,3 MMAD (soit +2%).

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente de 5,6% pour s'établir à 108,0 MMAD en 2024 contre 102,3 MMAD en 2023.

Par conséquent, le résultat net augmente de 5,8% pour s'établir à 297,4 MMAD en 2024 contre 281,1 MMAD en 2023.

Évolution 2024-2025

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 624,4 MMAD à fin 2025 contre 405,5 MMAD en 2024, soit une hausse de +218,9 MMAD (+54,0%). Cette évolution s'explique principalement par la hausse du résultat opérationnel de +216,6 MMAD (+41,9%), dont environ 86% provient d'un gain non-cash de réévaluation des immeubles de placement, complétée par l'amélioration du résultat financier de +2,2 MMAD (+2,0%).

L'impôt sur les sociétés diminue de -18,1 MMAD (-16,7%) pour s'établir à -90,0 MMAD en 2025 contre -108,0 MMAD en 2024. Le taux effectif d'impôt recule ainsi de 26,6% (2024) à 14,4% (2025), soit -12,2 points. Cette baisse s'explique par le fait que le gain de réévaluation IAS 40 des immeubles de placement, non réalisé et donc non générateur de trésorerie, n'est pas fiscalisé en impôt courant selon la réglementation fiscale marocaine. Il donne en revanche lieu à la constatation d'un impôt différé passif, qui reflète l'impôt latent devenant exigible lors de la cession future des actifs concernés : les impôts différés progressent ainsi de +28,2 MMAD en 2025 (283,4 MMAD contre 255,2 MMAD en 2024), un montant cohérent avec l'application du taux effectif d'impôt 2025 (~14,4%) à la variation de juste valeur des immeubles de placement (+186,0 MMAD), soit un impôt différé théorique d'environ +26,8 MMAD.

Par conséquent, le résultat net consolidé augmente de +79,7% pour s'établir à 534,4 MMAD en 2025 contre 297,5 MMAD en 2024 (+236,9 MMAD). La marge nette ressort à 82,6% en 2025 contre 49,1% en 2024 (+33,5 points), cette progression exceptionnelle étant essentiellement portée par le gain non-cash de réévaluation des immeubles de placement et, dans une moindre mesure, par la baisse du taux effectif d'impôt.

La contribution des filiales au résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2023-2025 se présente comme suit :

Tableau 94 : Contribution des filiales au résultat net consolidé pour la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	72 570	33 519	-53,8%	148 433	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-16527,6%</i>	<i>11,3%</i>	<i>16538,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Golf I SA	70 896	30 221	-57,4%	59 735	97,7%
<i>En % du RN</i>	<i>-16146,4%</i>	<i>10,2%</i>	<i>16156,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Golf II SA	21 691	9 475	-56,3%	12 985	37,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-4940,0%</i>	<i>3,2%</i>	<i>4943,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>

Golf III SA	67	59	-11,3%	(26)	-144,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-15,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Metro Cash SA	(11)	(56)	>100,0%	(654)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Centre K	4 283	7 799	82,1%	280	-96,4%
<i>En % du RN</i>	<i>-975,5%</i>	<i>2,6%</i>	<i>978,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Best Leisure	1 140	955	-16,3%	(91)	-109,6%
<i>En % du RN</i>	<i>-259,7%</i>	<i>0,3%</i>	<i>260,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Best Leisure Casa	-	-	0,0%	(236)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Best Leisure Salé	-	562	100,0%	381	-32,2%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
FCE JAD	(2 808)	2 133	-176,0%	10 121	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>639,6%</i>	<i>0,7%</i>	<i>-638,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
FCE SAF	(3 212)	2 331	-172,6%	(2 971)	-227,4%
<i>En % du RN</i>	<i>731,5%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-730,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SCCCB	(5 745)	11 828	-305,9%	1 532	-87,0%
<i>En % du RN</i>	<i>1308,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>-1304,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SCCD	20 613	44 551	>100,0%	52 280	17,3%
<i>En % du RN</i>	<i>-4694,7%</i>	<i>15,0%</i>	<i>4709,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SCCF	(25 025)	25 512	-201,9%	30 401	19,2%
<i>En % du RN</i>	<i>5699,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>-5690,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SCC FOUNTY	(82)	(5)	-93,8%	90	-1876,4%
<i>En % du RN</i>	<i>18,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-18,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SCCM	(2 366)	6 694	-382,9%	2 467	-63,1%
<i>En % du RN</i>	<i>538,9%</i>	<i>2,3%</i>	<i>-536,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SCCS	28 459	20 316	-28,6%	5 219	-74,3%
<i>En % du RN</i>	<i>-6481,5%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6488,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SPI	(6 472)	13 630	-310,6%	17 144	25,8%
<i>En % du RN</i>	<i>1473,9%</i>	<i>4,6%</i>	<i>-1469,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SCCRC	(10)	(10)	-2,2%	(10)	7,2%
<i>En % du RN</i>	<i>2,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
ETPAPEX	-	(24 003)	0,0%	(3)	-100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>-8,1%</i>	<i>-8,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
DBCC	4 944	(17 875)	-461,6%	(24 415)	36,6%
<i>En % du RN</i>	<i>-1125,9%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>1119,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
BREG	7 940	5 702	-28,2%	(6 610)	-215,9%
<i>En % du RN</i>	<i>-1808,3%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1810,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SMF	(698)	(278)	-60,2%	(588)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>158,9%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-159,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Solaris	-	-	0,0%	(31)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Cleo Pierre SPI-RFA	76 222	36 464	-52,2%	30 974	-15,1%
<i>En % du RN</i>	<i>-17359,4%</i>	<i>12,3%</i>	<i>17371,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SBR	(15)	(18)	21,0%	(19)	2,8%
<i>En % du RN</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
SPC	(674)	(2 042)	>100,0%	(11 878)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>153,6%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-154,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Agadir Santé	14 158	20 293	43,3%	36 694	80,8%
<i>En % du RN</i>	<i>-3224,4%</i>	<i>6,8%</i>	<i>3231,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Asfi invest	5 285	6 294	19,1%	19 911	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-1203,6%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1205,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Benguerir Santé	(111)	(1 462)	>100,0%	559	-138,2%
<i>En % du RN</i>	<i>25,2%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-25,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Kazak	(12 782)	42 666	-433,8%	62 554	46,6%
<i>En % du RN</i>	<i>2911,1%</i>	<i>14,3%</i>	<i>-2896,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Meknès Santé	(2)	(1)	-32,8%	(20)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Essaouira Santé	-	(1)	0,0%	(20)	>100,0%

<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Khouribga Immo	(150)	1 267	-943,1%	27 151	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>34,2%</i>	<i>0,4%</i>	<i>-33,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Salé Invest	10 369	22 287	>100,0%	39 172	75,8%
<i>En % du RN</i>	<i>-2361,5%</i>	<i>7,5%</i>	<i>2369,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Tajak	8 071	16 420	>100,0%	26 898	63,8%
<i>En % du RN</i>	<i>-1838,1%</i>	<i>5,5%</i>	<i>1843,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Aradei Santé	(5 492)	(17 773)	>100,0%	(2 997)	-83,1%
<i>En % du RN</i>	<i>1250,8%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-1256,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Total	281 054	297 453	5,8%	534 413	79,7%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré une hausse de 5,8%, pour s'établir à 297,4 MMAD en 2024 (vs 281,1 MMAD en 2023) soit +16,4 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse du résultat net de Kazak de 55,4 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de SCCF de 50,5 MMAD ;
- La hausse du résultat net de SCCD de 23,9 MMAD ;
- La hausse du résultat net de SPI de 20,1 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net SCCB de 17,6 MMAD ;
- La hausse du résultat net de Salé Invest de 11,9 MMAD ;
- La baisse du résultat net de Golf 1 de 40,7 MMAD principalement dû à la variation des profits et pertes de la juste valeur des immeubles de placement de l'entité ;
- La baisse du résultat net d'Aradei santé de 16,4 MMAD principalement dû à la variation des profits et pertes de la juste valeur des immeubles de placement de l'entité.

Évolution 2024-2025

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré une hausse de +79,7%, pour s'établir à 534,4 MMAD en 2025 (vs 297,5 MMAD en 2024) soit +236,9 MMAD. Cette progression est toutefois à relativiser, environ 79% provenant d'un gain non-cash de réévaluation des immeubles de placement (JV IP), la performance cash récurrente (EBE +5,7%) demeurant modérée. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse du résultat net d'Aradei Capital S.A. de +114,9 MMAD (1er contributeur, 48,5% de la hausse totale), portée essentiellement par la réévaluation à la juste valeur des immeubles de placement détenus en direct ;
 - La baisse du résultat net de Cléo Pierre SPI-RFA de -5,5 MMAD (-15,1%) ;
 - Les sociétés Golf I et Golf II ont réalisé des augmentations de résultat net respectives de +29,5 MMAD (2e contributeur) et +3,5 MMAD ;
 - Le recul du résultat net de BREG de -12,3 MMAD (passant de +5,7 MMAD à -6,6 MMAD), en ligne avec la dégradation observée au niveau de l'EBE et du résultat opérationnel ;
 - L'augmentation du résultat net d'Agadir Santé de +16,4 MMAD ;
 - Le recul du résultat net de la société SCCS de -15,1 MMAD (-74%), drag principal en valeur sur l'exercice ; Les autres actifs du pôle santé Akdital contribuent également de manière significative à la hausse, avec notamment Akdital Khouribga (+25,9 MMAD), Akdital Kazak (+19,9 MMAD), Akdital Salé Invest (+16,9 MMAD), Asfi invest (+13,6 MMAD) et Akdital Tajak (+10,5 MMAD) ;
- ETAPEX enregistre une hausse de +24,0 MMAD (disparition de la perte antérieure) et Aradei Santé une amélioration de +14,8 MMAD (réduction de -83% de la perte) ;
- Ces contributions positives sont partiellement compensées par les reculs de SCCCB (-10,3 MMAD), SPC (-9,8 MMAD), Centre K (-7,5 MMAD) et DBCC (-6,5 MMAD).

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 2023-2025 se présente comme suit :

Tableau 95 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA pour la période (2023-2025)

En KMAD	Actifs	2023			2024			2025		
		RN (KMAD)	GLA* (m²)	RN/GLA (KMAD/m²)	RN (KMAD)	GLA** (m²)	RN/GLA (KMAD/m²)	RN (KMAD)	GLA*** (m²)	RN/GLA (KMAD/m²)
Total Aradei Capital SA		72.570	135.677	0,53	33.519	135.689	0,25	148.433	136.029	1,09
Total Golf I		70.896	50.025	1,42	30.221	50.048	0,60	59.735	50.368	1,19
Total Golf II		21.691	20.321	1,07	9.475	20.321	0,47	12.985	20.321	0,64
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	4.944	13.742	0,36	(17.875)	14.079	(1,27)	(24.415)	14.107	-1,73
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	4.283	12.974	0,33	7.799	12.973	0,60	280	12.973	0,02
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	(2.808)	6.102	(0,46)	2.133	6.104	0,35	10.121	6.065	1,67
FCE SAF	Label'Gallery Safi	(3.212)	4.292	(0,75)	2.331	4.327	0,54	(2.971)	4.327	-0,69
SCCD	Socco Alto	20.613	31.731	0,65	44.551	31.731	1,40	52.280	31.598	1,65
SCCF	Borj Fez	(25.025)	25.724	(0,97)	25.512	25.640	1,00	30.401	27.660	1,1
SCCM	Label'Gallery Meknès	(2.366)	4.540	(0,52)	6.694	4.546	1,47	2.467	4.549	0,54
SCCS	Almazar	28.459	36.840	0,77	20.316	37.076	0,55	5.219	37.162	0,14
SCCCB	Prisme	(5.745,00)	6.833,00	(0,83)	11.828	7.132	1,66	1.532	9.412,46	0,16
SPI	Label'Gallery Rabat	(6.472)	9.388	(0,69)	13.630	9.412	1,45	17.144	7.132	2,4
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	76.222	28.256	2,70	36.464	24.767	1,47	30.974	27.367	1,13
Sela Plaza Casablanca	Sela Park Casablanca	-	-	-	-	-	-	(11.878)	29.680	-0,4
Aradei Santé (ex. Akdital Immo)	Cliniques	19.346	80.712	0,24	89.988	89.887	1,00	209.902	89.812	2,34

Source : Aradei Capital

(*) GLA au 31/12/2023.

(**) GLA au 31/03/2024.

(***) GLA au 31/03/2025.

Évolution 2023-2024

A fin 2024, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 0,25 KMAD/m² en diminution de 0,28 KMAD/m², en lien avec le repli du résultat net.

Le ratio résultat net/m² de SCCF augmente de 1,97 KMAD/m² pour s'établir à 1,00 KMAD/m² tiré par la hausse de son résultat net (+50,5 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de SCCM augmente de 1,99 KMAD/m² pour s'établir à 1,99 KMAD/m² tiré par la hausse de son résultat net (+9,1 MMAD).

Le portefeuille d'Aradei Santé et ses filiales affiche un résultat net/m² de 1,0 KMAD/m² à fin 2024.

En 2024, les filiales détenant des actifs les plus créateurs de valeur sont :

- SCCB – Prisme - (1,66 KMAD/m²) ;
- SCCM – Label’Gallery - (1,47 KMAD/m²) ;
- Cléo Pierre – Agences bancaire - (1,47 KMAD/m²) ;
- SPI – Label’Gallery (1,45 KMAD/m²) ;
- SCCD – Socco Alto (1,40 KMAD/m²).

À l’inverse :

- DBCC - Sela Plaza Dar Bouazza (-1,27 KMAD/m²) ;
- FCE SAF - Label’Gallery Safi (0,54 KMAD/m²) ;
- FCE JAD – Label’Gallery El Jadida (0,35 KMAD/m²).

Évolution 2024-2025

À fin 2025, le ratio résultat net/m² d'Aradei Capital SA s'établit à 1,09 KMAD/m² contre 0,25 KMAD/m² en 2024 (+0,84 KMAD/m², +342%), progression tirée par l'amélioration du résultat net de la foncière sur la période, elle-même portée pour l'essentiel par la réévaluation à la juste valeur des immeubles de placement détenus en direct.

Le ratio résultat net/m² de Golf II s'améliore de +0,17 KMAD/m² (+37%) pour s'établir à 0,64 KMAD/m², tiré par la progression de son résultat net (+3,5 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de SCCS s'établit à 0,14 KMAD/m² en 2025 contre 0,55 KMAD/m² en 2024 (-0,41 KMAD/m², -74%). Il est précisé que cette variation ne reflète pas la contribution de SCCS au résultat net consolidé, en recul de -15,1 MMAD par rapport à 2024 : le périmètre RN retenu dans ce tableau (par poche foncière) diffère de l'agrégation par entité juridique utilisée pour la ventilation du RN consolidé.

L'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA affiche un ratio résultat net/GLA de 1,13 KMAD/m² à fin 2025 contre 1,47 KMAD/m² en 2024, soit un recul de -0,3 KMAD/m² (-23%), en ligne avec la baisse du résultat net de la foncière observée sur l'exercice.

Les autres ratios résultat net/m² en forte amélioration sur la période comprennent notamment : Golf I passe de 0,60 à 1,19 KMAD/m² (+96%, RN +29,5 MMAD, 2e contributeur au RN consolidé), SCCF de 1,00 à 1,10 KMAD/m² (+10%), et Aradei Santé (ex. Akdital Immo) enregistre une progression de 1,00 à 2,34 KMAD/m² (+133%) (agrégation des 10 cliniques).

DBCC présente en revanche une dégradation marquée de son ratio, passant de -1,27 à -1,73 KMAD/m² (-36%).

I.4.6. Analyse du Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2023-2025 :

Tableau 96 : Évolution des comptes du bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période (2023-2025)

ACTIF (En KMAD)	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Ecart d'acquisition	9 812	9 812	0,0%	9 812	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	8 114	8 025	-1,1%	8 429	5,0%
Immeubles de placement	7 630 606	7 897 651	3,5%	8 483 353	7,4%
Autres immobilisations corporelles	16 769	22 854	36,3%	53 625	>100,0%
Autres actifs financiers	4 867	7 756	59,4%	4 447	-42,7%
Impôts différés actifs	4 575	3 965	-13,3%	1 848	-53,4%
Total Actifs non courants	7 674 743	7 950 063	3,6%	8 561 514	7,7%
Stock et en-cours	117 435	141 189	20,2%	164 738	16,7%
Clients	141 147	148 920	5,5%	125 674	-15,6%
Créances d'impôt sur les sociétés	7 884	29 170	>100,0%	17 421	-40,3%
Autres actifs courants	440 378	373 122	-15,3%	353 965	-5,1%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	682 328	813 652	19,2%	606 247	-25,5%
Total Actifs courants	1 389 171	1 506 053	8,4%	1 268 045	-15,8%
Total actifs	9 063 914	9 456 115	4,33%	9 829 559	3,95%
PASSIF (En KMAD)	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital	1 121 396	1 256 813	12,1%	1 256 813	0,0%
Primes liées au capital	829 372	1 143 955	37,9%	1 043 955	-8,7%
Réserves	2 277 815	2 493 606	9,5%	2 609 350	4,6%
Résultat de l'exercice	271 574	297 453	8,2%	534 413	79,7%
Capitaux propres part du groupe	4 500 158	5 191 827	15,3%	5 444 531	4,9%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	65 276	-0	-100,0%	-	0,0%
Capitaux propres	4 565 434	5 191 827	13,6%	5 444 531	4,9%
Dettes financières part non courante	2 866 508	2 873 846	0,3%	2 313 417	-19,5%
Provisions part non courante	2 614	2 614	100,0%	-	-100,0%
Autres passifs non courants	67 703	72 317	6,8%	78 140	8,1%
Impôts différés	212 499	255 184	20,1%	283 413	11,1%
Total passif non courants	3 149 325	3 203 960	1,8%	2 674 970	-16,5%

Dettes financières part courante	485 539	468 778	-3,5%	1 098 045	>100,0%
Dette d'impôt sur les sociétés	25 740	1 406	-94,7%	5 227	>100,0%
Fournisseurs	320 361	189 349	-40,9%	255 068	34,7%
Provisions part courante	42 976	70 437	69,1%	73 736	4,7%
Autres passifs courants	474 537	330 358	-30,4%	277 982	-15,9%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	0	0,0%	0	0,0%
Total passifs courants	1 349 155	1 060 328	-21,4%	1 710 058	61,3%
Total passifs	4 498 479	4 264 288	-5,1%	4 385 028	2,8%
Total passif et capitaux propres	9 063 914	9 456 115	4,33%	9 829 559	3,95%

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2023-2025 :

Tableau 97 : Évolution de l'actif non courant du groupe sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Ecart d'acquisition	9 812	9 812	0,0%	9 812	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	8 114	8 025	-1,1%	8 429	5,0%
Immeubles de placement	7 630 606	7 897 651	3,5%	8 483 353	7,4%
Autres immobilisations corporelles	16 769	22 854	36,3%	53 625	>100,0%
Autres actifs financiers	4 867	7 756	59,4%	4 447	-42,7%
Impôts différés actifs	4 575	3 965	-13,3%	1 848	-53,4%
Total Actifs non courants	7 674 743	7 950 063	3,6%	8 561 514	7,7%

Source : Aradei Capital

L'actif immobilisé passe de 7 674,7 MMAD en 2023 à 7 950,1 MMAD en 2024 (+3,6%), puis à 8 561,5 MMAD (+7,7%) en 2025. Il représente en moyenne 85,3% du total bilan sur la période 2023-2025, sa part remontant à 87,1% en 2025 (vs 84,1% en 2024), traduisant une réallocation des ressources vers les actifs long-terme. La hausse de +611,5 MMAD constatée en 2025 est portée à 96% par les immeubles de placement (+585,7 MMAD) : environ un tiers provient de la réévaluation à la juste valeur non-cash (+186,0 MMAD, IAS 40) et deux tiers de capex effectif et mises en service d'actifs en développement (~399,7 MMAD).

Tableau 98 : Évolution des immeubles de placement sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Immeubles de placement en cours de construction	887 152	907 579	2,3%	686 162	-24,4%
Immeubles de placement	6 743 455	6 990 072	3,7%	7 797 191	11,5%
Total	7 630 606	7 897 651	3,5%	8 483 353	7,4%

Source : Aradei Capital

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

Tableau 99 : Ventilation des Immeubles de placement par actif sur la période (2023-2025)

En MMAD	Entité	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Almazar	SCCS	468	477	1,80%	490	2,63%
Socco Alto	SCCD	629	660	4,90%	688	4,18%
Borj Fez	SCCF	527	537	2,00%	571	6,37%
Atacadao Agadir	Golf I	343	349	1,60%	380	8,97%
Atacadao Ain Sbaa	Golf II	316	320	1,40%	324	1,32%
Atacadao Salé	Golf I	229	224	-2,30%	218	-2,49%
Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	352	352	0,00%	352	-0,13%
Carrefour Targa	Aradei Capital	209	215	2,90%	224	4,34%
Carrefour Berkane	Aradei Capital	45	48	7,00%	49	2,15%
LBG El Jadida	FCE JAD	86	85	-0,50%	93	8,82%
LBG Meknès	SCCM	65	71	9,70%	74	4,51%
LBG Safi	FCE SAF	29	31	7,70%	28	-9,03%
LBG Rabat	SPI HSC	295	317	7,50%	345	8,70%
Atacadao Tanger	Aradei Capital	139	140	0,70%	141	0,36%
Atacadao Oujda	Aradei Capital	104	100	-4,30%	116	15,90%
Atacadao Fès	Golf II	-	-	0,00%	-	0,00%
Atacadao Marrakech	Aradei Capital	148	146	-1,30%	166	13,89%
Atacadao Meknès	Centre K	113	116	3,20%	113	-2,78%
Atacadao Taza	Aradei Capital	34	34	0,00%	45	33,53%
Carrefour Panoramique	Aradei Capital	48	48	0,00%	52	7,29%
Prism	SCCCB	109	123	12,30%	123	-0,17%
Terrain CFAO	SCCCB	270	319	18,30%	428	34,19%
Terrain El Menzeh	Aradei Capital	-	-	0,00%	-	0,00%
Terrain Agadir – Founty	SCCFounty	120	121	1,00%	123	1,33%
Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	39	39	0,00%	39	-0,54%
Sela Plaza Dar Bouazza	DBCC	268	251	-6,10%	253	0,87%
Sela Park Temara	Aradei Capital	266	266	0,00%	276	3,81%
Sela Park Inzegane	Aradei Capital	94	94	-0,60%	105	12,13%
Sela Park El Jadida	Aradei Capital	72	80	11,20%	86	7,06%
Yazaki	Aradei Capital	193	194	0,70%	216	11,13%
Etapex	Etapex	24	-	-100,00%	-	0,00%
Cleo Pierre SPI-RFA	Cléo Pierre	713	705	-1,00%	690	-2,17%
Sela Park Casablanca	SPC	223	349	56,70%	416	19,06%
Clinique Agadir	Agadir Santé	165	182	10,00%	212	16,41%
Clinique Asfi	Asfi Invest	87	91	4,60%	108	18,25%
	Benguerir Santé	23	-	-100,00%	-	0,00%
Clinique Tanger	Kazak	287	320	11,40%	373	16,49%

	Meknes Santé	-	-	0,00%	-	0,00%
Clinique Khouribga	Khouribga Immo	85	112	32,40%	137	21,94%
Clinique Salé	Salé Invest	186	204	9,40%	237	16,33%
Clinique El Jadida	Tajak	168	178	5,90%	196	9,96%
	Aradei Santé	61	-	-100,00%	-	0,00%
Total		7 631	7 898	3,50%	8 483	7,41%

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 2024, les principaux projets en cours sont comme suit :

- Le développement du 8ème Sela à Casablanca pour une GLA estimée à 30.000 m² ;
- L'extension de Label Gallery Rabat ;
- Projet The Hill (CFAO).

Conformément à la norme IAS 40, le Groupe comptabilise en résultat la variation d'une année sur l'autre de la juste valeur de ses immeubles de placement.

La variation de juste valeur des actifs en service s'élève :

- Au titre de l'exercice 2022 : à 104,7 MMAD et concerne principalement le portefeuille Aradei Santé et les Retail Parks qui viennent compenser l'impact négatif de El Menzeh, Kenitra et Atacadao Fès
- Au titre de l'exercice 2023 : à 6,9 MMAD et concerne principalement le portefeuille Cléo Pierre, les monolocataires, les Retail Parks et les Galeries commerciales qui viennent compenser l'impact négatif de la cession d'un actif opérationnel.

En 2024, la variation de juste valeur des actifs en service s'établit à +102,6 MMAD.

En 2025, la valeur du patrimoine d'immeubles de placement progresse de +585 MMAD (de 7 898 MMAD à 8 483 MMAD, soit +7,4%).

Cette progression résulte principalement de la **revalorisation organique du patrimoine en exploitation** :

- Cliniques (+176 MMAD) : Clinique Tanger (Kazak, +53 MMAD), Clinique Salé (Salé Invest, +33 MMAD), Clinique Agadir (Agadir Santé, +30 MMAD), Clinique Khouribga (Khouribga Immo, +25 MMAD), Clinique El Jadida (Tajak, +18 MMAD) et Clinique Asfi (Asfi Invest, +17 MMAD) ;
- Actifs monolocataires (+124 MMAD) : progression d'ensemble sur les 18 actifs exploités sous enseignes Atacadao, Carrefour et Label Gallery (LBG), portée principalement par Atacadao Agadir (+31 MMAD), LBG Rabat (+28 MMAD), Atacadao Marrakech (+20 MMAD) et Atacadao Oujda (+16 MMAD) ;
- Galeries commerciales (+75 MMAD) : Borj Fez (+34 MMAD), Socco Alto (+28 MMAD) et Almazar (+13 MMAD).

Soit une hausse cumulée de +375 MMAD sur les actifs en exploitation.

Elle intègre par ailleurs l'avancement du pipeline de développement : le projet mixed-use The Hill, porté par SCCC B et figurant au tableau ci-dessus sous la dénomination « Terrain CFAO » (+109 MMAD), ainsi que Sela Park Casablanca (SPC), livré en novembre 2025 (+67 MMAD).

La variation intègre également la revalorisation de Yazaki (+22 MMAD) et des Sela Park Inezgane (+11 MMAD), Sela Park Temara (+10 MMAD) et Sela Park El Jadida (+6 MMAD). Ces éléments sont partiellement compensés par le recul de Cléo Pierre SPI-RFA (-15 MMAD).

Il est précisé que les montants ci-dessus correspondent à la variation de la valeur comptable des immeubles de placement par typologie entre 2024 et 2025 (7 898 MMAD à 8 483 MMAD, soit +585 MMAD) et ne constituent pas une décomposition de la seule variation de juste valeur au sens de l'IAS 40.

Tableau 100 : Évolution des autres immobilisations corporelles sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Installations techniques, matériel et outillage	7 362	6 506	-11,6%	5 408	-16,9%
Autres immobilisations corporelles	9 407	16 348	73,8%	48 216	>100,0%
Total	16 768	22 854	36,3%	53 625	>100,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

A fin 2024, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 22,9 MMAD, marquant une hausse de +6,1 MMAD (+36,3%) par rapport à 2023 (16,8 MMAD). Cette hausse est expliquée principalement par :

Évolution 2024-2025

A fin 2025, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 53,6 MMAD, marquant une hausse de +30,8 MMAD (+134,6%) par rapport à 2024. Cette hausse est expliquée principalement par :

L'augmentation de +31,9 MMAD (+195%) de la sous-ligne « Autres immobilisations corporelles » (hors installations techniques), qui passe de 16,3 MMAD à 48,2 MMAD, principalement sous l'effet de la comptabilisation de nouveaux droits d'utilisation IFRS 16 et des agencements liés aux actifs mis en service en 2025 (notamment Sela Plaza Casablanca) ;

La diminution de -1,1 MMAD de la ligne « Installations techniques, matériel et outillage », qui passe de 6,5 MMAD à 5,4 MMAD, sous l'effet des amortissements de l'exercice.

Fonds propres et passif non courant

Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2023-2025 :

Tableau 101 : Évolution des capitaux propres sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capital	1 121 396	1 256 813	12,1%	1 256 813	0,0%
Primes liées au capital	829 372	1 143 955	37,9%	1 043 955	-8,7%
Réserves	2 277 815	2 493 606	9,5%	2 609 350	4,6%
Résultat de l'exercice	271 574	297 453	9,5%	534 413	79,7%
Capitaux propres part du groupe	4 500 158	5 191 827	15,4%	5 444 531	4,9%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	65 276	(0)	-100%	(0)	0,0%
Capitaux propres	4 568 815	5 191 827	13,7%	5 444 531	4,9%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 5 191,8 MMAD contre 4 500,1 MMAD à fin 2023, enregistrant ainsi une augmentation de 15,4%, soit (+691,7 MMAD) suite à l'effet combiné de :

- La hausse de 450 MMAD du capital social et des primes liées au capital suite aux augmentations du capital réalisées en 2024 ;
- L'augmentation des réserves de 215,8 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- L'augmentation du résultat de l'exercice de 25,9 MMAD par rapport à l'exercice précédent ;
- La baisse des intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle de 65,3 MMAD après le rachat d'Aradei Capital des intérêts minoritaires dans Aradei Santé, par conséquent les participations minoritaires dans les capitaux propres du groupe est de 0 à fin 2024.

Évolution 2024-2025

En 2025, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 5 444,5 MMAD contre 5 191,8 MMAD à fin 2024, enregistrant ainsi une augmentation de +4,9%, soit +252,7 MMAD suite à l'effet combiné des éléments suivants :

La stabilité du capital social à 1 256,8 MMAD, aucune augmentation de capital n'ayant été réalisée sur l'exercice 2025 ;

La baisse de -100,0 MMAD des primes liées au capital (1 144,0 MMAD à fin 2024 à 1 044,0 MMAD à fin 2025), résultant d'une dotation aux réserves facultatives par prélèvement sur ce poste ;

La hausse de +115,7 MMAD des réserves (de 2 493,6 MMAD à 2 609,4 MMAD), suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;

La hausse de +237,0 MMAD du résultat de l'exercice (passant de 297,5 MMAD en 2024 à 534,4 MMAD en 2025, +79,7%), étant rappelé qu'environ 79% de cette progression provient d'un gain non-cash de réévaluation des immeubles de placement (IAS 40).

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2023-2025 :

Tableau 102 : Évolution du passif non courant consolidé sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Dettes financières part non courante	2 866 508	2 873 846	0,3%	2 313 417	-19,5%
Provisions part non courante	2 614	2 614	100,0%	-	-100,0%
Autres passifs non courants*	67 703	72 317	6,8%	78 140	8,1%
Impôts différés	212 499	255 184	20,1%	283 413	11,1%
Total passif non courants	3 149 325	3 203 960	1,8%	2 674 970	-16,5%

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 2023-2024

En 2024, le passif non courant consolidé enregistre une hausse de 1,8% pour s'établir à 3 203,9 MMAD contre 3 149,3 MMAD à fin 2023. Cette évolution s'explique principalement par :

- La hausse de 0,3% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 2 873,8 MMAD vs 2 866,5 MMAD. Ces dernières représentent 90% du passif non courant au 31/12/2024. Ce poste est composé de :
 - ✓ La part non courante de l'encours des émissions obligataires à hauteur de 1 008,6 MMAD ;
 - ✓ Emprunts auprès des établissements de crédit et dettes de location financement : 1 865,3 MMAD ;
- L'augmentation des impôts différés qui s'établissent à 255,2 MMAD. La décomposition de ce poste est comme suit :
 - ✓ Impôts différés sur retraitement frais d'établissement : 13,2 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement du crédit-bail : 12,8 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur déficits fiscaux : -3,0 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur annulation des amortissements des immeubles de placement : 228,4 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement des droits d'entrée : -0,2 MMAD ;a
 - ✓ Impôts différés actifs : 4 MMAD.
- Augmentation des autres passifs non courants de 6,8% pour s'établir à 72,3 MMAD.

Évolution 2024-2025

Au titre de l'exercice 2025, le passif non courant consolidé enregistre un recul de -16,5% en s'établissant à 2 675,0 MMAD (vs 3 204,0 MMAD en 2024, soit -529,0 MMAD). Cette évolution est liée à :

- La baisse de -19,5% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 2 313,4 MMAD (vs 2 873,9 MMAD en 2024, soit -560,4 MMAD, driver principal du recul du passif non courant). Ce poste est composé de :

- ✓ La part non courante de l'encours des émissions obligataires à hauteur de 491,4 MMAD (vs 1 008,6 MMAD en 2024, soit -517,1 MMAD, -51,3%), variation expliquée par le passage en part courante d'une tranche obligataire arrivant à échéance ou par un remboursement partiel ;
- ✓ Emprunts auprès des établissements de crédit et dettes de location financement : 1 822,0 MMAD (vs 1 865,3 MMAD en 2024, soit -43,3 MMAD, -2,3%, reflétant l'amortissement normal de ces encours).
- La hausse de +11,1% des impôts différés qui s'établissent à 283,4 MMAD (vs 255,2 MMAD en 2024, soit +28,2 MMAD), évolution cohérente avec le provisionnement de l'impôt latent sur la réévaluation IAS 40 des immeubles de placement (var. JV IP +186 MMAD × taux effectif 2025 ~14,4% ≈ +26,8 MMAD d'impôt différé théorique). Cette réévaluation, non fiscalisée en impôt courant, explique le recul du taux effectif de 26,7% (2024) à 14,4% (2025, -12,2 pts) et la hausse corrélative des impôts différés passifs au bilan.
- La hausse des autres passifs non courants de +8,1% pour s'établir à 78,1 MMAD (vs 72,3 MMAD en 2024, soit +5,8 MMAD).

Le détail des dettes financières non courantes se présente comme suit :

Tableau 103 : Ventilation des dettes financières non courantes par filiale sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	1 764 328	1 499 119	-15,0%	900 220	-40,0%
Golf I SA	153 630	139 635	-9,1%	125 640	-10,0%
Golf II	-	-	0,0%	-	0,0%
Centre K	-	-	0,0%	66 250	100,0%
Best Leisure	2	4 495	>100,0%	4 577	1,8%
FCE JAD	-	-	0,0%	-	0,0%
FCE SAF	-	-	0,0%	-	0,0%
SCCCB	48 223	129 255	>100,0%	173 812	34,5%
SCCD	-	310 665	100,0%	282 262	-9,1%
SCCF	-	-	0,0%	-	0,0%
SCCM	10 145	10 145	0,0%	10 145	0,0%
SCCS	151 690	135 617	-10,6%	119 544	-11,9%
DBCC	67 989	-	-100,0%	0	0,0%
BREG	-	-	0,0%	(0)	0,0%
SPI	97 714	64 065	-34,4%	62 443	-2,5%
Cleo Pierre SPI-RFA	51 404	39 922	-22,3%	30 660	-23,2%
Sela Plaza Casablanca	64 193	118 400	84,4%	151 009	27,5%
Agadir Santé	86 725	87 303	0,7%	80 140	-8,2%
Asfi invest	47 440	47 052	-0,8%	43 191	-8,2%
Kazak	142 956	148 091	3,6%	140 807	-4,9%
Khouribga Immo	26 019	-	-100,0%	-	0,0%
Salé Invest	101 579	96 589	-4,9%	88 664	-8,2%
Tajak	52 471	43 492	-17,1%	34 055	-21,7%
Total	2 866 508	2 873 846	0,3%	2 313 417	-19,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital ont progressé sous l'effet combiné de :

- La constatation de la dette financière non courante de SCCD de 310,6 MMAD ;
- L'augmentation de la dette financière non courante de Sela Plaza Casablanca pour un montant de 54 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de SCCC B pour un montant de 81 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de la société Kazak de 5,1 MMAD ;
- La progression de la dette financière non courante de Best Leisure de 4,5 MMAD.

Évolution 2024-2025

En 2025, les dettes financières non courantes consolidées reculent de -560,4 MMAD (-19,5%) pour s'établir à 2 313,4 MMAD, sous l'effet combiné de :

La baisse de -598,9 MMAD (-40,0%) de la dette financière non courante d'Aradei Capital S.A. (de 1 499,1 MMAD à 900,2 MMAD), liée au reclassement d'une tranche obligataire de la part non courante vers la part courante, cohérent avec le recul de 517,1 MMAD de l'encours obligataire non courant au bilan consolidé, ainsi que des amortissements normaux de l'exercice ;

Les amortissements normaux et remboursements intervenus sur la période au niveau des filiales SCCD (-28,4 MMAD, -9,1%), Golf I (-14,0 MMAD, -10,0%), Cléo Pierre SPI-RFA (-9,3 MMAD, -23,2%), SCCS (-16,1 MMAD, -11,9%), SPI (-1,6 MMAD) et les filiales cliniques Tajak (-9,4 MMAD), Salé Invest (-7,9 MMAD), Kazak (-7,3 MMAD), Agadir Santé (-7,2 MMAD), Asfi Invest (-3,9 MMAD) et

La hausse de +44,6 MMAD (+34,5%) de la dette financière non courante de SCCCB, consécutive à un tirage complémentaire sur l'exercice ;

La hausse de +32,6 MMAD (+27,5%) de la dette financière non courante de Sela Plaza Casablanca, consécutive à un tirage complémentaire sur la dette existante ;

La constatation d'une nouvelle dette financière non courante au niveau de Centre K pour +66,3 MMAD en 2025.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2023-2025 :

Tableau 104 : Évolution de l'endettement net consolidé sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Dettes financières part non courante	2 866 508	2 873 846	0,3%	2 313 417	-19,5%
<i>Emprunt obligataire</i>	<i>1 093 572</i>	<i>1 008 572</i>	<i>-7,8%</i>	<i>491 429</i>	<i>-51,3%</i>
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	<i>1 772 937</i>	<i>1 865 274</i>	<i>5,2%</i>	<i>1 821 988</i>	<i>-2,3%</i>
Dettes financières part courante	485 539	468 778	-3,5%	1 098 045	>100,0%
<i>Emprunt obligataire</i>	<i>85 000</i>	<i>85 000</i>	<i>0,0%</i>	<i>517 131</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	<i>162 127</i>	<i>368 492</i>	<i>>100,0%</i>	<i>218 664</i>	<i>-40,7%</i>
<i>Autres dettes financières</i>	<i>238 412</i>	<i>15 286</i>	<i>-93,6%</i>	<i>362 250</i>	<i>>100,0%</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	682 328	813 652	19,2%	606 247	-25,5%
Endettement net	2 669 720	2 528 972	-5,3%	2 805 215	10,9%
<i>Gearing</i>	<i>58%</i>	<i>49%</i>	<i>-10%</i>	<i>52%</i>	<i>6%</i>
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	<i>63%</i>	<i>55%</i>	<i>-7%</i>	<i>42%</i>	<i>-23%</i>
<i>Dettes financières part non courante / Total bilan</i>	<i>32%</i>	<i>30%</i>	<i>-1%</i>	<i>24%</i>	<i>-23%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

A fin 2024, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 2 528,9 MMAD, en diminution de 140,7 MMAD par rapport à 2023, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 131,3 MMAD de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à 813,6 MMAD ;
- La diminution de 16,8 MMAD des dettes financières part courante à 469,0 MMAD liée aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- L'augmentation de 7,3 MMAD des dettes financières part non courante à 2 873,8 MMAD.

Évolution 2024-2025

Au titre de l'exercice 2025, l'endettement net consolidé enregistre une hausse de +10,9% pour s'élever à 2 805,2 MMAD (contre 2 529,0 MMAD en 2024, soit +276,2 MMAD). Cette évolution traduit un effet ciseaux marqué entre des dettes financières totales quasi stables en valeur mais à maturité raccourcie (reclassement NC → courante) et une trésorerie en recul, et s'explique par :

- Le recul de -19,5% des dettes financières part non courante à 2 313,4 MMAD (soit -560,4 MMAD), principalement sous l'effet du reclassement de la part courante (à moins d'un an) d'une tranche obligataire d'Aradei Capital S.A. arrivant à maturité en 2026 (-517,1 MMAD sur l'encours obligataire NC) ;
- La hausse de +134,2% des dettes financières part courante à 1 098,0 MMAD (soit +629,3 MMAD), dont +432,1 MMAD au titre du reclassement obligataire Aradei Capital S.A. mentionné ci-avant et +347,0 MMAD au titre de nouveaux tirages de billets de trésorerie et lignes court terme, partiellement compensés par -149,8 MMAD d'amortissements de dettes bancaires courantes ;
- Le recul de -207,4 MMAD (-25,5%) de la trésorerie et équivalents de trésorerie pour s'établir à 606,2 MMAD (382,7 MMAD en valeurs mobilières de placement, en baisse de -220,0 MMAD, et 223,5 MMAD en disponibilités, en légère hausse de +12,6 MMAD).

Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2023-2025 :

Tableau 105 : Évolution de l'actif courant sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Stock et en-cours	117 435	141 189	20,2%	164 738	16,7%
Clients	141 147	148 920	5,5%	125 674	-15,6%
Créances d'impôt sur les sociétés	7 883	29 170	>100,0%	17 421	-40,3%
Autres actifs courants	440 378	373 122	-15,3%	353 965	-5,1%
Actifs d'exploitations	706 843	692 401	-2,0%	661 798	-4,4%
Valeurs mobilières de placement	547 902	602 679	10,0%	382 716	-36,5%
Disponibilités	134 425	210 973	56,9%	223 531	6,0%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	682 328	813 652	19,2%	606 247	-25,5%
Total Actifs courants	1 389 171	1 506 053	8,4%	1 268 045	-15,8%

Source : Aradei Capital

En 2023, l'actif courant du groupe Aradei Capital enregistre une hausse de 19,5% en se situant à 1 389,1 MMAD, s'expliquant principalement par la hausse du poste « trésorerie et équivalents de trésorerie ».

Fin 2024, l'actif courant s'élève à 1 506,1 MMAD en hausse de 117,0 MMAD par rapport à 2023 impacté à la hausse par la progression de la trésorerie et équivalents de trésorerie +131,3 MMAD suite à l'augmentation des disponibilités de 76,5 MMAD.

Sur la période 2023-2025, l'actif d'exploitation représente en moyenne 7% 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 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 qu'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 de construction.

La répartition du poste Stocks et encours par entité sur la période 2023-2025 se présente comme suit :

Tableau 106 : Répartition des stocks et encours par entité sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
FCE SAF	20 738	20 738	0,0%	19 548	-6%

SCCS	11 498	11 498	0,0%	11 498	0%
DBCC	85 199	108 953	27,9%	117 142	8%
SPC				16 509	100%
BL				22	100%
BLC				19	100%
Stock total	117 435	141 189	20,2%	164 738	17%

Sourve : Aradei Capital

En 2024, les stocks ont enregistré une hausse de 20,2% (soit +23,75 MMAD vs. 2023).

En 2025, les stocks ont enregistré une hausse de 17% (soit +23,6 MMAD vs. 2024).

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2023-2025 :

Tableau 107 : Ventilation des créances clients par filiale sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	24 519	16 737	-31,7%	17 587	5,1%
Golf I SA	9 735	10 378	6,6%	5 446	-47,5%
Golf II SA	8 690	6 377	-26,6%	5 252	-17,6%
Golf III SA		71	100,0%	71	0,0%
Centre K	4 472	2 660	-40,5%	3 013	13,3%
Best Leisure	256	164	-35,9%	417	>100,0%
Best Leisure Salé		8	100,0%	18	>100,0%
Best Leisure Casablanca	-	-	0%	30	100,0%
FCE JAD	5 095	4 231	-17,0%	5 687	34,4%
FCE SAF	731	1 316	80,0%	1 629	23,7%
SCCCB	1 344	6 004	>100,0%	-45	-100,8%
SCCD	15 888	19 338	21,7%	20 320	5,1%
SCCF	11 099	13 656	23,0%	14 284	4,6%
SCCM	4 186	4 398	5,1%	5 100	15,9%
SCCS	21 263	14 715	-30,8%	19 418	32,0%
SPI	9 561	6 158	-35,6%	5 340	-13,3%
BREG	252	10 570	>100,0%	9 770	-7,6%
DBCC	6 624	6 908	4,3%	7 116	3,0%
SPC		3 595	100,0%	4 716	31,2%
Agadir Santé	4 085	3 442	-15,7%	85	-97,5%
Asfi Invest	2 323	1 964	-15,5%	45	-97,7%
Kazak	6 556	48	-99,3%	131	>100,0%
Khouribga Immo		7 606	100,0%	61	-99,2%
Salé Invest	4 355	4 689	7,7%	82	-98,3%
Tajak	115	1 919	>100,0%	103	-94,6%
Aradei Santé		1 967	100,0%	0	-100,0%
Total	141 147	148 920	5,5%	125 674	-15,6%

Sourve : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, les créances clients enregistrent une augmentation de 5,5% pour atteindre 148,9 MMAD contre 141,1 MMAD en 2023 impactée par :

- La progression des créances de BREG de +>100,0% pour s'établir à 10,6 MMAD. Elles représentent désormais 7% des créances totales. Cette évolution s'explique par le développement en 2024 de l'activité de prestations pour le compte de tiers ;

- La constatation des créances de la société Khouribga Immo de 7,6 MMAD. Elles représentent désormais 5% des créances totales ;
- La diminution des créances d'Aradei Capital de 31,7% pour s'établir à 16,7 MMAD. Elles représentent désormais 11% des créances totales ;
- La progression des créances de SCCD de 21,7% pour s'établir à 19,3 MMAD. Elles représentent désormais 11% des créances totales. Cette évolution s'explique par des retards de recouvrement observés par rapport à l'exercice précédent, le montant reste peu significatif (+3,4 MMAD) ;
- La progression des créances de SCCF de 23% pour s'établir à 13,7 MMAD. Elles représentent désormais 9,2% des créances totales. Cette évolution s'explique par des retards de recouvrement observés par rapport à l'exercice précédent, le montant reste peu significatif (+2,5 MMAD) ;

Évolution 2024-2025

A fin 2025, les créances clients consolidées reculent de -23,2 MMAD (-15,6%) pour s'établir à 125,7 MMAD, contre 148,9 MMAD à fin 2024. Cette évolution résulte de l'effet combiné des éléments suivants :

Le recul est porté principalement par l'apurement des soldes d'ouverture des filiales cliniques Akdital intégrées en 2023-2024 — Akdital Khouribga (-7,6 MMAD à 0,1 MMAD), Akdital Salé Invest (-4,6 MMAD à 0,1 MMAD), Agadir Santé (-3,4 MMAD à 0,1 MMAD), Asfi invest (-1,9 MMAD à 0,04 MMAD) et Akdital Tajak (-1,8 MMAD à 0,1 MMAD) — totalisant -19,2 MMAD ;

Ce recul est accentué par la diminution des créances de SCCCB (-6,1 MMAD, passage à un solde légèrement négatif), de Golf I SA (-4,9 MMAD, -47,5% à 5,5 MMAD) et par l'apurement de la créance d'Aradei Santé (-2,0 MMAD à 0) ;

Ces baisses sont partiellement compensées par la hausse majeure des créances de SCCS (+4,7 MMAD, +32% à 19,4 MMAD, 15,5% du total consolidé) et, dans une moindre mesure, de FCE JAD (+1,5 MMAD, +34%), SPC (+1,1 MMAD, +31%), SCCD (+1,0 MMAD à 20,3 MMAD, 16,2% du total) et Aradei Capital S.A. (+0,8 MMAD à 17,6 MMAD) ;

Les créances de BREG se maintiennent à 9,8 MMAD (-7,6%), représentant 7,8% du total consolidé, en cohérence avec son activité de prestations tiers.

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

Tableau 108 : Ventilation des créances clients groupe par échéance sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
<90	19 806	33 430	68,8%	26 255	-21,5%
91-180	26 157	48 057	83,7%	39 962	-16,8%
181-270	28 568	23 640	-17,2%	8 673	-63,3%
>270	66 616	43 791	-34,3%	50 784	16,0%
Total	141 147	148 919	5,5%	125 674	-15,6%

Source : Aradei Capital

A fin 2023, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'établissent à 66,6 MMAD représentant ainsi 47,2% du total des créances au titre de la même année.

A fin 2024, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'établissent à 43,7 MMAD représentant ainsi 29,0% du total des créances au titre de la même année.

A fin 2025, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'établissent à 50,7 MMAD représentant ainsi 40% du total des créances au titre de la même année.

Les créances présentant un caractère significatif d'ancienneté font 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 2023-2025 :

Tableau 109 : Évolution des créances clients nettes sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 25-26
---------	------	------	------------	------	------------

Valeurs brutes	215 329	237 370	10,2%	220 510	-7,1%
Dépréciations	(74 183)	(88 451)	19,2%	(94 837)	7,2%
Créances clients (net)	141 147	148 920	5,5%	125 674	-15,6%

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 50% à 100% en fonction de l'appréciation du risque encouru, la qualité du locataire et des garanties octroyées. Une créance contentieuse est provisionnée à 100%.

Le provisionnement par filiale au titre de l'année 2023 se présente comme suit (74,0 MMAD) :

- SCCS : provision à hauteur de 12,5 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 12,4 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 12,6 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 6,9 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,1 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 6,9 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 3,7 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 3,4 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 3,9 MMAD ;
- Golf I : provision à hauteur de 1,5 MMAD ;
- Centre K : provision à hauteur de 1,0 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,6 MMAD ;
- BREG : provision à hauteur de 0,4 MMAD ;
- Best Leisure : provision à hauteur de 0,1 MMAD.

Le provisionnement par filiale au titre de l'année 2024 se présente comme suit (88,4 MMAD) :

- SCCS : provision à hauteur de 19,7 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 12,5 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 14,9 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 7,0 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,0 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 7,3 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 5,1 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 5,9 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 4,2 MMAD ;
- Golf I : provision à hauteur de 2,1 MMAD ;
- Centre K : provision à hauteur de 0,3 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,6 MMAD ;
- BREG : provision à hauteur de 0,4 MMAD ;
- Best Leisure : provision à hauteur de 0,1 MMAD.

Le provisionnement par filiale au titre de l'année 2025 se présente comme suit (94,8 MMAD) :

- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 14,0 MMAD ;
- Best Leisure : provision à hauteur de 0,1 MMAD.
- BREG : provision à hauteur de 0,6 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 6,2 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 7,8 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,9 MMAD ;

- Golf I : provision à hauteur de 1,8 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 3,7 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 13,5 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 7,2 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 9,2 MMAD ;
- SCCS : provision à hauteur de 22,6 MMAD ;
- SPC : provision à hauteur de 0,8 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 6,4 MMAD.

Le tableau suivant détaille les autres actifs courants sur la période 2023-2025 :

Tableau 110 : Évolution des autres actifs courants sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Créances sociales et fiscales	288 269	294 750	2,2%	271 865	-7,8%
Autres créances liées à l'exploitation	128 590	54 862	-57,3%	63 456	15,7%
Comptes de régularisation	25 356	25 348	0,0%	19 228	-24,1%
Total autres actifs courants	442 216	374 960	-15,2%	354 549	-5,4%
Dépréciations	(1 837)	(1 837)	0,0%	(584)	-68,2%
Net	440 378	373 122	-15,3%	353 965	-5,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, les autres actifs courants affichent une baisse de 15,3%, pour s'établir à 373,1 MMAD contre 440,4 MMAD en 2023 (soit -67,2 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse de 6,5 MMAD des créances sociales et fiscales, s'établissant à 294,7 MMAD. Ces derniers sont principalement composés de créances de TVA ;
- Les comptes de régularisation demeurent inchangés et stables, s'établissant à 25,3 MMAD en 2024, contre 25,4 MMAD en 2023. La composition de ce poste se détaille comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus : 8,6 MMAD ;
 - ✓ Charges à répartir : 11,0 MMAD ;
 - ✓ Charges constatées d'avances : 4,4 MMAD ;
 - ✓ Autre : 1,3 MMAD.

La diminution de 73,7 MMAD des autres créances d'exploitation s'explique par la diminution des avances et acomptes versés aux fournisseurs pour le développement de la clinique à Khouribga, suite aux paiements effectués en 2024 pour des engagements relatifs à l'exercice précédent.

Évolution 2024-2025

Au titre de la période 2024-2025, les autres actifs courants du groupe s'établissent à 354,0 MMAD, en baisse de 5,13% (soit -19,2 MMAD) par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La baisse des créances sociales et fiscales de 22,9 MMAD ;
- La hausse de 8,6 MMAD des autres créances liées à l'exploitation, correspondant essentiellement à des créances hors groupe Aradei Capital ;
- La baisse de 6,1 MMAD des comptes de régularisation pour s'établir à 19,2 MMAD fin 2025, le détail de ce poste est comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus : 1,7 MMAD ;
 - ✓ Charges à répartir : 11 MMAD ;
 - ✓ Charges constatées d'avances : 4,5 MMAD.

Passif courant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2023-2025 :

Tableau 111 : Évolution du passif courant consolidé sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Dettes financières part courante	485 539	468 778	-3,5%	1 098 045	>100,0%
Dettes d'impôt sur les sociétés	25 740	1 406	-94,7%	5 227	>100,0%
Fournisseurs	320 361	189 349	-40,9%	255 068	34,7%
Provisions part courante	42 976	70 437	69,1%	73 736	4,7%
Autres passifs courants	474 537	330 358	-30,4%	277 982	-15,9%
Passifs liés à des activités abandonnées	0,43	0,43	0,0%	0	0,0%
Total passifs courants	1 349 155	1 060 328	-21,4%	1 710 058	61,3%

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.

Évolution 2023-2024

En 2024, le passif courant diminue de 288,8 MMAD pour s'établir à 1.060,3 MMAD (vs. 1.349,1 MMAD en 2023). Cette évolution s'explique principalement par :

- La diminution de 16,8 MMAD des dettes financières part courante ;
- La diminution des autres passifs courants de 144,2 MMAD ;
- La diminution de 131,0 MMAD des dettes fournisseurs qui s'explique principalement par la baisse des dettes fournisseurs des filiales d'Aradei Santé dont les projets ont été livrés courant des exercices 2023 et 2024 ;
- L'augmentation de 27,5 MMAD des provisions liées au risque IFRIC 23 sur les incertitudes fiscales.

Les provisions part courante s'établissent au niveau de 70,4 MMAD à fin 2024.

Évolution 2024-2025

A fin 2025, le passif courant augmente de 61,3% pour s'établir à 1 710,1 MMAD. Cette hausse est principalement liée à :

- La baisse des autres passifs courants de 52,4 MMAD ;
- La hausse des dettes financières part courante de 629,3 MMAD, expliquée principalement par le reclassement en partie courante de la Tranche A de l'emprunt obligataire 2018 (245 MMAD, in fine, échéance le 26 novembre 2026) ;
- La hausse des dettes fournisseurs de 65,7 MMAD ;
- L'augmentation de la dette d'impôt sur les sociétés de 3,8 MMAD ;
- L'augmentation des provisions part courante de 3,3 MMAD.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 112 : Évolution des autres passifs courants sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	34 319	39 965	16,5%	53 153	33,0%
Dettes fiscales	159 048	157 661	-0,9%	137 620	-12,7%
Produits constatés d'avance	1 570	14 382	>100,0%	-	-100,0%
Autres dettes diverses	279 599	118 349	-57,7%	87 208	-26,3%
Total autres passifs courants	474 537	330 358	-30,4%	277 982	-15,9%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

A fin 2024, les « autres passifs courants » s'établissent à 330,4 MMAD, en diminution de 144,2 MMAD par rapport à 2023. Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La diminution des autres dettes diverses de 161,2 MMAD expliquée principalement par le remboursement de 186,6 MMAD des comptes courant des associés hors groupe à savoir BFO et Akdital Holding, ainsi que des mouvements des ICNE pour -13,3 MMAD, plusieurs autres variations pour +35,3 MMAD qui correspondent à des écritures de régularisation et de comptes d'attente, enregistrées à titre transitoire dans le cadre du processus d'appurement des comptes qui regroupent principalement des écritures relatives à d'anciennes dettes fournisseurs prescrites, actuellement en cours de régularisation et variation de la rémunération du personnel et organismes sociaux pour +2 MMAD ;
- L'augmentation du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes » de 5,6 MMAD expliquée principalement par :
 - ✓ La baisse des avoirs à étaler pour 15,6 MMAD ;
 - ✓ Les avances encaissées sur le projet résidentiel en cours de réalisation par l'entité DBCC dont le montant s'élève à 12,2 MMAD ;
 - ✓ Reclassements opérés sur les comptes pour un impact de +9 MMAD.
- La diminution des « dettes fiscales » de 1,4 MMAD ;
- L'augmentation des produits constatés d'avance de 12,8 MMAD.

Évolution 2024-2025

Au titre de l'exercice 2025, les autres passifs courants s'établissent à 278,0 MMAD, en baisse de 15,9% (soit -52,4 MMAD) par rapport à 2024. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La baisse des autres dettes diverses de 31,1 MMAD ;
- L'augmentation du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes » de 13,2 MMAD, expliquée principalement par :
 - L'augmentation des avoirs à établir ;
 - Les avances encaissées sur le projet résidentiel en cours de réalisation par l'entité DBCC.
- La baisse des dettes fiscales de 20,0 MMAD ;
- La baisse des produits constatés d'avance de 14,4 MMAD.

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2023-2025 :

Tableau 113 : Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Aradei Capital SA	68 636	40 200	-41,4%	45 939	14,3%
Golf I SA	4 905	2 184	-55,5%	2 914	33,4%
Golf II SA	2 825	4 150	46,9%	1 578	-62,0%
Centre K	8 379	7 627	-9,0%	6 161	-19,2%
Best Leisure	1 964	1 240	-36,8%	1 628	31,3%
Best Leisure Salé	-	221	100,0%	315	42,5%
Best Leisure Casa				10 227	
FCE JAD	7 210	3 964	-45,0%	4 074	2,8%
FCE SAF	5 954	1 522	-74,4%	1 206	-20,7%
SCCCB	14 851	3 616	-75,6%	20 070	>100,0%
SCCD	8 990	6 340	-29,5%	6 914	9,0%
SCCF	20 825	8 041	-61,4%	10 612	32,0%
SCC FOUNTY	1 930	28	-98,5%	20	-28,5%
SCCM	8 458	6 128	-27,6%	6 712	9,5%
SCCS	10 825	4 855	-55,1%	10 484	>100,0%
SPI	7 930	3 789	-52,2%	9 429	>100,0%
DBCC	25 700	11 994	-53,3%	12 827	6,9%
BREG	4 747	4 113	-13,4%	5 456	32,6%
SMF	16	(0)	-100,0%	-	-100,0%

METRO CASH SA	-	23	100,0%	1	-97,6%
SBR	18	10	-44,4%	11	10,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	5 417	5 144	-5,0%	6 978	35,6%
SPC	9 701	26 072	>100,0%	54 742	>100,0%
Solaris				25	
Agadir Santé	21 057	13 457	-36,1%	12 904	-4,1%
Asfi Invest	10 296	4 126	-59,9%	3 799	-7,9%
Benguerir Santé	176	107	-39,2%	96	-10,1%
Kazak	17 049	6 087	-64,3%	6 019	-1,1%
Meknes Santé	-	1	100,0%	1	0,0%
Essaouira Santé	-	(144)	0,0%	- 144	0,0%
Khouribga Immo	30 112	7 000	-76,8%	2 754	-60,7%
Salé Invest	15 369	6 703	-56,4%	6 124	-8,6%
Tajak	2 273	1 183	-47,9%	791	-33,1%
Aradei Santé	4 747	9 566	>100,0%	4 402	-54,0%
Total	320 362	189 349	-40,9%	255 068	34,7%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

Au 31 décembre 2024, les dettes fournisseurs ont diminué de 40,9% pour s'établir à 189,3 MMAD (soit -131,0 MMAD). Cette évolution est impactée principalement par :

- L'augmentation des dettes fournisseurs de SPC de 16,4 MMAD se situant ainsi à 26,1 MMAD, et représentant 13,8% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de la filiale Aradei Santé de 4,8 MMAD se situant ainsi à 9,6 MMAD, et représentant 5,1% des dettes totales fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de la société Aradei Capital SA de -28,4 MMAD se situant ainsi à 40,2 MMAD, et représentant 21,2% des dettes totales fournisseurs.
- Le recul des dettes fournisseurs de la société DBCC de 13,7 MMAD se situant ainsi à 12,0 MMAD, et représentant 6,3% des dettes totales fournisseurs.

Évolution 2024-2025

Au 31 décembre 2025, les dettes fournisseurs ont augmenté de 65,7 MMAD (+34,7%) pour s'établir à 255,1 MMAD. Cette évolution est impactée principalement par :

- L'augmentation des dettes fournisseurs de la filiale SPC de 28,7 MMAD se situant ainsi à 54,7 MMAD, et représentant 21,5% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de la société Aradei Capital SA de 5,7 MMAD se situant ainsi à 45,9 MMAD, et représentant 18,0% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de la filiale SCCCB de 16,5 MMAD se situant ainsi à 20,1 MMAD, et représentant 7,9% des dettes totales fournisseurs ;
- La contribution nouvelle de la filiale Best Leisure Casa, dont les dettes fournisseurs s'établissent à 10,2 MMAD en 2025 (vs. néant en 2024), représentant 4,0% des dettes totales fournisseurs.

Équilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2023-2025 :

Tableau 114 : Évolution de l'équilibre financier sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Capitaux propres	4 565 434	5 191 827	13,6%	5 444 531	4,9%
Passif non courant	3 149 325	3 203 960	1,8%	2 674 970	-16,5%
Financement permanent	7 714 759	8 395 788	8,8%	8 119 501	-3,3%

Actif non courant	7 674 743	7 950 063	3,6%	8 561 514	7,7%
Fonds de roulement	40 016	445 725	>100,0%	(442 013)	-199,2%
Actif courant (hors trésorerie)	706 843	692 401	-2,0%	661 798	-4,4%
Passif courant	1 349 155	1 060 328	-21,4%	1 710 058	61,3%
Besoin en fonds de roulement global	(642 312)	(367 927)	-42,6%	(1 048 260)	>100,0%
FR/BFR	-6,2%	-121,1%	114,8%	42,2%	-134,8%
Trésorerie nette	682 328	813 652	19,2%	606 247	-25,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024

En 2024, le fonds de roulement s'élève à 445,7 MMAD contre 40,0 MMAD en 2023. Cette évolution résulte d'une progression du financement permanent (+8,8%/+680,3 MMAD) supérieure à celle de l'actif non courant (+3,6%/+275,3 MMAD).

Par ailleurs, le BFR du groupe a augmenté passant de -642,3 MMAD en 2023 à -367,9 MMAD en 2024 compte tenu d'une diminution plus importante du passif courant (-288,1 MMAD) par rapport à l'évolution de l'actif courant hors trésorerie (-14,4 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette du groupe Aradei Capital ressort à 813,7 MMAD en hausse de 131,3 MMAD par rapport à 2023.

Évolution 2024-2025

En 2025, le fonds de roulement bascule en territoire négatif et s'établit à -442,0 MMAD (vs. +445,7 MMAD en 2024), soit une dégradation de 887,7 MMAD. Cette évolution résulte d'un effet ciseau entre la poursuite des investissements (actif non courant en hausse de 7,7%, soit +611,5 MMAD) et le repli du financement permanent (-3,3%, soit -276,3 MMAD).

Par ailleurs, le BFR du groupe demeure négatif et s'accroît comme ressource de financement à -1 048,3 MMAD (vs. -367,9 MMAD en 2024), soit une amélioration de 680,3 MMAD. Cette évolution est tirée par la hausse du passif courant (+61,3%, soit +649,7 MMAD à 1 710,1 MMAD, sous l'effet notamment du reclassement en partie courante de la Tranche A de l'emprunt obligataire 2018), associée à un recul de l'actif courant hors trésorerie (-4,4%, soit -30,6 MMAD à 661,8 MMAD). Il en résulte une baisse de la trésorerie nette à 606,2 MMAD (-25,5%).

Ratios de rentabilité

Tableau 115 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Taux d'impôt effectif ⁵⁸	26,7%	26,6%	0,1 pts	14,4%	-45,9%
ROCE ⁵⁹	5,2%	5,0%	-0,2 pts	8,4%	3,4 pts
ROE ⁶⁰	6,2%	5,7%	-0,5 pts	9,8%	4,1 pts
ROA ⁶¹	3,1%	3,1%	0,0 pts	5,4%	2,3 pts

Source : Aradei Capital

Évolution 2023-2024g

En 2024, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,0% en repli de 0,2 point par rapport à 2023 impactée par la hausse des actifs non courants.

La rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital se situe à 5,7% en repli de 0,4 points par rapport à 2023 suite à une augmentation des capitaux propres (+626,4 MMAD) plus importante que celle du résultat net (+16,4 MMAD).

⁵⁸ Taux d'impôt effectif = Impôts sur les résultats / Résultat courant avant impôts

⁵⁹ ROCE = Résultat opérationnel x (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

⁶⁰ ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés

⁶¹ ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif

Évolution 2024-2025

Fin 2025, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,4% en progression par rapport à 2024.

La rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 9,8% en 2025, en hausse de 4,1 points par rapport à 2024, sous l'effet d'une progression du résultat net (+237,0 MMAD, soit +79,7%) nettement supérieure à celle des capitaux propres (+252,7 MMAD, soit +4,9%)

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2023-2025 :

Tableau 116 : Évolution du coût de la dette sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Dettes financières non courantes	2 866 508	2 873 846	0,3%	2 313 417	-19,5%
Dettes financières courantes	485 539	468 778	-3,5%	1 098 045	>100,0%
Dettes totales	3 352 048	3 342 624	-0,3%	3 411 461	2,1%
Coût de l'endettement brut	139 017	149 948	7,9%	143 618	-4,2%
<i>Coût de la dette⁶²</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>-5,1%</i>

Source : Aradei Capital

A fin 2025, le coût de la dette reste stable à 4,3%.

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2023-2025 :

Tableau 117 : Évolution du taux de couverture de la dette sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24	2025	Var. 24-25
Remboursement de dette	643 626	338 961	-47,3%	338 961	0,0%
Coût de l'endettement brut	139 017	149 948	7,9%	143 618	-4,2%
EBE	440 903	449 732	2,0%	475 236	5,7%
Taux de couverture de la dette⁶³	0,56x	0,92x	0,36x	0,98x	0,07x

Source : Aradei Capital

En ce qui concerne l'exercice 2024, le taux de couverture de la dette est passé de 0,56x en 2023 à 0,92x en 2024. Cette évolution résulte d'une diminution de remboursement de la dette de 47,3% et l'augmentation de l'EBE de 2,0%.

En ce qui concerne l'exercice 2025, le taux de couverture de la dette est passé de 0,92x en 2024 à 0,98x en 2025. Cette évolution résulte de l'augmentation de l'EBE de 5,7%.

I.4.7. 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 2023-2025 :

Tableau 118 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie sur la période (2023-2025)

En KMAD	2023	2024	2025	Var. 23-24	Var. 24-25
Résultat net consolidé	281 054	297 453	534.413	5,8%	79,7%
Amortissements et provisions	1 054	20 831	8.445	>100,0%	-59,5%
Impôts sur le résultat	102 345	108 048	89.952	5,6%	-16,7%
Charges nettes d'impôts différés	(0)	4	(0)	-100,0%	-100,0%
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	124 849	128 961	123.802	>100,0%	-4,0%
Plus ou moins-valeur sur cessions d'immobilisations	(67 367)	(1 024)	(1.724)	0,0%	68,4%
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	(6 863)	(102 623)	(288.662)	>100,0%	>100,0%
Marge brute d'autofinancement	435 072	451 650	466.225	3,8%	3,2%

⁶² Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-1

⁶³ Taux de couverture de la dette = EBE / (Remboursement de dette + Coût de l'endettement brut)

					0
Variation du besoin de fonds de roulement	109 705	103 740	4.623	-5,4%	-95,5%
Impôts payés	(48 692)	(85 048)	(52.790)	74,7%	-37,9%
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	496 085	470 342	418.058	-5,2%	-11,1%
					0
Acquisition d'immos incorp. (net de la var. des dettes)	(912)	(95)	(659)	-89,6%	>100,0%
Acquisition d'immos corp. (net de la var. des dettes)	(5 055)	(9 086)	(34.425)	-79,7%	>100,0%
Décassements concernant les immeubles de placement	(468 125)	(385 948)	(265.883)	-17,6%	-31,1%
Acquisition d'immos fin. (net de la var des dettes)	(10)				0,0%
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	90 010	40 853	7.103	-54,6%	-82,6%
Réduction des autres immos financières	250	-	1.670	-100,0%	100,0%
Prêts et avances consentis	518	(1 991)	731	<-100,0%	-136,7%
Intérêts encaissés	14 168	20 988	19.816	48,1%	-5,6%
Impact des entités acquises sur la période	(6)	(248 583)	-	>100,0%	-100,0%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	(369 162)	(583 862)	(271.647)	58,2%	-53,5%
					0
Augmentation de capital de la société mère	-	650 000	-	100,0%	-100,0%
Cession (acq.) nettes d'actions propres	-	-	-	0,0%	0,0%
Dividendes versés aux minoritaires		(0)	-	0,0%	-100,0%
Emissions d'emprunts	1 351 688	557 276	185.448	-58,8%	-66,7%
Remboursement d'emprunts	(643 626)	(338 961)	(457.763)	-47,3%	35,0%
Variation nette des concours bancaires	(200 000)	(210 000)	350.000	5,0%	-266,7%
Intérêts versés	(128 449)	(161 646)	(154.086)	25,8%	-4,7%
Dividendes versés aux actionnaires du groupe	(215 193)	(240 211)	(276.499)	11,6%	15,1%
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	164 420	256 459	(352.900)	56,0%	-237,6%
					0
Variation de la trésorerie (A+B+C)	291 343	142 938	(206.489)	-50,9%	-244,5%

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2024 à 470,3 MMAD contre 496,1 MMAD en 2023 faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 3,8% à 451,6 MMAD et une variation du BFR de +103,7 MMAD.

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2025 à 418 MMAD contre 470 MMAD en 2024 faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 3.2% à 466 MMAD.

Flux liés à l'investissement

En 2024, les flux liés à l'investissement augmentent de 214,7 MMAD (+58,2%) pour s'établir à -583,9 MMAD, sous l'effet principal de l'impact des entités acquises sur la période, à hauteur de -248,6 MMAD (contre un impact quasi nul en 2023).

En 2025, les flux liés aux opérations d'investissement s'établissent à -271,6 MMAD, contre -583,9 MMAD en 2024, soit une amélioration de 312,2 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la baisse des décaissements relatifs aux immeubles de placement, qui ressortent à -265,9 MMAD en 2025 contre -385,9 MMAD en 2024, ainsi que par l'absence d'impact lié aux entités acquises sur la période, contre -248,6 MMAD en 2024. Les investissements réalisés en 2025 demeurent principalement concentrés sur les immeubles de placement, traduisant la poursuite du développement et de la valorisation du portefeuille immobilier d'Aradei Capital.

Flux liés au financement

A fin 2024, les flux liés au financement du groupe enregistrent une augmentation en passant de 164,4 MMAD à 256,6 MMAD suite notamment à l'augmentation du capital de la société mère +650,0 MMAD, la baisse des émissions d'emprunts (-304,7 MMAD) et l'augmentation des dividendes distribués (+25,0 MMAD).

En 2025, les flux liés aux opérations de financement s'établissent à -352,9 MMAD, contre +256,5 MMAD en 2024, soit une baisse de 609,4 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par l'absence d'augmentation de capital en 2025, contre 650,0 MMAD levés en 2024, ainsi que par la baisse des émissions d'emprunts, qui passent de 557,3 MMAD en 2024 à 185,4 MMAD en 2025. Elle reflète également la hausse des remboursements d'emprunts, qui s'établissent à 457,8 MMAD contre 339,0 MMAD en 2024, et la progression des dividendes versés aux actionnaires du Groupe, à 276,5 MMAD contre 240,2 MMAD en 2024. En parallèle, la variation nette des concours bancaires ressort positive à 350,0 MMAD, contre -210,0 MMAD en 2024, tandis que les intérêts versés diminuent légèrement à 154,1 MMAD, contre 161,6 MMAD en 2024.

Partie IV. INDICATEURS TRIMESTRIELS

I. 1er Trimestre 2026

I.1. Indicateurs d'activité

Aradei Capital poursuit sa dynamique de croissance organique avec une progression du chiffre d'affaires consolidé de près de 7% et un taux d'occupation de 96%.

En MMAD	T1 2025	T1 2026	Var. %
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	150	160	+7%
Chiffre d'affaires social	51	57	+11%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé IFRS d'Aradei Capital au titre du 1^{er} trimestre 2026 s'établit à 160 MMAD contre 150 MMAD au T1 2025, soit une progression de près de +7% générée par la performance du périmètre constant et la contribution de Sela Park Casablanca depuis son ouverture en novembre 2025.

Le chiffre d'affaires social se situe à 57 MMAD au 31 mars 2026, en hausse de 11% vs. 31 mars 2025.

I.2. Indicateurs bilanciels

En MMAD	T1 2025	T1 2026	Var. %
Investissements consolidés	54	129	>100,0%

Source : Aradei Capital

L'investissement* global réalisé par la foncière au titre du 1^{er} trimestre 2026 s'élève à 129 MMAD (contre 54 MMAD au 1^{er} trimestre 2025) et concerne principalement le projet mixed-use à Casablanca et les deux projets de rénovation.

En MMAD	2025	T1 2026	Var. %
Endettement brut	3 411	3 367	-1,3%
Endettement net consolidé	2 805	2 853	+1,7%

L'endettement brut s'élève à 3 367 MMAD au 31 mars 2026 contre 3 411 MMAD à fin 2025.

L'endettement net (intégrant la trésorerie disponible) s'élève à 2 853 MMAD à fin mars 2026, contre 2 805 MMAD à fin 2025.

I.3. Périmètre de consolidation

Au cours du premier trimestre de 2026, le périmètre de consolidation d'Aradei Capital n'a enregistré aucun changement.

() En termes de décaissements*

II. 2^{ème} Trimestre 2026

II.1. Indicateurs d'activité

Aradei Capital poursuit sa dynamique de croissance organique avec une progression du chiffre d'affaires consolidé de près de 28% et un taux d'occupation de 97%.

En MMAD	T1 2025	T2 2025	S1 2025	T1 2026	T2 2026	S1 2026	Var. S1 2026 / S1 2025
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	150	158	308	160	233	393	+28%
Chiffre d'affaires social	51	53	105	57	61	118	+13%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé IFRS d'Aradei Capital au S1 2026 s'établit à 393 MMAD contre 308 MMAD au S1 2025, soit une progression de près de +28%, intégrant la contribution du projet de promotion immobilière avec un chiffre d'affaires additionnel non récurrent de 60 MMAD.

Le chiffre d'affaires social se situe à 118 MMAD au 30 juin 2026, en hausse vs. 30 juin 2025 de près de 13%.

II.2. Indicateurs bilanciels

En MMAD	S1 2025	S1 2026	Var. %
Investissements consolidés	142	222	-36%

Source : Aradei Capital

L'investissement* global réalisé par la foncière au titre du S1 2026 s'établit à 222 MMAD (contre 142 MMAD au S1 2025) et concerne principalement les travaux des deux projets à Casablanca.

Ces investissements sont principalement liés au projet mixed-use à Casablanca et la rénovation des deux centres commerciaux Borj Fez et Almazar.

En MMAD	2025	S1 2026	Var. %
Endettement brut	3 411	3 664	7%
Endettement net consolidé	2 805	3 142	12%

L'endettement brut s'élève à 3 664 MMAD au 30 juin 2026 contre 3 411 MMAD à fin 2025.

L'endettement net (intégrant la trésorerie disponible) s'élève à 3 142 MMAD à fin juin 2026, en hausse par rapport à fin 2025.

II.3. Périmètre de consolidation

Au cours du premier semestre de 2026, le périmètre de consolidation d'Aradei Capital n'a enregistré aucun changement.

(*) En termes de décaissements

Partie V. PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part d'Aradei Capital.

I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital

I.1. Depuis la date de clôture de l'exercice 2025

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 sociaux⁶⁴ ont approuvé sa réalisation.

Ainsi le nouveau plan stratégique de la Société, établi en 2020 et mis en œuvre sur la période 2020-2024, reposait 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.

À l'occasion de son premier Capital Markets Day tenu le 29 janvier 2026, Aradei Capital a présenté le succès de ce plan stratégique 2020-2024 ainsi que ses nouvelles ambitions à l'horizon 2030. Cette nouvelle feuille de route repose sur un programme d'investissement global d'environ 3,3 milliards de dirhams, dont environ 1,8 milliard de dirhams sont déjà sécurisés, avec un objectif d'atteindre un chiffre d'affaires de plus d'1 milliard de dirhams et un FFO d'environ 500 MMAD. Elle s'articule autour de trois priorités stratégiques.

II.1. Priorité 1 : Renforcer la croissance du portefeuille existant

Au 31 décembre 2025, Aradei Capital détient un portefeuille diversifié de 35 actifs (dont 2 terrains et 1 OPCI) répartis dans 23 villes du Royaume, représentant une surface locative brute de près de 506 000 m², pour une valeur de 8,5 milliards de dirhams d'immeubles de placement. Le portefeuille bénéficie d'une forte dynamique opérationnelle, avec un taux d'occupation de 97% et un taux de recouvrement également de 97%. Il comprend plus de 600 baux et 300 enseignes, et accueille des locataires de premier plan tels que LabelVie et Akdital.

Aradei Capital entend continuer à exploiter le potentiel de croissance de son portefeuille grâce à plusieurs leviers clés :

⁶⁴ Assemblée Générale Extraordinaire du 09/11/2020 et le Conseil d'Administration du 19/11/2020

- La modernisation ciblée de certains actifs, notamment le centre commercial Almazar à Marrakech et Borj Fez à Fès ;
- Une gestion d'actifs créatrice de valeur, axée sur une offre commerciale évolutive et innovante ainsi que sur une expérience client améliorée ;
- Le déploiement d'initiatives structurantes, notamment le renforcement de l'offre de loisirs sous la marque WAW et la mise en place d'une agence de retail media proposant des solutions sur mesure à l'échelle du portefeuille.

II.2. Priorité 2 : Déployer un programme d'investissement ambitieux et accélérer la diversification

D'ici 2030, Aradei Capital prévoit de mettre en œuvre un programme d'investissement global d'environ 3,3 milliards de dirhams, dont environ 1,8 milliard de dirhams sont déjà sécurisés. Ce programme comprend notamment :

- La finalisation de Sela Park Casablanca ;
- Le développement d'un actif à usage mixte d'environ 60 000 m² de surface locative brute à l'entrée de Casablanca ;
- Des investissements dans des initiatives de loisirs et de retail media ;
- La poursuite de la stratégie de diversification vers de nouveaux actifs et la valorisation des réserves foncières.

II.3. Priorité 3 : Poursuivre une croissance durable et porteuse d'impact

Aradei Capital place le programme « Bricks for Impact » au cœur de sa stratégie de développement, à travers des actions concrètes axées notamment sur l'efficacité énergétique (panneaux solaires, éclairage LED), les certifications environnementales et l'impact social positif. Première entreprise marocaine à rejoindre le réseau EDGE Champion de l'IFC en 2025, Aradei Capital confirme sa position de référence en matière de responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance.

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 2024 intervenu en septembre 2025, 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 2025 :

Tableau 119 : Investissement global : 2025e vs. 2025r

En KMAD	2025e (DR 2024)	2025r (Investissements engagés) ⁶⁵
Croissance Organique	350 000	280 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>350 000</i>	<i>260 000</i>
<i>Dont projets identifiés</i>	<i>350 000</i>	<i>260 000</i>
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>-</i>	<i>20 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-
Investissement global	350 000	280 000

⁶⁵ 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

Source : Aradei Capital

Le montant des investissements engagés en 2025 s'élève à 280 MMAD, soit un écart de 70 MMAD par rapport au DR 2024. Cet écart s'explique principalement par le décalage des dépenses liées au projet mixed-use, actuellement en cours de développement à Casablanca.

en MMAD

Immeubles de placement fin 2024	7 898
(+) Investissements engagés (*)	219
<i>Sela Park Casablanca</i>	<i>98</i>
<i>Projet à usage mixte</i>	<i>109</i>
<i>LBG Rabat</i>	<i>11</i>
(+) Autres Capex & études	104
(+) Variation de la juste valeur des immeubles de placement	289
(-) Cessions	-28
(+) Loyer SCCM	3
= Immeubles de placement fin 2025	8 483

III.2. Prévisions chiffrées actualisées

Par ailleurs, Aradei Capital a communiqué des prévisions concernant les exercices futurs qui se présentaient comme suit :

Tableau 120 : Anciennes prévisions chiffrées

En KMAD	2026p (DR 2024)	2027p (DR 2024)
Croissance Organique	300 000	290 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>260 000</i>	<i>240 000</i>
<i>Dont projets identifiés</i>	<i>260 000</i>	<i>240 000</i>
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>		
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>40 000</i>	<i>50 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)		-
Investissement global	300 000	290 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement au titre des années 2026p et 2027p a prévu 300,0 MMAD et 290,0 MMAD respectivement.

III.2.1. Actualisation des investissements de l'exercice 2026

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2026 sont détaillés comme suit :

Tableau 121 : Investissement global : 2026p (DR 2024) vs. 2026e

En KMAD	2026p (DR 2024)	2026e	Ecart
Croissance Organique	300 000	600 000	300 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>260 000</i>	<i>580 000</i>	<i>320 000</i>
<i>Dont projets identifiés</i>	<i>260 000</i>	<i>520 000</i>	<i>260 000</i>
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>	-	<i>60 000</i>	<i>60 000</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>40 000</i>	<i>20 000</i>	<i>-20 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-	-
Investissement global	300 000	600 000	300 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2026e prévoit 600 MMAD contre 300 MMAD lors de la mise à jour du DR 2024, soit un écart de 300 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'accélération prévue du rythme de développement du flagship mixed-use ;
- L'acquisition d'un terrain à Casablanca en vue de développement d'un projet en cours d'étude ;
- L'allocation de 60 MMAD dédiés à un projet Greenfield non encore identifié.

III.2.2. Actualisation des investissements de l'exercice 2027

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2027 sont détaillés comme suit :

Tableau 122 : Investissement global : 2027p (DR 2024) vs. 2027p

En KMAD	2027p (DR 2024)	2027p	Ecart
Croissance Organique	290 000	530 000	240 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>240 000</i>	<i>500 000</i>	<i>260 000</i>
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	<i>240 000</i>	<i>300 000</i>	<i>60 000</i>
<i><u>Dont projets non identifiés (avec LBV)</u></i>	<i>-</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>50 000</i>	<i>30 000</i>	<i>-20 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-	-
Investissement global	290 000	530 000	240 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2027p prévoit 530 MMAD contre 290 MMAD précédemment communiqué lors de la mise à jour du DR 2024, soit une augmentation de 240 MMAD. Cette hausse s'explique principalement par l'intégration de projets Greenfield non encore identifiés.

III.3. Nouvelles prévisions chiffrées

Aradei Capital présente les investissements prévisionnels au titre de l'exercice 2028p qui se présenteraient comme suit :

Tableau 123 : Investissement global 2028p

En KMAD	2028p
Croissance Organique	550 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>540 000</i>
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	<i>300 000</i>
<i><u>Dont projets non identifiés (avec LBV)</u></i>	<i>240 000</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>10 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-
Investissement global	550 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2028 prévoit 550 MMAD dédiés à des développements Greenfield, dont 300 MMAD affectés à des projets identifiés, à savoir le projet à usage mixte en cours de développement porté par SCCCB (40.000 m² dédiés au retail et aux loisirs et 20.000 m² aux bureaux) et le projet en cours d'étude à Casa Anfa, et 240 MMAD consacrés à des projets non identifiés.

IV. Faits exceptionnels

IV.1. Contrôles fiscaux

Le tableau ci-dessous représente l'ensemble des contrôles fiscaux intervenus jusqu'au 31-12-2025 :

Tableau 124 : 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)
Aradei Capital	IS	2020-2024	04/07/2025	10.608.822
	IR	2021-2024		

	TVA	2018-2024		
GFG II	IS	2021-2024	20/10/2025	4.051.494
	IR	2021-2024		
	TVA	2021-2024		
	IS	2021-2024	20/10/2025	
FCE JAD	IS	2021	11/11/2025	307.690
	IR	2021		
	TVA	2021		
FCE SAF	IS	2017-2024		
	IR	2021-2024	03/10/2025	2.032.224
	TVA	2021-2024		
KAZAK	IS	2021-2024		
	IR	2021-2024	16/09/2025	2.750.000
	TVA	2021-2024		
SCCCB⁶⁶	IS	2020-2023	02/07/2024	-
	TVA	2020-2023		
	IR	2020-2023		

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

Le tableau ci-dessous représente l'ensemble des contrôles fiscaux en cours :

Tableau 125 : Récapitulatif des contrôles fiscaux en cours du groupe Aradei Capital

Entité	Impôts contrôlé	Exercices concernés	Date de réception de la notification	Date d'ouverture Vérification	Montants dénoués lors des protocoles d'accord (en MAD)
SPI	IS	2020-2021-2022-2023-2024			
	TVA	2021-2022-2023-2024	20/01/2026	06/02/2026	4.000.000
	IR	2022-2023-2024			
	CSS	2022-2023-2024			
SCCM	IS	2022			
	TVA	2022	25/03/2026	06/05/2026	725.040
	IR	2022			
SCCCB	IS	2020-2021-2022-2023			
	TVA	2020-2021-2022-2023	02/07/2024	17/07/2024	-
	IR	2020-2021-2022-2023			

Source : Aradei Capital

⁶⁶ Le contrôle fiscal de la filiale SCCCB a été clôturé fin juin 2026, par décision de la Commission Nationale du Recours Fiscal (CNRF)

Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

I. Litiges et affaires contentieuses

Au 31 décembre 2025, les sociétés du Groupe agissent en qualité de défenderesses dans les litiges suivants :

- La société DBCC (filiale à 100% d'Aradei Capital SA) agit en qualité de défenderesse à l'encontre de la société BTP CONCEPT dont l'enjeu s'élève à 760 000,00 MAD. La requête a été déposée le 13 avril 2021 et notifiée à DBCC en avril 2023 ;
- La société SCCC B (filiale à 100% d'Aradei Capital SA) agit en qualité de défenderesse à la société ASPEN COM dont l'enjeu s'élève à 98 000,00 MAD. La requête a été déposée le 18 octobre 2024.

Il n'existe aucun litige en cours avec les créanciers.

Partie VII. 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 31/12/2025 Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 34,0% 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 38,1% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital à fin 2025.

Au 31/12/2025, le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 41,1% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (38,1% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe LabelVie et 3% de la superficie commerciale est occupée par la société Mega V Stores Morocco (sous l'enseigne « Brands & Corner »), la société GFFS (sous l'enseigne « Burger King ») et la société Modes & Nuances (sous l'enseigne « KIABI »).

Au 31/12/2025, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 34,0% par le Groupe LabelVie, qui à son tour est détenu à hauteur de 50,16% par Retail Holding, appartenant au groupe Best Financière à hauteur de 52,42%.

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 lié à l'activité de la promotion immobilière

La société Aradei Capital envisage d'entamer des projets résidentiels portant des risques tels que la diminution de la demande à cause des fluctuations économiques, les changements démographiques ou les préférences des consommateurs. D'autres risques peuvent se poser, notamment les retards dans le calendrier de construction, les dépassements de coûts et les problèmes de qualité de construction. Un autre risque afférent est celui de la réputation si le projet ne répond pas aux attentes des clients ou si des problèmes surviennent après la conclusion de la vente, cela peut impacter négativement la réputation de l'entreprise et affecter ses projets futurs. Un risque particulièrement important à considérer est celui de la constitution d'un stock d'inventures. En effet, si la demande pour les unités résidentielles n'est pas aussi forte que prévu, l'entreprise pourrait se retrouver avec un nombre significatif de propriétés invendues.

II.11. Risque de contrepartie

II.11.1. Risque Client

Bénéficiaire 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.11.2. 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.11.3. Risque de contrepartie d'assurance

Aradei Capital a souscrit une assurance Multirisque garantissant les bâtiments à usage de commerces pour l'ensemble de son patrimoine, auprès de la compagnie SANLAM 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.12. Risque de liquidité financière

II.12.1. Risque lié à l'endettement

La stratégie d'Aradei Capital repose notamment sur le recours à l'endettement bancaire et aux financements de marché afin d'accompagner le développement de son portefeuille d'actifs et de financer une partie de sa croissance. Le recours à l'effet de levier permet au Groupe d'optimiser la rentabilité de ses capitaux propres, sous réserve du maintien d'une structure financière maîtrisée et du respect des engagements contractuels liés à sa dette.

À fin 2025, Aradei Capital affiche une structure financière solide, avec un niveau d'endettement maîtrisé. La dette brute s'établit à 3.411 MMAD, contre 3.343 MMAD en 2024, tandis que la dette nette ressort à 2.805 MMAD, contre 2.529 MMAD à fin 2024. Le ratio LTV EPRA s'établit ainsi à 34,1% à fin 2025, contre 32,6% à fin 2024.

Le Groupe poursuit par ailleurs la diversification de ses sources de financement, entre dette bancaire, billets de trésorerie et émission obligataire. Cette diversification contribue à renforcer la flexibilité financière d'Aradei Capital et à accompagner le financement de son programme de développement.

Les besoins et conditions de financement sont analysés au cas par cas pour chaque acquisition ou projet de développement, en tenant compte de la rentabilité attendue, du profil de risque de l'actif et de l'impact sur les équilibres financiers du Groupe. Aradei Capital assure également un suivi régulier des obligations contractuelles attachées à sa dette, notamment les covenants financiers, afin de préserver une trajectoire d'endettement compatible avec sa stratégie de croissance et ses engagements vis-à-vis de ses partenaires financiers.

II.12.2. 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 & LTV EPRA) 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.13. Risque de vacance

Aradei Capital compte 35 actifs dont 6 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 (25 actifs), le taux d'occupation le plus faible est de l'ordre de 52% (au 31 décembre 2025, date du rapport de l'expertise).

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.14. 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.15. 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 consolidées 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.16. Risque associé à la structure actionnariale

Au 31/12/2025, le groupe Best Financière détient 40,77% 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.17. Risque associé aux personnes clés

Le conseil d'administration du 11 mars 2025 a approuvé la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général de Aradei Capital avec la nomination de M. Nasser BENJELLOUN en tant que Directeur Général de Aradei Capital. Cette décision permet de mitiger en partie le risque identifié.

Partie VIII. 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

- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital-Rapport-special-CAC-2022-VF-1.pdf>
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/03-Aradei-Capital- Rapport-special-CAC-2023.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-special-cac-2024/>
- 2025 : <https://www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-special-cac-2025/>

III. Rapports de gestion

- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/04/RAPPORT-FINANCIER-ANNUEL-2022-HD-3.pdf>
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/04/RAPPORT-FINANCIER-ANNUEL-2023-HD.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/04/aradei-capital-rapport-financier-annuel-2024/>
- 2025 : <https://www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-financier-annuel-2025/>

IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs

- Lien : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-synthetic-devaluation-2024/>

V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux

- 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital_Rapport-General_CAC-2022....pdf
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/02.-Rapport-general-Aradei-Capital-2023-Vdef.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-general-cac-2024/>
- 2025 : <https://www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-general-cac-2025/>

VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés

- 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital_Rapport-dAudit - 2022-VF.pdf
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/3.-Rapport-dauidit-ARADEI-CAPITAL-2023-Vdef.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-dauidit-2024/>
- 2025 : <https://www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-dauidit-2025/>

VII. Communiqués de presse

VII.1. 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
- Communiqué de presse émission obligataire par placement privé 27 juillet 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/07/Aradei-Capital-Communique-de-presse-EO-2023.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/2023/07/MAJ-DR-Communique-de-presse.pdf>
- Communication financière T2 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/08/Aradei-Capital-Communication-financiere-Q2-2023-1.pdf>
- Communication financière T3 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/11/Aradei-Capital-Communication-financiere-Q3-2023.pdf>
- Communication financière T4 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/02/Aradei-Capital-Com-fi-Q4-2022.pdf>
- Communication financière S1 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/09/Aradei-Capital-Communication-financiere-30-juin-2023..pdf>
- Communication financière 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/03/Aradei-Capital-Communication-financiere-2023.pdf>
- Communiqué relatif au rapport financier annuel 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/04/Aradei-Capital-Communique-relatif-au-rapport-financier-annuel-2023.pdf>

VII.2. 2024

- Visa de l'AMMC sur le prospectus relatif à l'augmentation du capital social d'Aradei Capital 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/Ananas-Projet-de-comunique-de-presse-230524-v22h.pdf>
- Communiqué de presse – Aradei Capital : rachat des participations des minoritaires de Aradei Santé : <https://akdital.ma/wp-content/uploads/2024/06/Communique-de-presse-AKDITAL-IMMO-12062024.pdf>
- Aradei Capital – CP post-AGO du 28 juin 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/07/Aradei-Capital-CP-post-AGO-28.06.2024-1.pdf>
- Aradei Capital – Mise à jour du taux révisable 2024 de l'EO 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/07/Aradei-Capital-CP-Mise-a-jour-du-taux-revisable-2024-EO-2023.pdf>
- Aradei Capital – CP post-AGM du 12 septembre 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/09/Aradei-Capital-CP-Post-AGM-12.09.2024.pdf>
- Communiqué Relatif Au Rapport Financier Semestriel 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/09/Communique-Relatif-Au-Rapport-Financier-Semestriel-2024.pdf>
- Aradei Capital – Extrait du Prospectus Augmentation de capital réservée – Octobre 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/10/Aradei-Capital-Extrait-du-Prospectus-AKA-2024.pdf>
- Visa de l'AMMC sur le prospectus relatif à l'augmentation du capital social d'Aradei Capital réservée – Octobre 2024 : <https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP-Aradei-Capital-augmentation-capital-octobre-2024.pdf>
- CP – Aradei Capital : Résultats Techniques de l'Augmentation de Capital Réservée – Octobre 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/10/Aradei-Capital-Resultats-Techniques-de-lAugmentation-de-Capital-Reservee-Octobre-2024.pdf>

VII.3. 2025

- Aradei Capital – Communication financière 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/03/aradei-capital-communication-financiere-2024/>
- Aradei Capital – Rapport ESG 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/04/aradei-capital-rapport-esg/>
- Aradei Capital – Communication financière 2025 : <https://www.aradeicapital.com/2026/03/aradei-capital-communication-financiere-2025/>
- Aradei Capital – Rapport ESG 2025 : [Aradei Capital – Rapport ESG 2025 - Aradei Capital](#)
- Aradei Capital – Rapport synthétique d'évaluation 2025 : <https://www.aradeicapital.com/2026/09/aradei-capital-rapport-synthetique-devaluation-2025/>

VII.4. 2026

- Aradei Capital – CP post AGO du 21 mai 2026 : <https://www.aradeicapital.com/2026/05/aradei-capital-cp-post-ago-du-21-mai-2026/>

- Aradei Capital – Avis de convocation AGO 21 mai 2026 : <https://www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-avis-de-convocation-ago-21-mai-2026/>
- Aradei Capital – CP EDGE Champion : <https://www.aradeicapital.com/2026/05/aradei-capital-cp-edge-champion/>