

aradei

CAPITAL

Aradei Capital S.A.

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE RELATIF A L'EXERCICE 2023

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 24/05/2024 sous la référence EN/EM/003/2024.

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

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

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

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

Ladite mise à jour a été visée par l'AMMC sous la référence VI/EM/010/2024.

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	56
III. Activité d'Aradei Capital	80
IV. Informations environnementales et sociales	195
V. Stratégie d'investissement et moyens techniques	205
Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL	212
I. Comptes annuels	213
Partie IV. PERSPECTIVES	308
I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital	309
II. Vision stratégique d'Aradei Capital	309
III. Perspectives de la Société (Base consolidée)	311
IV. Faits exceptionnels	314
Partie V. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSE	315
I. Litiges et affaires contentieuses.....	316
Partie VI. FACTEURS DE RISQUES	317
I. Risques généraux	318
II. Risques spécifiques.....	318
Partie VII. ANNEXE.....	323
I. Statuts	324
II. Rapports spéciaux des CAC	324
III. Rapports de gestion	324
IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs	324
V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux	324
VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés	324
VII. Communiqués de presse	324

Avertissement

Le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC. L'enregistrement du document de référence n'implique pas authentification des informations présentées. Il a été effectué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée.

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

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

Abréviations et définitions

I. Abréviations

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGM	Assemblée Générale Mixte
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
B2B	Business to Business
BDT	Bons du Trésor
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BEST LEI	Best Leisure
BF	Best Financière SA
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BMCI	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BRE ou BRE SA	Best Real Estate SA
C&CW	Cash and Carry Wholesale Makro SA
CA	Chiffre d'affaires
CACs	Commissaires aux comptes
CAPEX	Capital Expenditure
CCA	Compte Courant d'Associé
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CFA	Chartered Financial Analyst
CMP	Cours Moyen Pondéré
CNC	Conseil National de la Comptabilité
CP	Capitaux Propres
CV	Curriculum Vitae
DEA	Dotations d'Exploitation aux Amortissements
DEP	Dotations d'Exploitation aux Provisions
DMLT	Dette à Moyen Long Terme
DOC	Droit des Obligations et Contrats
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
GEPP	Gouvernement Employees Punsion Fund

GLA	Gross Leasable Area
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces
Golf	La Générale Foncière du Golf SARL
Golf II	La Générale Foncière du Golf II SA
Golf III	La Générale Foncière du Golf III SARL
GP	General Partner fait référence à Real Estate Investment Management International
HCP	Haut-Commissariat au Plan
HLV	Hypermarché LV SAS
IASB	International Accounting Standard Board
ICNE	Intérêts Courus Non Échus
IEIF	Institut de l'Épargne Immobilière & Foncière
IFC	International Finance Corporation
IFRS	Normes Internationales d'Information Financière
IPAI	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IPC	Indice des Prix à la Consommation
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
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
SPI HSC	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center SA
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TSC	Taxe de Services Communaux
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TVP	Titres et Valeurs de Placement
UE	Union Européenne
USD	Dollar Américain
Var.	Variation
VLV ou VLV SA	Vecteur LV SA
VNA	Valeur Nette Actuelle

Source : Aradei Capital

II. Définitions

Aradei Capital	Désigne le groupe Aradei Capital.
Aradei Capital SA	Désigne la société Aradei Capital, société anonyme au capital social de 1.121.396.400 MAD.
Emetteur	Désigne Aradei Capital SA.
Funds From Operations	Correspond au Résultat Net retraité des éléments relatifs aux (i) plus ou moins-values latentes sur immeubles de placement (ii) résultat exceptionnel et (iii) opérations de dotations et de reprises.
Gross Leasable Area	Il s'agit de la surface locative brute. Également connue sous l'acronyme SCU « Surface Commerciale Utile », correspondant à la surface hors œuvre nette d'un local commercial.
Loan-to-Value	Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante : $\text{Total Dettes Financières Consolidées} / (\text{Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe} + \text{Net Cash})$.
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 : $(\text{Total des dettes financières consolidées} - \text{net cash}) / \text{Valeur de marché des actifs immobiliers du groupe}$
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 : $\text{Revenus locatifs} + \text{Revenus temporaires} + \text{Droits d'entrée} + \text{Revenus de Best Leisure} - \text{Charges opérationnelles (autres achats et charges externes, charges de personnel, impôts taxes et versements assimilés et autres produits et charges opérationnels)}$.
Société	Désigne Aradei Capital SA.
Surface groupe	Désigne la surface louée à une société sœur ou à la maison mère.
Taux d'occupation	La surface louée rapportée à la surface totale.
Taux d'occupation intragroupe	La surface Groupe rapportée à la surface totale.
Tenants	Désigne les différents locataires (ou preneurs) des actifs du groupe Aradei Capital.
Total Dettes Financières Consolidées	Désigne sur une base consolidée les crédits bancaires et/ou facilités utilisés par le groupe Aradei Capital (y compris les financements en crédit-bail – mobiliers ou immobiliers et toutes autres dettes à court, moyen ou long terme, contractés envers des établissements de crédit, l'affacturage, les cessions (hors cessions de créances à titre de garantie) ou l'escompte de créances (sauf si l'escompte est sans recours), l'encours au titre de tout emprunt obligataire. Le Total Dettes Financières Consolidées est la somme des dettes financières part courante et des dettes financières par non courante lues au niveau des notes des rapports IFRS.
Unité à surface moyenne	Désigne les unités dont la superficie locative dépasse 500 m².

**Valeur marché des
actifs immobiliers du
Groupe**

Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe telle qu'établie par des experts immobiliers RICS de renom.

Source : Aradei Capital

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Aradei Capital
Représentant légal	M. Nawfal BENDEFA
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	1, Boulevard Zoulikha Nasri – Sidi Maârouf, Casablanca - Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	n.bendefa@reim-partners.com

I.2. Attestation

Le Président Directeur Général atteste que les données du présent document de référence, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Aradei Capital. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Nawfal BENDEFA

Aradei Capital S.A

Président Directeur Général

II. Les Commissaires aux Comptes

II.1. Représentant

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

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2021, 2022 et 2023

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

- Les états de synthèses annuels sociaux tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et BDO Audit, Tax & Advisory (ex KPMG) au titre de l'exercice clos au 31/12/2021 et les états de synthèses annuels sociaux tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et Mazars Audit & Conseil au titre des exercices clos au 31/12/2022 et au 31/12/2023 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et BDO Audit, Tax & Advisory (ex KPMG) au titre de l'exercice clos au 31/12/2021 et les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par les soins des co-commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et Mazars Audit & Conseil au titre des exercices clos au 31/12/2022 et au 31/12/2023.

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

Mounaim AMRAOUI
Mazars Audit & Conseil
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

III. Les Conseillers Financiers

III.1. Représentants

Dénomination ou raison sociale	Valoris Corporate Finance	Capital Trust Finance
Représentant légal	M. Montassir BENBEKHALED	Mme. Lamia BOUTALEB
Fonction	Directeur Général	Président Directeur Général
Adresse	Angle Route d'El Jadida et Rue Abou Dabi, Oasis - Casablanca	50, Boulevard Rachidi, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 99 89 80	+212 5 22 46 63 50
Numéro de fax	+212 5 22 25 04 53	+212 5 22 49 13 07
Adresse électronique	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 2021, 2022 et 2023 ;
- 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 2021, 2022 et 2023, ainsi qu'à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2021, 2022 et 2023 ;
- 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 2021, 2022 et 2023 ;
- 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 31/12/2023	1.121.396.400 MAD, divisé en 11.213.964 actions d'un nominal de 100 dirhams.
Documents juridiques	Les documents juridiques de la société et notamment les statuts, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de la Société.

Liste des textes législatifs applicables

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

- Loi 39-08 formant code des droits réels telle qu'amendée par la loi 69-16 ;
- Loi 49-16 relative aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal ;
- Loi 07-03 relative à la révision du montant du loyer des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal promulguée par le Dahir n° 1-07-134 du 19 kaada 1428 (30 novembre 2007) ;
- Loi n° 67-12 organisant les rapports contractuels entre les bailleurs et les locataires des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel promulguée par le Dahir n° 1- 13-111 du 15 moharram 1435 (19 novembre 2013) ;
- Loi n°106-12 modifiant et complétant la loi n°18-00 relative au Statut de la Copropriété des Immeubles 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°70-10 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ; - Avis n°16 du CNC relatif aux règles comptables applicables aux Organismes de Placement Collectif Immobilier
Régime fiscal	La société Aradei Capital SA est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux de droit commun. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Aradei Capital

I.2. Capital social

I.2.1. Composition du capital

Au 31 décembre 2023, Aradei Capital est doté d'un capital social de 1.121.396.400 MAD composé de 11.213.964 actions d'une valeur nominale de 100 MAD entièrement libéré.

I.2.2. Historique du capital

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

Tableau 2 : Évolution du capital social d'Aradei Capital

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

¹ Chiffres arrondis

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

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

³ Actions de catégorie A

⁴ Comptes Courants d'Associés

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

⁶ Actions de catégorie B

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

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

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

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

• Actifs apportés		
Rubriques de l'actif apporté	Valeur comptable nette au 31 décembre 2015 en MAD	Valeur d'apport en MAD
Immobilisations en non-valeur	2 451 094,00	0
Mobiliers et matériels de bureau	7 065,39	7 065,39
Autres créances financières	166 009 538,28	166 009 538,28
Titres de participation	251 063 600,00	521 636 491,95
Créances de l'actif circulant	223 308 234,90	223 308 234,90
Valeur de placement	18 000,00	18 000,00
Trésorerie - actif	16 210 105,60	16 210 105,61
Total actif	659 067 638,17	927 189 436,13
• Passifs apportés		
Rubriques du passif pris en charge	Valeur comptable nette au 31 décembre 2015 en MAD	Valeur d'apport en MAD
Dettes de financement	150 000 000,00	150 000 000,00
Dettes du passif circulant	365 908 436,13	365 908 436,13
Total passif	515 908 436,13	515 908 436,13

- **Actif net apporté :**

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

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Augmentation de capital en numéraire réservée au Public

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

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

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

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

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

I.2.3. Évolution de l'actionnariat

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

Tableau 4 : Évolution de la structure de l'actionnariat d'Aradei Capital sur la période (31/12/2019 au 31/12/2023)

Actionnaires	2019		2020		2021		2022		2023	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 659 988	57,4%	4 659 988	43,8%	4 651 201	43,7%	4 246 478	37,9%	4 241 087	37,8%
Flottant	-	-	1 500 000	14,1%	1 458 736	13,7%	3 030 117	27,0%	3 035 508	27,1%
Government Employees Pension Fund	-	-	1 228 174	11,5%	1 228 174	11,5%	1 228 174	11,0%	1 228 174	11,0%
Best Financière SA	845 324	10,4%	845 324	7,9%	845 324	7,9%	845 324	7,5%	845 324	7,5%
FCEC	776 931	9,6%	776 931	7,3%	776 931	7,3%	776 931	6,9%	776 931	6,9%
BERD	1 723 561	21,3%	921 748	8,7%	678 348	6,4%	550 722	4,9%	550 722	4,9%
BMCi	-	-	-	-	428 451	4,0%	428 451	3,8%	428 451	3,8%
Kasba Resort	74 624	0,9%	74 624	0,7%	74 624	0,7%	74 624	0,7%	74 624	0,7%
Real Estate Investment Management International Limited	32 281	0,4%	638 964	6,0%	503 964	4,7%	33 114	0,3%	33 114	0,3%
M. Zouhair Bennani	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns
M. Rachid Hadni	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns
M. Nawfal Bendefa	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Riad Laissaoui	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Adil Bennani	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi ALJ	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
Total	8 112 738	100,0%	10 645 783	100,0%	10 645 782	100,0%	11 213 964	100,0%	11 213 964	100,0%

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Franchissements de seuils de participation

Tableau 5 : Franchissements de seuils de participation

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

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

Source : Aradei Capital

() Suite à un effet de dilution*

I.2.4. Actionnariat actuel

Tableau 6 : Actionnariat d'Aradei Capital au 30/04/2024

Actionnaires	30/04/2024		
	Nombre de titres	Droits de vote	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 218 049	4 218 049	37,6%
Flottant	3 119 672	3 119 672	27,8%
Government Employees Pension Fund	1 228 174	1 228 174	11,0%
Best Financière SA	845 324	845 324	7,5%
FCEC	776 931	776 931	6,9%
BERD	550 722	550 722	4,9%
BMCI	428 451	428 451	3,8%
Kasba Resort	26 612	26 612	0,2%
Real Estate Investment Management International Limited	20 000	20 000	0,2%
M. Zouhaïr Bennani	12	12	ns
M. Rachid Hadni	7	7	ns
M. Nawfal Bendefa	2	2	ns
M. Riad Laissaoui	2	2	ns
M. Adil Bennani	2	2	ns
M. Mehdi ALJ	2	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani	2	2	ns
Total	11 213 964	11 213 964	100,0%

SOURCE : Aradei Capital

Informations relatives à LabelVie SA

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

Actionnariat de LabelVie au 31 décembre 2023

Actionnariat	31/12/2023
Retail Holding	51,06%
Flottant	37,38%
Sanlam	6,55%
Aljia Holding	3,11%
Salariés	1,90%

SOURCE : LabelVie

Informations financières consolidées relatives au groupe LabelVie

En MMAD	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires consolidé	11 758,2	13 946,8	15 799,9
Résultat net	417,2	762,4	523,8
Résultat net part du groupe	407,2	748,3	507,7
Capitaux Propres	2 387,6	2 884,2	3 147,9

Source : LabelVie

Informations relatives à Best Financière SA

Best Financière est une holding de participation organisée autour de 2 pôles d'activité (le pôle Distribution à travers la société Retail Holding et le pôle équipement médical à travers la société Best Health), réalisant un Résultat Net de 43,9 MMAD en 2023. 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 2023	Activité	Chiffre d'affaires 2023 (base sociale)	Résultat net 2023 (base sociale)	Capital social 2023 (base sociale)	Capitaux propres 2023 (base sociale)
AZ Développement	55,3%	Holding de Participation	15,9 MMAD	43,9 MMAD	50 MMAD	103,6 MMAD
YADOGHI Capital	29,5%					

Source : LabelVie

Informations relatives à Government Employees Pension Fund (GEPF)

GEPF est le plus grand fonds de retraite d'Afrique, avec plus de 1,3 millions de membres actifs, 524 030 retraités et bénéficiaires, avec des actifs d'une valeur supérieure à 2,3 trillion RAND, soit 1.266,0 Mrds MAD. Le GEPF est un fonds de retraite créé en mai 1996 lors de la consolidation de divers fonds du secteur public sud-africain. L'activité principale du GEPF est la gestion et l'administration des retraites et autres avantages sociaux des employés du gouvernement sud-africain.

Activité	Contributions reçues au 31/03/2023 ⁹	Résultat net après transfert au 31/03/2023	Fonds et comptes de réserves au 31/03/2023
Fonds de retraite	83,1 Mrds RAND (45,1 Mrds MAD)	31,1 Mrds RAND (16,9 Mrds MAD)	2 267,0 Mrds RAND (1 230,3 Mrds MAD)

Source : [https://nationalgovernment.co.za/entity_annual/3290/2023-government-employees-pension-fund-\(gepf\)-annual-report.pdf](https://nationalgovernment.co.za/entity_annual/3290/2023-government-employees-pension-fund-(gepf)-annual-report.pdf)

Informations relatives à First Commercial Estate Company

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

Actionnariat	% de participation	Activité	Chiffre d'affaires 2023	Résultat net consolidé 2023	Situation nette à fin 2023
SANAM AGRO	50%	Promoteur immobilier	Néant	4,9 MMAD	37,1 MMAD
Actif IMMO	50%				

Source : Aradei Capital

I.2.5. Capital potentiel

Le reliquat du montant destiné à l'Augmentation de Capital, tel que décidé par l'AGE du 5 septembre 2022, est de 250 MMAD, à réaliser conformément aux délais prévus par la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que complétée et modifiée. La société Aradei Capital prévoit une augmentation de capital d'un montant maximum de 250 MMAD au titre de l'année 2024.

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.

⁹ Taux de change 1 RAND = 0,54 MAD au 02/05/2024

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

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

Section ESG de l'accord d'investissement :

Environnement :

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

Social :

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

Données personnelles :

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

Droit à l'information :

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

Gouvernance :

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

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

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

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

Déclarations et garanties en faveur du Nouvel Actionnaire :

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

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

Durée de l'accord :

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

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

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

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

I.2.9. Négociabilité des titres de capital

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

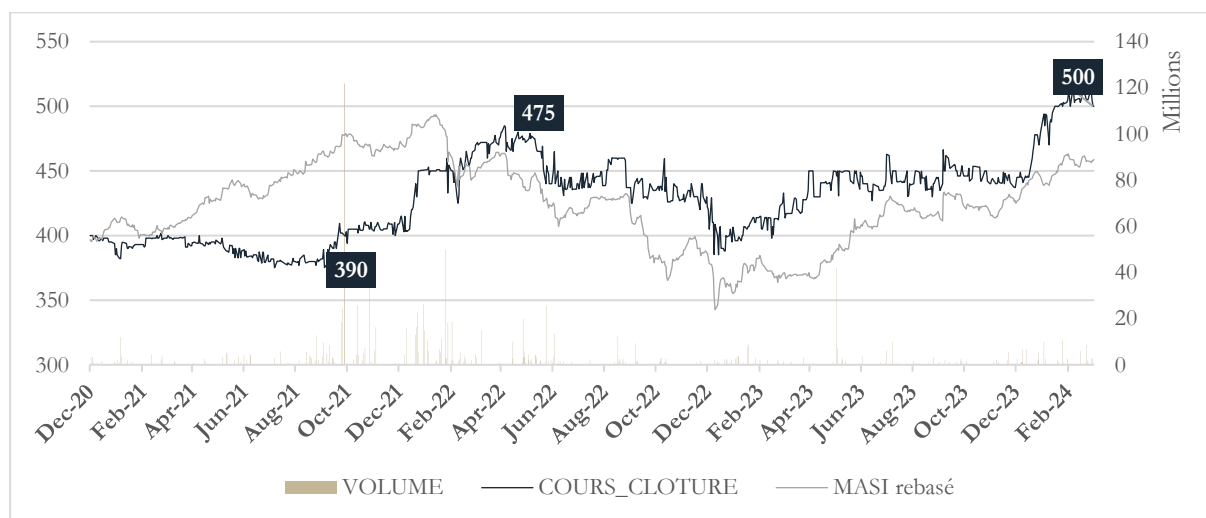
L'opération d'introduction en bourse s'est faite par l'émission de 1.250.000 actions et la cession de 250.000 actions à un prix de souscription par action de 400 dirhams.

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

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

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 31 mars 2024 :

Figure 1: Evolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 31 mars 2024 :



Perf. 1 mois	+0,0%	Dernier cours¹⁰	500
Perf. 2 mois	+1,2%	Cours min. période¹¹	375
Perf. 3 mois	+12,4%	Cours max. période¹²	512

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

Cependant, le cours 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 (Akdital Immo), (ii) le nouvel immeuble de bureaux Prism, (iii) l'acquisition d'un terrain à Casablanca pour développer le 8^{ème} actif Sela du groupe, et (iv) les extensions d'environ 9.690 m² sur les retail parks.

¹⁰ Au 29/03/2024

¹¹ Du 14/12/2020 au 29/03/2024

¹² Du 14/12/2020 au 29/03/2024

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 persistente.

Sur la période s'étalant entre fin février 2022 et fin mars 2024, le cours boursier d'Aradei Capital affiche une surperformance par rapport à l'indice boursier MASI en termes de rendements.

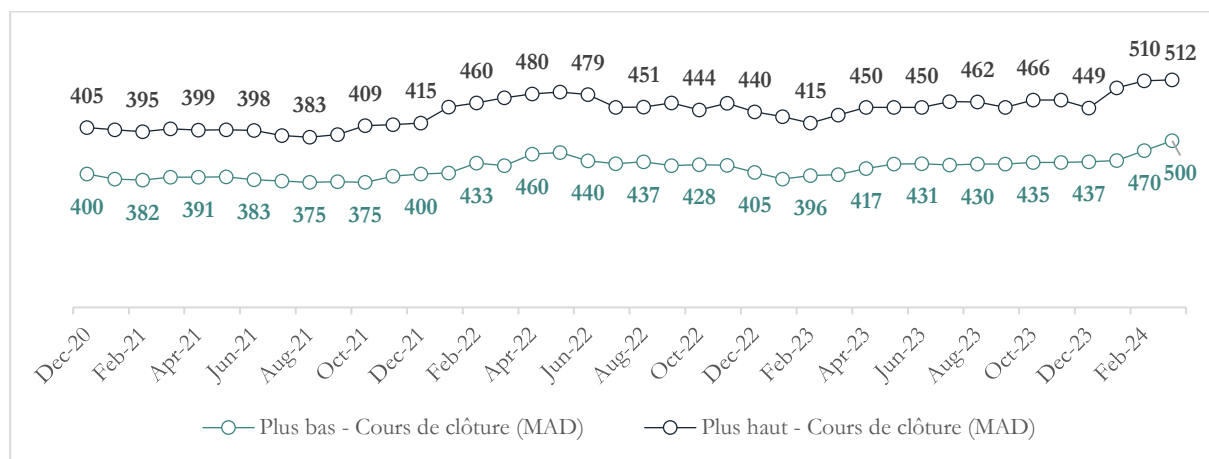
Les principaux indicateurs d'évolution du cours de bourse du titre Aradei Capital sont présentés dans les tableaux ci-dessous :

Tableau 7 : Principaux indicateurs d'évolution du cours ARD

	2021	2022	2023
Nombre d'actions composant le capital	10 645 783	11 213 964	11 213 964
Plus haut - cours de clôture (MAD)	415,0	485,0	466,4
Plus bas - cours de clôture (MAD)	375,1	403,0	385,0
Cours moyen pondéré ¹³ (MAD)	399,6	449,0	430,1
Capitalisation boursière moyenne ¹⁴ (MAD)	4 253 841 024	5 034 518 789	4 822 991 481

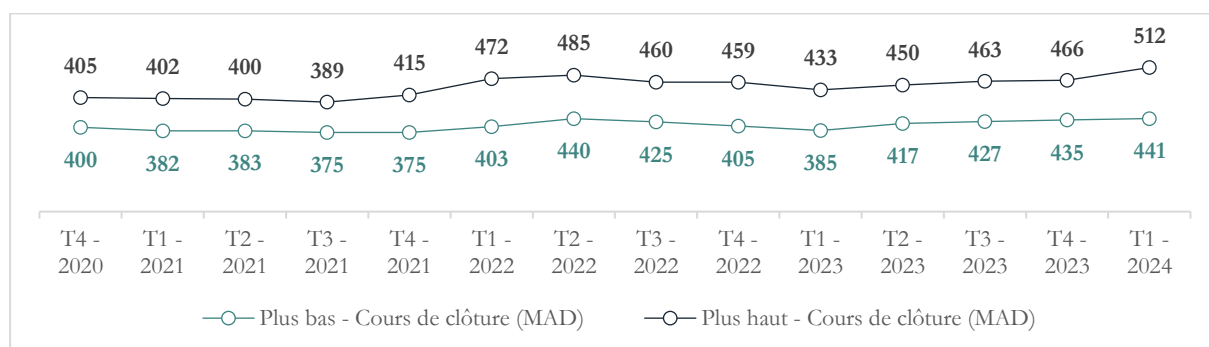
Source : Bourse de Casablanca

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



Source : Bourse de Casablanca

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



Source : Bourse de Casablanca

¹³ Pour l'année 2021, soit du 04/01/2021 au 31/12/2021 & pour l'année 2022, soit du 03/01/2022 au 30/12/2022 et pour l'année 2023, soit du 02/01/2023 au 29/12/2023

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

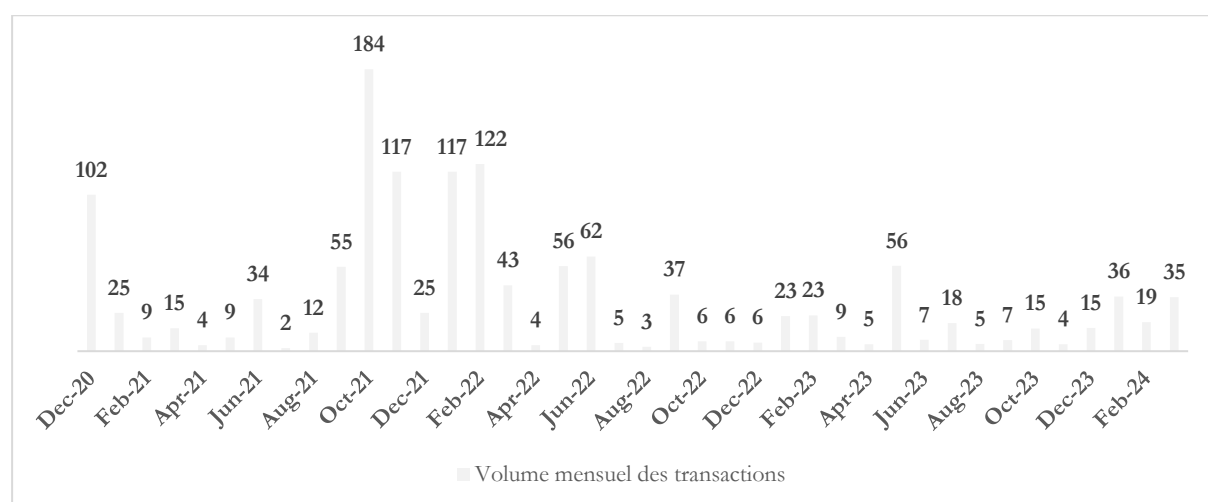
¹⁴ Pour l'année 2021, soit du 04/01/2021 au 31/12/2021 & pour l'année 2022, soit du 03/01/2022 au 30/12/2022 et pour l'année 2023, soit du 02/01/2023 au 29/12/2023.

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

	2021	2022	2023
Volume quotidien moyen	1 964 049	1 839 416	755 880
Volume global	489 048 266	467 211 560	188 214 101

Source : Bourse de Casablanca

Figure 4 : Volume mensuel des transactions du titre ARD depuis l'introduction en bourse et jusqu'au 31 mars 2024 – En MMAD



I.2.10. Politique de distribution des dividendes

Dispositions statutaires

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

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

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

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

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

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

Historique de distribution de dividendes

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société Aradei Capital SA sur la période 2021-2023 :

En KMAD	2021	2022	2023
Résultat net social de N (en KMAD)	11 793	63 920	72 618
Nombre d'actions (unités)	10 645 783	11 213 964	11 213 964
Résultat net par action (en MAD/action)	1,1	5,7	6,5
Dividendes de N distribués en N+1	194 043 ¹⁵	215 197 ¹⁶	229 550
Dividende par action (en MAD/action)	18,22	19,19	20,47
Taux de distribution (en % du RN)	1645%	337%	316%
Funds From Operation (Part Groupe) ¹⁸	204 256	239 108	270 002
Taux de distribution (en % du FFO)	95%	90%	85%

Source : Aradei Capital

Le montant proposé par le conseil d'administration du 07 mars 2024 était de 229 550 MMAD (dont 68 986 KMAD dividendes ordinaires et 160 562 KMAD dividendes exceptionnelles), mais ce montant a été ajusté à 240 211 MMAD (dont 68 986 KMAD dividendes ordinaires et 171 224 KMAD dividendes exceptionnelles) par le conseil d'administration du 23 mai 2024, suite à l'autorisation de l'augmentation de capital portant le nombre d'actions de 11 213 964 à 11 734 797, le montant de dividendes par action reste inchangé.

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.

¹⁵ L'AGO du 19/04/2022

¹⁶ L'AGM du 09/05/2023 (dont 60.724 KMAD dividendes ordinaires et 154.473 KMAD dividendes exceptionnels)

¹⁸ 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 trois émissions obligataires sont résumées dans le tableau suivant :

Emetteur	Tranche	Date d'émission	Prime de risque à l'émission	Valeur à l'émission (en KMAD)	Encours au 31/12/2023 (en KMAD)	Échéance	Modalités de remboursement	Fréquence d'amortissement	Taux contractuel
Aradei Capital	Tranche A	08/11/2018	180 pbs	300 000	-	08/11/2023	In Fine	-	Fixe 4,64%
Aradei Capital	Tranche C	08/11/2018	160 pbs	129 100	36 886	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 4,46%
Aradei Capital	Tranche E	08/11/2018	160 pbs	170 900	48 829	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Variable 4,72%
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 4,42%
Aradei Capital	Tranche C	04/11/2021	130 pbs	25 000	17 857	04/11/2028	Amortissement constant	Annuelle	Variable 4,42%
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 4,48%
Aradei Capital	Tranche C	21/07/2023	120 pbs	120 000	120 000	21/07/2030	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 5,01%
Aradei Capital	Tranche D	21/07/2023	120 pbs	150 000	150 000	21/07/2030	Amortissement constant	Annuelle	Variable 4,48%
Total emprunts obligataires				1 700 000	1 178 571				

SOURCE : Aradei Capital

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire 2018

Engagements Financiers d'Aradei Capital

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

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

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

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

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

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

Mécanisme de garantie

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

- Sur le titre foncier n° 4 557/G relatif au Bien Immobilier appartenant à sa filiale dénommée OLGALA (Socco Alto), de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété

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

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

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

Foncière de Tanger, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 400 MMAD sous la référence n° 113 / registre 317 ;

- Sur le titre foncier n° 121 392/c, relatif au Bien Immobilier dénommée Al Massira (Atacadao Ain Sebaa), de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Ain Sebaa – Hay Mohammadi, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 200 MMAD sous la référence n° 469 / registre 107.

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

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

Engagement de communication

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

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

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

Engagements Financiers d'Aradei Capital

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

- Le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test ²²;
- 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 dépassement²³ 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 dépassement²⁴ 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 :

²² 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.

²³ Désigne l'assiette de calcul des intérêts moratoires applicables en cas de dépassement des engagements financiers, calculé comme suit : $[(\text{Montant du Dépassement de l'engagement financier}) / (\text{Total des dettes financières consolidées})] \times (\text{Encours de l'emprunt obligataire})$

²⁴ Désigne la majoration applicable en cas de dépassement de l'engagement financier calculée comme suit : $\text{Assiette de Dépassement} \times \text{intérêts moratoires au taux facial majoré de 150 pbs l'an}$

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

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

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

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 EPRA²⁵ 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 2023 selon les normes EPRA et s'élève à 35% au 31/12/2023.
- 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 2023²⁶ 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'Ain 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 2021 et 2023 :

En KMAD	2021	2022	2023
Total dettes financières consolidées	2 369 149	2 816 360	3 352 048
Net Cash²⁷	495 965	378 459	682 328
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	6 087 983	7 141 150	7 536 932
Ratio Loan-to-Value	36%	37%	41%
Ratio LTV EPRA	31%	34%	35%

Source : Aradei Capital

²⁵ Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers.

²⁶ 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

²⁷ Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

Le tableau ci-dessous présente le ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » en 2021, 2022 et en 2023:

En KMAD	2021	2022	2023
Valeur des Actifs Libres	2 789 369	2 825 078	2 960 642
Encours de l'Émission Obligataire	971 429	925 000	1 178 571
Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours de l'EO)	287%	305%	251%

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 30/04/2024 (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	150.000.000	4,33%	90 pbs

Source : Aradei Capital

I.3.2. Dette bancaire

Crédits bancaires à moyen et long terme

Les tableaux ci-dessous, présentent les caractéristiques de l'intégralité des contrats de crédit bancaire à moyen et long terme du groupe Aradei Capital à fin 2023 :

N°	Contrat de crédit 1	
Emprunteur	Aradei Capital SA	
Prêteur	AWB	
Date conclusion contrat	24/11/2015	
Date d'émission (Date de déblocage)	10/12/2015	10/09/2017
Montant du contrat (en KMAD)	30 500	
Objet de l'emprunt	Site Panoramique	

Allocation	Financement partiel d'un programme d'investissement ayant pour objet l'acquisition et l'aménagement du local de Carrefour Market Panoramique	
Montant débloqué (en KMAD)	18 857	11 643
Durée	10 ans et 6 mois	8 ans et 9 mois
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	4 640	3 327
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 856	1 331
Dont à plus d'un an (en KMAD)	2 784	1 996
Date d'échéance	10/06/2026	10/06/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement	
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de premier rang à hauteur de 30,5 MMAD sur le titre foncier n° 96718/C consistant en un terrain d'une superficie de 250 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, obligatoires ou statutaires, ni d'annuler ou racheter tout ou partie des actions composant son capital social ;	

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 2
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CFG
Date conclusion contrat	28/04/2022
Date d'émission (Date de premier déblocage)	17/05/2022
Montant du contrat (en KMAD)	120 000 ²⁸
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 31/12/2023 (en KMAD)	107 810
Dont à moins d'un an (en KMAD)	8 676
Dont à plus d'un an (en KMAD)	99 134
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

²⁸ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat de 100 MMAD à 120 MMAD.

Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	02/10/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	02/11/2018
Montant du contrat (en KMAD)	128 026
Objet de l'emprunt	Site Témara
Allocation	Financement partiel du programme d'investissement ayant pour objet le développement d'un Retail Park à Témara
Montant débloqué (en KMAD)	128 026
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	83 217
Dont à moins d'un an (en KMAD)	12 803
Dont à plus d'un an (en KMAD)	70 414
Date d'échéance	02/11/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 128 MMAD sur le titre foncier n° 84919/03 (Terrain de Témara)
Principaux covenants financiers	• Le ratio de Gearing < 1.5 • Le ratio de couverture du service de la dette > 1.1 • Le Loan-to-Value projet inférieur ou égal à 60% • Fonds de Roulement positif • Situation Nette > 1/4 du Capital de l'Emprunteur

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 4
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	02/11/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	75 000
Objet de l'emprunt	Site Oujda
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Oujda
Montant débloqué (en KMAD)	75 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	39 490
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 965
Dont à plus d'un an (en KMAD)	31 525
Date d'échéance	21/12/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 75 MMAD (Atacadao Oujda) - Titre foncier n°133.002/02
Principaux covenants financiers	• Délégation des loyers • Limite du ratio d'endettement financier net consolidé :

	concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette <2 • Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI
--	---

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 5
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CFG
Date conclusion contrat	20/12/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	56 700
Objet de l'emprunt	Site Inzegane
Allocation	Le financement du projet de développement d'un centre commercial à Inzegane.
Montant débloqué (en KMAD)	56 700
Durée	La durée s'étend sur 7 ans à compter de chaque déblocage du crédit
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	34 002
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 216
Dont à plus d'un an (en KMAD)	26 786
Date d'échéance	29/01/2028
Mode de remboursement	70% Trimestriellement et 30% In fine
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 56,7 MMAD
Principaux covenants financiers	La Loan-to-value inférieur à 75%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 6
Emprunteur	Best Leisure
Prêteur	BP Tanger
Date conclusion contrat	18/10/2016
Date d'émission (Date de premier déblocage)	05/01/2017
Montant du contrat (en KMAD)	5 000
Objet de l'emprunt	CMT Tanger
Allocation	Financement partiel de l'aménagement et équipement d'un bowling. Financement du programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	1 653
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	84
Dont à moins d'un an (en KMAD)	84

Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	01/04/2024
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Nantissement de 2eme rang sur le fonds de commerce à hauteur de 5 MMAD
Principaux covenants financiers	-

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 7
Emprunteur	Best Leisure
Prêteur	BP Marrakech
Date conclusion contrat	18/10/2016
Date d'émission (Date de premier déblocage)	06/01/2017
Montant du contrat (en KMAD)	5 000
Objet de l'emprunt	CMT Tanger
Allocation	Financement partiel de l'aménagement et équipement d'un bowling. Financement du programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	1 653
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	90
Dont à moins d'un an (en KMAD)	90
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	01/03/2024
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Nantissement de 2eme rang sur le fonds de commerce à hauteur de 5 MMAD
Principaux covenants financiers	-

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 8
Emprunteur	DBCC
Prêteur	BMCI - CMT
Date conclusion contrat	22/06/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	05/07/2018
Montant du contrat (en KMAD)	117 000
Objet de l'emprunt	Site Dar Bouazza
Allocation	Le financement partiel du développement d'un projet commercial dans la région de Dar Bouazza ayant pour locomotive un magasin Carrefour, ainsi que d'autres commerces et services de loisir.
Montant débloqué (en KMAD)	108 783
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	78 868
Dont à moins d'un an (en KMAD)	10 878

Dont à plus d'un an (en KMAD)	67 989
Date d'échéance	05/07/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque de 1er rang à hauteur du crédit sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C à hauteur de 117 MMAD • La délégation des indemnités de police d'assurance
Principaux covenants financiers	• Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 • LTV inférieure ou égale à 65% pendant toute la durée du prêt • fonds de roulement positif • situation nette > 1/4 du capital de DBCC • Engagement à garder un Gearing < 2 • Garder la participation majoritaire pendant toute la durée du contrat • Engagement de couvrir en fonds propres tout décapement du programme d'investissement initial

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 9
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 31/12/2023 (en KMAD)	18 042
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 647
Dont à plus d'un an (en KMAD)	12 395
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 10
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 ²⁹
Objet de l'emprunt	LBG Rabat
Allocation	Le financement partiel de l'acquisition du périmètre détenu par LabelVie dans le projet Label' Gallery Rabat, comportant un supermarché opérationnel sous l'enseigne « Carrefour Gourmet » et une galerie commerciale & le refinancement partiel de la composante détenue par la foncière SPI HSC dans l'actif Label' Gallery Rabat.
Montant débolqué (en KMAD)	150 600
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	108 857
Dont à moins d'un an (en KMAD)	11 143
Dont à plus d'un an (en KMAD)	97 714
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 11
Emprunteur	SCCCB
Prêteur	BP
Date conclusion contrat	15/02/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	17/05/2021
Montant maximum du contrat (en KMAD)	58 550
Objet de l'emprunt	La construction d'un immeuble bureau à Sidi Maârouf (PRISM)
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débolqué (en KMAD)	58 521
Durée	7 ans (inclut une période de différé de deux ans)
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	55 391
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 168
Dont à plus d'un an (en KMAD)	48 223
Date d'échéance	11/05/2028
Mode de remboursement	Trimestriel

²⁹ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 150,6 MMAD.

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 12
Emprunteur	TAJAK sarl au
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	16/07/2019
Date d'émission (Date de déblocage)	22/01/2020
Montant du contrat (en KMAD)	79 105 ³⁰
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 31/12/2023 (en KMAD)	61 018
Dont à moins d'un an (en KMAD)	8 547
Dont à plus d'un an (en KMAD)	52 471
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

³⁰ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 79,1 MMAD.

N°	Contrat de crédit 13
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 31/12/2023 (en KMAD)	264 177
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 113
Dont à plus d'un an (en KMAD)	251 063
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 14
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
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	56 904
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 500
Dont à plus d'un an (en KMAD)	51 404
Date d'échéance	10/03/2031
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque sur les actifs acquis de 1er rang à concurrence du montant maximum du prêt
Principaux covenants financiers	DSCR > 1,1 LTV < 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 15
Emprunteur	AGADIRSANTE
Prêteur	Consortium bancaire (BCP, CIH, ATW)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
Montant du contrat (en KMAD)	99 749
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Agadir
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	88 370
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	88 370
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 644
Dont à plus d'un an (en KMAD)	86 725
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	- Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; - Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; - Garantie à Première Demande ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; - Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	- L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 16
Emprunteur	ASFI INVEST
Prêteur	Consortium bancaire (CIH, BCP, ATW)
Date conclusion contrat	29/04/2022

Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
Montant du contrat (en KMAD)	53 377
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Asfi
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	48 433
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	48 433
Dont à moins d'un an (en KMAD)	993
Dont à plus d'un an (en KMAD)	47 440
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	• 80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; • 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	• L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 17
Emprunteur	KAZAK
Prêteur	BCP, CIH, 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 débloqué (en KMAD)	142 956
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	142 956
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	142 956
Date d'échéance	30/03/2036
Mode de remboursement	80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	- Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; - Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; - Garantie à Première Demande ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; - Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	- L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 18
Emprunteur	SALE INVEST
Prêteur	Consortium bancaire (CIH, BCP et ATW)
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)	103 560
Durée	13 ans

Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	103 560
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 981
Dont à plus d'un an (en KMAD)	101 579
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	- Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; - Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; - Garantie à Première Demande ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; - Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; - Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	- L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, son Fonds de Roulement soit positif pendant toute la durée du Crédit. - L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 19
Emprunteur	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 31/12/2023 (en KMAD)	47 378
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 163
Dont à plus d'un an (en KMAD)	41 215
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 20
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 31/12/2023 (en KMAD)	167 763
Dont à moins d'un an (en KMAD)	16 073
Dont à plus d'un an (en KMAD)	151 690
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 21
-----------	----------------------

Emprunteur	Générale Foncière du Golf
Prêteur	Bank of Africa
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 31/12/2023 (en KMAD)	167 626
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 995
Dont à plus d'un an (en KMAD)	153 630
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 22
Emprunteur	Khouribga Immo
Prêteur	BHCI
Date conclusion contrat	17/01/2023
Date d'émission (Date de déblocage)	17/04/2023
Montant du contrat (en KMAD)	54 000
Objet de l'emprunt	Financement du développement d'une clinique à Khouribga
Allocation	Financement du développement d'une clinique à Khouribga
Montant débloqué (en KMAD)	26 019
Durée	156 mois à compter de la date du premier tirage incluant une période de différé de 24 mois

Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	26 019
Dont à moins d'un an (en KMAD)	0
Dont à plus d'un an (en KMAD)	26 019
Date d'échéance	17/04/2036
Mode de remboursement	44 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 Akdital Holding - A la substitution, cession des créances au titre des loyers perçus par l'emprunteur et de la garantie autonome à première demande émise par Akdital Holding couvrant la durée du bail
Principaux covenants financiers	- Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 - Ratio d'endettement inférieur ou égal à 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 23
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)	64 193
Durée	12 ans incluant une période de différé de 24 mois
Reste à rembourser au 31/12/2023 (en KMAD)	64 193
Dont à moins d'un an (en KMAD)	Néant
Dont à plus d'un an (en KMAD)	64 193
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 - Souscription à un billet à ordre d'un montant égal au montant du prêt
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%
- Taux d'occupation supérieur à 80%

Source : Aradei Capital

Facilités de caisse et découverts

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

Banque	Plafond au 31/12/2023	Contribution (en % du total des facilités)	Encours au 31/12/2023	Encours au 30/04/2023
Banque 1	30 000 000	42,86%	0,00	0,00
Banque 2	40 000 000	57,14%	3 526 309,65	0,00
Total	70 000 000	100%	3 526 309,65	0,00

Source : Aradei Capital

Evolution des dettes bancaires

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de la dette bancaire sur la période (2021 – 2023) :

Au niveau social

Tableau 10 : Évolution des dettes de financement de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2021 – 2023)

En KMAD	2021	2022	2023
Autres dettes de financement	607 316	621 037	610 102
Trésorerie passif (Hors billets de trésorerie)	10 867	5 070	4 101

Source : Aradei Capital

Les autres dettes de financement de la société Aradei Capital S.A. passent de 607 MMAD en 2021 à 621 MMAD en 2022 pour s'établir à 610 MMAD à fin 2023.

La trésorerie passif (Hors billets de trésorerie) d'Aradei Capital SA passe de 10,9 MMAD en 2021, à 5,1 MMAD en 2022 puis à 4,1 MMAD en 2023.

Au niveau consolidé

Tableau 11 : Évolution des dettes de financement du Groupe Aradei Capital sur la période (2021 – 2023)

En KMAD	2021	2022	2023
Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement)			
Montant à l'émission (montant débloqué)	1 779 492	1 569 386	2 091 086
Restant dû à la fin de l'exercice	1 133 079	1 294 744	1 772 213
Dettes location financement	198 089	180 984	162 851
Total emprunts auprès des établissements de crédit	1 331 168	1 475 728	1 935 064
Découverts et soldes créditeurs	10 926	110 010	72 530
Total	1 342 094	1 585 738	2 007 594

Source : Aradei Capital

Dettes bancaires auprès des établissements de crédit

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

En 2023, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 1 772,2 MMAD contre 1 294,7 MMAD au 31 décembre 2022, soit une hausse de 477,5 MMAD.

Dettes de location financement

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

A fin 2023, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 162,8 MMAD, contre 181,0 MMAD au titre de l'exercice 2022. Cette baisse résulte du remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulé de 18,1 MMAD.

Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires ont baissé, passant de 110,0 MMAD en 2022 à 72,5 MMAD en 2023. Ils concernent principalement un spot de la filiale Akdital Immo.

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 refinancement de l'actif opérationnel Socco Alto.
- Négociation en cours du contrat de crédit relatif au financement partiel du développement d'un projet greenfield.

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 2021 - 2023 :

Tableau 12 : Évolution des engagements et sûretés donnés sur la période (2021 - 2023) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2021	2022	2023
Hypothèques données	-	-	-
Avals et cautions	648 366 000	644 226 000	495 226 000
Total	648 366 000	644 226 000	495 226 000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2021 – 2023 :

Tableau 13 : Évolution des engagements et sûretés reçus sur la période (2021-2023) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2021	2022	2023
Hypothèques, avals et cautions	-	-	-
Autres engagements reçus	-	-	-
Total	-	-	-

Source : Aradei Capital

Aradei Capital SA n'a pas donné d'hypothèques sur les trois derniers exercices. Une erreur³¹ a été constatée au niveau des deux documents de référence d'Aradei Capital relatifs aux exercices 2021 et 2022.

³¹ Il s'agit des hypothèques données par les filiales d'Aradei Capital dans le cadre des émissions obligataires de la société mère.

Base consolidée

Les engagements hors bilan d'Aradei Capital pour les années 2021, 2022 et 2023 se détaillent comme suit :

Tableau 14 : Évolution des engagements donnés sur la période (2021 - 2023) – Base consolidée

En KMAD	2021		2022		2023	
	Nantissements	Avals et Cautions	Nantissements	Avals et Cautions	Nantissements	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	300 239	648 366	420 239	644 226	427 839	495 226
Golf I	-	100 000	-	100 000	178 122	516 254
Golf II	-	353 100	-	353 100	-	200 000
Centre K	-	60 015	-	-	-	-
SCCF	-	500 000	-	500 000	-	500 000
SCCS	-	299 000	-	-	175 800	175 800
DBCC	-	217 000	-	117 000	-	117 000
SPI	-	120 000	-	120 000	-	120 000
SCCD	-	469 000	-	469 000	-	400 000
Best Leisure	15 400	-	5 000	-	5 000	-
SCCCB	117 100	-	9 714	58 550	10 523	58 550
KAZAK	-	-	-	177 801	171 676	171 676
TAJAK	-	-	-	-	-	122 080
AGADIRSANTE	-	-	99 749	105 456	99 749	99 749
SALE INVEST	-	-	106 496	112 203	106 496	106 496
KHOURIBGA IMMO	-	-	-	-	-	54 000
ASF I INVEST	-	-	53 377	59 084	53 377	53 377
SELA PLAZA CASABLANCA	-	-	-	-	-	230 249
CLEO Pierre SPI - RFA	-	-	-	-	-	72 029
Total	432 739	2 766 481	694 575	2 816 420	1 228 581	3 492 486

Source : Aradei Capital

Nantissement d'actifs

Au 31/12/2023, les actifs du groupe Aradei Capital qui font l'objet d'un nantissement sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Nature de la sûreté au 31/12/2023	Actifs	Date de dépôt	Montant global (en MAD)	Au profit de
Nantissement sur fonds de commerce	Best Leisure	04/10/2021	5 000 000	BP Marrakech Beni Mellal et BP Tanger-Tétouan
Nantissement	Cleo Pierre	22/03/2021	300 238 500	BMCI

Source : Aradei Capital

Nantissement au titre des locations en crédit-bail

Néant.

Nantissement d'actions

En mars 2021, les actions de CLEO PIERRE SPI-RFA ont été nanties en garantie d'un CMT contracté par Aradei Capital SA, correspondant à 130% de la valeur du prêt (300,2 MMAD) (Voir : ***Dette bancaire - Crédits bancaires à moyen et long terme – Tableau de crédit n°13***)

I.3.4. Notations

Au 31/12/2023, 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 dérogoire à la loi 17-95 n'est à signaler.

II.2. Conseil d'Administration

II.2.1. Dispositions statutaires

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

- « Composition : La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de quinze membres au plus sauf dérogation temporaire prévue par la Loi³².
Un ou plusieurs administrateurs indépendants doivent être nommés membre du conseil d'administration et leur nombre ne peut dépasser le tiers du nombre total des administrateurs.
L'administrateur indépendant doit satisfaire aux conditions prévues par le Loi.
L'administrateur indépendant ne doit détenir aucune action de la Société. Toutefois, il a le droit d'assister aux assemblées générales ».
- « Conditions : Les administrateurs sont des personnes physiques ou des personnes morales actionnaires ; les administrateurs personnes morales doivent lors de leur nomination désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.
Si la personne morale révoque le mandat de son représentant permanent, elle est tenue de notifier sans délai à la société cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent, par lettre recommandée. Elle agit de même en cas de décès ou de démission de son représentant permanent.
Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif ; le nombre des administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne doit pas dépasser le tiers des administrateurs en fonction.
Les administrateurs, qui ne sont ni président directeur général, ni directeur général, ni directeur général délégué, ni salariés de la société exerçant des fonctions de direction, sont considérés des administrateurs non exécutifs. Leur nombre doit être supérieur à celui des administrateurs ayant l'une de ces qualités. Les administrateurs non exécutifs sont particulièrement chargés au sein du conseil, du contrôle de la gestion et du suivi des audits internes et externes. Ils peuvent constituer entre eux un comité des investissements et un comité des traitements et rémunérations ».
- « Nomination et durée des fonctions : Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour une durée de trois (3) ans.
Ils sont nommés également par l'assemblée générale extraordinaire en cas de fusion ou de scission.
Les administrateurs sont toujours rééligibles.

³² Aradei Capital est régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée et les textes législatifs et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse de Casablanca.

L'assemblée générale ordinaire peut, à tout moment, révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement en toutes circonstances même si la question n'est pas inscrite à l'ordre du jour.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur ».

- « Vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs » : Si un siège d'administrateur devient vacant entre deux assemblées générales par suite de décès, démission ou pour tout autre empêchement, et sans que le nombre d'administrateurs ne soit inférieur au minimum statutaire, le conseil d'administration peut entre deux assemblées, procéder à des nominations à titre provisoire.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer l'assemblée générale ordinaire dans un délai maximum de 30 jours à compter du jour où se produit la vacance en vue de compléter l'effectif du conseil. Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum statutaire, sans toutefois être inférieur au minimum légal, le conseil d'administration doit procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter son effectif dans le délai de trois mois à compter du jour où se produit la vacance.

L'assemblée générale ordinaire suivante ratifie les nominations faites par le conseil d'administration. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre par décision du conseil d'administration est nommé pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

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

- « Convocations – Délibérations du Conseil d'Administration – Procès-Verbaux » : Le conseil d'administration se réunit au moins deux fois par an et aussi souvent que la bonne marche des affaires sociales le nécessite, sur la convocation de son Président. Les convocations sont faites par tous moyens écrits avec un préavis d'au moins huit (8) jours.

Toute convocation doit mentionner les principales questions à l'ordre du jour et doit être accompagnée de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations. Dans le cas où la convocation serait envoyée à une adresse en dehors du Maroc, elle devra être envoyée par courrier, courrier électronique, ou fax, à la condition qu'un avis de transmission soit reçu par l'expéditeur. Deux administrateurs pourront demander au Président de convoquer le conseil d'administration pour délibérer sur un ordre du jour que les deux administrateurs concernés devront soumettre au Président avec leur demande. La réunion a lieu soit au siège social, soit en tout autre endroit (notamment à l'étranger) indiqué dans la convocation.

- ✓ Quorum : Le conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents. Conformément à la Loi, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil d'administration par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant leur identification.
- ✓ Majorité : Le conseil d'administration prend ses décisions à la majorité des voix des administrateurs présents ou représentés. Toutefois, les décisions suivantes sont soumises à une majorité renforcée de trois quarts (3/4) :
 - La constitution de comités techniques conformément à l'Article 19 ci-après ;
 - L'approbation et la modification des règlements intérieurs des comités techniques susvisés ;
 - L'approbation et la modification de la politique environnementale de la Société ;
 - L'approbation et la modification de la politique d'investissement de la Société ; et
 - L'approbation et la modification de la politique de distribution de dividendes de la Société.

Chaque administrateur dispose d'une voix.

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

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

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

II.2.2. Composition du Conseil d'Administration

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 techniques³³ :

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

³³ A savoir : le comité d'audit, le comité d'investissement et le comité des conflits

d'Administration et des membres de direction permet d'élargir les perspectives, ce qui favorise des discussions plus efficaces et une meilleure prise de décision.

Depuis 2020, la composition du Conseil d'Administration inclut :

- Deux femmes (soit 20% 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 ;
- Trois administrateurs indépendants, soit 30% 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 d'Aradei Capital s'engage à se conformer à la législation en vigueur et de porter le pourcentage de chaque genre à au moins 30% avant la fin de l'année 2024.

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 31/12/2023 se présente comme suit :

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

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

Nawfal BENDEFA (47 ans) – Président Directeur Général

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

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

Autres mandats

Au 31 décembre 2023, 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 ;
- Administrateur des OPCI :
 - M AVENUE SPI
 - IMMO SECURE FUND SPI
 - GLOBAL HEALTH FUND
 - Cléo Pierre SPI-RFA
- Président du Conseil d'Administration de la société Akdital Immo ;
- Directeur Associé de Real Estate Investment Management International LTD ;
- Associé Gérant de Bellevue Capital Limited.

Zouhaïr BENNANI (64 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 2023, 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 ;
- Membre du Comité de Direction de Maxi LV SAS ;
- Membre du Comité de Direction de Hypermarché LV SAS ;
- Gérant de Virgin North Africa ;
- Gérant de Zakah Capital ;
- Gérant de AZ Developpement ;
- Administrateur de CFG BANK ;
- Administrateur de RMK ;
- Administrateur de Eco Media ;
- Administrateur de Label'Vie ;
- Administrateur de Atelier CROC ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Mabiotech ;
- Autres mandats : Mutandis automobile, Association marocaine des entreprises faisant appel public à l'épargne, SPI HSC, UNIMER, CMB Plastique, AMETHIS FINANCE, CGEM, AMDM, et SCRIM.

Rachid HADNI (65 ans) - Administrateur

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2023, l'Administrateur, Monsieur Rachid HADNI est également :

- Administrateur de Best Financière ;
- Administrateur de Retail Holding ;
- Administrateur de Label'Vie ;
- Membre du Conseil de Surveillance de Mutandis ;
- Administrateur de Be Home ;
- Administrateur Mega V stores Morocco ;
- Président du Comité de Direction de HLV SAS ;
- Président du Comité de Direction de Maxi LV SAS ;
- Administrateur de CDCI ;
- Administrateur de Distrans CI ;
- Administrateur de Rethis ;
- Gérant Medware ;
- Directeur Général de Retail Holding Europe ;
- Directeur Général de Retail Holding Marseille ;
- Directeur Général de Retail Holding Grenoble ;
- 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.

Riad LAISSAOUI (53 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 2023, 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 de E-takada ;
- Représentant de Retail Holding dans RH Europe.

Adil BENNANI (58 ans) - Administrateur

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2023, l'Administrateur, Monsieur Adil BENNANI est également :

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

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI (51 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 2023, l'Administrateur, Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI est également :

- Administrateur de CMGP ;
- 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 au sein des filiales du groupe Aradei : SCCD, SPI, SCCS, Best Real Estate Gestion ;
- Directeur Associé de Real Estate Investment Management International LTD et SMYLE FINANCE LTD ;
- Associé Gérant de Bellvue Capital Limited et RINGIS SARL.

Mehdi ALJ (40 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 2023, l'Administrateur, Monsieur Mehdi ALJ est également :

- Administrateur de SANAM HOLDING ;
- Administrateur de Retail Holding ;
- Représentant de la société UNIMER au sein du Conseil d'Administration de LabelVie ;
- Président Directeur Général de ALJIA HOLDING ;
- Président Directeur Général de SANAM AGRO ;
- Président Directeur Général de SANA STOK ;
- Administrateur de SANAM INVEST ;
- Administrateur de SANAM CONSULTING ;
- Administrateur de KASBAH D'AGDAL ;
- Administrateur de COLONIE RESIDENCE ;
- Administrateur de LE RABAT DAWLIZ ;
- Président de STOKVIS NORD AFRIQUE ;
- Président Directeur Général de STOKVIS ENGINES ;
- Président Directeur Général de STOKVIS AGRI ;
- Président Directeur Général de STOKVIS INDUSTRIES ;
- Président Directeur Général de STOKVIS AUTOMOTIVE ;
- Président Directeur Général de STOKVIS MOTORS ;
- Président Directeur Général de STOKVIS INTERNATIONAL ;
- Président d'ATLAS RENTAL ;
- Président de CIAOM ;
- Président de BELDIVA ;
- Président de Conseil d'Administration de VANELLI MAROC ;
- Président de DELIMAR ;
- Président de TOP FOOD MOROCCO ;
- Administrateur de PRESTATRANS ;
- Administrateur de DISTRITRAD ;
- Administrateur de SDNA ;
- Président Directeur Général de KING GENERATION ;
- Président Directeur Général de LOGICOLD ;
- Administrateur de WINDIA CAP ;
- Administrateur d'ALJIA INVEST ;
- Administrateur de MATAHINE BAB MANSOUR ;
- Administrateur de SOCIETE NOUVELLE DU MOULIN DU MAGHREB ;
- Administrateur de MOONY ;
- Administrateur de La Monégasque ;
- Administrateur d'Almar ;
- Administrateur de La Monégasque UK ;
- Administrateur de La Monégasque USA ;
- Administrateur de La Monégasque Pérou ;
- Administrateur de La Monégasque Espana & Portugal ;
- Président de Société Nouvelle Conserveries Provençales ;

- Administrateur et Directeur Général Délégué de VCR Sodalmu.

Emmanuel BLOUIN (51 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 2023, 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 (46 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 2023, l'Administrateur indépendant, Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH est également :

- Administrateur de Mutandis ;
- Administrateur de la Société des Boissons du Maroc ;
- Administrateur de CIH Bank.
- Administrateur de la Société ADM
- Administrateur de la société HIA
- Administrateur de la société Xlinks

Natalie BRAGINSKY MOUNIER (54 ans) – Administrateur indépendant

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

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2023, l'Administrateur indépendant, 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.

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

Historique des rémunérations versées

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

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

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.

Dispositions statutaires

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

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

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

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

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

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

II.2.6. Convention de prestation de services conclue entre la société Aradei Capital et ses administrateurs (Convention non écrite)

- **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 2023 :** 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 2023 :** Néant.
- **Solde du compte au 31 décembre 2023 :**
 - Solde de compte « Zouhair Bennani » créditeur de 1 174 083,98.
 - Solde de compte « Rachid Hadni » créditeur de 1 174 083,98.
 - Solde de 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 techniques³⁴, 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 ³⁵

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 30/04/2024, 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. Le Directeur Général ne siège pas 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

³⁴ A savoir le comité d'audit, le comité d'investissement, le comité de conflit, le comité de transformation & innovation et le sustainability committee

³⁵ Ou Comités Techniques

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. Dayae OUDGHIRI KAOUACH M. Emmanuel BLOUIN M. Riad LAISSAOUI	Présidente du Comité d'Audit (Administrateur indépendant) Administrateur Indépendant 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 Mme. Natalie BRAGINSKY-MOUNIER M. Ismail FARIH	Président du Conseil d'Administration Administrateur Indépendant Membre Indépendant
Comité Transformation et Innovation	Ce comité a été créé par le Conseil d'Administration pour : • Participer à la détermination de la stratégie de la fondrière et de ses orientations ; • Suivre les évolutions de l'environnement concurrentiel de la Société, examiner les tendances de marché à l'international et les perspectives à moyen et long terme qui en découlent ; • Émettre des recommandations au Conseil d'Administration en termes d'orientations stratégiques ; • Assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie et examiner les projets stratégiques ; • Réunir le cas échéant des experts afin d'examiner l'opportunité des choix stratégiques.	30 juin 2022	Le comité se tient 2 fois an au minimum	M. Nawfal BENDEFA Mme. Meriem ZAIRI M. Ismail FARIH	Président du Conseil d'Administration Membre Indépendant Membre Indépendant

II.3.2. Les Comités Internes à REIM Partners

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

Comités	Description	Fréquence de réunion	Membres ³⁶
Asset Management Advisory Committee (« AMAC »)	Le comité se réunit de façon ponctuelle afin de décider principalement des sujets suivants :		Président Directeur Général d'Aradei Capital
	• Toute réclamation et/ou litige relatifs à local d'un Actif (ou un Actif quand celui-ci n'a pas de local) dont la superficie est supérieure ou égale à sept cent mètres carrés (700 m²) ;		
	• Toute réclamation et/ou tout litige relatif à un Actif dans le cas où le montant de la réclamation et/ou litige est supérieur ou égal à cinq cent mille dirhams (500.000 MAD HT) ;		Directeur Général de REIM Partners
	• Toute décision stratégique concernant un Actif ;		Directeur Général de Best Real Estate Gestion
	• Le budget annuel de chaque Actif ;	En cas de besoin	
	• Toute opération (ou ensemble d'opérations à l'exception des dépassements budgétaires) sur un Actif qui est supérieure ou égale à cent mille dirhams (100.000 MAD HT) et inférieure ou égale à un million de dirhams (1.000.000 MAD HT) ;		Secrétaire Général de REIM Partners
	• Toute question et/ou problématique concernant l'image ou la qualité d'un Actif ;		Directeur Développement d'Best Real Estate Gestion
	• Tout changement de valorisation d'un Actif ;		Directeur Investissement de REIM Partners
	• Tout rapport annuel d'évaluation d'un Actif ;		

³⁶ Fonctions des membres des comités au sein de REIM Partners ou au sein de BREG

	- La grille tarifaire des loyers commerciaux pour chaque année budgétaire (y compris pour les locaux occupés, vacants, réserves foncières et projets en développement) ; - Toute analyse et revue de la performance trimestrielle d'un Actif ; - Toute situation « hors budget » soulevée par le Directeur Asset Management de REIM PARTNERS, lorsque le dépassement d'une ligne budgétaire ou l'ajout d'une nouvelle ligne budgétaire est supérieur à 200.000 HT* ; - Toute proposition d'avoirs à émettre à un locataire dans le cadre du montant annuel d'avoirs alloué dans le budget au titre de doléances futures non identifiées individuellement au moment de l'établissement du budget.	Directeur FP&A de REIM Partners Directeur Financier de Best Real Estate Gestion Directeur Asset Management de REIM Partners Directeur Juridique Transaction de REIM Partners
Growth Council (GC)	Ce comité pré-approuve les dépenses relatives aux due diligence et approuve au préalable tous les projets qui seront présentés à l'Investment Committee ou au Conseil d'Administration. Cela inclut : - Acquisitions de tout type, qu'il s'agisse de terrains destinés au développement ou d'actifs opérationnels ; - Toutes les dépenses d'investissement dépassant un certain seuil et incluant les dépenses d'investissement en rénovation. - Toutes les cessions d'actifs.	En cas de besoin Président Directeur Général d'Aradei Capital Directeur Général de REIM Partners Directeur Général de Best Real Estate Gestion 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 Directeur General d'Aradei Capital Directeur Général de REIM Partners Directeur Général de Best Real Estate Gestion

	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 Directeur Général d'Aradei Capital Directeur Général de REIM Partners Directeur Général e 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. ».

II.4.2. Direction Générale de la Société

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

Les rémunérations versées à l'organe de direction

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

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

Voir section « *Nawfal BENDEFA (47 ans) – Président Directeur Général* »

II.4.3. Organisation d'Aradei Capital

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

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

Aradei Capital et REIM Partners ont signé en date du 3 Mars 2021, un amendement au mandat liant les deux parties, le mandat de gestion devient un mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers³⁷.

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.

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 31/12/2023 :

Figure 5 : Organisation d'Aradei Capital au 31/12/2023



Source : Aradei Capital

³⁷ Voir partie : II.4.3 Organisation d'Aradei Capital – Missions auprès d'Aradei Capital

REIM Partners

Présentation de REIM Partners

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

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

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

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

Le capital social de REIM Partners est de 1.051.600 MAD à fin 2023.

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 ³⁸ 39,98%, CFG Bank 30,0%; CFG Capital 30,0%, Nawfal BENDEFA 0,01% et Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI 0,01%
Capital social	1.051.600 MAD au 31/12/2023

Source : OMPIC

Composition et modalités de rémunération de REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers³⁹ 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).

³⁸ 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.

³⁹ Auparavant mandat de gestion

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

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

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

Chiffres en KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	1 052	1 052	0,0%	1 052	0,0%
Capitaux propres	9 647	27 899	>100,0%	30 193	8,2%
Chiffre d'affaires	68 175	80 527	18,1%	87 673	8,9%
Résultat net	8 490	26 736	>100,0%	29 030	8,6%

Source : Aradei Capital

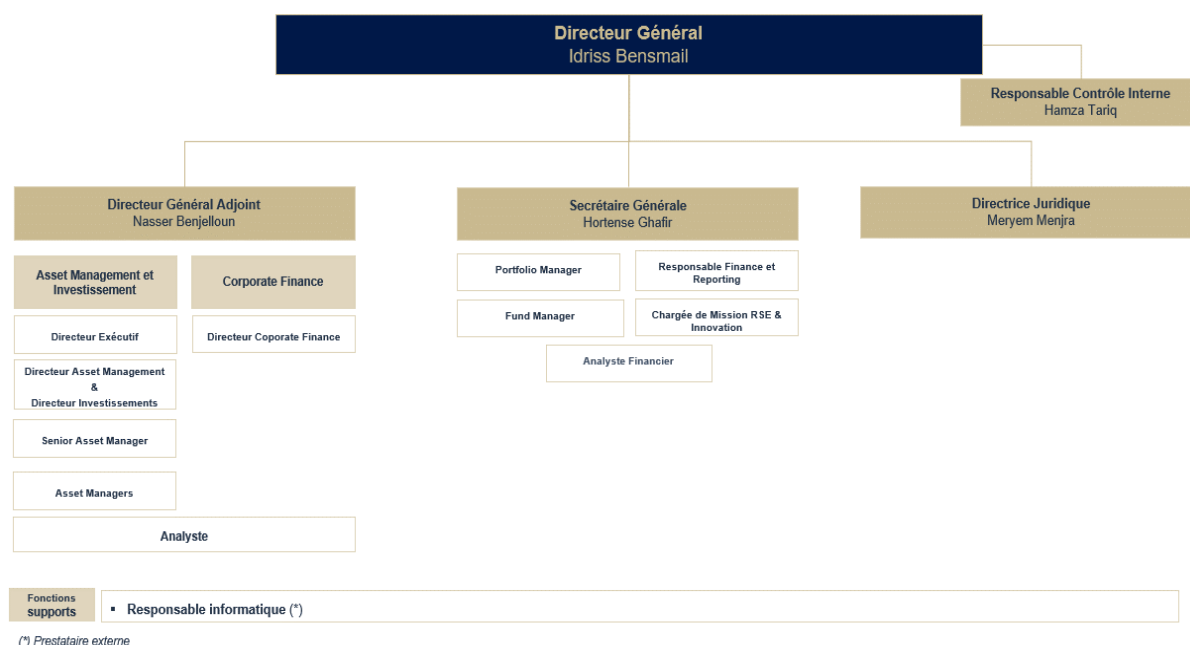
Le tableau suivant présente l'évolution de l'effectif de REIM Partners sur les 3 dernières années :

	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
REIM Partners	19	19	0,0%	21	10,5%

Source : Aradei Capital

L'organigramme de la société se présente ainsi :

Figure 6 : Organigramme de REIM Partners au 31/12/2023



Source : Aradei Capital

CV des principaux dirigeants

Idriss BENSMAIL (45 ans) – Directeur Général

Idriss Bensmail a débuté sa carrière en France en 2001 au sein du Cabinet Arthur Andersen où il a évolué pendant 6 ans dans la branche Banque & Finances (Europe, Asie, Afrique) dans l'Audit et les Services Transactions.

En 2006 Idriss a rejoint BNP Paribas à Paris en tant que Responsable Adjoint de la Zone Maghreb au sein de la BDDI (Banque De Détail à l'International), poste qu'il a occupé pendant 2 ans et dont il a contribué à la supervision et au développement des filiales bancaires.

De retour au Maroc en 2008, il a rejoint Argan Invest la Plateforme de Private Equity (multi classe d'actifs) du groupe Finance Com en tant que DGA avant d'être nommé DG Délégué.

En 2012 il réintègre le groupe BNP Paribas à travers sa filiale Marocaine BMCI en tant que Responsable du Réseau Corporate, avant d'être désigné en 2013 Membre du Directoire en charge de la Banque de l'Entreprise (PME, GE, Services Financiers spécialisés...).

En avril 2018 Idriss est nommé Directeur Général Adjoint & Membre du Directoire en charge de la Banque Commerciale qui regroupe la banque de l'Entreprise, la banque des Particuliers & Professionnels, du Crédit à la Consommation (Cetelem) et les Activités de Marchés. A ce titre, Idriss a Piloté le développement commercial de la BMCI à travers 300 points de vente et l'encadrement de 2000 collaborateurs sur l'ensemble du Royaume.

Idriss a été nommé Directeur Général de REIM Partners en janvier 2022, il assure dans ses fonctions la coordination et la supervision générale des activités de la société de gestion. Il est par ailleurs également Administrateur indépendant dans plusieurs sociétés.

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

Autres fonctions / mandats

Au 31 décembre 2023, Monsieur Idriss BENSMAIL est également :

- Administrateur de BMCI Off-Shore ;
- Administrateur de BMCI Leasing ;
- Administrateur de Badeel ;
- Administrateur de Résidences Dar Essaada ;
- Administrateur d'Akdital Immo ;
- Administrateur de Timar S.A ;
- Administrateur de Cap Retail ;
- Gérant d'AmysFinance.

Hamza TARIQ (34 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.

Nasser BENJELLOUN (34 ans) – Directeur Général Adjoint

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 Directeur Général Adjoint et intervient activement à la concrétisation des nouvelles acquisitions et le développement d'actifs immobiliers.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur d'Akdital Immo.

Hortense GHAFIR (44 ans) – Secrétaire Général

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.

Meryem Menjra (32 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.

Missions auprès d'Aradei Capital

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

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

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

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

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

Cet amendement rentre dans le cadre :

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

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

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

Conseil en investissements :

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

Supervision de la gestion immobilière des actifs :

- Assistance et conseil dans la négociation et la mise en place des baux pour l'ensemble des locaux de l'actif, avec l'aide des consultants, prestataires de services et ressources humaines engagées par Aradei Capital ;
- Contrôle et monitoring des créances et du recouvrement des loyers et des dépenses liés à la gestion des actifs ;
- Assistance dans l'élaboration des budgets de charges communes afin de fixer le niveau adéquat de charges refacturées au locataire ;
- Assistance dans la sélection des consultants et des prestataires de services pour l'exécution de l'ensemble des services liés au Property Management ;
- Assister Aradei Capital dans la supervision des services de Property et Facility Management. Ces services sont assurés par 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 attribuées. Par ailleurs, REIM Partners devra également produire des rapports réguliers portant sur la performance de Best Real Estate Gestion⁴⁰ et formuler des recommandations pour le maintien ou le changement de l'entité en charge des missions de Property & Facility Management.

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

Les principaux amendements sont les suivants :

- La réalisation de prestations et de services de conseil, pour le compte d'autres sociétés, du même type que ceux fournis à Aradei Capital en conformité avec les obligations qui lui sont applicables en sa qualité de société de gestion d'organismes de placement collectif immobilier ;
- L'actualisation de la politique de gestion de conflit d'intérêt ayant pour objet de décliner les mesures et moyens mis en place pour la prévention et la gestion des conflits d'intérêts, au titre des services rendus à des sociétés concurrentes, notamment :
 - Lorsque les prestations sont rendues par REIM Partners à des clients autres qu'Aradei Capital, REIM Partners doit s'assurer que :
 - Les ressources affectées aux missions de sourcing de nouveaux investissements pour Aradei Capital soient distinctes de celles des autres clients de REIM Partners ;
 - Lorsque des ressources de REIM Partners sont affectées pour la réalisation de prestations à Aradei Capital et à d'autres clients de REIM Partners, cette dernière doit s'assurer que l'affectation des ressources à Aradei Capital ainsi que leur temps alloué soient en adéquation avec la nature de la prestation ;
 - De manière générale, REIM Partners doit agir en assurant que ses autres clients ne bénéficient pas d'un traitement préférentiel par rapport à Aradei Capital ; et
 - REIM Partners doit protéger l'information afin de s'assurer que sa stratégie et ses investissements restent confidentiels.
- Tout changement de personnes clés de REIM Partners devra être préalablement approuvé par Aradei Capital :
 - Approbation écrite d'Aradei Capital jusqu'au 30 Juin 2023 : pour toute nomination au niveau de REIM Partners ou 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

⁴⁰ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

l'incentive management fees pour l'exercice financier clos le 31 décembre 2021, d'un commun accord entre Aradei Capital et REIM Partners.

Conventions entre Aradei Capital et REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers⁴¹ conclu entre Aradei Capital et la société REIM Partners fait l'objet d'une convention réglementée écrite et préalablement autorisée par le conseil d'administration.

- **Personne concernée :** Messieurs Nawfal BENDEFA et Mehdi TAHIRI JOUTEI en leur qualité d'Administrateurs dans les deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers entre la société Aradei Capital et la société REIM Partners portant sur la gestion active du portefeuille d'actifs de la société Aradei Capital.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération annuelle.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré les montants comptabilisés en charges suivant :
 - **Management fees:** 46.135.305,15 dirhams hors taxes.
 - **Incentive Management fees :** 26.173.973,92 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2023 :** 82.072.056,18 dirhams toutes taxes comprises.

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 titre.
- **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 l'année n pour la facturation de l'année n+1.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Néant. L'année 2023 est offerte selon les modalités du mandat.
- **Sommes reçues en 2023 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG Finance.
- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil et de placement pour la réalisation et le placement d'une émission obligataire d'un montant de 600.000.000 dirhams.
- **Modalités essentielles :** Une commission de conseil de placement, une commission de succès ainsi qu'une commission d'optimisation.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 2.353.121,23 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2022 :** 2.823.745,48 dirhams.

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)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
CFG Finance & CFG Marché	-	-	-	-	2 148	2 353
CFG Bank	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

⁴¹ Rémunération concerne des prestations prévues dans le mandat de gestion avant son amendement en mars 2021

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)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
CFG Finance & CFG Marché	-	-	-	-	2 484	2 824
CFG Bank	-	-	-	-	-	-

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)

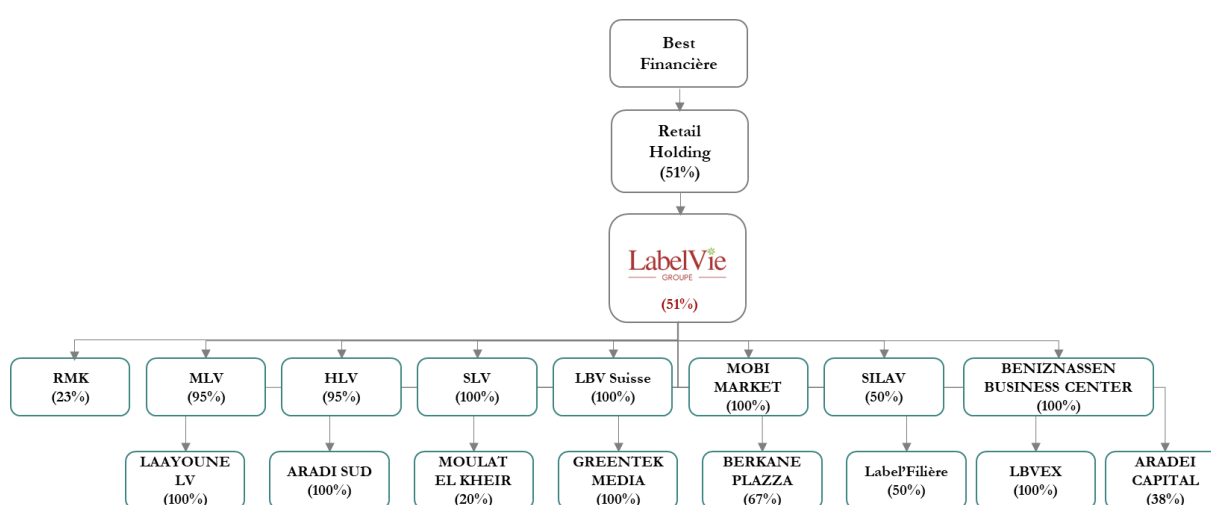
	- Extension de la surface locative de la galerie Sela Park Agadir de 2 000 m² après l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs (Décathlon) à Agadir - Cessions de 3 actifs détenus directement par Aradei Capital à savoir Carrefour Sidi Othmane d'une superficie commerciale de 800 m², Carrefour Ziraoui 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 Akdital Immo pour une prise de participation majoritaire à hauteurs de 51% aux côtés de Akdital Holding (31%) et BFO Partners (17%). La Joint-Venture prévoit un programme d'investissement de cliniques privées pour un montant d'environ un milliard de dirhams sur 2021-2023, qui sera financé en dette et fonds propres et permettra de détenir 7 cliniques d'une capacité totale de 900 lits à travers 7 villes du Maroc : El Jadida (ouverte en juin 2021), Tanger, Agadir, Salé, Safi, ainsi que deux autres villes en cours d'étude. - Inauguration du premier immeuble de bureau, Prism, à Casablanca (6.900 m² GLA) ; - Livraison des deux extensions d'actifs opérationnels : Atacadao Meknès et Atacadao Inezgane (7.700 m² GLA) ; - Acquisition d'un terrain à Casablanca et démarrage des travaux du 8ème Sela (près de 30.000 m² GLA prévue) ;

	• Cession d'un foncier non exploité par la foncière.
2023	• Poursuite des travaux de construction de 2 unités de soins à Khouribga et Benguerir ; • Acquisitions de fonciers 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.

Source : Aradei Capital

III.2. Appartenance au Groupe

Figure 7 : Organigramme juridique de LabelVie au 31/12/2023



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%) 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%).

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

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

- TMS à hauteur de 51% : distributeur de la marque Elektra sur le marché tunisien.

III.2.2. Présentation de LabelVie

Au 31/12/2023, LabelVie S.A détient 8 filiales consolidées, à savoir, Hypermarché LV SAS à hauteur de 95%, Maxi LV SAS à hauteur de 95%, Services LV SA à hauteur de 100%, Mobi market à hauteur de 100% et LabelVie Suisse à hauteur de 100%, Beniznassen Business Center à hauteur de 100%, SILAV à hauteur de 50% et LBVEX à hauteur de 100%. La société détient également 8 autres filiales dont 4 filiales qui connaissent une absence d'activité à fin 2023. Ces filiales sont : Berkane Plaza à hauteur de 67%, Moulet El Kheir à hauteur de 20%, Aradi Sud à hauteur de 100% et Laâyoune LV à hauteur de 100%.

Le groupe LabelVie est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2008.

LabelVie détient une participation dans la filiale non consolidée Aradei Capital à hauteur de 37,8%.

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

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

Le groupe LabelVie⁴² a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 15 800 MMAD en 2023 et un résultat net part du groupe de 508 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.

Au 31/12/2023, les filiales du groupe LabelVie se présentent comme suit :

Hypermarché LV (HLV)

Nom de la filiale	Hypermarché LV
Forme juridique	SAS
Création	Janvier 2009
Siège social	Km 3,5 Route Des Zaers Souissi Rabat.
Objet social	Achat et vente sous forme de libre-service
Capital Social à fin 2023	120 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par LabelVie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 140 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires social	3 335 827	3 775 611	4 026 383
Résultat net social	114 181	126 151	114 038

Source : LabelVie

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

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

⁴² Voir Partie II : I.2 Capital social → Actionariat actuel → Informations financières consolidées relatives au groupe LabelVie

A fin 2023, HLV SAS exploite 12 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Dar Bouazza, Salé, Marrakech : Almazar et Targa, Fès, Tanger, Tétouan, Oujda, Témara, Agadir et Berrechid.

Au 31 décembre 2023, les actions de cette société sont détenues à 95% par la société LabelVie SA et à 5% par Carrefour Partenariat International. Au 31 décembre 2023, HLV a réalisé un chiffre d'affaires de 4 026,4 MMAD.

Maxi LV (MLV)

Nom de la filiale	Maxi LV
Forme juridique	SA
Date de création	Décembre 2011
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Commerce en demi gros et détail
Capital Social à fin 2023	158 200 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par LabelVie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 503 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires social	3 738 901	4 648 801	5 378 372
Résultat net social	84 846	154 440	208 672

Source : LabelVie

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

Au 31 décembre 2023, le capital de la société MLV s'élève à 158,2 MMAD détenu par LabelVie S.A (95%) et Carrefour International (5%). En 2023, MLV a réalisé un chiffre d'affaires de 5 378 MMAD.

Au 31 décembre 2023, MLV a réalisé un résultat net de 208,7 MMAD.

Services LV (SLV)

Nom de la filiale	SLV S.A
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2014
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Tenant de station de services pour voitures automobiles
Capital Social à fin 2023	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2021	2022	2023
------------------	------	------	------

Chiffre d'affaires social	314 506	541 877	571 084
Résultat net social	7 936	11 712	14 107

Source : LabelVie

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

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

Au 31 décembre 2023, SLV a réalisé un chiffre d'affaires de 571,1 MMAD et un résultat net de 14,1 MMAD..

Mobi Market

Nom	Mobi Market
Forme juridique	SA
Date de création	Janvier 2016
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Achat, la vente et l'import de céréales
Capital Social à fin 2023	5 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	50 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires social	1 483	2 835	-
Résultat net social	30	-157,6	-323

Source : LabelVie

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

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

Au 31 décembre 2023, Mobimarket a réalisé un résultat net de -323 KMAD.

Berkane Plaza

Nom	Berkane Plaza
Forme juridique	SARL
Date de création	Avril 2011
Siège social	Km 3,5 Route des Zaers Suouissi Rabat
Objet social	Acquisition, construction, exploitation, et gestion de tous biens immobiliers bâtis ou non à usage d'habitation ou commercial
Capital Social à fin 2023	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	67% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	67% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	670

Source : LabelVie

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

SILAV

Nom de la filiale	SILAV SA
Forme juridique	Société Anonyme
Date d'immatriculation	Octobre 2017
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin 2023	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	50% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	50% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	1 498
Résultat net fin 2023	9 054 KMAD

Source : LabelVie

Silav SA est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition.

Laâyoune LV

Nom de la filiale	Laâyoune LV
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
Objet social	L'achat et la vente sous la forme libre-service supermarché ou toute autre forme, de tout article et produit de consommation courant
Capital Social à fin 2023	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2023	-75 KMAD

Source : LabelVie

Laâyoune LV est une société anonyme qui a pour objet principal l'achat et la vente sous la forme de libre-service supermarché ou toute autre forme, de tout article et produit de consommation courant. A fin décembre 2023, cette foncière n'a aucun actif à son bilan.

Aradi Sud

Nom de la filiale	Aradi Sud
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
Object social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin 2023	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2023	-20 KMAD

Source : LabelVie

Aradi Sud est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition. A fin décembre 2023, cette foncière n'a aucun actif à son bilan.

Moulat El Kheir

Nom de la filiale	Moulat El Kheir
Forme juridique	Société Anonyme Simplifiée
Date de création	Mars 2018
Siège social	14 Boulevard Zerktouni Etage 9 N°18 Casablanca
Object social	Gestion d'exploitations commerciales ou industrielles ou agricole de service civil ou militaire
Capital Social à fin 2023	3 000 000
Pourcentage du capital détenu	20% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	20% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues fin 2021 (par LBV)	6 000
CA social 2021	113,5 KMAD
CA social 2022	Non disponible
Résultat net social 2021	-529,4 KMAD
Résultat net social 2022	Non disponible

Source : LabelVie

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

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

Greentek Media

Nom de la filiale	Greentek Media
Forme juridique	SARL
Création	Avril 2019
Siège social	7 Rue Messaoudi, Résidence JE Invest, au 3ème étage, appartement n°11 Casablanca
Objet social	Régie publicitaire
Capital Social à fin 2023	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2022	8 732 KMAD
Résultat net social 2022	1 243 KMAD
Chiffre d'affaires social 2023	10 014 KMAD
Résultat net social 2023	1 494 KMAD

Source : LabelVie

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

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

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

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

LBV Suisse

Nom de la filiale	LBV Suisse
Forme juridique	SA
Création	Décembre 2019
Siège social	Rue de candolle 26, c/o GVA Tax Services SA, 1205 Genève
Objet social	La société a pour but : l'achat et la vente, sous forme de libre-service (supermarchés) ou toute autre forme, de tout article et produits de consommation courante et notamment : Produits alimentaires ; Produits d'entretien, de parfumerie, de lingerie, de droguerie et de jardinage, produits d'ameublement et de décoration ; Articles pour enfants (jouet, bonneterie, etc....), Articles Electroniques (Radios, Télévisions, photos, cuisinières, réfrigérateurs, etc....), Articles de paramédical, tabacs, articles de tabacs, journaux, articles de papeterie et de librairie, L'exploitation de Boulangerie, pâtisserie, boucherie, poissonnerie, rôtisserie, etc. ; L'achat et la vente en détail de toutes les boissons (alcoolisées ou non)
Capital Social à fin 2023	100 000 CHF
Valeur nominale	100 CHF
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2022	3,4 millions CHF / 37,6 MMAD
Résultat net social 2022	2,4 millions CHF / 26,6 MMAD
Chiffre d'affaires social 2023	2,8 millions CHF / 31,3 MMAD
Résultat net social 2023	2,0 millions CHF / 22,3 MMAD

Source : LabelVie

Taux de change applicable : 1 CHF = 11,12 MAD

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

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

LabelFilière

Nom de la filiale	Label Filière
Forme juridique	SARL
Création	Mars 2020
Siège social	Bur 5 Etage 1 Imm Zahra Rue Al Hoceima Atlas Fès
Objet social	l'achat de bêtes vivantes viande bovine élevage engraissement et abattage, vente et commercialisation de carcasses de viandes bovines
Capital Social à fin 2023	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	50% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	50% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 500
Chiffre d'affaires social 2022	14 586 KMAD
Résultat net social 2022	307 KMAD
Chiffre d'affaires social 2023	Non disponible
Résultat net social 2023	307 KMAD

Source : LabelVie

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

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

LBVEX

Nom de la filiale	LBVEX
Forme juridique	SA
Création	Août 2020
Siège social	Plate-forme Skhirat Label Vie-route Nationale N°1, Commune Rurale Assabah, Préfecture Témara - Skhirate (M)
Objet social	L'import et l'export de produits alimentaires et non alimentaires
Capital Social à fin 2023	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	3 000
Chiffre d'affaires social 2022	4 719,2 KMAD
Résultat net social 2022	9,5 KMAD
Chiffre d'affaires social 2023	12 350 KMAD
Résultat net social 2023	-101,2 KMAD

Source : LabelVie

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

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

BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER

Nom de la filiale	BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER
Forme juridique	SARL
Création	Novembre 1994
Siège social	3, Avenue Maa Aynine Agdal - Agdal Riyad (AR)
Objet social	Promoteur a la construction d'immeubles
Capital Social à fin 2023	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2022	-
Résultat net social 2022	44 992 KMAD
Chiffre d'affaires social 2023	-
Résultat net social 2023	-348 KMAD

Source : LabelVie

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

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

RMK

Créée en 2002, RMK est une holding détenant des participations dans les secteurs des nouvelles technologies et des services financiers et monétiques. Ses filiales sont :

- M2M group : société cotée à la bourse de Casablanca, M2M développe et commercialise sous contrat de licence des plateformes de gestion des transactions financières dématérialisées, du contrôle de l'identité et du déploiement de services publics. M2M opère dans 60 pays à travers le monde.
- M2M Africa est une société ciblant l'Afrique subsaharienne et mettant à disposition de ses partenaires et franchisés les solutions numériques développées par NAPS et ASSIAQA CARD.

Nom de la filiale	RMK
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2002
Siège social	Casablanca
Objet social	Fintech
Capital Social à fin 2023	108 345 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	23% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	23% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	249 195
Chiffre d'affaires social 2022	8 917 KMAD
Résultat net social 2022	-9 375 KMAD
Chiffre d'affaires social 2023	7 643 KMAD
Résultat net social 2023	-6 185 KMAD

Source : LabelVie

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)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
LabelVie	17 510	18 735	20 226	-	-	-
Services LV	2 264	3 494	3 377	-	-	-
Maxi LV	30 225	34 494	48 508 ⁴³	-	-	-
Hypermarché LV	8 628	9 876	11 046	-	-	-
SILAV	-	133 500	-	-	-	-

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)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
LabelVie	16 304	16 618	18 107	-	-	-
Services LV	2 571	3 722	4 149	-	-	-
Maxi LV	37 097	41 533	44 580	-	-	-
Hypermarché LV	10 960	12 071	13 386	-	-	-
SILAV	-	-	133 500 ⁴⁴	-	-	-

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 2022 et 2023, 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 de l'exercice 2023

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention :** Octroi d'un avoir exceptionnel et rallongement de la durée du bail.
- **Modalités essentielles :** Avoir exceptionnel accordé par la société Aradei Capital et trois de ses filiales (la société GFG, la société GFG II et la société Centre K) d'un montant total de 7.000.000 dirhams accompagné d'un rallongement de la durée des baux de quatre années supplémentaires en ce qui concerne les baux des magasins Atacadao Ain Sebaa, Salé, Tanger, Meknès, Marrakech, Inzegane, Oujda et Taza.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en avoir à établir chez la société Aradei Capital et ses 3 filiales d'un montant de 7 MMAD.
- **Sommes reçues en 2023 :** Néant.

⁴³ L'avoir de 7 MMAD n'est pas encore émis au 31/12/2023, il s'agit d'une provision constatée en AAE. Le protocole prévoit également la prolongation de la durée du bail (A travers un avenant), qui est une condition suspensive pour l'émission de l'avoir.

⁴⁴ Les CAC ont jugé que cette convention ne doit pas figurer au niveau du rapport spécial, en dehors de l'encaissement elle n'a plus d'effet sur l'exercice 2023

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2023*Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société LabelVie (Convention écrite)*

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Ajustement des baux.
- **Modalités essentielles :** mise en place d'un cadre contractuel permettant d'opérer des ajustements de certaines clauses spécifiques des baux tout en maintenant, à l'identique, les autres clauses de ces baux.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 5.144.444 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Tanger.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 15.323,00 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 629.417,53 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023 :** 782.128 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Agadir.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 12.951 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 381.146,64 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023 :** 464.085,03 dirhams toutes taxes comprises.

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

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

- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 133.041 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023** : 159.649 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Marrakech.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 10.873 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 347.044 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023** : 440.065 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Salé.
- **Modalités essentielles** : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 35.504 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 663.158 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023** : 821.458 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Oujda.
- **Modalités essentielles** : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 23.107 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 277.284 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023** : 332.741 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Ain Sebaa.

- **Modalités essentielles** : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 34.611 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 754.297 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023** : 924.213 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Casablanca Bouskoura.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 11.278 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 191.868 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023** : 225.034 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Berkane.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.267.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4.582.039,27 dirhams hors taxes (y compris un montant de 301.114,27 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2023** : 5.498.447,12 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Panoramique.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.150.000.00 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.826.034,30 dirhams hors taxes (y compris un montant de 247.954,64 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2023** : 4.591.241,16 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.

- **Nature et objet de la convention :** Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société LabelVie.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2023 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laïssaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Atacadao de Taza.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.134.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.596.001,95 dirhams hors taxes (y compris un montant de 271.124,73 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2023 :** 3.856.762,74 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laïssaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrats de bail relatif à la location de trois magasins (magasin de Tanger, Oujda et Marrakech).
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2% sur le chiffre d'affaires des magasins avec un minimum de quatre millions de dirhams par magasin et par année augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 100% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 31.508.821,04 dirhams hors taxes (y compris un montant de 1.485.768,00 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2023 :** 33.361.820,28 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhaïr 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 Laïssaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Hyper Marrakech Targa.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2.78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.350.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 11.045.665,79 dirhams hors taxes (y compris un montant de 716.625,00 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2023 :** 13.385.575,26 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Sela Park Témara.
- **Modalités essentielles** : Une rémunération au taux de 2,78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.800.001 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 6.673.615,18 dirhams hors taxes (y compris un montant de 273.275,40 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2023** : 8.017.130,73 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrats de bail relatif à la location du magasin Atacadao Agadir (Tikiouine).
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de quatre millions de dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 6.403.036,21 dirhams hors taxes (y compris un montant de 284.171,48 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2023** : 7.361.480,75 dirhams toutes taxes comprises.

Synergies entre Aradei Capital et les entités du groupe Best Financière

La création d'Aradei Capital (anciennement Vecteur V) avait concrétisé l'ambition du groupe LabelVie de séparer les métiers de la gestion immobilière, de ceux de la distribution alimentaire. Et ce, tout en gardant une collaboration étroite tant au niveau des décisions stratégiques, que des travaux de prospection.

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

Par rapport à sa stratégie de financement, conformément à ses engagements envers ses actionnaires, Aradei ne peut pas dépasser un *Loan to Value* ⁴⁵ 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.

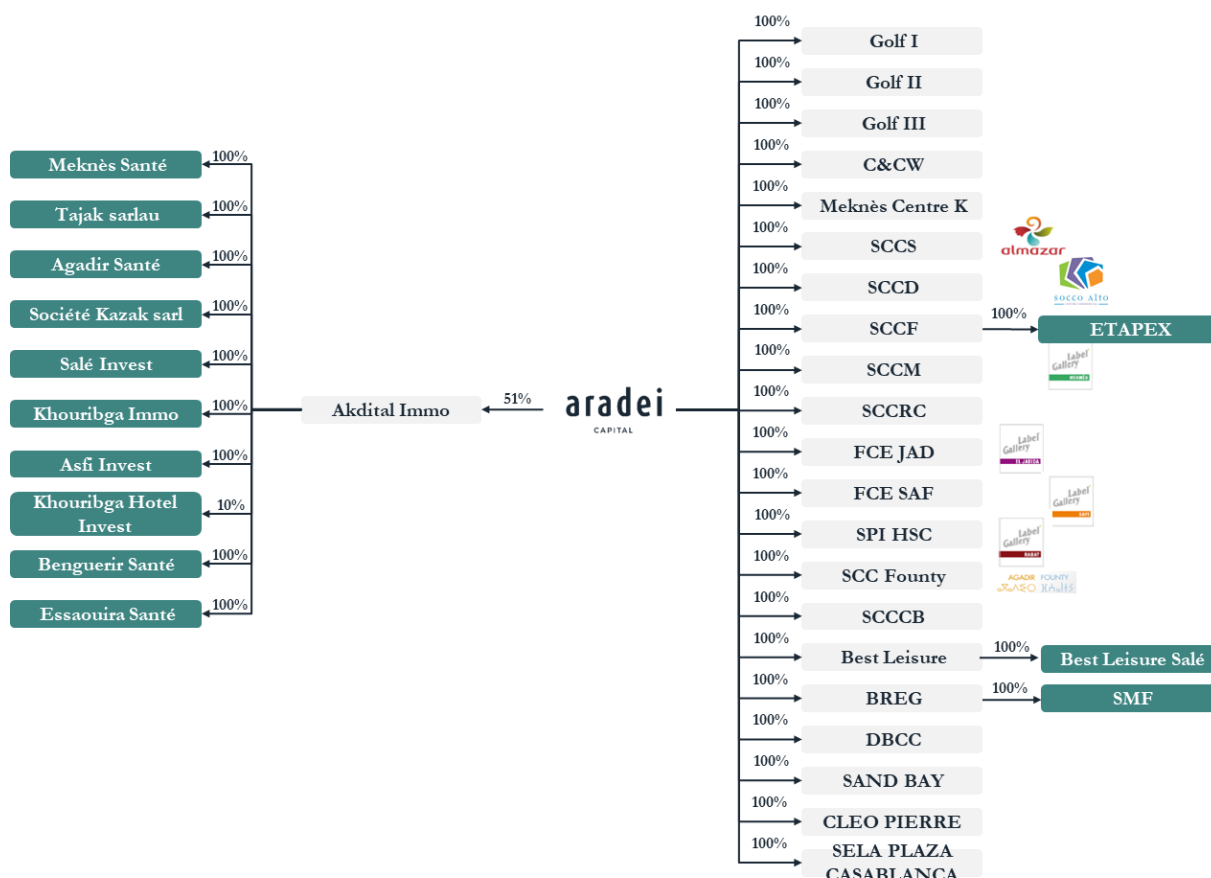
⁴⁵ Le ratio Loan To Value correspond au rapport entre l'encours de crédit et la valeur des actifs immobiliers sous-jacents détenus

III.3. Filiales d'Aradei Capital

III.3.1. Présentation des filiales

Au 31/12/2023, Aradei Capital SA détient 21 filiales à près de 100% ainsi que la Joint-Venture Akdital Immo à hauteur de 51%, contre 5 filiales détenues au 31/12/2015 avant la fusion avec BRE, à savoir Golf I, Golf II, Golf III, Cash and Carry Wholesale Makro et Meknès Centre K.

Figure 8 : Organigramme juridique d'Aradei Capital au 31/12/2023



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 et Inzegane.

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 31/12/2022	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	50 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Nombre d'actions détenues	500 000
----------------------------------	---------

Source : Aradei Capital

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

Immatriculée en 2000, la société Générale Foncière du Golf est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA d'un capital social de 50 MMAD à fin 2023. La société détient 2 galeries commerciales situées à Agadir et Casablanca (Bouskoura) et un actif mono locataire à Salé.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	75 771	77 516	2,3%	81 587	5,3%
Dettes de financement	82 187	73 497	-10,6%	170 254	>100%
Chiffres d'affaires	56 173	62 522	11,3%	67 549	8,0%
Résultat net	20 240	20 945	3,5%	23 971	14,4%
Dividendes distribués	10 400	19 200	84,6%	19 900	3,6%

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

Au 31 décembre 2023, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 67,5 MMAD avec un résultat net de 24,0 MMAD.

Au 31 décembre 2023, Golf I a versé 19,9 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2022.

A fin 2023, les dettes de financement s'établissent à 170,2 MMAD, réalisant une hausse de +96,7 MMAD par rapport à 2022. La société Golf I a procédé en 2023 au remboursement d'un emprunt de 68 MMAD pour l'actif Sela Park Agadir et un refinancement du même actif pour 178 MMAD.

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 31/12/2022	40 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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 2023. Elle détient une galerie commerciale à Casablanca (Atacadao Ain Sbaa).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	40 000	40 000	0,0%	40 000	0,0%
Fonds propres	57 357	61 024	6,4%	110 847	81,6%
Dettes de financement	91 564	78 924	-13,8%	540	-99,3%
Chiffres d'affaires	32 399	32 331	-0,2%	34 701	7,3%
Résultat net	12 126	15 667	29,2%	65 623	>100,0%
Dividendes distribués	14 600	12 000	-17,8%	15 800	31,7%

Source : Aradei Capital

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

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

Au 31 décembre 2023, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 34,7 MMAD avec un résultat net de 65,6 MMAD.

A fin 2023, la société a réalisé une augmentation importante du résultat net de +49,9 MMAD, expliquée principalement par la plus-vale réalisée 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 31/12/2022	2 500 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	2 500	2 500	0,0%	2 500	0,0%
Fonds propres	2 865	2 691	-6,1%	2 757	2,5%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	81	76	-6,3%	67	-12,0%
Dividendes distribués	-	250	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 est constitué principalement des intérêts et autres produits financiers reçus sur les comptes courants accordés.

Cash & Carry Wholesale Makro (C&CW)

Informations légales	
Dénomination sociale	Cash and Carry Wholesale Makro
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2022	630 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	630	630	0,0%	630	0,0%
Fonds propres	856	826	-3,5%	797	-3,4%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	(17)	(30)	-79,1%	(28)	6,7%
Dividendes distribués	400	-	-100,0%	-	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 Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière
Capital social au 31/12/2022	3 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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 2023. Elle détient un actif indépendant à Meknès (Atacadao Meknès).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	3 000	3 000	0,0%	3 000	0,0%
Fonds propres	4 922	5 669	15,2%	2 866	-49,4%
Dettes de financement	24 640	850	-96,5%	417	-51,0%
Endettement net	24 530	399	-98,4%	189	-52,7%
Chiffres d'affaires	6 393	8 980	40,5%	8 827	-1,7%
Résultat net	1 760	2 447	39,1%	(403)	<-100,0%
Dividendes distribués	1 000	1 700	70,0%	2 400	41,2%

Source : Aradei Capital

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

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

Au titre de l'exercice 2023, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 8,8 MMAD et un résultat net de -0,4 MMAD.

A fin 2023, le résultat net de la société s'établit à -0,4 MMAD (vs 2,4 MMAD en 2022), marquant ainsi une baisse de -2,8 MMAD. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- L'augmentation des achats et charges externes (+1 MMAD) ;
- L'augmentation des dotations aux amortissements suite à l'extension réalisée sur cet actif (+1,1 MMAD) ;
- L'augmentation des provisions pour créances douteuses (+957 KMAD).

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 31/12/2022	20 000 KMAD (*)
Capital social au 31/12/2023	20 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	200.000

Source : Aradei Capital

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

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	3 800	20 000	>100,0%	20 000	0,0%
Fonds propres	(10 905)	5 591	>100,0%	7 266	30,0%
Dettes de financement	1 440	823	-42,9%	174	-78,9%
Endettement net	(529)	(7 099)	<-100,0%	(2 391)	-66,3%
Chiffres d'affaires	13 692	17 885	30,6%	22 263	24,5%
Résultat net	(3 024)	333	>100,0%	1 638	>100,0%
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.

Le résultat net de la société est excédentaire durant les deux derniers exercices, dû essentiellement à la hausse significative du chiffre d'affaires.

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

Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 22,2 MMAD en 2023 soit une hausse 4,4 MMAD par rapport à 2022.

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

Best Leisure Salé

Best Leisure Salé est une filiale créée en 2023 et détenue à 100% par Best Leisure. La société n'exerce pas d'activité au 31/12/2023.

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 31/12/2023	10.000 MAD
Valeur nominale des actions	100 DHS
Pourcentage du capital détenu	100% détenue par Best Leisure
Pourcentage des droits de vote détenu	100%
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

Best Real Estate Gestion (BREG)

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Real Estate Gestion
Date d'immatriculation	17/09/2007
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2022	40 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	300	40 000	>100,0%	40 000	0,0%
Fonds propres	(18 074)	20 236	>100,0%	28 755	42,1%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	(32)	(1 191)	<-100,0%	(11 007)	>100,0%
Chiffres d'affaires	40 179	53 811	33,9%	66 206	23,0%
Résultat net	(16 097)	(1 390)	91,4%	8 519	>100,0%
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.

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

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

Au 31 décembre 2023, BREG a réalisé un chiffre d'affaires 66,2 MMAD avec un résultat net de 8,5 MMAD.

A fin 2023, le résultat net de BREG s'établit à 8,5 MMAD, réalisant une hausse de 9,9 MMAD par rapport à 2022. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de 12,4 MMAD ;
- La hausse des charges d'exploitation de 1,8 MMAD ;
- La baisse des produits et charges financiers de 1,2 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.

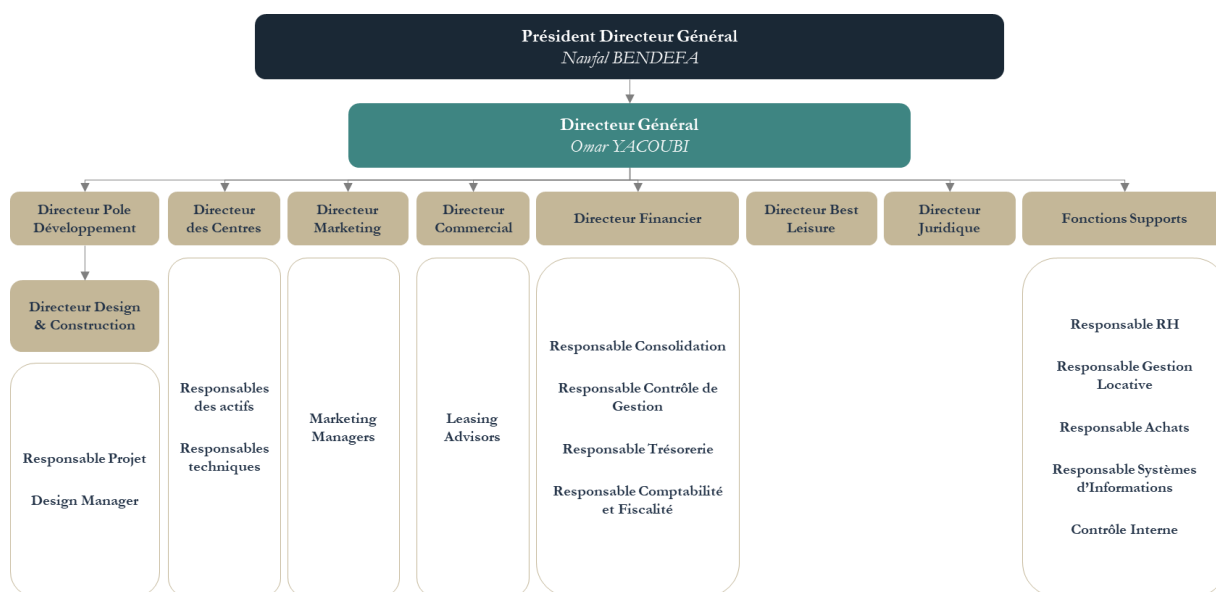
En 2017, 3 conventions réglementées⁴⁶ autorisées par le Conseil d'Administration ont été conclues entre Aradei Capital et Best Real Estate Gestion sur la mission de Property Management, sur un contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux ainsi qu'une convention sur la commercialisation 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 31/12/2023 se présente ainsi :

Figure 9 : Organigramme fonctionnel de BREG



Source : Aradei Capital

⁴⁶ Le détail des conventions réglementées est présenté dans la partie « Conventions entre l'Émetteur et ses filiales »

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 ;
- **RTM⁴⁷** : 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 Gestion⁴⁸ 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

⁴⁷ RTM : Rental Tenancy Management

⁴⁸ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

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 ;
- 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 31/12/2022	10 KMAD
Capital social au 31/12/2023	10 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par BREG
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par BREG
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 20-21	2023	Var. 22-23
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	612	(128)	<-100,0%	(791)	<-100,0%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	(93)	(66)	29,2%	(170)	>100,0%
Chiffres d'affaires	1 063	624	-41,3%	435	-30,2%
Résultat net	440	(189)	<-100,0%	(663)	<-100,0%
Dividendes distribués	-	550	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

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

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

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.

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 31/12/2022	10 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	10 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	10 000	10 000	0,0%	10 000	0,0%
Fonds propres	12 348	11 490	-6,9%	12 331	7,3%
Dettes de financement	4 928	4 954	0,5%	4 315	-12,9%
Endettement net	3 521	3 406	-3,3%	3 032	-11,0%
Chiffres d'affaires	10 422	9 669	-7,2%	9 826	1,6%
Résultat net	1 417	542	-61,8%	1 390	>100,0%
Dividendes distribués	700	1 400	100,0%	550	-60,7%

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

Au titre de l'exercice 2023, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 9,8 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2023, la société a distribué un dividende de 0,5 MMAD contre 1,4 MMAD en 2022.

A fin 2023, le résultat net s'établit à 1,4 MMAD (vs 0,5 MMAD en 2022), marquant une hausse de 848 KMAD par rapport à 2022. Cette évolution est expliquée par :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de 157 KMAD ;
- L'augmentation des produits financiers de 302 KMAD ;
- La baisse des charges non courantes de 438 KMAD.

First Commercial Estate Safi (FCE SAF)

Informations légales	
Dénomination sociale	First Commercial Estate Safi
Date d'immatriculation	22/01/2007
Siège social	26 Rue Ifrane Hay Essalam, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Acquisition de tous immeubles bâtis, la mise en valeur de tous terrains, lotissement
Capital social au 31/12/2022	15 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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 2023, a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale située dans la ville Safi (Label'Gallery Safi). LBG Safi dispose d'une composante bureaux destinée à la vente.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	15 000	15 000	0,0%	15 000	0,0%
Fonds propres	8 583	7 531	-12,3%	6 014	-20,1%
Dettes de financement	3 119	3 163	1,4%	3 145	-0,6%
Endettement net	2 601	2 757	6,0%	1 973	-28,4%
Chiffres d'affaires	6 756	8 186	21,2%	8 143	-0,5%
Résultat net	(1 513)	(1 051)	30,5%	(1 517)	-44,3%
Dividendes distribués	-	-	NA	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

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

Au 31 décembre 2023, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 8,1 MMAD avec un résultat net de -1,5 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 31/12/2022	11 500 KMAD
Capital social au 31/12/2023	11 500 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	115 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	11 510	11 500	-0,1%	11 500	0,0%
Fonds propres	5 064	2 569	-49,3%	(2 704)	<-100,0%
Dettes de financement	25 241	41 142	63,0%	55 391	34,6%
Endettement net	23 055	40 171	74,2%	52 920	31,7%
Chiffres d'affaires	866	3 455	>100,0%	12 391	>100,0%
Résultat net	(2 831)	(2 485)	+12,2%	(5 273)	<-100,0%
Dividendes distribués	-	-	NA	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

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

Au titre de l'exercice 2023, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 12,3 MMAD avec un résultat net de -5,2 MMAD.

A fin 2023, le résultat net s'établit à -5,3 MMAD (vs -2,5 MMAD en 2022), marquant une baisse de -2,8 MMAD par rapport à 2022. Cette baisse est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de 8,9 MMAD suite à la livraison fin 2022 du projet Prism ;
- L'augmentation des dotations aux amortissements relatives à l'actif Prism de 2,5 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'intérêts relatifs au financement du développement de l'actif Prism de 5,7 MMAD.

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

Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux du Détroit
Date d'immatriculation	15/07/2015
Siège social	7 Rue Omar Ben ABDELAZIZ, Tanger
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	La construction, le développement, l'exploitation et la gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2022	80 500 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	80 500	80 500	0,0%	80 500	0,0%
Fonds propres	80 819	95 109	17,7%	99 626	4,7%
Dettes de financement	15 404	15 202	-1,3%	15 506	2,0%
Endettement net	11 937	10 606	-11,2%	9 193	-13,3%
Chiffres d'affaires	60 236	65 707	9,1%	67 565	2,8%
Résultat net	1 836	14 590	>100,0%	18 318	25,6%
Dividendes distribués	-	300	NA	13 800	>100,0%

Source : Aradei Capital

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

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

En 2023, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 67,6 MMAD avec un résultat net de 18,3 MMAD.

En 2023, la société a distribué un dividende de 13,8 MMAD à Aradei Capital SA au titre de l'exercice 2022.

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 31/12/2022	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	62 331	62 516	0,3%	61 589	-1,5%
Dettes de financement	13 173	12 279	-6,8%	12 040	-1,9%
Endettement net	8 188	8 489	3,7%	6 868	-19,1%
Chiffres d'affaires	53 450	54 006	1,0%	55 042	1,9%
Résultat net	8 035	7 786	-3,1%	6 573	-15,6%
Dividendes distribués	1 500	7 600	>100,0%	7 500	-1,3%

Source : Aradei Capital

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

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

Au titre de l'exercice 2023, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 55,0 MMAD avec un résultat net de 6,6 MMAD.

La société a distribué un dividende de 7,5 MMAD au titre de l'exercice 2022.

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

ETAPEX

Informations légales	
Dénomination sociale	ETAPEX FES SA
Date d'immatriculation	14/07/1969
Siège social	47, BD Sidi Mohamed ben Abdellah, Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2022	250 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	250	250	0,0%	250	0,0%
Fonds propres	27	24	-10,4%	21	-12,4%
Dettes de financement	-	-	N/A	-	0,0%
Endettement net	-	-	N/A	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	N/A	-	0,0%
Résultat net	(3)	(3)	0,0%	(3)	0,0%
Dividendes distribués	-	-	N/A	-	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 du chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net est constitué exclusivement de charges d'impôts sur les résultats.

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

Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Founty
Date d'immatriculation	09/07/2014
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2022	12 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	12 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	120 000

Source : Aradei Capital

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

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	12 000	12 000	0,0%	12 000	0,0%
Fonds propres	8 482	7 226	-14,8%	6 881	-4,8%
Dettes de financement	-	-	NA	-	0,0%
Endettement net	(96)	(56)	42,0%	(48)	-13,6%
Chiffres d'affaires	-	-	NA	-	0,0%
Résultat net	(860)	(1 256)	-46,0%	(345)	72,5%
Dividendes distribués	-	-	NA	-	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 31/12/2022	100 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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 2023, 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	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	431	(73)	-116,8%	627	>100,0%
Dettes de financement	3 128	3 230	3,3%	2 790	-13,6%
Endettement net	2 357	2 136	-9,4%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	10 046	9 095	-9,5%	9 415	3,5%
Résultat net	(95)	(503)	<-100,0%	699	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	NA	-	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2021, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 10,0 MMAD avec un résultat net de -95 KMAD.

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

En 2023, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 9,4 MMAD avec un résultat net de 0,7 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Sud
Date d'immatriculation	15/02/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2022	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	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	2021	2022	Var. 20-21	2023	Var. 22-23
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	34 341	40 025	16,6%	48 221	20,5%
Dettes de financement	45 915	13 807	-69,9%	180 629	>100,0%
Endettement net	43 253	8 671	-80,0%	176 200	>100,0%
Chiffres d'affaires	44 226	46 742	5,7%	49 661	6,2%
Résultat net	3 977	5 684	42,9%	8 196	44,2%
Dividendes distribués	-	-	NA	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

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

En 2023, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 49,6 MMAD avec un résultat net de 8,2 MMAD.

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

Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center
Date d'immatriculation	04/10/1989
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2022	32 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	32 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	32 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	2 000	32 000	>100,0%	32 000	0,0%
Fonds propres	(14 545)	11 019	>100,0%	7 399	-32,9%
Dettes de financement	85 013	123 368	45,1%	112 058	-9,2%
Endettement net	77 342	120 898	56,3%	110 337	-8,7%
Chiffres d'affaires	17 031	19 514	14,6%	23 055	18,1%
Résultat net	(8 178)	(4 436)	-45,8%	(3 620)	18,4%
Dividendes distribués	-	-	NA	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

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

Au 31 décembre 2023, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 23,0 MMAD avec un résultat net de -3,6 MMAD.

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

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre
Date d'immatriculation	18/04/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière (la société n'est pas en activité)
Capital social au 31/12/2022	100 KMAD
Capital social au 31/12/2023	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	(3)	(11)	<-100,0%	(21)	-92,4%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Endettement net	(58)	(58)	0,0%	(41)	-29,4%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	0,0%
Résultat net	(8)	(8)	-2,2%	(10)	-27,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	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	Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	100 KMAD
Capital social au 31/12/2022	65 000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	65 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	650 000

Source : Aradei Capital

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

- La composante commerciale est dotée d'une surface commerciale de 13 538 m² et d'un parking d'une capacité minimale de 315 places ;
- Le développement du projet résidentiel est en cours, avec un total de 55 villas individuelles ;
- Le site est situé à Dar Bouazza sur la route d'Azemmour voie côtière reliant Casablanca à El Jadida. Les travaux pour le développement du site, ont débuté le 2^{ème} semestre 2018. Le mois de septembre 2019 a été marqué par l'ouverture partielle du Retail Park Sela Plaza Dar Bouazza avec l'inauguration de l'hypermarché Carrefour ; l'ouverture des autres locaux s'est échelonnée sur le premier semestre 2020.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023 ²	Var. 22-23
Capital social	100	65 000	>100,0%	65 000	0,0%
Fonds propres	(11 707)	51 815	>100,0%	47 963	-7,4%
Dettes de financement	133 067	92 629	-30,4%	81 320	-12,2%
Chiffres d'affaires	20 883	21 754	4,2%	24 361	12,0%
Résultat net	1 688	(1 378)	<-100,0%	(3 852)	<-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2021, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 20,9 MMAD et un résultat net de 1,7 MMAD.

En 2022, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 21,7 MMAD et un résultat net de -1,4 MMAD.

En 2023, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 24,4 MMAD et un résultat net de -3,58 MMAD. La baisse du résultat net de -2,5 MMAD par rapport à 2022 s'explique principalement par :

- L'augmentation des provisions clients pour 1 MMAD ;
- Un changement analytique d'affectation des charges d'intérêts sur CCA entre le projet Retail et le projet résidentiel.

Sand Bay

Informations légales	
Dénomination sociale	Sand Bay
Date d'immatriculation	07/07/2019
Siège social	Route secondaire 1029 municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Travaux d'immeubles Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	300 KMAD
Capital social au 31/12/2022	300 KMAD (dont 225 KMAD Actionnaires, capital souscrit non appelé)
Capital social au 31/12/2023	300 KMAD (dont 225 KMAD Actionnaires, capital souscrit non appelé)
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	300	300	0,0%	300	0,0%
Fonds propres	55	41	-26,2%	26	-37,1%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	0,0%
Résultat net	(20)	(14)	29,5%	(15)	6,8%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

CLEO PIERRE

Informations légales	
Dénomination sociale	CLEO PIERRE
Date d'immatriculation	25/01/2021
Siège social	26, Place des Nations-Unis, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Société de Placement Immobilier
Capital social à la création	598 417 KMAD
Capital social au 31/12/2022	557 506 KMAD
Capital social au 31/12/2023	606 190 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2021, la société CLEO PIERRE est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et est une société de placement immobilier représentant le premier véhicule OPCI de la foncière détenant 103 agences bancaires exploitées par la BMCI et réparties sur 17 villes avec un taux d'occupation de 100% à fin 2023.

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	557 510	557 506	0,0%	606 190	8,7%
Fonds propres	609 345	608 848	-0,1%	644 751	5,9%
Dettes de financement	67 904	62 404	-8,1%	56 904	-8,8%
Chiffres d'affaires	49 056	53 514	9,1%	53 514	0,0%
Résultat net	38 523	38 030	-1,3%	38 561	1,4%
Dividendes distribués	-	38 523	-	38 030	-1,3%

Source : Aradei Capital

Le capital social de la société a maintenu un niveau stable entre 2021 et 2022, mais a réalisé une hausse de 48,7 MMAD en 2023, expliquée par l'augmentation de la valorisation du portefeuille de CLEO PIERRE, principalement due à l'indexation triennale de 78 agences avec un contrat de bail ferme.

Les fonds propres de la société s'établissent à 644,7 MMAD en 2023, marquant une hausse de 5,9% par rapport aux niveaux stables des années précédentes (608,8 MMAD en 2022 et 609,3 MMAD en 2021). Cette évolution est expliquée par :

- L'augmentation de la valorisation du portefeuille CLEO PIERRE SPI-RFA de +35 362 KMAD ;
- L'augmentation du résultat de 531 KMAD lié aux plus values réalisées sur les placements en 2023.

Les dettes de financement de la société diminuent progressivement sur la période 2021-2023 suite au remboursement annuel du crédit de 5,5 MMAD.

Le chiffre d'affaire de la société CLEO PIERRE est composé principalement des loyers des agences, il est en augmentation de 4,5 MMAD entre 2021 et 2022, ceci est expliqué par l'effet année pleine de l'année 2022. En 2023, le chiffre d'affaire s'est stabilisé par rapport à 2022.

Le résultat net s'élève à 38,0 MMAD en 2022 contre 38,5 MMAD en 2021, la baisse de 493 KMAD est principalement due à l'effet combiné de :

- L'augmentation du CA de 4,4 MMAD ;
- La commission de surperformance de 4,2 MMAD ;
- L'augmentation des charges de fonctionnement suite à l'effet année pleine de 0,2 MMAD.

En 2023, le résultat net s'établit à 38,5 MMAD. L'augmentation du résultat net entre 2023 et 2022 de 531 KMAD est liée aux plus values réalisées sur les placements en 2023.

CLEO PIERRE SPI-RFA a distribué 100% du résultat net en 2022 et 2023.

Sela Plaza Casablanca

Sela Plaza Casablanca est une filiale créée en 2022 disposant d'un capital social de 10 KMAD. La société développe un retail park à Casablanca dont l'ouverture est prévue pour 2024.

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 31/12/2023	27 010 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	270 095

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23
Capital social	10	27 010	>100,0%
Fonds propres	9	27 021	>100,0%
Dettes de financement	-	64 193	100,0%
Chiffres d'affaires	(1)	-	100,0%
Résultat net	-	12	100,0%
Dividendes distribués	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

AKDITAL IMMO

Informations légales	
Dénomination sociale	AKDITAL IMMO
Date d'immatriculation	09/09/2020
Siège social	Green Office 19 Et 20, Beau Séjour, Angle Route D'al Jadida Et Boulevard Abderrahim Bouabid, 2 ^{ème} Etage, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	La création ou la prise de participation dans le capital de toute société quel qu'en soit l'objet et la forme
Capital social à la création	10.000 KMAD
Capital social au 31/12/2022	80.000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	80.000 KMAD

Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	51% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	51% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	408 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2020, la société AKDITAL IMMO est une filiale à 51% d'Aradei Capital SA et a pour vocation de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. AKDITAL IMMO détient la clinique privée d'El Jadida ouverte en juin 2021, un ensemble de cliniques privées à Agadir, Tanger, Safi et Salé ouverts en 2022, une clinique privée ouverte à Khouribga en février 2024 ainsi qu'un pipeline de développement d'une clinique privée sur la ville d'Essaouira.

Akdital Immo développe actuellement une filiale « Khouribga Hotel Invest » à vocation hôtelière sur la ville de Khouribga.

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

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs sociaux de la société Akdital IMMO :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	16 000	80 000	>100,0%	80 000	0,0%
Fonds propres	13 705	88 317	>100,0%	83 578	-5,4%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Titres de participation	53 639	139 848	>100,0%	139 778	0,0%
Résultat net	(2 271)	(4 388)	-93,2%	(4 739)	-8,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Le capital social et les fonds propres de la société ont augmenté significativement entre 2021 et 2022, ceci est expliqué par l'augmentation de capital réalisée suite à la prise de participation majoritaire d'Aradei Capital d' Akdital IMMO.

L'augmentation des titres de participation entre 2021 et 2022 s'explique par les augmentations de capital réalisées au niveau des filiales.

La baisse du résultat net entre 2021 et 2022 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).

Tajak sarlau

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

Nom de la filiale	Tajak sarlau
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Mai 2017
Siège social	4 rue des Vanneaux, Etage RDC, Appt Cht Ang rue des Cigales, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial et industriel et de matériels et outillages
Capital social au 31/12/2023	12.000 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	120.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	12 000	12 000	0,0%	12 000	0,0%
Fonds propres	4 881	4 034	-17,3%	3 923	-2,7%
Dettes de financement	75 000	69 155	-7,8%	61 018	-11,8%
Chiffres d'affaires	-	11 035	-	12 078	9,5%
Résultat net	(6 152)	(847)	86,2%	(111)	86,9%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Tajak sarl au a réalisé un chiffre d'affaires de 12,1 MMAD et un résultat net de -0,1 MMAD.

Agadir Santé

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

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

Nom de la filiale	Agadir Santé
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Juillet 2020
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur des établissements commercial industriel et professionnel
Capital social au 31/12/2023	20.100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	201.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	100	20 100	>100,0%	20 100	0,0%
Fonds propres	(973)	18 862	>100,0%	19 894	5,5%
Dettes de financement	-	108 676	-	118 590	9,1%
Chiffres d'affaires	-	5 535	-	13 362	>100,0%
Résultat net	(815)	(165)	79,7%	1 032	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Agadir Santé a réalisé un chiffre d'affaires de 13,4 MMAD et un résultat net de 1,0 MMAD.

Société Kazak SARLAU

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

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

Nom de la filiale	Kazak sarlau
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Janvier 2013
Siège social	Résidence Eucalyptus, route de Boubana, Chez Mr. Kaddour Mansour, Tanger
Objet social	Acquisition des terrains et édification de construction destinées à la location équipée
Capital social au 31/12/2023	34.250 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	342.500

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	250	34 250	>100,0%	34 250	0,0%
Fonds propres	(1 449)	29 052	>100,0%	31 923	9,9%
Dettes de financement	-	-	-	174 680	0,0%
Chiffres d'affaires	-	24	-	21 593	>100,0%
Résultat net	(1 795)	(3 498)	-94,9%	2 871	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Kazak sarlau a réalisé un résultat net de 2,9 MMAD.

Salé Invest

Salé Invest est une filiale à 100% d'Akdital Immo 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 A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Novembre 2020
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur de matériel industriel ou de machines et outils
Capital social au 31/12/2023	21.300 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	213.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	100	21 300	>100,0%	21 300	0,0%
Fonds propres	(472)	19 159	>100,0%	20 777	8,4%
Dettes de financement	-	76 718	-	151 180	97,1%
Chiffres d'affaires	-	7	-	14 242	>100,0%
Résultat net	(549)	(1 568)	<-100,0%	1 618	>100,0%

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

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Salé Invest a réalisé un résultat net de 1,6 MMAD.

Khouribga Immo

Khouribga Immo est une filiale à 100% d'Akdital Immo 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 A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Juillet 2021
Siège social	7 Res Rami rue Sebta Bureau 8, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial et industriel
Capital social au 31/12/2023	100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	1.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	91	72	-21,6%	(9)	<-100,0%
Dettes de financement	-	-	-	39 150	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	0,0%
Résultat net	(9)	(17)	-90,2%	(83)	<-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Khouribga Immo a réalisé un résultat net de -83,0 KMAD.

Asfi Invest

Asfi Invest est une filiale à 100% d'Akdital Immo 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 A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Avril 2021
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel
Capital social au 31/12/2023	11.100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	111.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	100	11 100	>100,0%	11 100	0,0%

Fonds propres	(326)	9 425	>100,0%	9 893	5,0%
Dettes de financement	-	31 345	-	69 644	>100,0%
Chiffres d'affaires	-	132	-	7 083	>100,0%
Résultat net	(426)	(1 248)	<-100,0%	468	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	100,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Asfi Invest a réalisé un chiffre d'affaires de 7,1 MMAD et un résultat net de 0,5 MMAD.

Khouribga Hotel Invest

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

La société n'exerce pas d'activité et ne détient aucun actif actuellement.

Nom de la filiale	Khouribga Hôtel Invest
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date de création	Janvier 2022
Siège social	7 Res Rami rue Sebta Etg 2 Bureau 8, Casablanca
Objet social	Hôtel occupant plus de dix personnes
Capital social au 31/12/2023	100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	10% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	0% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital social	-	100	-	100	0,0%
Fonds propres	-	100	-	100	-0,2%
Dettes de financement	-	-	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	0,0%
Résultat net	-	-	-	-	0,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Benguerir Santé

Benguerir Santé est une filiale créée en 2023 disposant d'un capital social de 10 KMAD. La société est filiale à 100% d'Akdital Immo, elle a acquis en 2023 le terrain de Benguerir, portant le numéro de titre foncier 40280/72, d'une superficie de 8 345 m² et d'une valeur de marché de 17,7 MMAD au 31/12/2023. En 2024, ce terrain a été transféré à l'OPCI Syhati Immo.

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

Nom de la filiale	Benguerir Santé
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Date 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 31/12/2023	10 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023
Capital social	10
Fonds propres	-
Dettes de financement	-
Chiffres d'affaires	-
Résultat net	(63)
Dividendes distribués	-

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 31/12/2023.

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

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023
Capital social	10
Fonds propres	9
Dettes de financement	-
Chiffres d'affaires	-
Résultat net	(1)
Dividendes distribués	-

Essaouira Santé

Essaouira Santé est une filiale créée en 2023 et détenue à 100% par Akdital Immo. La société ne détient pas d'actifs au 31/12/2023.

Nom de la filiale	Essaouira Santé
Forme juridique	ESSAOUIRA SANTE
Date d'immatriculation	15/02/2023
Siège social	7 RUE SEBTA RESIDENCE RAMI 2EME ETAGE BUREAU N°8 - CASABLANCA
Forme juridique	SARL A ASSOCIE UNIQUE
Secteur d'activité	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel.
Capital social au 31/12/2023	-
Valeur nominale	10.000 MAD

Pourcentage du capital détenu	100 DHS
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Akdital Immo S.A
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023
Capital social	10
Fonds propres	-
Dettes de financement	-
Chiffres d'affaires	-
Résultat net	(1)
Dividendes distribués	-

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		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Akdital Immo	-	4 944	7 505	-	-	-
Sela Plaza Casablanca	-	3 709	-	-	-	-
Best Leisure	-	141	-	-	-	-
SCCF	-	-	-	-	-	-
SCCD	-	-	-	-	-	-
GOLF II	-	-	-	-	-	-
BREG	720	653	-	4 515	8 265	9 453
SCCCB	-	-	8 835	312	283	-
Golf, Golf II, Centre K, SCCS, SCCF, First Commercial Estate El Jadida, SCCM, SPI HSC, FCES, DBCC, SCCD, SCCC et SCCF (Refacturation de management fees)	11 840	48 037	60 595	-	-	-
Avance de trésorerie (SPIHSC, SCCM, SCCS, SCCF, FCE JAD, FCE SAF, SCCRC, SCCD, BEST LEISURE, BREG, SCCC, SCCFOUNT, DBCC, GOLF I, GOLF II, GOLF III, CENTRE K et CASH&CARRY)	36 780	48 098	47 523	6 009	5 779	14 786

Source : Aradei Capital

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

KMAD	Encaissement TTC			Décaissement TTC		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023

Avance de trésorerie⁴⁹ (SPIHSC, SCCM, SCCS, SCCF, FCE JAD, FCE SAF, SCCRC, SCCD, BEST LEISURE, BREG, SCCCCB, SCCFOUNTY, DBCC, GOLF I, GOLF II, GOLF III, CENTRE K et CASH&CARRY)	116 226	575 904	786 361	169 869	430 179	514 470
Akdital Immo	-	40 800	-	-	214 632	20 400
Sela Plaza Casablanca	-	950	84 500	-	117 800	56 180
BREG	-	-	-	7 426	3 764	2 730

Source : Aradei Capital

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

Conventions conclues au cours de l'exercice 2023

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société « General Foncière du Golf » (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « General Foncière du Golf » et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du 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 qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 59.980 m² situé à Sidi Maarouf Casablanca faisant l'objet du titre foncier n° 5759/C et 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 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2023** : Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société « SCC Founty » (Convention non écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCFounty ».
- **Nature et objet de la convention** : Avenant n°1 à la convention de gestion de trésorerie.
- **Modalités essentielles** : Abandon par la société Aradei Capital des intérêts sur avances de trésorerie relatifs aux exercices 2023 et 2024.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Le montant des intérêts abandonnés pour l'exercice 2023 s'élèvent à 4.190.846,09 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023** : Néant.
- **Sommes versées en 2023** : Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales : « la Générale foncière du Golf », « SCCCCB » et « Sela Plaza Casablanca – SPC » (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés : « la Générale foncière du Golf », « SCCCCB » et « Sela Plaza Casablanca – SPC ».
- **Nature et objet de la convention** : Refacturation des frais relatifs à la mise en place d'une émission obligataire d'un montant de 600.000.000 dirhams.
- **Modalités essentielles** : Refacturation des frais relatifs à la mise en place d'une émission obligataire
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 12.850.512,81 dirhams hors taxes détaillé par filiales comme suit :
 - **SCCCCB** : 8.834.727,54 dirhams.
 - **SPC** : 4.015.785,27 dirhams.

Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 375.752,00 dirhams hors taxes facturés par la société Générale foncière du Golf.

⁴⁹ Montant du principal et intérêts

- **Sommes reçues / versées en 2023 :** Néant.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2023

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Akdital Immo et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Akdital Immo.
- **Nature et objet de la convention :** Rémunération des avances en compte courant d'associé entre Aradei Capital et la société Akdital Immo.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 4%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2023 : 7.505.439,53 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2023 :** 20.400.000,00 dirhams.
- **Sommes reçues en 2023 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Best Leisure.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location d'un Funpark au Sela Plaza Témara.
- **Modalités essentielles :** Un loyer global forfaitaire et annuel de 479.893,28 dirhams hors taxes (y compris TSC et charges communes).
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 507.414,12 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023 :** 777.013,04 dirhams.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société des Centres Commerciaux de Fès et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la Société des Centres Commerciaux de Fès.
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 17 865 m² situé à Tanger, faisant l'objet du titre foncier n°2508/F et dont le garant, Société des Centres Commerciaux du Fès « SCCF » est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Caution hypothécaire au profit d'Aradei Capital non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2023 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCD » et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la Société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 5 hectares 17 ares 30 centiares situé à Tanger, faisant l'objet du titre foncier n°4557/G et dont le garant, Société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD » est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 800.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2023 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Générale Foncière Golf II « GFG II » et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société Générale Foncière de Golf II « GFG II ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 56.136 m² situé à Ain Sbaa Casablanca, faisant l'objet du titre foncier n°121392/C et dont le garant, société Générale Foncière de Golf II est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 400.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2023 :** Néant.

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales « La Générale Foncière du Golf Sarl », « La Générale Foncière du Golf II SA », « La Générale Foncière du Golf III Sarl », « Centre K », « Cash and Carry », « Dar Bouazza Community Center », « SPI HSC », « FCEJAD », « SCCS », « Best Leisure », « FCE SAF », « SCCM », « SCCFOUNTY », « SCCD », « SCCF », « SCCC », « SANDBAY », « BREG » et « SCCRC » et « Sela Plaza Casablanca – SPC » (Convention écrite.)

- **Personne concernée :** 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 », « FCE SAF », « SCCM », « SCCFOUNTY », « SCCD », « SCCF », « SCCC », « SANDBAY », « BREG » et « SCCRC » et « Sela Plaza Casablanca – SPC » et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du conseil d'Administration ou Gérant dans les filiales citées ci-dessus.
- **Nature et Objet de la convention :** Rémunération des avances de trésorerie entre Aradei Capital et chacune de ses filiales : filiales « La Générale Foncière du Golf Sarl », « La Générale Foncière du Golf II SA », « La Générale Foncière du Golf III Sarl », « Centre K », « Cash and Carry », « Dar Bouazza Community Center », « SPI HSC », « FCEJAD », « SCCS », « Best Leisure », « FCE SAF », « SCCM », « SCCFOUNTY », « SCCD », « SCCF », « SCCC », « SANDBAY », « BREG » et « SCCRC » et « Sela Plaza Casablanca – SPC ».
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2023 :**
 - Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2023 : 47.523.132,0 dirhams hors taxes.
 - Charges d'intérêts comptabilisées au cours de l'exercice 2023 : 14.786.130,13 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023 :** Montant du principal : 786.361.187,96 dirhams.
- **Sommes versées en 2023 :** Montant du principal et intérêts : 514.470.364,39 dirhams.
- **Solde du compte au 31 décembre 2023 :**
 - Solde du compte « Golf » créditeur de 123.408.809,42 dirhams.
 - Solde du compte « Golf II » créditeur de 82.296.118,87 dirhams.
 - Solde du compte « Golf III » créditeur de 1.405.239,64 dirhams.
 - Solde du compte « Cash & Carry » débiteur de 450.867,25 dirhams.
 - Solde du compte « Centre K » débiteur de 31.567.458,07 dirhams.
 - Solde du compte « Fcejad » créditeur de 10.039.191,89 dirhams.
 - Solde du compte « Fcesaf » débiteur de 13.478.721,52 dirhams y compris un montant de 969.637 dirhams comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « SCCC » débiteur de 160.556.354,74 dirhams.
 - Solde du compte « Best Leisure » débiteur de 10.263,71 dirhams.
 - Solde du compte « SCCD » débiteur de 90.254.808,19 dirhams y compris un montant de 63.500.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « SPIHSC » débiteur de 61.719.568,22 dirhams.
 - Solde du compte « SCCF » débiteur de 57.050.760,78 dirhams y compris un montant de 48.300.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « SCCFOUNTY » débiteur de 76.219.637,20 dirhams.
 - Solde du compte « SCCM » créditeur de 9.388.224,52 dirhams.
 - Solde du compte « SCCS » créditeur de 85.386.417,68 dirhams y compris un montant de 50.000.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».

- Solde du compte « DBCC » débiteur de 91.623.176,10 dirhams.
- Solde du compte « Sand bay » débiteur de 42.025,00 dirhams.
- Solde du compte « SCCRC » débiteur de 45.996,99 dirhams.
- Solde du compte « SMF » débiteur de 830.000,00 dirhams.
- Solde du compte « SPC » débiteur de 88.530.000,00 dirhams.
- Solde du compte « BREG » débiteur de 116.640.790,56 dirhams.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la Société Best Real Estate Gestion (BREG) (convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Convention de prestations et services entre la société Aradei Capital et la société Best Real Estate Gestion (BREG) portant sur les projets en développement.
- **Modalités essentielles :** Facturation d'honoraires rémunérant les prestations de services de la direction Développement de BREG au niveau des projets détenus par Aradei Capital.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 9.452.898,30 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023 :** 2.730.416,40 dirhamstoutes taxes comprises.

Convention de refacturation de management fees conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales : « La Générale Foncière du Golf sarl », « La Générale Foncière du Golf II SA », « Centre K sarl », « La Société des Centres Commerciaux du Sud », « La Société des Centres Commerciaux du Fès », « First Commercial Estate El Jadida », « La Société des Centres Commerciaux de Meknès », « Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center », « First Commercial Estate Safi », « Dar Bouazza Community Center », « La Société des Centres Commerciaux du Détroit », « Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura » et « Société des Centres Commerciaux de Founty » et « Sela Plaza Casablanca » Convention non écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans les sociétés : La Générale Foncière du Golf sarl, La Générale Foncière du Golf II SA, Centre K sarl, La Société des Centres Commerciaux du Sud, La Société des Centres Commerciaux du Fès, First Commercial Estate El Jadida, La Société des Centres Commerciaux de Meknès, Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center, First Commercial Estate Safi et La Société des Centres Commerciaux du Détroit, Dar Bouazza Community Center, Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura, Société des Centres Commerciaux de Founty, Sela Plaza Casablanca et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration ou Gérant dans ces filiales.
- **Nature et objet de la convention :** Refacturation de management fees et incentive fees de Reim Partners.
- **Modalités essentielles :** Refacturation de management et incentive fees de REIM Partners.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2023 :**
Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits au titre du BMF (Base Management Fees) de 39.306.815,00 dirhams hors taxes détaillé par filiale comme suit :
 - Centre K sarl : 615.945,00 MAD ;
 - Dar Bouazza Community Center: 1.353.917,00 MAD.
 - First Commercial Estate El Jadida : 501.716,00 MAD ;
 - First Commercial Estate Safi : 170.225,00 MAD ;
 - La Générale Foncière du Golf sarl : 4.931.287,00 MAD ;
 - La Générale Foncière du Golf II SA : 1.847.156,00 MAD ;
 - Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura : 9.839.028,00 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux du Détroit : 3.527.127,00 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux de Fès : 3.164.480,00 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux de Meknès : 380.766,00 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux du Sud : 2.432.424,00 MAD ;
 - Sela Plaza Casablanca : 9.227.061,00 MAD ;
 - La Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center : 1.315.323,00 MAD.

Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits au titre de IMF (Incentive Management Fees) de 21.288.632,73 dirhams hors taxes détaillé par filiale comme suit :

- Centre K sarl : 611.290,32 MAD ;
 - Dar Bouazza Community Center : 1.368.767,00 MAD ;
 - First Commercial Estate El Jadida : 509.287,62 MAD ;
 - First Commercial Estate Safi : 173.322,78 MAD ;
 - La Générale Foncière du Golf sarl : 4.989.405,19 MAD ;
 - La Générale Foncière du Golf II SA : 1.900.180,07 MAD ;
 - Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura : 760.492,32 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux du Détroit : 3.574.094,82 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux de Fès : 3.213.725,50 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux de Meknès : 386,995,00 MAD ;
 - La Société des Centres Commerciaux du Sud : 2.469.232,14 MAD ;
 - La Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center : 1.331.839,97 MAD.
- **Sommes reçues en 2023 : Néant.**

Conventions d'avances de trésorerie octroyées par l'Emetteur à ses filiales

Le tableau suivant présente le solde des avances de trésorerie (au 31 décembre 2023) octroyées par l'Emetteur à ses filiales :

En MAD	Solde du prêt / Emprunt	Solde du compte (Conventions)	Taux d'intérêt	Charges / Produits financiers
Golf I	Créditeur	123 408 809	5,50%	4 222 642
Golf II	Créditeur	82 296 119	5,50%	4 580 041
Golf III	Créditeur	1 405 240	5,50%	78 755
Best Leiseure (1)	Créditeur	-	5,50%	485 228
SPI (1)		-		86 763
FCE JAD	Créditeur	10 039 192	5,50%	423 136
SCCM	Créditeur	9 388 224	5,50%	483 191
SCCS	Créditeur	85 386 418	5,50%	4 426 375
Total charges				14 786 130
CASH AND CARRY	Débiteur	450 867	5,50%	25 095
CENTRE K	Débiteur	31 567 458	5,50%	1 748 211
FCE SAF	Débiteur	13 478 821	5,50%	908 805
SCCCB	Débiteur	160 556 355	5,50%	9 290 158
Best Leisure	Débiteur	10 264	5,50%	8 033
SCCD	Débiteur	90 254 808	5,50%	5 932 220
SPI	Débiteur	61 719 568	5,50%	1 744 846
SCCF	Débiteur	57 050 761	5,50%	4 341 250
SCC FOUNTY	Débiteur	76 219 637	5,50%	4 190 846
SCCS (1)		-	5,50%	3 597 131
DBCC	Débiteur	91 623 176	5,50%	4 334 643
SAND BAY	Débiteur	42 025	5,50%	2 036
SCCRC	Débiteur	45 997	5,50%	2 533
SMF	Débiteur	830 000	5,50%	26 712
SPC	Débiteur	88 530 000	5,50%	6 167 147
BREG	Débiteur	116 640 791	5,50%	5 203 466
Total produits				47 523 132

Synergie entre l'Emetteur et ses filiales

Entre Aradei Capital S.A, 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 SA, ses filiales et Best Real Estate Gestion

BREG (Petra Management) est la société de gestion des centres commerciaux et galeries détenus par Aradei Capital.

Son chiffre d'affaires est constitué principalement (i) des honoraires de commercialisation, de gestion locative et recouvrement versés par Aradei Capital SA et ses filiales ainsi que les honoraires des projets en cours de développement par Aradei Capital.

Entre Aradei Capital SA, ses filiales et Société Marocaine de Facilities (SMF)

La société SMF, filiale à 100% de BREG s'occupe des services généraux (facility management) au sein des centres commerciaux et galeries détenues par Aradei Capital SA et ses filiales.

Comme présenté, SMF a pour activité la maintenance multi technique, gestion technique de bâtiments, climatisation, électricité, plomberie, la supervision des services au propriétaire et/ou à l'exploitant (sécurité, nettoyage, accueil, sécurisation des réseaux, systèmes radio / wifi, télé protection).

III.4. Secteur d'activité

III.4.1. Panorama de l'immobilier professionnel dans le Monde

Le régime Real Estate Investments Trusts (REIT), créé en 1960 aux Etats-Unis, a modifié l'offre de services de gestion immobilière. D'une part, les entreprises ont pu développer leur activité sans alourdir leur bilan en actifs immobiliers. D'autres parts, ce régime a permis aux investisseurs individuels d'accéder à une classe d'actifs permettant un rendement stable avec un faible risque, historiquement réservé aux investisseurs institutionnels (dotés de capacités financières plus importantes).

Le modèle de REIT repose sur le principe d'une entité transparente fiscalement sous plusieurs conditions notamment l'exposition à l'immobilier, un chiffre d'affaires composé principalement des loyers et la distribution d'un pourcentage important de son résultat.

Après les Etats Unis, l'Europe puis l'Asie ont progressivement introduit ce régime, les Pays-Bas en 1969, la Belgique en 1995 et la France en 2003 sous l'acronyme de SIIC (Société d'investissement Immobilier Cotée).

Selon l'IEIF (Institut de l'Epargne Immobilière & Foncière) et le site reit.com, les pays qui ont adopté le régime des REIT sont les suivants (liste non exhaustive) :

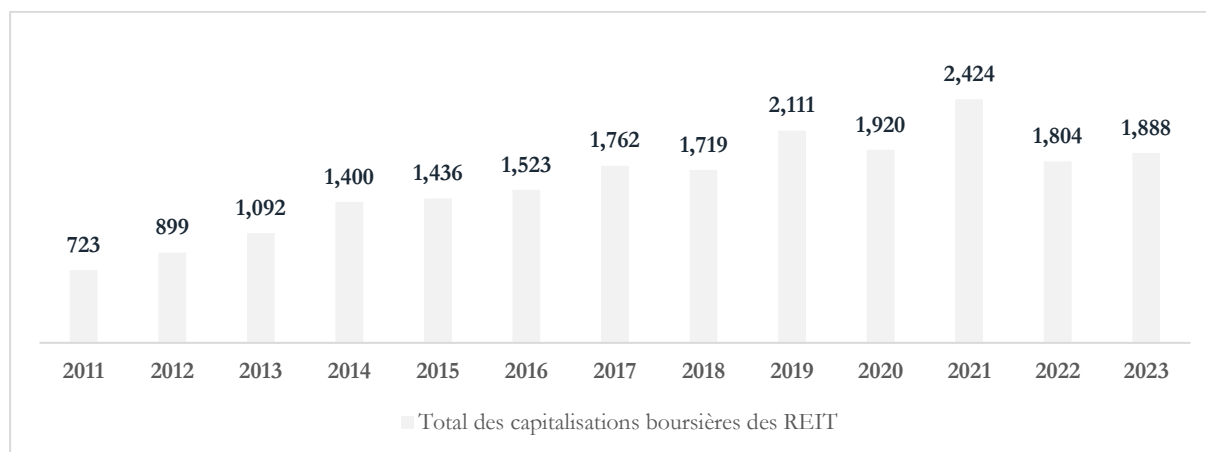
- **Europe** : Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg, Pologne (2016), Malte (2019).
- **Amérique** : Brésil (1993), Canada (1993), Chili, Costa Rica (2009), Etats-Unis, Mexique (2010) et Puerto Rico.
- **Moyen-Orient** : Turquie (1995), Dubaï (2006), Bahreïn (2015), Arabie Saoudite (2016).
- **Asie** : Taiwan (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 graphique suivant présente l'évolution du total des capitalisations boursières des REITS cotés au 31 décembre dans le monde entre 2011 et 2023 en (Mrds USD) :

Figure 10 : Evolution du total des capitalisations boursières des REIT cotés dans le monde (en Mrds USD)



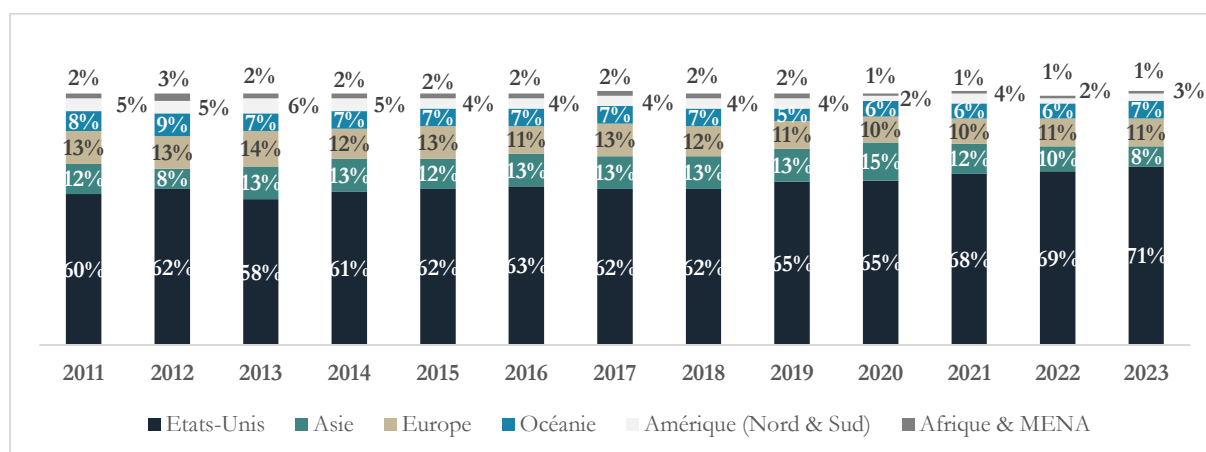
Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Entre 2011 et 2023, le total des capitalisations boursières est passé de 723 Mrds USD à 1 888 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 8,3%.

En 2023, les Etats-Unis représentent 71% du total des capitalisations boursières des REITs dans le monde.

Le graphe suivant présente la répartition géographique de ce total entre 2011 et 2023 :

Figure 11 : Répartition par zone géographique de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2011 et 2023



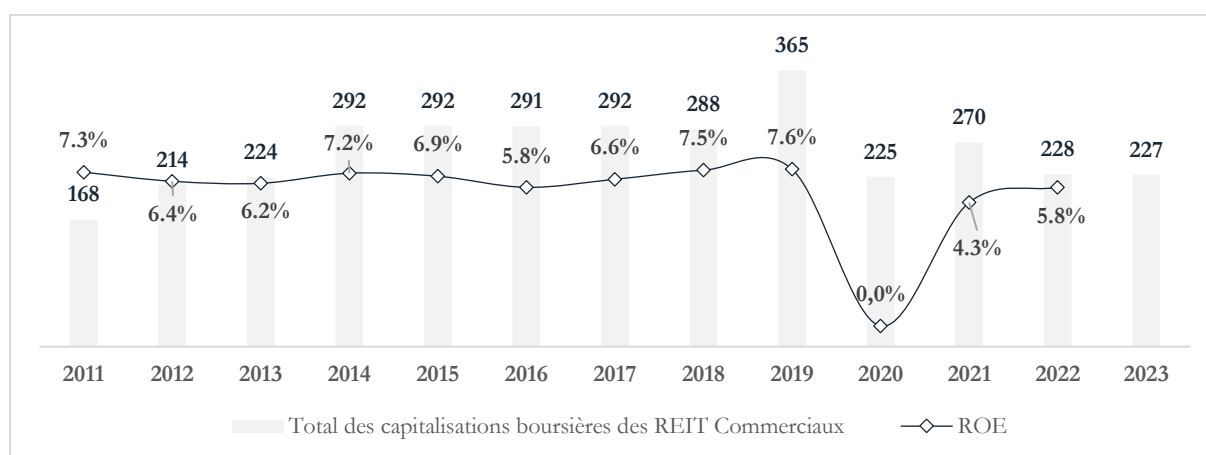
Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Focus sur l'immobilier commercial⁵⁰

Entre 2011 et 2023, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 168 Mrds à 227 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 2,5%. La baisse de la capitalisation boursière entre 2019 et 2020 s'explique par l'impact de la crise sanitaire Covid-19 sur le secteur des REITs. Selon la classification de Bloomberg, les REITs commerciaux sont composés des REITs des centres commerciaux à hauteur de 69% en 2023 et des REITs des centres régionaux à hauteur de 31% au cours de la même année.

Le graphe suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés entre 2011 et 2023 ainsi que le taux de rendement des capitaux propres, *Return On Equity* (ROE), total des résultats nets sur le total des capitaux propres.

⁵⁰ Source : Bloomberg REIT commerciaux

Figure 12 : Evolution du total des capitalisations boursières des REITs commerciaux et du ROE⁵¹

Source : Bloomberg

Le ROE est passé de 7,3% en 2011 à 7,6% en 2019, qui demeure le plus grand rendement des dernières années. Avec quelques pics de 7,2% en 2014 et 7,5% en 2018. Notons néanmoins, une baisse du ROE de 110 Pbs (entre 2011 et 2013) et de 140 Pbs entre 2014 et 2016. Les années post-covid ont démontré une forte reprise justifiée par 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.

⁵¹ Source : Bloomberg REIT commerciaux (Données 2020 rectifiées par rapport au DR 2021)

III.4.2. Environnement macro-économique marocain

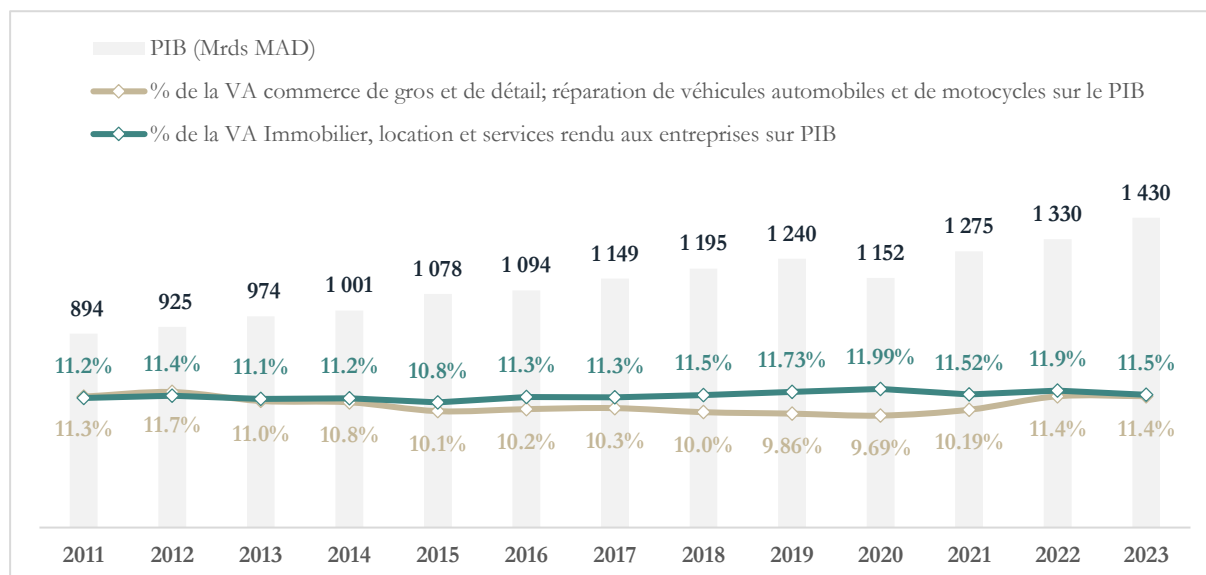
Le business model d'Aradei Capital est fondé sur l'acquisition/ le développement d'actifs immobiliers commerciaux destinés à la location. Parmi les déterminants du marché du commerce au Maroc (i) l'évolution du pouvoir d'achat conditionné par la croissance économique, le revenu brut des ménages, l'évolution des prix ainsi que (ii) la disponibilité du foncier conditionnée par le prix de l'immobilier.

Evolution du Produit Intérieur Brut (PIB) et des Valeurs Ajoutées (VA) du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises

Entre 2011 et 2022, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 820 Mrds MAD à 1 338 Mrds MAD, en croissance annuelle moyenne de 4,6%. Les valeurs ajoutées du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises représentent respectivement 7,2% et 12,2% du PIB au prix courants en 2021.

Le graphe suivant présente l'évolution du Produit Intérieur Brut au prix courants ainsi que le pourcentage de la Valeur Ajoutée du commerce et de l'immobilier, location et services rendus aux entreprises entre 2011 et 2022 :

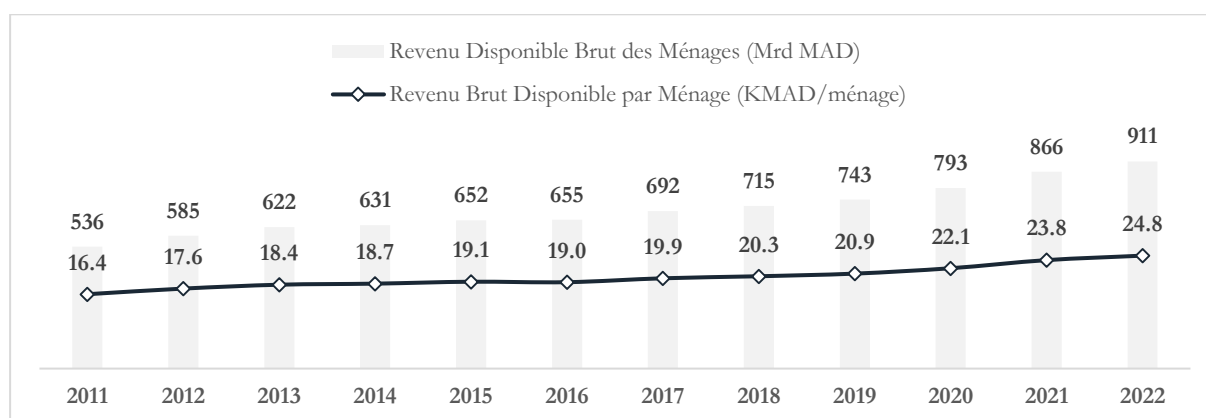
Figure 13 : Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut Commissariat au Plan

Le graphe suivant présente l'évolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage sur depuis 2011 :

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



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le revenu disponible brut des ménages représente 63,4% du Revenu National Brut disponible à fin 2022 contre 63% en 2011 et 61,7% en 2019. Au cours de cette période, cet agrégat affiche un taux de croissance annuelle moyen de 4,9%.

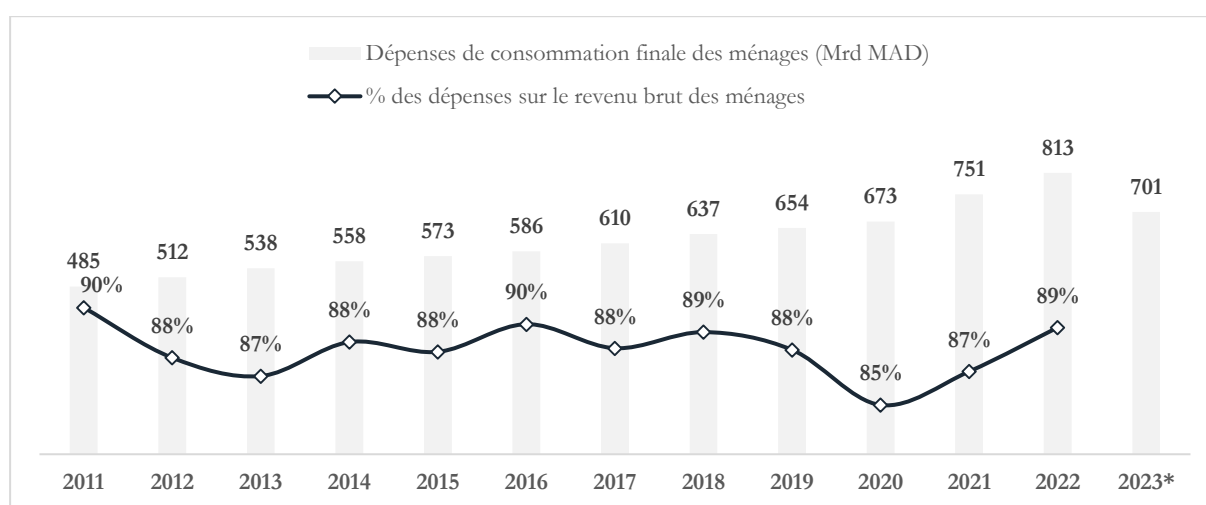
Par ménage, le revenu disponible a atteint 24,8 KMAD en 2022 contre 16,4 KMAD en 2011. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

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 2022, les dépenses de consommation finale des ménages représentent 89% 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 2011 et 2022 :

Figure 15 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Haut-Commissariat au Plan

(*) Chiffres provisoires

Durant la période 2011-2023, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 3,1%. Au titre de l'année 2023, la consommation finale nationale est estimée à 701 milliards MAD en baisse de -13,8% par rapport à 2022.

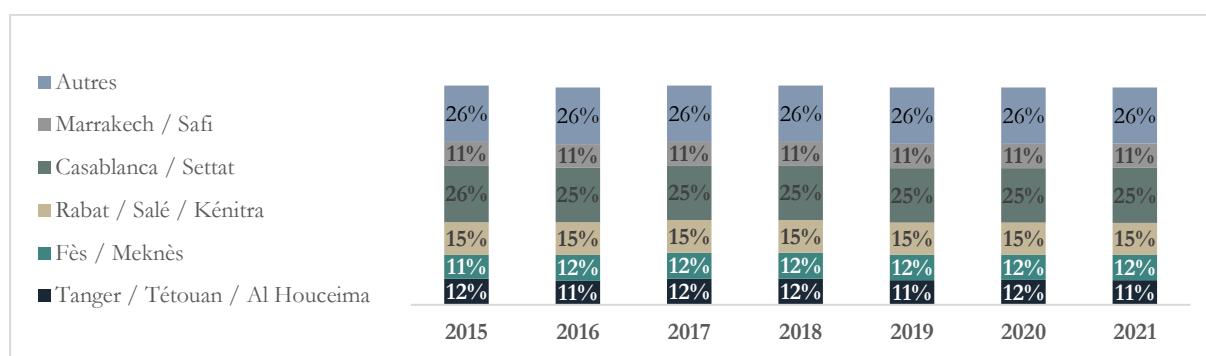
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

- 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



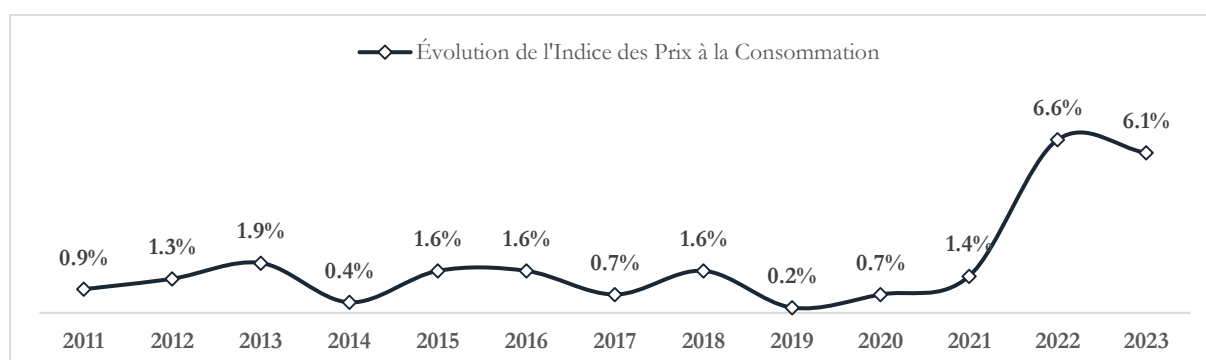
Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2020, cinq régions du royaume représentent 74% du total des dépenses de consommation finale des ménages. Il s'agit des régions de Casablanca-Settat (25%), Rabat-Salé-Kénitra (15%), Fès-Meknès (12%) et Tanger-Tétouan-Al Hoceima (12%) et Marrakech-Safi (11%).

L'année 2021 a gardé quasiment la même répartition des dépenses de consommation finale des ménages par région.

Parallèlement au niveau des revenus, la variation des prix à la consommation impacte le pouvoir d'achat des ménages. Les dépenses de consommation des ménages au niveau national sont fortement liées à l'évolution du niveau général des prix. Le graphique suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) entre 2011 et 2023 :

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



Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2022, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 6,6% par rapport à l'année 2021. Les produits alimentaires ont augmenté de 11,3% par rapport à l'année 2021⁵². Les prestations de santé ont augmenté de 0,1% par rapport à l'année 2021⁵³.

Au terme de l'année 2023, l'indice des prix à la consommation a atteint le niveau de 117,7 contre 110,8 l'année précédente, marquant ainsi une hausse de 6,1%. L'indice des prix des « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » a connu une hausse de 12,9% au cours de l'année 2023 par rapport à l'année 2022. Cette variation résulte, de la hausse des prix des « Légumes » avec 28,6%, des « Fruits » avec 27,1%, des « Huiles et graisses » avec 17,2%, du « Lait, fromage et œufs » avec 13,3%, des « Viandes » avec 11,5% et des « Poissons et fruits de mer » avec 4,1%. Pour les produits non alimentaires, l'indice de la division « Restaurants et hôtels » a enregistré une augmentation de 5,7%. L'indice de la division « Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer » et l'indice de la division « Enseignement » ont connu une hausse de 3,8%. L'indice de la division « Articles d'habillement et chaussures » a connu une hausse de 3,7% et de la division « Biens et services divers » a connu une hausse de 2,4%.

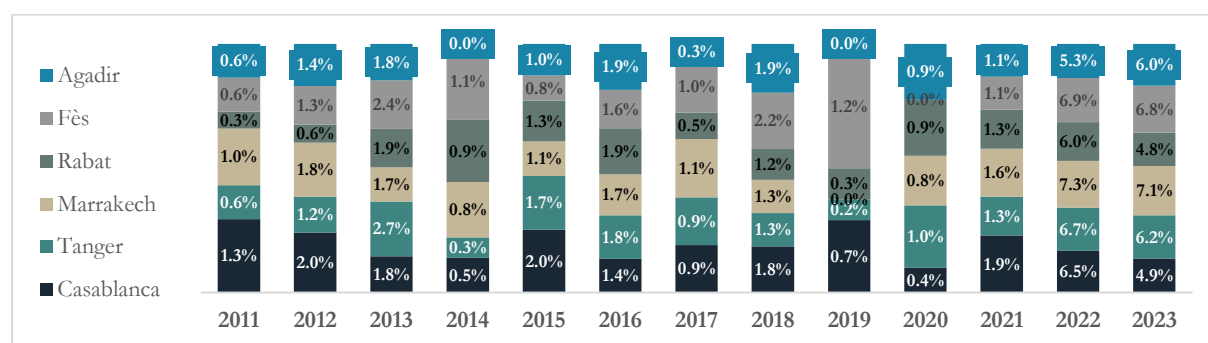
Les indices des autres divisions ont, quant à eux, connu des variations allant d'une hausse de 0,1% à de 1,3%.

⁵² Source : Haut-Commissariat au Plan

⁵³ Source : Haut-Commissariat au Plan

Le graphique 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



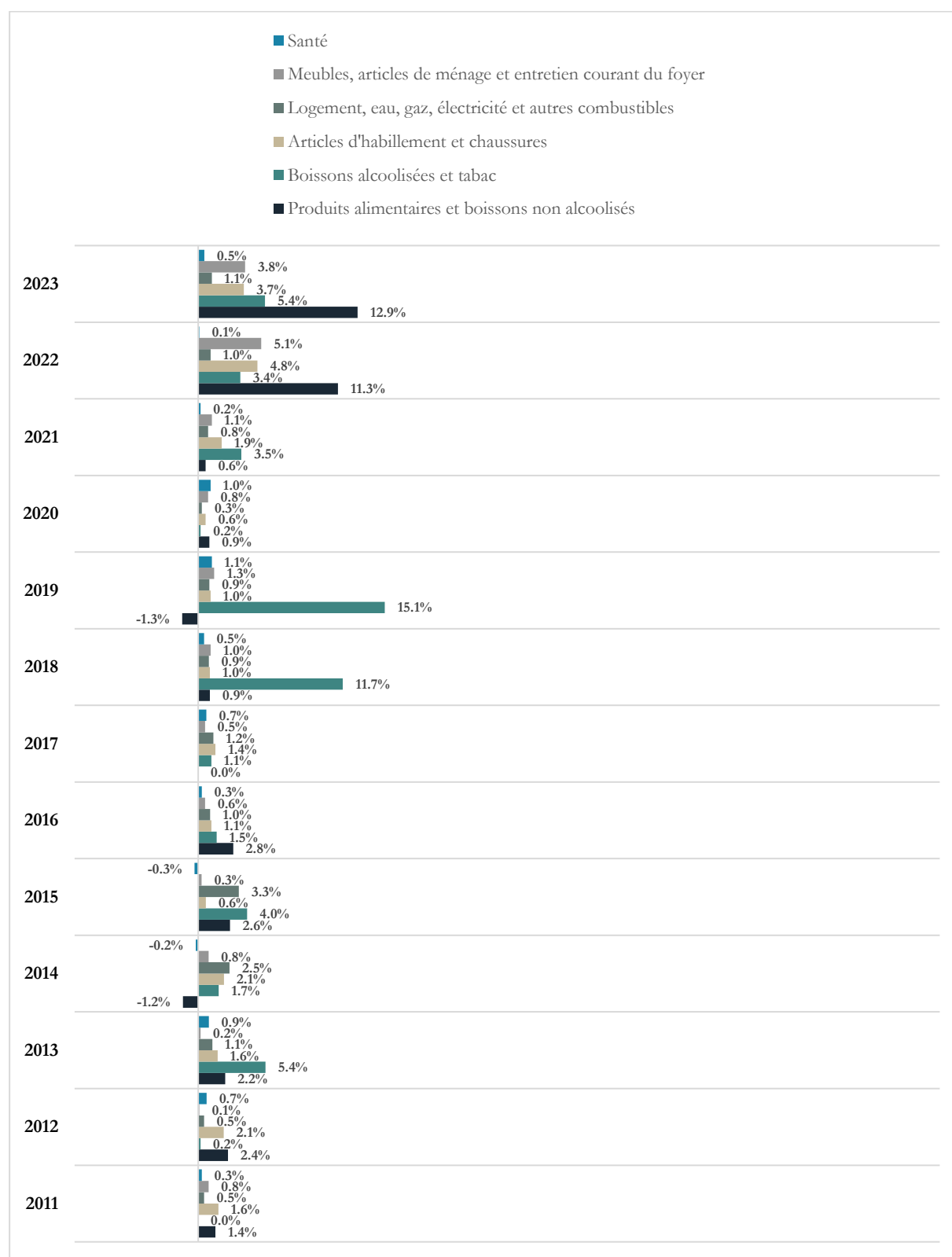
Source : Haut-Commissariat au Plan

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2022 ont été enregistrées à Marrakech avec 7,3%, à Tanger avec 6,7%, à Casablanca avec 6,5%, et à Fès avec 6,9%.

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%.

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 2021, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une évolution, détaillée comme suit :

- Produits alimentaires et boissons non alcoolisés (+0,6% par rapport à 2020) ;
- Prestations de santé ont augmenté de (+3,5% par rapport à 2020) ;
- Boissons alcoolisées et tabac (+0,8% par rapport à 2020).

En 2022, 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 +11,3% et au niveau des meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer à hauteur de +5,1% par rapport à 2021.

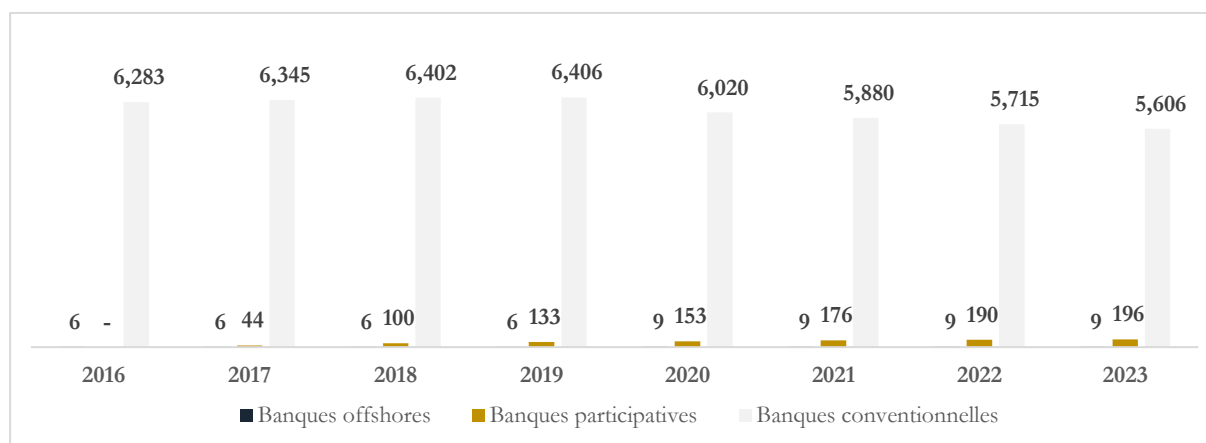
En 2023, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une forte progression, détaillée comme suit :

- Produits alimentaires et boissons non alcoolisés (+12,9% par rapport à 2022) ;
- Articles d'habillement et chaussures (+3,7% par rapport à 2022) ;
- Boissons alcoolisées et tabac (+5,4% par rapport à 2022) ;
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (+3,8% par rapport à 2022).

Indicateurs clés de l'implantation bancaire au Maroc

Le graphe suivant présente l'évolution de l'implantation bancaire au Maroc depuis 2015 :

Figure 20 : Évolution de l'implantation bancaire au Maroc



Source : Bank Al Maghrib

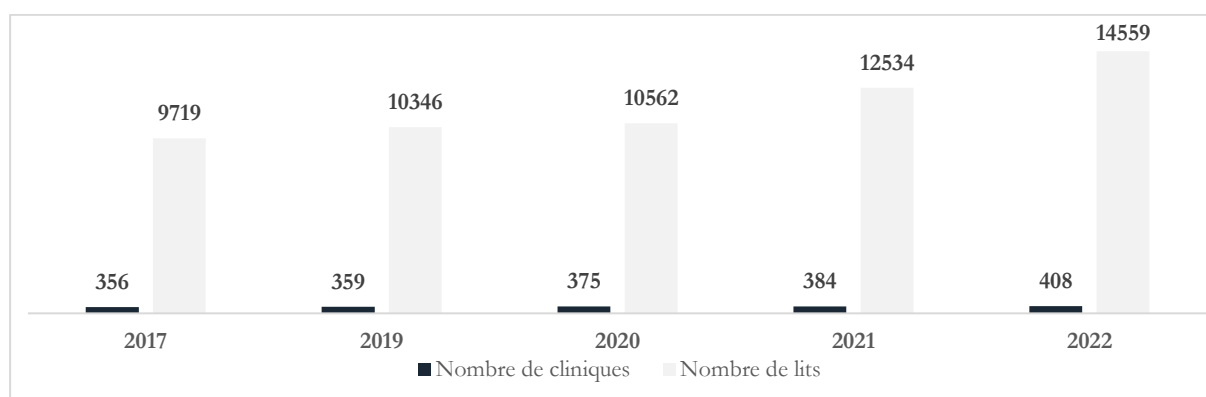
A fin 2023, le réseau bancaire national se compose de 5.606 agences de banques commerciales conventionnelles en 2023 (contre 5.715 agences en 2022). S'y ajoutent 9 succursales de banques offshores (banques en devises étrangères) et 196 autres succursales de banques participatives ou coopératives (contre 190 en 2022).

Cette évolution résulte de la fermeture de 145 agences et de l'ouverture de 42 nouvelles.

Indicateurs clés du secteur de la santé

Selon le ministère de la santé (Carte sanitaire «Situation de l'offre de soins de santé année 2022») la capacité litière fonctionnelle du secteur public au Maroc s'élève à 25.889 lits à fin 2022. Quant au secteur privé, il contribue à hauteur de 14.559 lits au titre de la même année.

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

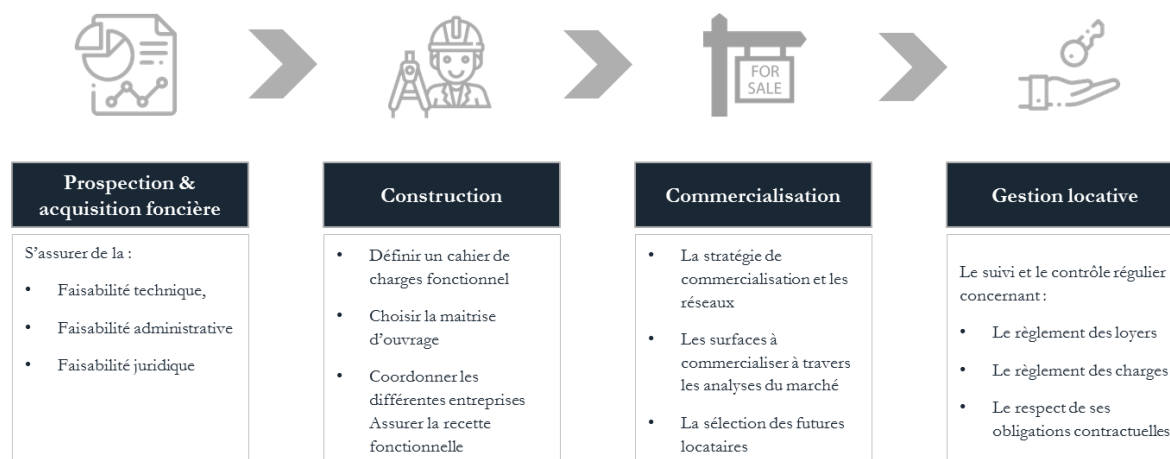
Figure 21 : Évolution des cliniques privées au Maroc⁵⁴

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 graphique 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 2023 :

Tableau 15 : 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
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
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

Source : ANCFCC

⁵⁴ Données 2018 non disponibles

Depuis 2011, l'IPAI global est sur une tendance haussière, malgré un recul au 4^{ème} trimestre 2014 et une hausse de 4,6% au 4^{ème} trimestre 2016. Malgré quelques fluctuations, l'indice des Prix des locaux commerciaux suit la même tendance avec une hausse importante au 4^{ème} trimestre 2016 de 8,5%.

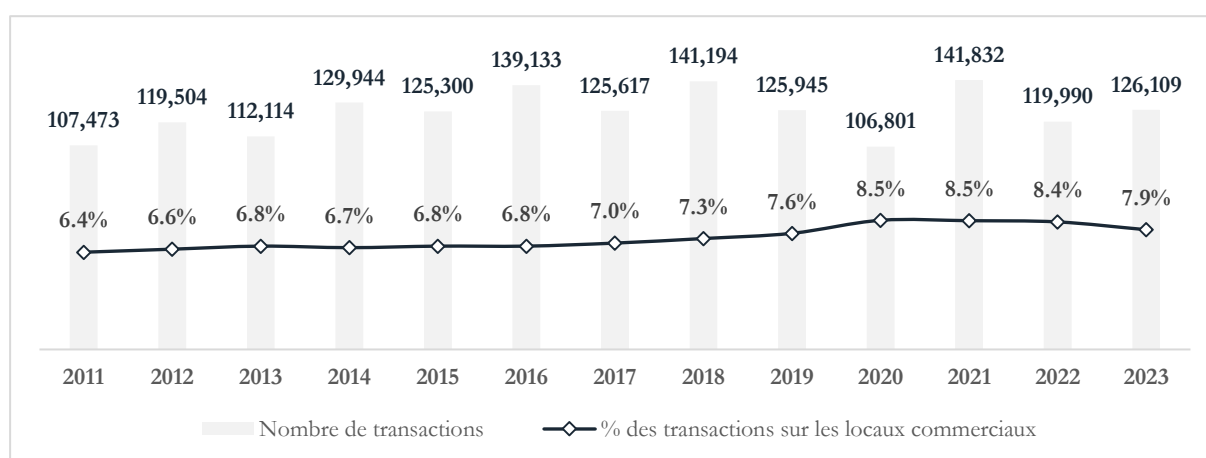
Au 4^{ème} trimestre 2021, l'IPAI affiche une baisse globale de 6,0% avec une régression de 6,3% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2020 marquée par l'avènement de la crise sanitaire.

Au 4^{ème} trimestre 2022, l'IPAI affiche une reprise globale de 0,3% avec une progression de 0,5% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2021.

Au 4^{ème} trimestre 2023, l'IPAI affiche une hausse globale de 1,1% avec une progression de 0,4% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2022.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2011 et 2023 :

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



Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2011 et 2023, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 1,34%.

En 2022, le nombre de transactions a enregistré une baisse de 15,3%, recouvrant des augmentations de 26,1% pour le résidentiel, de 50,1% pour les terrains et de 45,9% pour les biens à usage professionnel.

En 2023, le nombre de transactions a enregistré une augmentation de 5,1% par rapport à l'année 2022 résultant de la baisse de 4,8% des ventes des biens résidentiels, l'augmentation de 1,6% de celles des terrains et de 1,0% de celles des biens à usage professionnel.

L'immobilier à usage professionnel est constitué des bureaux et des locaux commerciaux. Le volume de ces derniers représente 7,9% du total des transactions sur le marché immobilier en 2023 (contre 6,4% en 2011).

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 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.

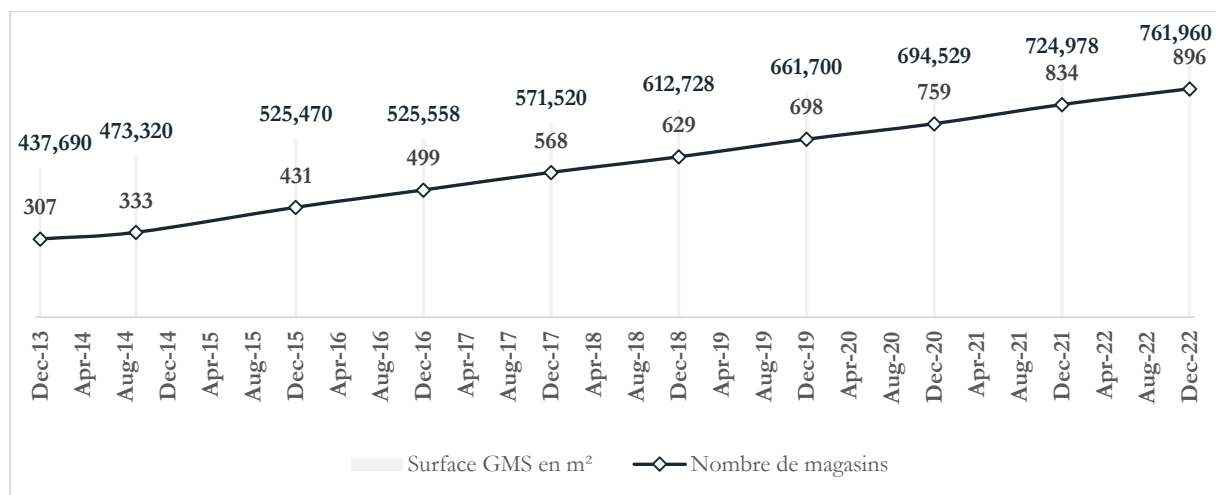
Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

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 437 690 m² au 31/12/2013 avec 307 magasins à 761 960 m² au 31/12/2022 avec 896 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 magasins⁵⁵



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. ;

⁵⁵ Données à fin 2021 indisponibles

- Les hypermarchés Aswak Essalam (Groupe Chaâbi) ;
- Les supérettes BIM (Groupe Birlesik Magazal A.S) dont le foncier est généralement loué en crédit-bail.

Centres commerciaux

En plus des actifs GMS et des galeries commerciales, le marché de la distribution moderne au Maroc est marqué par l'avènement des centres commerciaux.

Le tableau suivant présente les principaux centres commerciaux au Maroc (liste non exhaustive) :

Centres commerciaux	Investisseurs	Ville	Ouverture	Surface commerciale estimée (m²)
Mega Mall	Emirates Overseas Trading	Rabat	2005	19.000
Medina Mall	Medina City Center Development ⁵⁶	Saïdia	2009	3.000
Almazar	Aradei Capital	Marrakech	2010	40.000
Morocco Mall	AKSAL / AL JADAIE	Casablanca	2011	70.000
Anfa Place	Delta International Property	Casablanca	2013	25.000
Borj Fez	Aradei Capital	Fès	2013	25.000
Carré Eden	Maghreb Siyaha Fund & Xavier Guerrand Hermès	Marrakech	2014	15.000
Tanger City Mall	INVERAVANTE	Tanger	2015	30.000
Socco Alto	Aradei Capital	Tanger	2016	30.000
Tachfine Center	Marjane Holding	Casablanca	2016	22.340
Menara Mall	Pickalbatros Group	Marrakech	2015	50.000
Ibnou Batouta	Mega Center (filiale du groupe Abdalass - Facenor Immobilier)	Tanger	2017	14.000
I-DUNE	Soprima	Casablanca	2017	Surface SHOB : 28 500 m²
Marina Shopping	NEW MARINA Casablanca	Casablanca	2019	43.746
Arribat Center	Arribat Center	Rabat	2019	45.000
Ryad Square	Foncière FC2B	Rabat	2019	15.000
Sela Park El Jadida	Aradei Capital	El Jadida	2019	8.659
Sela Plaza Targa	Aradei Capital	Marrakech	2014	13.088
Sela Plaza Dar Bouazza	Aradei Capital	Dar Bouazza	2019	13.742
Sela Park Agadir	Aradei Capital	Agadir	2001	22.483
Sela Park Témara	Aradei Capital	Témara	2020	18.871
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) :

⁵⁶ Construit par Inveravante et vendu en 2017 à Delta International Property Holdings Limited est un fonds d'investissement immobilier coté à la bourse d'Afrique du Sud.

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	92.000

Sources : Sites internet, Presse

La première phase du centre commercial Zenata a été livrée en 2015, totalement louée au groupe IKEA.

Principaux acteurs du marché de l'immobilier commercial au Maroc

Ci-après, une brève présentation des principaux acteurs⁵⁷ du marché de l'immobilier commercial au Maroc (liste non exhaustive) :

Marjane Holding

Organisé en 2 grands pôles, la Distribution et l'Immobilier Commercial, le groupe Marjane est parmi les principaux acteurs de l'immobilier commercial au Maroc. Historiquement propriétaire de galeries commerciales, actuellement Marjane Holding s'oriente vers le développement de centres commerciaux notamment le centre Tachfine Center et Zenata commercial projet. Il est également actionnaire d'ALDAR, société en charge de la promotion d'unités commerciales et de plateaux bureaux au sein du projet de la Marina de Casablanca.

Créée en 1990, Marjane Holding est une filiale d'Al Mada. Actuellement, Marjane exploite les hypermarchés «Marjane» avec 40 points de vente en 2020 et les supermarchés « Marjane Market » 45 points de vente.

Groupe AKSAL

Créée en 2004, le groupe Aksal englobe 5 pôles d'activité : Aksal Retail, Aksal Luxury, Aksal Department stores, Aksal Malls et Aksal Property.

AKSAL Property est spécialisé dans le développement de l'immobilier commercial pour le compte des marques du groupe, commercialisées notamment par Aksal Retail (Zara, GAP, Maisons du monde, etc.) et Aksal Luxury (Fendi, Gucci, Ralph Lauren, etc.). Les 3 principales activités d'AKSAL Property sont :

- La maîtrise d'ouvrage ou l'assistance à maîtrise d'ouvrage pour le compte des autres pôles métiers du Groupe (Retail, Luxe, Department Store ou encore Malls) commanditaires afin d'assurer la réalisation de leur plan de développement allant de la recherche du terrain jusqu'à la livraison du magasin clé en main ainsi que leur maintenance.
- La construction des futurs Malls conformément au plan de développement instauré par le Groupe AKSAL.
- Gestion patrimoine et locative.

Créée en 2009, AKSAL Malls a réalisé le Morocco Mall, et ambitionne d'ouvrir un nouveau centre commercial à Rabat.

Foncière Chellah

Filiale du Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion, Foncière Chellah est spécialisée dans la gestion locative des biens immobiliers à caractère professionnel au Maroc. Son patrimoine est constitué par un vaste ensemble d'immeubles de bureaux, de commerces, de zones d'activités à caractère logistique et industriel.

Elle dispose d'un portefeuille comprenant un actif actuel d'environ 100.000 m² à Rabat, Casablanca, Tanger, Bouznika et Marrakech et un actif en cours de construction d'environ 250.000 m² à Casablanca, Rabat, Témara et M'diq.

Les principales filiales de la société :

⁵⁷ Les sources des informations présentées dans cette partie sont les sites internet des acteurs

- **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 31/12/2023, le portefeuille d'Immorente se compose de 13 actifs totalisant un investissement global de 970 MMAD HT :

1. **Casablanca Marina** : des Actifs de bureaux d'une superficie totale d'environ 4,500 m², à la Marina de Casablanca ;
2. **Piel Ciel 1 et 2** : un magasin commercial situé à Casablanca et doté d'une superficie louable de 388 m² ;
3. **Samir 4** : un local commercial situé à Rabat d'une superficie de 244 m² ;
4. **Usine - Kénitra Atlantic Free Zone** : Une Usine dans la zone franche de Kenitra Atlantic Free Zone de plus de 17 000 m² ;
5. **Engie Contracting Al Maghrib** : un actif de 56.000 m² situé à Bouskoura et loué par l'opérateur énergétique ENGIE ;
6. **Immeuble Contempo** : immeuble de bureaux de près 7 000 m² situé à Casablanca ;
7. **Immeuble Atrium** : immeuble de bureaux de près 5 600 m² situé à Casablanca.
8. **Usine Aptiv (ex-Delphi)** : Une usine située à l'agropole de Meknès et louée par Aptiv (ex-Delphi)
9. **Usine SFC**: Une usine d'une superficie de 12.000 m² sur un terrain de 2 Ha, est situé dans la zone d'accélération industrielle de Tanger Automotive City.

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'inopposabilité.

III.5. Produits et marchés

Le groupe Aradei Capital a pour activité l'acquisition / le développement des biens immobiliers en vue de générer des revenus locatifs.

En effet, la Société notamment a pour objet :

- La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ;
- La détention des immeubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ;
- La réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ;
- L'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ;
- Etc.

Le groupe LabelVie et les enseignes et franchises internationales représentent la principale clientèle de l'émetteur. Et ce, avec une facturation pour la majorité en début du trimestre avec paiement à échoir.

Dans sa stratégie, Aradei Capital se différencie d'abord à travers le partenariat noué avec le groupe LabelVie. Ce dernier porte sur toutes les enseignes du Groupe LabelVie, en l'occurrence les enseignes Carrefour, Atacadao mais également les enseignes Virgin Mega Store, Kiabi et Burger King.

La stratégie commerciale de Aradei Capital repose sur une collaboration très forte avec des partenaires divers et dans différents secteurs d'activité dont notamment LC Waikiki/ Defacto pour le prêt à porter et Décathlon pour l'équipementier sportif.

Aradei Capital se positionne également sur plusieurs types d'actifs Retail en l'occurrence les centres commerciaux, les retails parks, les galeries commerciales et actifs les mono-locataires permettant ainsi de servir plusieurs types de CSP avec des niveaux de loyers adaptés à chaque type d'actif.

Aradei Capital a pour stratégie de focaliser ses efforts dans le développement de Retails Parks de proximité, ancrés dans les territoires, et qui nécessitent un coût de développement et des coûts de gestion moins importants comparé aux centres commerciaux et permettant donc de facturer un loyer accessible et soutenable aux locataires. Ce format

est en ligne avec les attentes du marché et des locataires. Aradei Capital vise aussi une stratégie de diversification des classes d'actifs de son portefeuille à travers :

- L'acquisition de l'unité industrielle Yazaki ;
- Le lancement du premier immeuble de bureaux de la foncière en 2020 ;
- Acquisition des actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI ;
- Le plan de développement sur le secteur de la santé à travers la joint-venture Akdital Immo.

III.5.1. Présentation des actifs du Groupe Aradei Capital

Au 30/04/2024, le groupe, à travers Aradei Capital directement ou ses filiales, détient différentes catégories d'actifs, dans 28 villes marocaines, à savoir :

- 6 actifs indépendants dans 6 villes marocaines ;
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 14 galeries commerciales ;
- 1 unité industrielle ;
- 1 immeuble de bureaux « Prism » ;
- 5 cliniques Akdital ;
- 6 terrains⁵⁹ en vue de développer de nouveaux projets.
- 1 OPCI détenant 103 agences bancaires.

Actifs indépendants

Atacadao Tanger

Ouvert en 2013, Atacadao Tanger est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m², occupé à hauteur de 9 830 m² par un magasin Atacadao, une station de services de 2 000 m². Le taux d'occupation d'Atacadao Tanger en février 2024 est de 100%.

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

Actif	Atacadao Tanger
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	134 965/06
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	100%
Nombre de locataires au 31/12/2022	2
Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	11 830
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	11 830

Source : Aradei Capital

⁵⁹ 5 terrains en réserve foncière et 1 terrain à Essaouira actuellement en contrat de réservation.

Atacadao Oujda

Atacadao Oujda est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m² (soit une augmentation de 3 291 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 10 330 m² par un magasin Atacadao, une station de services de 1 500 m².

Le taux d'occupation d'Atacadao Oujda en février 2024 est de 100%.

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

Actif	Atacadao Oujda
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2010
N° des titres fonciers	133002/02
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	100%
Nombre de locataires au 31/12/2022	2
Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 29/01/2019 inscrite en faveur du CIH en garantit d'un prêt de 75 MMAD
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	11 830
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	11 830

Source : Aradei Capital

Atacadao Marrakech

Atacadao Marrakech est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 10 644 m² en février 2024 (soit une augmentation de 3 338 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 9 144 m² par un magasin Atacadao et une station de services de 1 500 m². Le taux d'occupation d'Atacadao Marrakech en février 2024 est de 100%.

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

Actif	Atacadao Marrakech
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2003
Date d'acquisition du terrain	2003
N° des titres fonciers	10899/43
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	83%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	83%
Nombre de locataires au 31/12/2022	2

Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 16/12/2022 inscrite en faveur de la BCP en garantit d'un prêt de 52 MMAD
GLA au 31/12/2022 (en m²)	10 644
GLA au 29/02/2024 (en m²)	10 644

Source : Aradei Capital

Atacadao Meknès

Atacadao Meknès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 12 974 m² en février 2024, 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 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	66%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	66%
Nombre de locataires au 31/12/2022	6
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m²)	12 944
GLA au 29/02/2024 (en m²)	12 974

Source : Aradei Capital

Atacadao Taza

Atacadao Taza est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 7 313 m² en février 2024 (soit une augmentation de 227 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), loué intégralement par un magasin Atacadao.

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

Actif	Atacadao Taza
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	62463/21
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%

Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	100%
Nombre de locataires au 31/12/2022	1
Nombre de locataires au 29/02/2024	1
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m²)	7 313
GLA au 29/02/2024 (en m²)	7 313

Source : Aradei Capital

Carrefour Panoramique

Ouvert en 2017, Carrefour Panoramique est un actif indépendant situé dans un quartier résidentiel doté d'une GLA totale de 1 315 m² louée à 100% au groupe LabelVie.

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

Actif	Carrefour Panoramique
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2017
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	96718/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	95%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	95%
Nombre de locataires au 31/12/2022	2
Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Hypothèques	30,5 MMAD à Attijari inscrite en 2015 & 2ème grade en faveur du DET inscrite en 2015
GLA au 31/12/2022 (en m²)	1 315
GLA au 29/02/2024 (en m²)	1 315

Source : Aradei Capital

Centres commerciaux

Almazar

Ouvert en 2010, Almazar dispose d'une surface commerciale totale de 36 840 m².

Faubourg sont des commerces mitoyens dotés d'une GLA de 3.354 m².

L'offre commerciale comprend :

- Un hypermarché Carrefour occupant 30% de la surface commerciale globale ;
- Des enseignes d'habillement, d'équipements ménagers, de cosmétique et d'accessoires occupant 39% de la GLA totale ;
- Un espace de jeu de 2 188 m² « Fun Park » loué à Best Leisure ;
- Un espace de restauration avec une dizaine de restaurants notamment.

Au 29/02/2024, le taux d'occupation du centre commercial est de 91%, dont 37% en intragroupe.

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

Actif	Almazar
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)
Date d'acquisition / exploitation	2010
Date d'acquisition du terrain	2006
N° des titres fonciers	144 948/04 144 949/04 121 200/04 121 201/04 121 202/04 121 208/04 121 209/04
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	12%
Taux de vacance au 29/02/2024	9%
Taux d'occupation au 31/12/2022	88%
Taux d'occupation au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	37%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	37%
Nombre de locataires au 31/12/2022	65
Nombre de locataires au 29/02/2024	66
Hypothèques	<i>Voir le détail ci-dessous</i>
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	36 922
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	36 840 ⁶⁰

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

⁶⁰ La GLA reprend également celle de Faubourg

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 Populaire Centrale.

Source : Aradei Capital

Socco Alto

Ouvert en 2016, Socco Alto dispose d'une surface commerciale totale de 31 731 m² en février 2024. Son offre intègre :

- Un hypermarché Carrefour de plus de 11 000 m² représentant 35% de la GLA totale ;
- Des magasins d'habillement occupant une surface commerciale de plus de 9 000 m² ;
- Un espace de jeux de 2 931 m² loué par Best Leisure ;
- Le reste est occupé par des magasins d'équipements ménagers, cosmétiques et accessoires et un espace de restauration ;
- Le centre est doté d'un parking aérien de 527 places, ainsi que 250 places en sous-sol.

Le taux d'occupation du centre commercial est de 97% en février 2024 dont 42% en intra-groupe.

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

Actif	Socco Alto
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)
Date d'acquisition / exploitation	2016
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	4557/G
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	3%
Taux de vacance au 29/02/2024	3%
Taux d'occupation au 31/12/2022	97%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	42%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	42%
Nombre de locataires au 31/12/2022	90
Nombre de locataires au 29/02/2024	88
Hypothèques	En date du 12/10/2018 de 1er rang sur le titre foncier 4557/G à hauteur de 400 MMAD au profit de la masse des obligataires
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	31 731
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	31 731

Source : Aradei Capital

Borj Fez

Ouvert en 2013, Borj Fez dispose d'une GLA totale de 25 724 m² en février 2024. 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 11 011 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 de 1 671 m².

Au 29/02/2024, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 94% dont 41% en intra-groupe.

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

Actif	Borj Fez
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)
Date d'acquisition / exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	2508/F
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	6%
Taux de vacance au 29/02/2024	6%
Taux d'occupation au 31/12/2022	94%
Taux d'occupation au 29/02/2024	94%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	45%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	41%
Nombre de locataires au 31/12/2022	78
Nombre de locataires au 29/02/2024	75
Hypothèques	En date du 28/10/2021 de 1 ^{er} rang sur le titre foncier 2508/F à hauteur de 500 MMAD au profit de la masse des obligataires
GLA au 31/12/2022 (en m²)	25 719
GLA au 29/02/2024 (en m²)	25 724

Source : Aradei Capital

Galeries commerciales

Sela Park Agadir⁶¹

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 février 2024, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 58% en intra-groupe.

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

Actif	Sela Park Agadir
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	198696/09
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	58%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	58%
Nombre de locataires au 31/12/2022	26
Nombre de locataires au 29/02/2024	25
Hypothèques	Hypothèque de premier rang, datant du 06/04/2023, en garantit d'un prêt de 178 MMAD au profit de Bank of Africa
GLA au 31/12/2022 (en m²)	22 483
GLA au 29/02/2024 (en m²)	23 312

Source : Aradei Capital

Atacadao Ain Sbaâ

Ouvert en 1991, Atacadao Ain Sbaâ est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale en février 2024 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 février 2024 est de 100%, dont 78% en intra-groupe.

⁶¹ Auparavant dénommé « Atacadao Agadir »

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

Actif	Atacadao Ain Sbaâ
Société porteuse	Golf II
Date d'acquisition / exploitation	1991
Date d'acquisition du terrain	1977
N° des titres fonciers	121392/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	78%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	78%
Nombre de locataires au 31/12/2022	14
Nombre de locataires au 29/02/2024	14
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 15/10/2018 au profit de la Masse des Obligataires en garantit d'un prêt de 200 MMAD.
GLA au 31/12/2022 (en m²)	20 321
GLA au 29/02/2024 (en m²)	20 321

Source : Aradei Capital

Atacadao Salé

Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 948 m², occupée par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m², un parking de 450 places et une surface vacante de 814 m².

En février 2024, le taux d'occupation de la galerie d'Atacadao Salé est de 91% dont 91% en intra-groupe.

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

Actif	Atacadao Salé
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	1990
N° des titres fonciers	8815/20
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	8%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	92%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	91%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	91%
Nombre de locataires au 31/12/2022	4
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m²)	9 948
GLA au 29/02/2024 (en m²)	9 948

Source : Aradei Capital

Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)

Carrefour Bouskoura est une galerie commerciale ouverte en 2015 après la reconversion d'un magasin Atacadao en Carrefour. Elle est dotée d'une surface commerciale de 16 765 m² en février 2024, 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.

En février 2024, le taux d'occupation de la galerie est de 100%.

Notons que quasiment l'ensemble des locataires de la galerie commerciale Carrefour Bouskoura appartiennent au Groupe Best Financière.

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

Actif	Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2015
Date d'acquisition du terrain	1990
N° des titres fonciers	5759/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	100%
Nombre de locataires au 31/12/2022	6
Nombre de locataires au 29/02/2024	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 338 MMAD.
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	16 765
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	16 765

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Targa⁶²

Ouvert en 2014, Sela Plaza Targa est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale de 13 378 m² (en hausse de 226 m² suite au développement d'un local de 290 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 février 2024, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 71% en intra-groupe.

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

Actif	Sela Plaza Targa
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	9066/M et 2575/M
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%

⁶² Anciennement dénommé « Carrefour Targa »

Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	73%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	72%
Nombre de locataires au 31/12/2022	25
Nombre de locataires au 29/02/2024	25
Hypothèques	120 MMAD à CFG inscrite en 2022
GLA au 31/12/2022 (en m²)	13 088
GLA au 29/02/2024 (en m²)	13 378

Source : Aradei Capital

Carrefour Berkane

Ouvert en 2014, Carrefour Berkane est une galerie commerciale d'une GLA totale de 3 364 m² en février 2024, l'actif est occupé majoritairement par le groupe Label'Vie.

Le taux d'occupation de la galerie est de 95% dont 91% en intra-groupe.

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

Actif	Carrefour Berkane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	43532/40
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	5%
Taux de vacance au 29/02/2024	5%
Taux d'occupation au 31/12/2022	95%
Taux d'occupation au 29/02/2024	95%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	91%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	91%
Nombre de locataires au 31/12/2022	6
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m²)	3 364
GLA au 29/02/2024 (en m²)	3 364

Source : Aradei Capital

Label'Gallery El Jadida

Ouverte en 2008, Label'Gallery El Jadida est dotée d'une GLA totale de 6 102 m² en février 2024. L'offre commerciale de la galerie comprend un supermarché Carrefour Market, qui occupe 36% de la GLA totale, un *Food court*, qui occupe 17% de la GLA totale, le reste est occupé par des enseignes d'habillement, d'équipement domestique, d'accessoires, cosmétiques et services. La galerie est également dotée d'un parking de 150 places. L'actif inclut une surface vacante de 427 m².

Au 29/02/2024, le taux d'occupation de la galerie est de 84% dont 41% en intra-groupe.

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

Actif	Label'Gallery El Jadida
Société porteuse	FCE JAD
Date d'acquisition / exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	875/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	3%
Taux de vacance au 29/02/2024	7%
Taux d'occupation au 31/12/2022	97%
Taux d'occupation au 29/02/2024	93%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	41%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	41%
Nombre de locataires au 31/12/2022	34
Nombre de locataires au 29/02/2024	34
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	6 101
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	6 102

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Meknès

Ouverte en 2005, LBG Meknès est dotée d'une GLA totale de 4 540 m² en février 2024. La galerie propose une offre commerciale variée intégrant :

- Un Carrefour de 2 000 m² ;
- Des enseignes d'habillement occupant 943 m² ainsi que des magasins d'accessoires, cosmétiques et services ;
- Des espaces de jeu et de restauration.

Au 29/04/2024, le taux d'occupation de la galerie est de 99% dont 44% en intragroupe.

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

Actif	Label'Gallery Meknès
Société porteuse	SCCM
Date d'acquisition / exploitation	2005
Date d'acquisition du terrain	2004
N° des titres fonciers	7366/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	1%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	99%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	44%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	44%
Nombre de locataires au 31/12/2022	32
Nombre de locataires au 29/02/2024	33
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	4 536
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	4 540

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Safi

Ouverte en 2011, LBG Safi est dotée d'une galerie d'une superficie commerciale de 4 292 m² en février 2024.

L'offre commerciale intègre :

- Un supermarché de 2 190 m² ;
- Une dizaine d'enseignes d'habillement, d'équipements domestiques et de services ;
- Des plateaux de bureaux d'une superficie de 384 m² (non commercialisés) ;
- Une surface vacante de 557 m² ;
- Et un parking de 80 places.

Le taux d'occupation de la galerie Au 29/02/2024 a atteint 87%, dont 47% en intra-groupe.

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

Actif	Label'Gallery Safi
Société porteuse	FCE SAF
Date d'acquisition / exploitation	2011
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	3 063/M 3 206/Z
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	4%
Taux de vacance au 29/02/2024	13%
Taux d'occupation au 31/12/2022	96%
Taux d'occupation au 29/02/2024	87%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	47%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	47%
Nombre de locataires au 31/12/2022	18
Nombre de locataires au 29/02/2024	15
Hypothèques	Néant
GLA au 31/12/2022 (en m²)	4 676
GLA au 29/02/2024 (en m²)	4 292

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Rabat

Ouverte en 2001, LBG Rabat est dotée d'une GLA totale de 9 388 m². L'actif est occupé à hauteur de 51% 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 d'une superficie de plus de 1 500 m².

Au 29/02/2024, le taux d'occupation de la galerie est de 99%, dont 57% en intra-groupe.

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

Actif	Label'Gallery Rabat
Société porteuse	SPI HSC
Date d'acquisition / exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	13.674/50, 13.675/50, 22.863/R, 59580/R & 13.677/50 à 13.727/50
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	2%
Taux de vacance au 29/02/2024	1%
Taux d'occupation au 31/12/2022	98%
Taux d'occupation au 29/02/2024	99%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	57%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	57%
Nombre de locataires au 31/12/2022	61
Nombre de locataires au 29/02/2024	58
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 31/12/2022 (en m²)	9 436
GLA au 29/02/2024 (en m²)	9 388

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.

Une composante résidentielle est en cours de développement.

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

Actif	Sela Plaza Dar Bouazza
Société porteuse	DBCC
Date d'acquisition / exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	46014/C 46015/C 45472/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	3%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	45%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	45%
Nombre de locataires au 31/12/2022	33
Nombre de locataires au 29/02/2024	27
Hypothèques	• Hypothèque de 1er rang à hauteur de 117 MMAD au profit de la BMCI
GLA au 31/12/2022 (en m²)	13 742
GLA au 29/02/2024 (en m²)	13 742

Source : Aradei Capital

Sela Park El Jadida

Ouvert en décembre 2019, Sela Park El Jadida se situe sur la corniche d'El Jadida et doté d'une GLA de 8 848 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 31/12/2022	28%
Taux de vacance au 29/02/2024	14%
Taux d'occupation au 31/12/2022	72%
Taux d'occupation au 29/02/2024	86%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	0%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	0%
Nombre de locataires au 31/12/2022	5

Nombre de locataires au 29/02/2024	7
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang à hauteur de 33 MMAD au profit de la SGMB
GLA au 31/12/2022 (en m²)	8 659
GLA au 29/02/2024 (en m²)	8 848

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'Ve et deux enseignes d'équipements ménagers.

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

Actif	Atacadao Inzegane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	210846/09
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2022	11%
Taux de vacance au 29/02/2024	9%
Taux d'occupation au 31/12/2022	89%
Taux d'occupation au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	66%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	67%
Nombre de locataires au 31/12/2022	3
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Hypothèques	Hypothèque en date du 03/01/2019 de premier rang en garantie d'un prêt de 56,7 MMAD au profit de CFG Bank.
GLA au 31/12/2022 (en m²)	10 648
GLA au 29/02/2024 (en m²)	12 604

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 en augmentation par rapport à 2022 suite à la commercialisation d'une terrasse de 76 m². L'actif est occupé par le groupe Label'Ve à hauteur de 32%, 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 485 m².

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

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 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	3%

Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	36%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	36%
Nombre de locataires au 31/12/2022	27
Nombre de locataires au 29/02/2024	23
Hypothèques	Hypothèque en date du 04/12/2018 de premier rang en garantie d'un prêt de 128 MMAD au profit de BMCI
GLA au 31/12/2022 (en m²)	18 871
GLA au 29/02/2024 (en m²)	18 948

Source : Aradei Capital

Unités industrielles

Yazaki

Aradei Capital a acquis le premier semestre 2019, un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki.

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

Actif	Société porteuse du projet	Date d'acquisition du terrain	Superficie	Numéro du titre du foncier	Composante	Hypothèques
Yazaki	Aradei Capital SA	2019	35 603 m²	127401/05	Industrielle	Crédit-bail

Source : Aradei Capital

Agences bancaires

Cléo Pierre SPI-RFA

Aradei Capital a procédé en mars 2021 à l'acquisition de l'intégralité de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA détenant 103 agences bancaires louées intégralement à la BMCI avec une GLA de 28 256 m² en février 2024.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'acquisition des titres de l'OPCI	GLA au 29/02/2024	Localisation
103 agences bancaires	Cléo Pierre SPI-RFA	Mars 2021	28 256 m²	17 villes

Source : Aradei Capital

Immeuble de Bureaux

PRISM

Aradei Capital a inauguré en 2022 le premier immeuble de bureau de la foncière « Prism », premier bâtiment certifié EDGE Advanced au Maroc avec une GLA de 6 833 m² en février 2024.

Actif	Prism
Société porteuse	SCCCB
Date d'acquisition/ exploitation	2022
Date d'acquisition du terrain	2015
N° des titres fonciers	81 837/47 81 838/47
Composantes	Bureaux
Taux de vacance au 31/12/2022	0%
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation au 31/12/2022	100%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2022	84%
Taux d'occupation intragroupe au 29/02/2024	84%
Nombre de locataires au 31/12/2022	3
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
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 Hypothèque de 2 ^{ème} rang au profit du service du timbre et d'enregistrement
GLA au 31/12/2022 (en m ²)	6 914
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	6 833

Source : Aradei Capital

Santé

Cliniques Akdital

Aradei Capital à travers sa filiale AKDITAL IMMO détient et développe un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. AKDITAL IMMO détient la clinique privée située à El Jadida, Agadir, Salé, Safi et Tanger.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'ouverture	GLA au 29/02/2024 ⁶³ (en m ²)	Taux d'occupation	Taux de vacance	Nombre de locataires ⁶⁴	Hypothèques
Clinique Akdital El Jadida	TAJAK	2021	17 182	100%	0%	2	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 122.080.000 MAD sur le titre foncier n°134.966/08 en faveur de CIH
Clinique Akdital Agadir	AGADIRSA NTE	2022	16 664	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 99.748.520 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n°09/254092 en faveur de CIH, BCP et ATW

⁶³ Date de valorisation des actifs

⁶⁴ Pour les cliniques d'El Jadida, Tanger, Agadir et Salé, il y'a deux preneurs (une unité multidisciplinaire et une clinique d'oncologie) pour la clinique de Safi, il y'a un seul preneur s'agissant d'une clinique multidisciplinaire

Clinique Akdital Salé	SALE INVEST	2022	14 957	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 106.495.921 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n°45435/20 en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Akdital Safi	ASFI INVEST	2022	8 509	100%	0%	1	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 53.377.308 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n° 34992/J 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

Source : Aradei Capital

Projets en cours de développement et terrains

Terrains

A fin avril 2024, le groupe détient 6 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 Gestion⁶⁵. 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 30/04/2024 :

Tableau 16 : Liste des terrains détenus par le groupe Aradei Capital

Actif	Situation du terrain	Société porteuse du terrain	Date d'acquisition	Superficie	Numéro du titre du foncier	Hypothèques	Valeur incluant les frais d'acquisition ⁶⁶ (en KMAD)
Terrain Casablanca (The Hill / CFAO)	Terrain nu	SCCCB	2015	37 229 m ²	31 247/C 25 599/47 25 336/47	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 25/11/2015.*	211 011
Terrain ALMAZ	Terrain en construction	Sela Plaza Casablanca	2023	53 445 m ²	11 989/C	Hypothèque datant du 18/07/2023 en garantie d'un prêt de 230,2 MMAD au profit de la Banque Centrale Populaire	196 795
Terrain Dar Bouazza	Terrain en construction	Dar Bouazza Community Center	2018	N/A	N/A	N/A	63 992 ⁶⁷
Terrain Agadir	Terrain nu	SCC Founty	2015	55 620 m ²	89 773/09	Néant	108 400
Terrains Rabat	Terrain nu	SPI	2023	4 002 m ²	58029/R 57928/R	Néant	77 302
Terrain Essaouira **	Terrain en construction	Akdital Immo	2023	2 747 m ²	8066/M - TF provisoire	Néant	8 776

Source : Aradei Capital

⁶⁵ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

⁶⁶ Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en février 2024 et arrêtée le 31 décembre 2023.

⁶⁷ La valorisation de la composante résidentielle

(*) Pour l'hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres, Il s'agit d'une inscription qui se fait lors de l'acquisition d'un terrain, portant sur une réduction des droits d'enregistrement conditionnée par l'obligation de construire dans une durée prédéfinie.

(**) Aradei Capital n'est pas encore propriétaire du terrain d'Essaouira puisqu'il est actuellement en contrat de réservation.

Projets en cours de développement

Les projets en cours d'Aradei Capital au titre de l'année 2024 sont :

- Le développement du 8ème Sela à Casablanca pour une GLA estimée à 30.000 m² ;
- Construction d'une clinique sur un terrain exploité par Aradei Capital par contrat de réservation sur la ville d'Essaouira ;
- Le développement en cours d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, avec 55 villas individuelles.

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 29/02/2024 :

Tableau 17 : Liste des actifs détenus et exploités par le groupe Aradei Capital

Actif	Ville	Société porteuse de l'actif	Année d'ouvert ure	GLA (en m²)	Taux de vacanc e	Taux d'occupati on	Taux d'occupati on intra- groupe	Nombr e de locatair es	Valeur incluant les frais d'acquisiti on en KMAD
				02/2024	02/2024	02/2024	02/2024	02/2024	02/2024
Actifs indépendants (Mono-locataire)				55 906				15	586 441
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	11 830	0%	100%	100%	2	138 948
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	11 830	0%	100%	100%	2	104 058
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	10 644	0%	100%	100%	2	148 245
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	12 974	0%	100%	66%	6	112 760
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7 313	0%	100%	100%	1	34 100
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1 315	0%	100%	95%	2	48 330
Centres commerciaux				94 295				230	1 631 918
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	33 486	9%	91%	37%	66	455 600
Faubourg	Marrakech	SCCS	2022	3 354	48%	52%	0%	1	20 218
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	31 731	3%	97%	42%	88	629 400
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25 724	6%	94%	41%	75	526 700
Galleries commerciales				165 552				279	2 580 810
Sela Park Agadir	Agadir	Golf I	2001	23 312	0%	100%	58%	25	343 284
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	20 321	0%	100%	78%	14	315 880
Atacadao Salé	Salé	Golf I	2013	9 948	8%	92%	91%	3	228 954
Carrefour Sidi Maârouf	Casablanca	Golf I	2015	16 765	0%	100%	100%	6	351 535
Sela Plaza Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	13 378	0%	100%	72%	25	209 340
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3 364	5%	95%	91%	6	44 570
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	6 102	7%	93%	41%	34	85 600
LBG Meknès	Meknès	SCCM	2005	4 540	0%	100%	44%	33	65 000
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4 292	13%	87%	47%	15	28 600

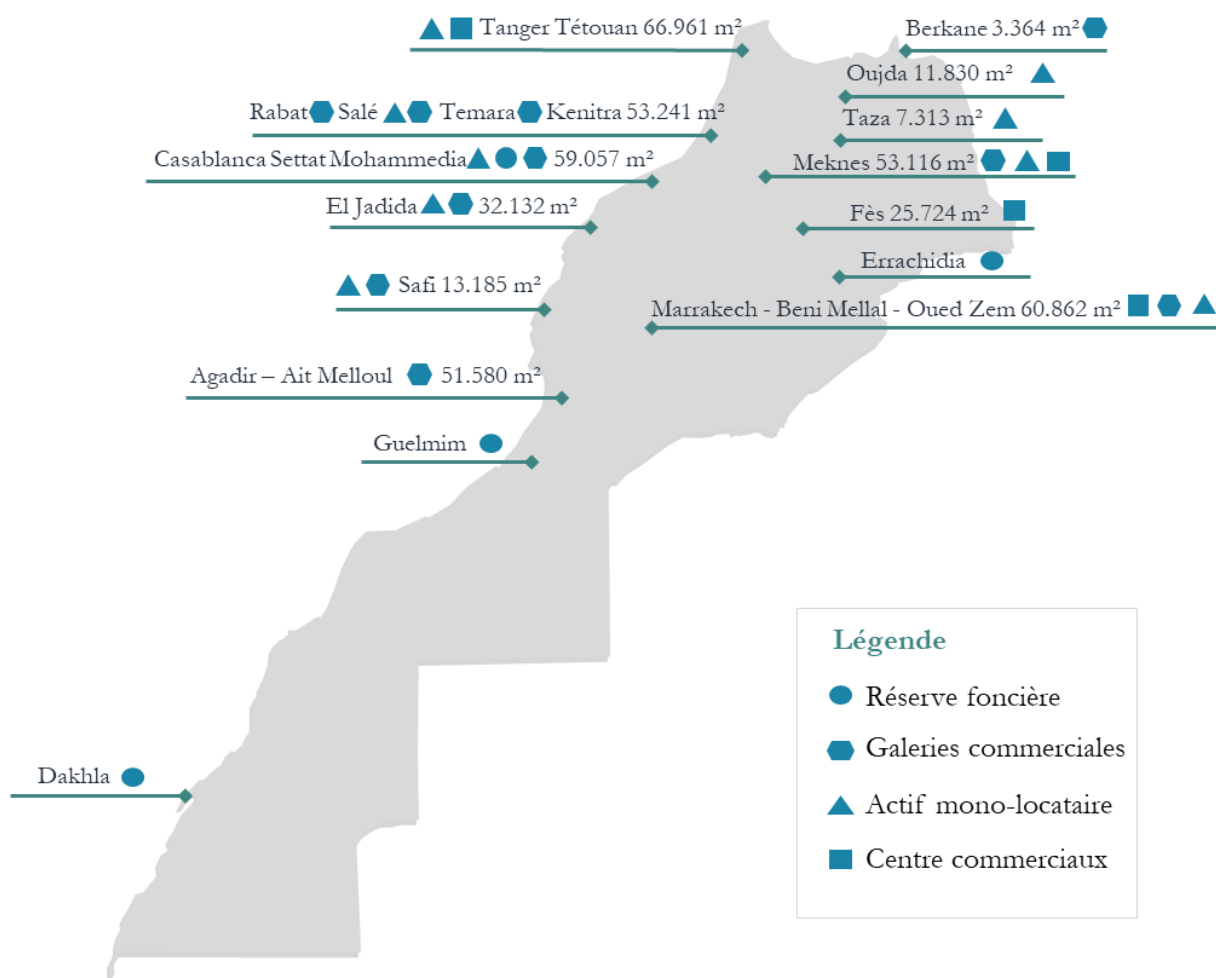
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	9 388	1%	99%	57%	58	228 900
Sela Plaza Dar Bouazza	Dar Bouazza	DBCC	2019	13 742	3%	97%	45%	27	246 899
Sela Park El Jadida	El Jadida	Aradei Capital SA	2019	8 848	14%	86%	0%	7	72 268
Atacadao Inezgane	Inezgane	Aradei Capital SA	2019	12 604	9%	91%	67%	3	94 280
Sela Park Témara	Témara	Aradei Capital SA	2020	18 948	3%	97%	36%	23	265 700
Unité industrielle				35 603				1	192 557
Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019	35 603	0%	100%	0%	1	192 557
OPCI				28 256				103	712 613
Agences bancaires louées à la BMCI		Cleo Pierre SPI-RFA	2021	28 256	0%	100%	0%	103	712 613
Bureaux				6 833				3	109 290
PRISM	Casablanca	SCCCB	2022	6 833	0%	100%	84%	3	109 290
Santé				80 712				9	893 324
Clinique Akdital	El Jadida	TAJAK	2021	17 182	0%	100%	0%	2	167 953
Clinique Akdital	Agadir	AGADIR SANTE	2022	16 664	0%	100%	0%	2	165 407
Clinique Akdital	Salé	SALE INVEST	2022	14 957	0%	100%	0%	2	186 277
Clinique Akdital	Safi	ASFI INVEST	2022	8 509	0%	100%	0%	1	86 512
Clinique Akdital	Tanger	KAZAK	2022	23 400	0%	100%	0%	2	287 175

Source : Aradei Capital

III.5.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 29/02/2024, Aradei Capital est présente dans 28 villes marocaines avec une offre diversifiée, notamment des actifs indépendants (mono locataire), des centres commerciaux, des terrains nus, des galeries commerciales ainsi qu'une installation industrielle. Ci-dessous la présence géographique d'Aradei Capital par nature d'actif :

Figure 25 : Présence géographique du groupe et répartition de la surface commerciale louée au 29/02/2024

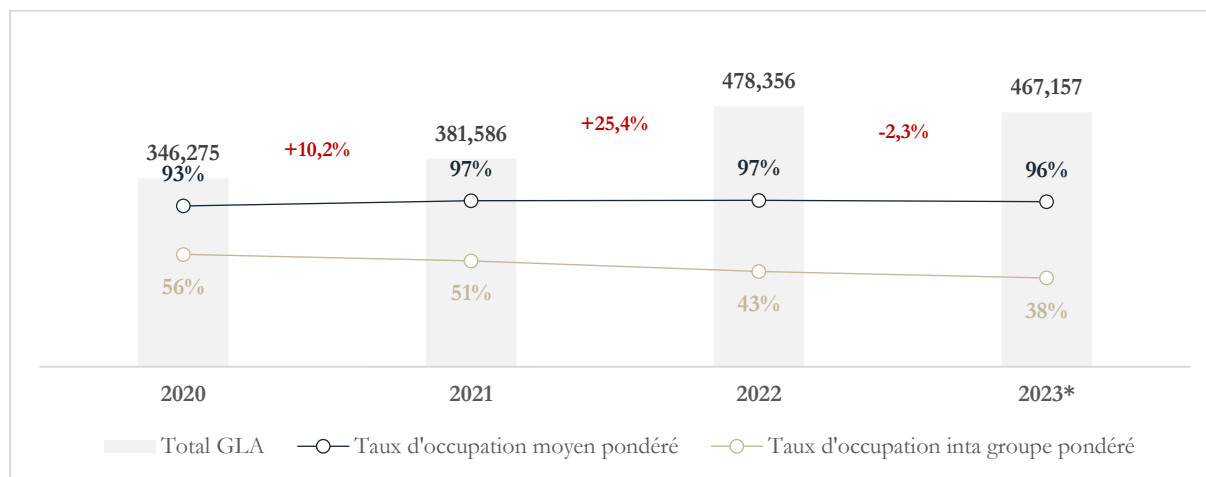


Source : Aradei Capital

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 (2020-2023)



Source : Aradei Capital

(*) Valeur en février 2024 (date du rapport d'évaluation des actifs)

Taux d'occupation Intragroupe = Surface Groupe / Surface totale

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

En 2020, la surface commerciale du groupe se situe à 346 275 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 93% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 56%. L'augmentation de la GLA entre 2019 et 2020 est due essentiellement à l'inauguration de trois retail parks :

- Sela Park Agadir (+ 6 459⁶⁸ m²) ;
- Sela Park Témara (+ 17 802 m²) ;
- Atacadao Inzegane (+ 7 277 m²).

En 2021, la surface commerciale du groupe se situe à 381 586 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 51%. La progression de la GLA sur la période (2020-2021) est due principalement à l'intégration de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA prenant 103 agences bancaires avec une GLA de 28.256 m².

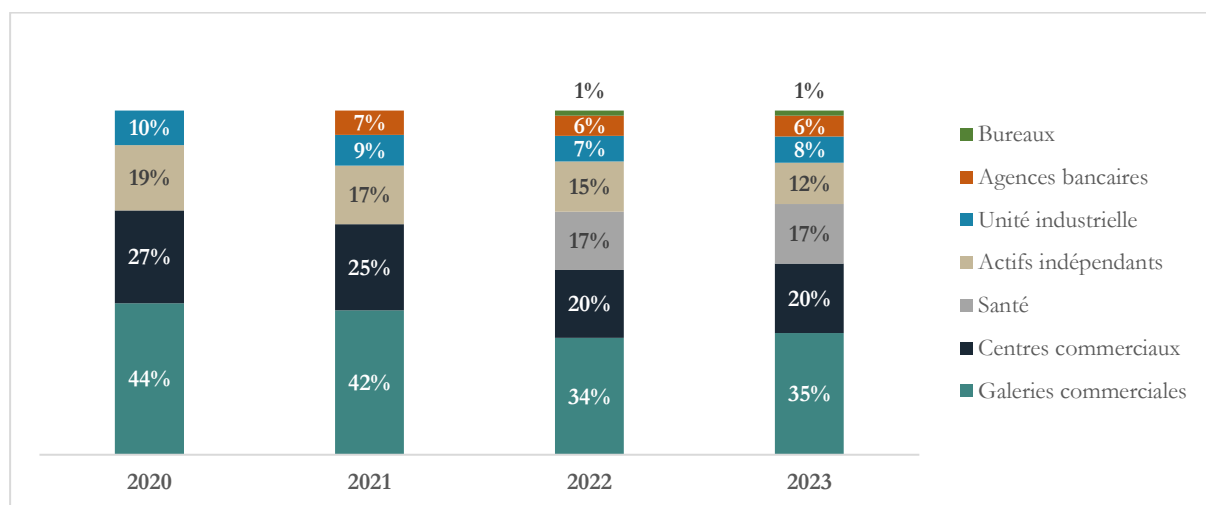
En 2022, la surface commerciale du groupe se situe à 478 356 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 43%. La progression de la GLA sur la période 2021-2022 est due principalement à l'entrée en activité des cliniques Akdital (+80.712 m²) et de l'actif « Prism » (+6.914 m²).

En février 2024, la surface commerciale du groupe se situe à 467 157 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 96% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 38%. La baisse de la GLA sur la période 2022-2023 est due principalement à la cession de l'actif Atacadao Fès (-13.985 m²).

⁶⁸ Extension de l'actif

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

Figure 27 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2020-2023)



Source : Aradei Capital

La surface commerciale des agences bancaire de l'OPCI Cléo Pierre se rajoute en 2021 et contribue à hauteur de 7% de la surface commerciale totale.

Au 31 décembre 2021 :

- Les galeries commerciales représentent 42% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentant 25% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 9% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 7% de la surface commerciale totale du groupe.

Au 31 décembre 2022 :

- Les galeries commerciales représentent 34% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 20% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les cliniques de santé Akdital représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 15% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 7% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 6% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'actif « Prism » représente 1% de la surface commerciale totale du groupe.

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 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.

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 (2020-2023)



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 2020, Marrakech reste en première position avec 17,3% de la surface commerciale après l'extension de Sela Plaza Targa. La deuxième position revient à la ville de Casablanca (ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza). Par ailleurs, Meknès demeure en 3^{ème} position après l'intégration de l'unité industrielle Yazaki.

En 2021, Casablanca demeure en première position avec 17,5% de la surface commerciale suite à l'intégration des agences BMCI dans le périmètre de la ville. La deuxième position revient à la ville de Marrakech. Par ailleurs, Meknès reste en 3^{ème} position avec 12,7 % de la surface commerciale totale.

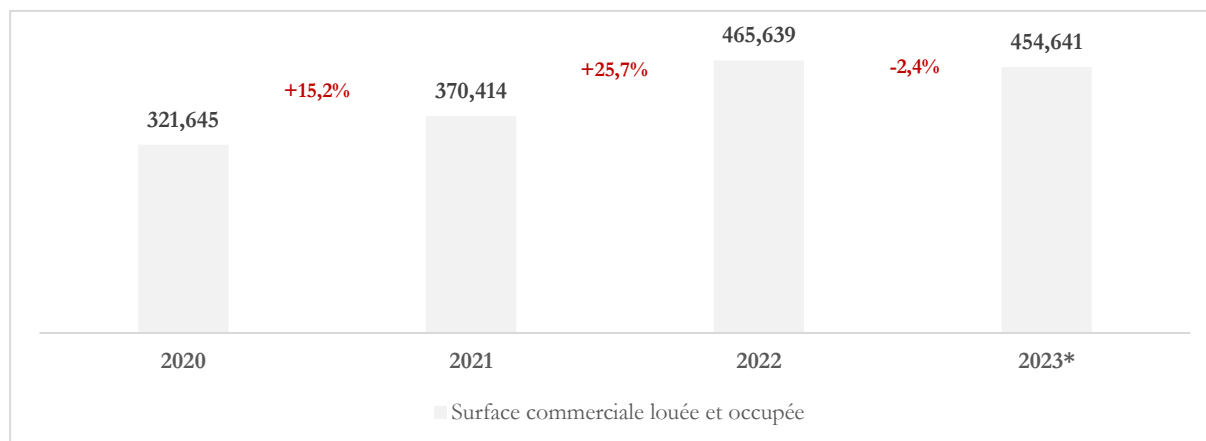
En 2022, la ville de Casablanca demeure en première position avec 16% de la surface commerciale suite à l'intégration des agences BMCI dans le périmètre de la ville et l'entrée en activité de l'immeuble de bureaux « Prism ». La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 15% de la surface commerciale totale suite à l'ouverture de la clinique Akdital. Par ailleurs, la ville de Marrakech s'est située en 3^{ème} position avec 13% de la surface commerciale totale.

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.

III.5.4. Evolution et répartition de la surface commerciale louée

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée⁶⁹ du groupe sur la période (2020-2023) :

Figure 29 : Evolution de la surface commerciale⁷⁰ louée et occupée du groupe sur la période (2020-2023)



Source : Aradei Capital

(*) Valeur en février 2024 (date du rapport d'évaluation des actifs)

En 2020, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 9,7% pour se situer à 321 645 m² liée principalement à l'inauguration de Sela Park Témara, et à l'extension d'Atacadao Agadir qui devient Sela Park Agadir.

En 2021, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 15,2% pour se situer à 370 414 m² liée principalement à l'impact positif de l'intégration de Cléo Pierre et de l'effet des nouvelles commercialisations.

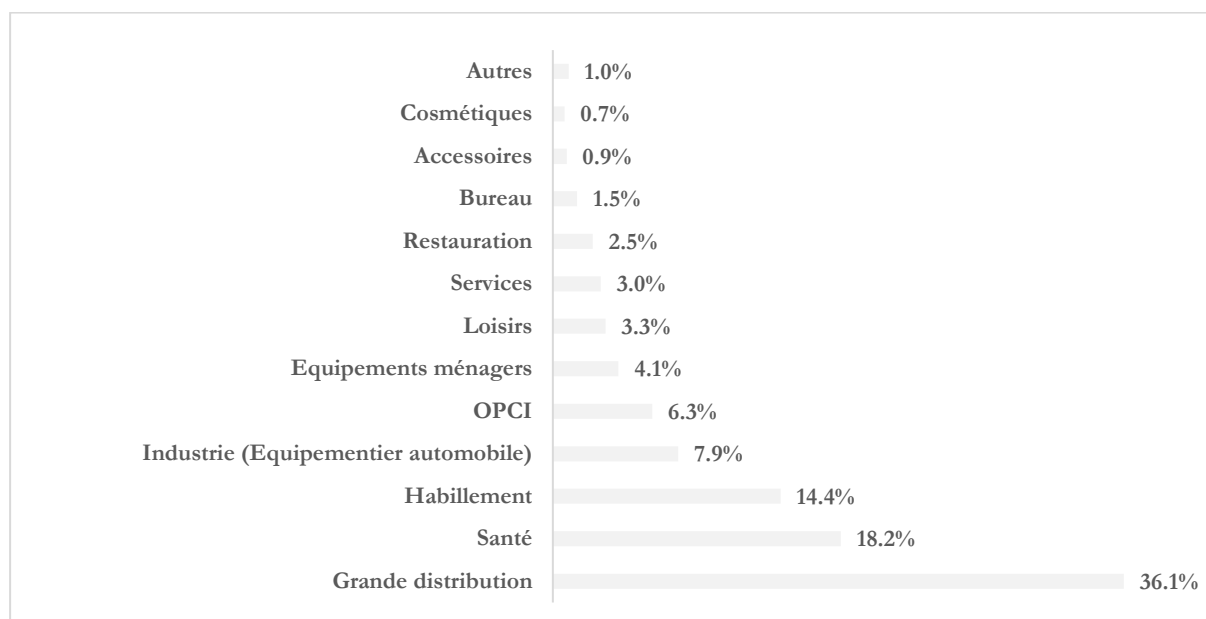
En 2022, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 25,7% pour se situer à 465 639 m² liée principalement à l'ouverture de 5 cliniques Akdital à Tanger, El Jadida, Agadir, Salé et Safi.

En février 2024, 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.

⁶⁹ GLA par actif * Taux d'occupation par actif

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 31/12/2023

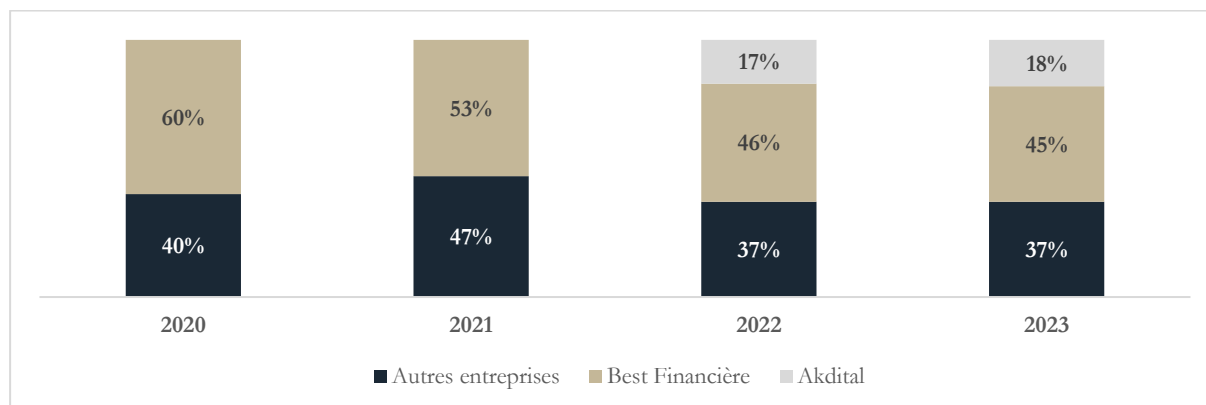


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe LabelVie (Carrefour, Carrefour Market et Atacadao), occupent 36,1% de la surface commerciale louée du groupe. Par ailleurs, les agences bancaires représentent 6,3% 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 (2022-2023). Elle se présente sur la période (2020-2023) par principaux clients comme suit :

Figure 31 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux clients⁷¹ sur la période (2020-2023)



Source : Aradei Capital

Au 31/12/2023, le groupe Best financière occupe 45% de la GLA louée contre 46% en 2022.

A fin 2023, les cliniques Akdital occupent 18% de la GLA louée contre 17% en 2022.

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

GLA Occupée 2023	
YAZAKI	35 603

⁷¹ La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

OPCI clé Pierre (BMCI)	28 256
LC WAIKIKI RETAIL MA	8 220
DECATHLON MAROC SAS	7 354
DEFACTO RETAIL MA	7 292
FLO RETAIL & SHOES MA	5 385
BRICO INVEST	4 958
COSMOS ELECTRO	3 390
KOTON MAGAZACILIK SARLAU	2 727
MS BLUE	2 563
BIOUGNACH	2 143
LE MONDE DU BRICOLAGE AGADIR	1 956
KRISNA	1 831
Autres	56 799

Source : Aradei Capital

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

Tableau 18 : Évolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2020-2023)

En m ²	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
HLV/LBV	89 128	89 128	0,0%	96 966	8,8%	95 934	-1,1%
MLV	83 815	83 815	0,0%	86 498	3,2%	74 253	-14,2%
SLV	10 604	10 604	0,0%	11 988	13,1%	10 248	-14,5%
Virgin NA (Virgin)	1 882	3 537	87,9%	3 537	0,0%	3 537	0,0%
GFFS (Burger King)	1 463	1 808	23,6%	2 648	46,5%	2 648	0,0%
Modes & Nuances (Kiabi)	7 301	7 301	0,0%	7 301	0,0%	7 301	0,0%
Groupe Best Financière⁷²	194 193	196 193	1,0%	208 938	6,5%	193 921	-7,2%

Source : Aradei Capital

Tableau 19: Evolution de la GLA occupée par le groupe AKDITAL sur la période (2020-2023)

En m ²	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Cliniques AKDITAL	-	-	0,0%	80 712	0,0%	80 712	0,0%

Source : Aradei Capital

III.5.5. Evolution du chiffre d'affaires consolidé IFRS

Le tableau suivant présente l'évolution du Chiffre d'Affaires (CA) consolidé IFRS du groupe Aradei Capital sur la période (2020 – 2023) :

Tableau 20 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2020-2023)

En KMAD	2020	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Revenus locatifs bruts	309 889	457 611	47,7%	519 366	13,5%	612 504	18,0%
Charges locatives refacturées	(46 256)	(50 408)	9,0%	(54 983)	-9,1%	(57 628)	-4,8%
Revenus locatifs nets	263 633	407 203	54,5%	464 383	14,0%	554 875	19,5%
Autres revenus	7 444	13 930	87,1%	21 685	55,7%	28 306	30,0%
Droits d'entrée	-	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	271 077	421 133	55,4%	486 069	15,4%	583 181	20,0%

Source : Aradei Capital

⁷² Hors Best Lesiure

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 ;
- Des droits d'entrée payés par les locataires. Ces droits sont amortis sur la période du bail dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, ces droits sont constatés totalement en chiffre d'affaires. Le paiement de ces droits n'est pas systématique et fait l'objet de négociation avec chaque locataire au moment de la détermination du prix de loyer. Le niveau élevé enregistré en 2016 est lié principalement à l'ouverture en juin 2016 du centre commercial Socco Alto à Tanger (impact de 24,7 MMAD) ;
- Les autres revenus correspondent principalement aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.

Au titre de l'exercice 2020, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 271,1 MMAD contre 287,6 MMAD (-5,7%), compte tenu de la baisse des revenus locatifs nets sur la même période suite à l'impact des mesures restrictives prises par les autorités dans le cadre de la gestion de la pandémie du Covid-19

Au titre de l'exercice 2021, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 55,4%, pour s'élever à 421,1 MMAD (+46% par rapport au niveau pré-crise de 2019), tiré par :

- L'impact nouveau périmètre (+86 MMAD) : acquisition des parts de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA et ouvertures de Sela Park Témara et Sela Park Agadir en septembre et octobre 2020 ;
- La reprise d'activité sur le périmètre constant (+64 MMAD) vs. une activité en 2020 impactée par la fermeture des commerces non essentiels.

Au titre de l'exercice 2022, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 15,4%, pour s'élever à 486,1 MMAD, tiré par :

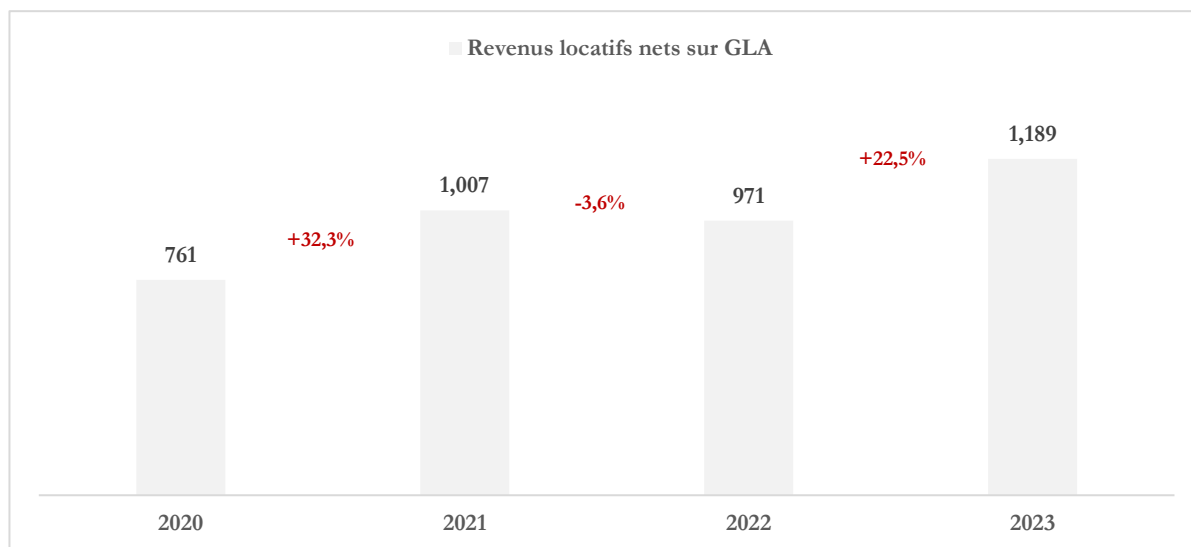
- Hausse du chiffre d'affaires liée au périmètre constant pour 42 MMAD, commercialisation, résiliations, indexation, specialty leasing, loisirs ;
- Hausse du chiffre d'affaires généré par le nouveau périmètre pour 23 MMAD :
 - Revenus locatifs des cliniques Akdital Immo pour 16,7 MMAD ;
 - Effet année pleine concernant l'acquisition en 2021 des titres de Cléo Pierre SPI-RFA (+4,5 MMAD) ;
 - Chiffre d'affaires généré par l'immeuble de bureaux « Prism » pour 1,4 MMAD.

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 d'Akdital Immo, de l'immeuble Prism et des deux extensions : Atacadao Meknès et Atacadao Inezgane.

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2020-2023) :

Figure 32 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période (MAD/m²) (2020-2023)



Source : Aradei Capital

En intégrant le périmètre BRE, les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1 153 MAD/m² en 2017 à 1 159 MAD/m² en 2018 pour passer à 863 MAD/m² à fin 2019. La baisse de ce dernier est liée à la progression de la GLA suite à l'intégration de l'usine Yazaki.

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 863 MAD/m² en 2019 à 761 MAD/m² en 2020. Cette baisse est expliquée par la diminution du chiffre d'affaires consolidé en 2020 dans le contexte de la pandémie combinée à la hausse de GLA suite à l'ouverture partielle de l'actif Sela Park El Jadida et de Sela Park Témara, en plus des travaux d'extension d'Almazar, de Sela Park Agadir et de Sela Plaza Targa.

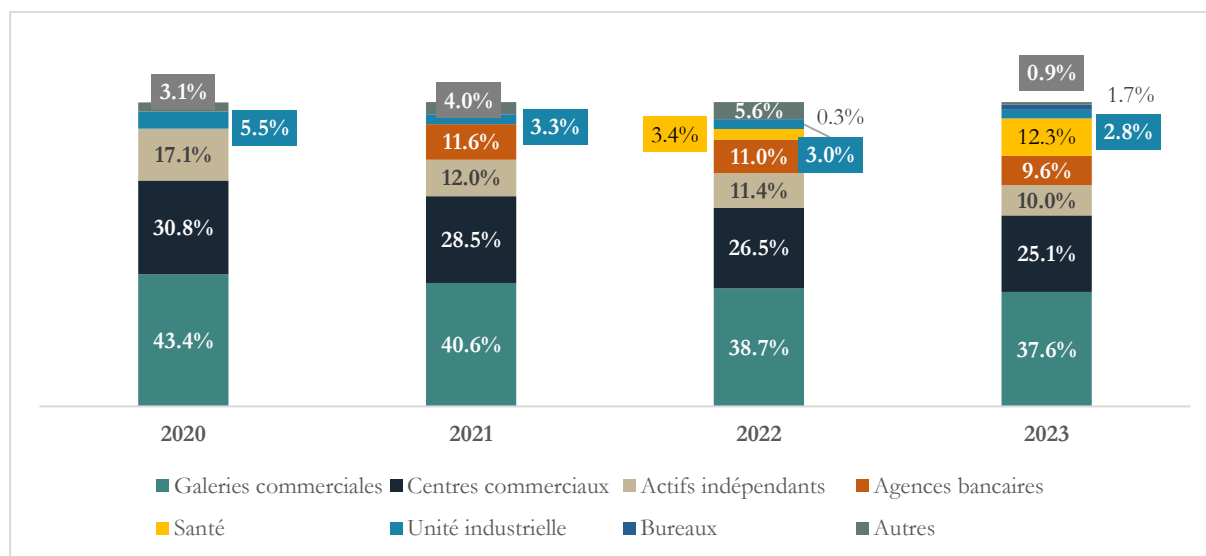
Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 761 MAD/m² en 2020 à 1.007 MAD/m² en 2021. Cette progression est tirée par la progression du chiffre d'affaires consolidé combiné à l'augmentation de la GLA (Impact nouveau périmètre et reprise d'activité).

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1.007 MAD/m² en 2021 à 971 MAD/m² en 2022. Cette légère baisse s'explique par une progression de la GLA (+25,4%) plus importante que la hausse du chiffre d'affaires (+14,0%).

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%).

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 (2020-2023)



Source : Aradei Capital

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

En 2020, les centres commerciaux, les galeries commerciales et les actifs indépendants ont contribué, respectivement à hauteur de 31%, 43% et 17% au chiffre d'affaires consolidé IFRS.

L'unité industrielle Yazaki a contribué à hauteur de 5,5% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2020.

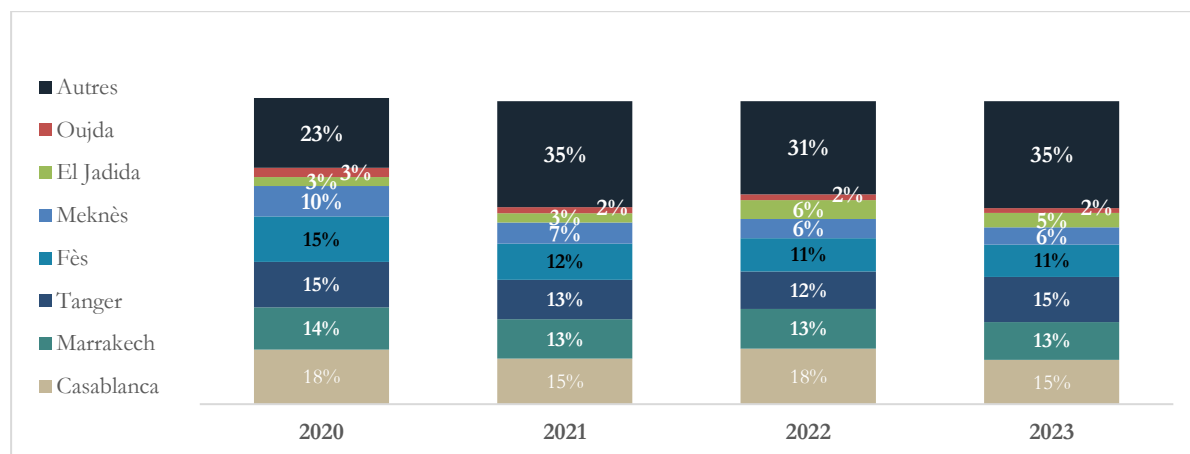
En 2021, les agences bancaires ont contribué à hauteur de 11,6% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2021.

En 2022, les agences bancaires, les cliniques et l'unité industrielle Yazaki ont contribué respectivement de 11,0%, 3,4% et 3,0% du chiffre d'affaires consolidé.

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.

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 (2020-2023)



Source : Aradei Capital

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

Les villes Casablanca, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 53,0% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2023 avec respectivement 15,0%, 13,0%, 15,0% et 11,0%.

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 (2020-2023) :

Tableau 21 : Loyers minimums garantis des principaux clients sur la période (2021-2023)

KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Groupe Best Financière	167 692	180 009	7,3%	177 671	-1,3%
HLV/LBV	84 511	94 611	12,0%	97 400	2,9%
MLV	63 533	63 940	0,6%	58 322	-8,8%
SLV	2 058	2 478	20,4%	2 144	-13,5%
Virgin NA (Virgin)	3 236	2 790	-16,3%	3 150	12,9%
GFFS (Burger King)	2 875	4 196	45,9%	4 231	0,8%
Modes & Nuances (Kiabi)	11 479	12 074	5,2%	12 424	2,9%
Autres entreprises	240 840	329 721	36,9%	330 945	0,4%
dont Akdital	-	69 600	100,0%	69 600	0,0%
Total Loyers minimums garantis	408 532	509 729	24,8%	508 615	-0,2%
% des revenus locatifs bruts	89%	94%	+5 pts	87%	-7 pts

Source : Aradei Capital

En 2022, le groupe Best Financière a versé 180 MMAD de loyers, soit 35,3% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2022, contre 41% en 2021 et 49% en 2020.

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 graphique suivant présente la répartition du loyer minimum garanti par secteur d'activité sur les 4 dernières années :

Figure 35 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2021-2023)



Source : Aradei Capital

La catégorie « autres » intègre les enseignes d'accessoires, de cosmétiques de services et les stations-services. La grande distribution et les enseignes d'habillement participent à hauteur de 53% au loyer minimal perçu par le groupe au titre de l'exercice 2023.

Le secteur bancaire (OPCI) et le secteur sanitaire participent respectivement à hauteur de 11% et 14% au loyer minimal au titre de l'exercice 2023.

Il est à noter que la contribution des secteurs de grande distribution et d'habillement dans les loyers est moindre que la part de la surface commerciale qu'ils détiennent. Cela est expliqué par l'importance des superficies des magasins de ces secteurs qui implique un loyer au m² est inférieur à celui des petites superficies.

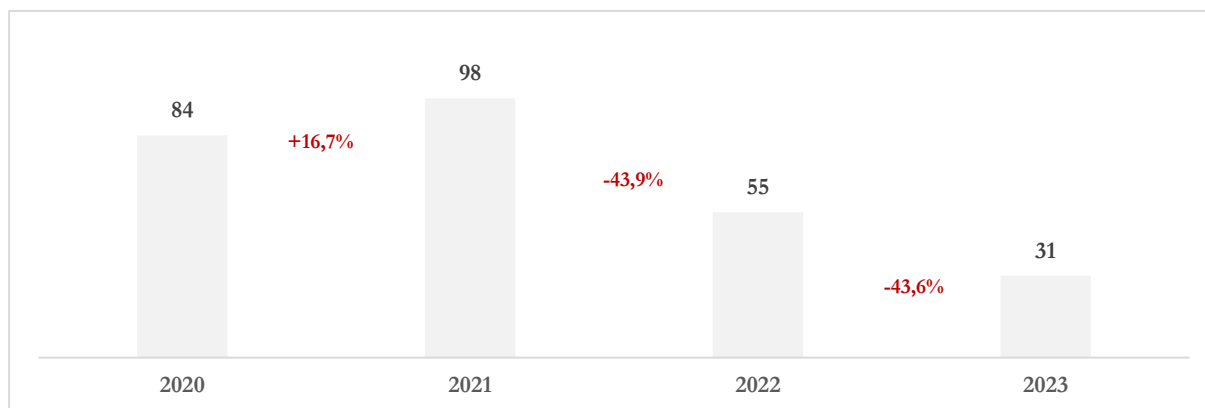
Evolution du nombre de baux signés

Le groupe compte 2 types de baux :

- Des baux 3/6/9 (conclus sur une période sur 9 ans mais renouvelables chaque 3 ans) utilisés généralement avec les locataires hors groupe ;
- Et des baux fermes (conclus généralement sur des périodes fermes : 10 ans par exemple utilisés avec les locataires du groupe LabelVie (SLV, HLV, MLV) et avec certaines agences détenues par Cléo Pierre SPI-RFA et avec le groupe Akdital.

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

Figure 36 : Évolution des nouveaux baux sur la période (2020–2023)



Source : Aradei Capital

En 2020, 84 nouveaux baux ont été signés suite à l'inauguration de trois retail parks (Sela Park Agadir, Sela Park Témara et Atacadao Inzegane).

En 2021, 98 nouveaux baux ont été signés suite à des nouvelles commercialisations.

En 2022, 55 nouveaux baux ont été signés dont 46 par Aradei Capital et 9 nouveaux baux signés avec Akdital.

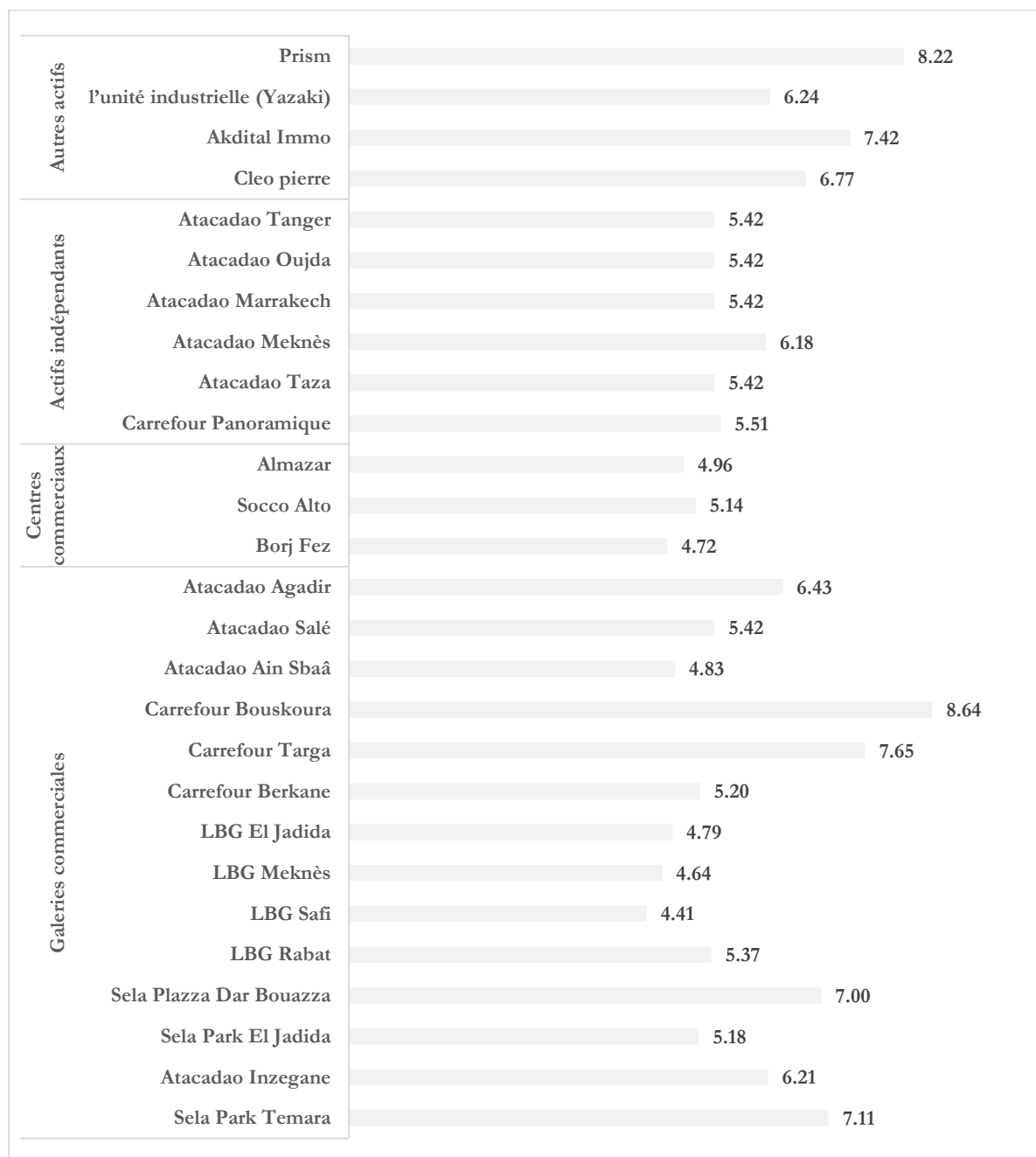
En 2023, 31 nouveaux baux ont été signés suite à des nouvelles commercialisations.

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 31/12/2023 (en années) :

Figure 37 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2023



Source : Aradei Capital

La durée résiduelle moyenne des contrats de bail est fortement corrélée à la date d'ouverture de l'actif et à sa nature. La durée résiduelle s'approche des 7 années pour la grande majorité des actifs indépendants puisque le locataire principal est LabelVie avec des contrats de 10 ans généralement, renouvelables. Pour les centres commerciaux, elle s'approche des 5 années. Pour ce qui est les galeries commerciales la durée résiduelle moyenne est de 5,9 années et de 4,8 années pour les LBGs en particulier.

La durée résiduelle de l'actif Prism est de 8,22 ans quant à l'OPCI Cléo Pierre est de 6,77 ans.

Evolution du nombre de contentieux

Pendant la phase de commercialisation (et/ou pré commercialisation) un comité commercial constitué du département commercial, département asset management, département gestion locative et département financier et juridique statuent sur la qualité du tenant en analysant notamment sa situation financière, son concept, ses prévisions financières, son historique de paiement et sa notoriété sur le marché. Les garanties prises sont constituées d'un dépôt de garantie (allant de 3 à 6 mois) et d'une garantie à première demande et/ou caution personnelle/bancaire.

En ce qui concerne le volet recouvrement / contentieux, les créances qui accusent un retard de paiement de plus 6 mois sont abordées lors d'une réunion mensuelle en la présence des équipes de BREG et de REIM Partners notamment le Directeur du Pôle Finances & Opérations, Directeur Administratif et Financier, l'Asset Manager en charge de l'actif ainsi que le responsable recouvrement. Lors de cette réunion les cas sont discutés, et une décision est prise quant au provisionnement de la créance (créances qui devient ainsi litigieuse) ou le passage en contentieux de la créance. Le taux de provisionnement d'une créance litigieuse peut varier de 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 recouvrement prend attache avec les avocats du Groupe pour déclencher un recours en justice.

A fin décembre 2023, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Figure 38 : Dossiers litigieux par actif

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux 2023 % du nombre total des locataires 2023	
Socco Alto	1	1%
Borj Fez	1	1%
Almazar	3	5%
LBG Rabat	1	2%
LBG Safi	1	7%
LBG EL Jadida	2	6%
LBG Meknes	2	6%
Sela Park Témara	1	5%
Sela Plaza Targa	1	4%
Sela Plaza Dar Bouazza	2	9%

Source : Aradei Capital

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

Evolution du taux de recouvrement

Le loyer est facturé aux locataires au début de chaque trimestre. Les charges sont également facturées trimestriellement et font l'objet de régularisation à la fin de l'année.

Le taux de recouvrement correspond au rapport entre le chiffre d'affaires facturé et le chiffre d'affaires encaissé.

Le tableau suivant présente l'évolution du taux de recouvrement sur la période (2020-2023) :

Type d'actif	2020	2021	2022	2023
Centres commerciaux	93%	89%	99%	104%
Galeries commerciales	96%	94%	102%	100%
Actifs indépendants	98% (*)	107% (*)	97% (*)	103% (*)
Cliniques	-	-	72%	102%
OPCI	-	100%	100%	100%
Bureau	-	-	-	102%
Taux de recouvrement global	95%	95%	97%	102%

Source : Aradei Capital

(*) Y compris Yazaki

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

En 2021, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 107%

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

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 recouvrement 2023 sur le facturé 2023 s'élève à 95%).

III.5.7. Politique de facturation de la société

La politique de facturation est gérée par Best Real Estate Gestion⁷³ (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.

⁷³ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

- L'expression du besoin donne lieu obligatoirement à l'établissement d'une demande d'achat (DA).
- Les demandes d'achats sont numérotées et établies sur les modèles internes.
- Les demandes d'achats doivent être valorisées et référencées au budget, et font systématiquement l'objet d'une vérification du contrôle de gestion.
- Les demandes d'achat sont validées par des responsables autorisés.
- Les DA supérieures à un montant défini font l'objet du contrôle supplémentaire indépendant du Portfolio Manager préalable à leur validation.
- Le respect de la procédure est vérifié à chaque étape dans une logique de contrôle permanent.
- La séparation des tâches et les délégations de pouvoir sont respectés à travers la hiérarchisation des pouvoirs d'établissement et d'autorisation des DA dépendant des seuils monétaires et de la conformité budgétaire. Certains seuils d'approbations sont fixés par les chartes des comités Groupe (notamment IC, AMAC, LRC, GC).
- Les DA peuvent proposer un ou plusieurs fournisseur(s) si celui (ceux)-ci est (sont) dûment référencé(s) dans la base de données des fournisseurs agréés. Cette proposition ne préjuge néanmoins pas du choix qui sera effectué.
- Par exception, certaines catégories d'achats (fournitures de bureau et consommables, entretien et réparations du parc automobile et achats liés aux déplacements) font l'objet de procédures simplifiées et spécifiques.

Choix des fournisseurs

- Les comparaisons des offres sont formalisées selon un modèle interne.
- Les fournisseurs référencés et contrôlés sont privilégiés pour la consultation.
- Identification de la meilleure offre compte tenu des critères fixés (prix, qualité des prestations...) par le demandeur.
- Les offres qui ne sont pas conformes (notamment sur le plan tarifaire) aux dispositions des DA correspondantes font l'objet d'une revue et d'une validation adéquates, en fonction de seuils de dépassement prédéfinis et font l'objet de la validation des comités correspondants.
- La base de données fournisseurs est exploitée et alimentée de façon continue.

Dans le cas des marchés :

- Le demandeur prépare un dossier de marché et le présente à la direction juridique et support.
- La direction juridique et support soumet le dossier de marché à la commission devant statuer sur le lancement du marché.
- La commission revoit et valide la documentation, arrête les modalités spécifiques au marché et le calendrier, arrête les fournisseurs à contacter en cas d'appel d'offre restreint ou de gré à gré.
- Publication de l'appel d'offre conformément aux règles internes et transmission aux concurrents.
- Les Achats réceptionnent les offres et les transmettent à la Commission chargée de statuer selon les modalités fixées au préalable.
- La Commission statue sur les offres selon les règles internes en la matière, et vérifie notamment l'absence de conflit d'intérêt potentiel avec les candidats.

Les tableaux suivants présentent la part des principaux fournisseurs d'Aradei Capital dans le total des achats de 2021 à 2023 :

Fournisseurs	2021
REIM PARTNERS	14,7%
ARADEI SERVICES	13,3%
MAGHREBAIL	8,0%
MAROC LEASING	6,6%
NORMAR	2,2%
INTER TRIDIM	2,1%
GIDNA	1,6%
BATIKA	1,5%
STZ SARL	1,5%

AUTRES	48,5%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2021, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par REIM Partners (14,7%) et Aradei Services (13,3%).

Fournisseurs	2022
TGCC	35,3%
REIM PARTNERS	8,4%
BEST REAL ESTATE GESTION	7,5%
AFRIC PLOMB	6,3%
FOX ENERGY	4,2%
PERCEPTION	3,3%
MAGHREBAIL	3,1%
GIDNA	1,4%
STEEL WISOLIDE MAROC SARL	1,4%
Autres	29,0%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2022, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par la société TGCC (35,3%) et REIM Partners (8,4%).

Fournisseurs	2023
TGCC	17,1%
REIM PARTNERS	12,0%
SOSMAJED SARL	9,5%
ARADEI SERVICES	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%).

L'accroissement de la concentration de l'approvisionnement sur TGCC est expliqué par le fait que cette dernière est le prestataire de construction d'Akdital Immo.

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs

Les échéances d'Aradei Capital convenues avec ses fournisseurs sont de 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 2021 et 2023 :

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 2021 - 2023 :

Fournisseurs	2021	2022	2023
CONSTRUCTIONS / GROS ŒUVRE	27%	62%	50%
REIM PARTNERS	15%	8%	12%
BEST REAL ESTATE GESTION	13%	8%	7%
CABINET – SERVICES	16%	9%	12%
LEASING	11%	5%	6%
EAU / ELECTRICITE	3%	2%	2%
HONORAIRES	2%	1%	1%
ASSURANCE	1%	0%	1%
AUTRES	12%	6%	10%
Total des Achats consommés de matières et fournitures	100%	100%	100%

Source : Aradei Capital

En 2021, les projets de constructions et gros œuvre représentent la plus grande part des achats à hauteur de 27% des achats consommés de matières et fournitures.

En 2022, les projets de constructions et gros œuvre représentent la plus grande des achats 62% des achats consommés de matières et fournitures.

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

IV. Informations environnementales et sociales

IV.1. Approche RSE

IV.1.1. Démarche RSE

Aradei Capital tient à renforcer l'empreinte durable que ses actifs ont sur leur environnement et à consolider son ancrage dans les communautés locales à travers la mise en œuvre en 2023 d'une stratégie ESG/RSE « Bricks for Impact » qui est fondée sur 3 piliers de :

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 Cluster⁷⁴ 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 ;

⁷⁴ E&S Cluster (Environment & Sustainability Cluster) est un comité interne de pilotage de l'entreprise

- Préparation du reporting opérationnel et financier.

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

Dès la construction de ses actifs, Aradei capital est engagé dans la durabilité environnementale en privilégiant l'utilisation de matériaux et de technologies respectueuses de l'environnement. Pour concrétiser cette ambition Aradei Capital s'est imposée un objectif de certification pour l'intégralité de ses nouveaux actifs. La foncière vise la certification EDGE, reconnue à l'échelle internationale pour évaluer et certifier les bâtiments écologiques, verts et durables.

Cette certification garantit non seulement des bâtiments résilients, mais aussi plus efficaces et plus économes en énergie, en eau et en énergie grise. L'objectif ultime de cette démarche est de réduire l'empreinte environnementale du secteur du bâtiment, particulièrement dans les économies émergentes.

Un exemple concret de cet engagement est illustré par le projet "Prism". Prism est le premier immeuble de bureau à recevoir la certification EDGE Advanced au Maroc. Prism conçu avec des matériaux performants à très faibles émissions polluantes et peu énergivores, a pu réaliser une économie d'énergie de l'ordre de 40%, 47% de réduction de la consommation d'eau, 21% de moins d'énergie grise dans les matériaux, et une économie de 227 tCO₂/an d'émission de CO₂.

Transition vers l'énergie solaire

La transition vers l'énergie solaire est une étape importante dans l'engagement d'Aradei Capital en faveur de la durabilité environnementale. L'énergie solaire, en tant que source renouvelable et pratiquement inépuisable, offre de nombreux avantages, notamment la réduction des émissions de CO₂, des rejets polluants et des gaz à effet de serre.

Depuis 2021, Aradei Capital a lancé un programme visant à équiper ses actifs de panneaux solaires, afin de bénéficier de cette source d'énergie verte. En 2023, la société a déjà équipé trois de ses actifs de 300 panneaux photovoltaïques : Atacadao Meknes, Borj Fes et Socco Alto permettant une économie d'énergie entre 23% et 33% par site.

La foncière a aussi lancé des consultations afin d'équiper ses nouveaux actifs et certains actifs existants, montrant ainsi sa volonté de continuer à investir dans les énergies renouvelables et à étendre son utilisation de l'énergie solaire à davantage de ses sites.

Un programme de Relamping LED

En 2023, grâce à son programme de relamping LED, 98% des zones communes des actifs de la société sont désormais équipées de luminaires LED, comparativement à 60% à la fin de l'année 2019. Cette transition vers l'éclairage LED offre plusieurs avantages, notamment une réduction de la consommation d'énergie, une durée de vie plus longue des ampoules et une réduction des coûts de maintenance.

Aradei Capital a également élaboré un plan d'action pour convertir les 2% restants en éclairage LED. De plus, la société a l'intention de généraliser l'utilisation des éclairages LED pour tous les nouveaux actifs, ce qui contribuera à étendre les avantages de cette technologie à l'ensemble de son portefeuille immobilier.

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.

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

Afin de contribuer positivement au développement des communautés locales autour de ses actifs, Aradei Capital s'est fixé pour objectif la revalorisation d'infrastructures locales pour tout nouveau projet. En 2023, la foncière a entrepris la revalorisation de locaux de l'association SOS Village à Dar Bouazza.

Cette approche témoigne de la vision d'Aradei Capital à long terme pour créer des espaces inclusifs au service des communautés locales.

Soutien de l'entrepreneuriat local

Afin de soutenir activement le développement économique et social de la région où elle opère, Aradei Capital met gratuitement à disposition des stands et des espaces offrant une plateforme d'exposition aux acteurs locaux (artisans, artistes, ONG) leur permettant non seulement de gagner en visibilité, mais aussi de générer des revenus. En 2023, la valeur de ces mises à disposition de stands s'élevait à 765 000 MAD.

En donnant accès à ces espaces gratuitement, Aradei Capital favorise ainsi l'inclusion économique et sociale des entrepreneurs locaux, tout en contribuant à dynamiser l'économie locale.

Soutien aux zones sinistrées

En 2023, Aradei Capital contribue à hauteur de 5 millions MAD au Fonds 126 afin de soutenir les efforts de relèvement et de reconstruction des zones touchées par le séisme, contribuant ainsi à la résilience et à la reprise économique des communautés affectées.

Création d'emploi

Lors des inaugurations des actifs construits par Aradei Capital dans différentes régions du Royaume, de nombreuses opportunités d'emploi sont offertes aux communautés avoisinantes. En 2023, en retail seulement, Aradei Capital a contribué à la création de 6 356 emplois directs et indirects.

Mise en place de l'offre nécessaire aux communautés locales

Aradei Capital s'engage pleinement dans la diversification de son offre afin de mieux répondre aux besoins des communautés locales réparties dans les régions du Maroc où elle exerce ses activités. Dans le cadre de la Joint-Venture Akdital Immo, dont Aradei Capital est l'actionnaire principal, la société a développé et ouvert cinq établissements de santé opérationnels en 2023, portant le secteur de la santé à 17% de la GLA de Aradei Capital.

Parallèlement, dans ses actifs retail, Aradei Capital s'efforce de diversifier son offre commerciale en intégrant une variété de services et de commodités essentiels pour les communautés locales. Les équipes d'Aradei Capital travaillent activement à diversifier le retail mix pour inclure des offres de loisirs, de restauration, de santé, parmi d'autres services, afin de répondre aux besoins quotidiens des communautés autour de ces actifs.

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, nos processus ont été construits afin de mobiliser les compétences et fidéliser nos collaborateurs.

Du recrutement à la gestion des carrières et en passant notamment par la formation, l'évaluation, l'environnement de travail et la communication interne, telles sont les différentes composantes de la gestion des ressources humaines du groupe.

Notre politique RH vise à instaurer une culture d'entreprise construite sur des valeurs communes, mais également sur les principes suivants :

- **Égalité :** traitement basé sur des critères objectifs et des procédures établies pour tous, garantissant l'égalité et l'équité de tous les collaborateurs allant de leur recrutement, à la rémunération, à l'évaluation et l'évolution de carrière ;
- **Mérite :** adossé aux performances et à la réalisation des objectifs individuels et collectifs fixés par les encadrants ;
- **Mobilité :** considérée comme moyen de fidélisation, de redéploiement des compétences ; Elle permet dans certains cas la possibilité de promotion hiérarchique, favorisant ainsi l'évolution professionnelle des collaborateurs.
- **Formation :** afin de contribuer à l'amélioration du savoir-être et savoir faire des collaborateurs ;
- **Communication interne :** elle vise la transmission des informations au sein de la Société et renforce les valeurs communes partagées.

Assurer la sécurité des collaborateurs sur les sites et prévention des accidents de travail

Au niveau des actifs : Aradei Capital met en place une politique et des procédures de gestion des prestataires en construction couvrant la santé et la sécurité ainsi que les pratiques de travail pour chaque projet de développement - Le PPS « Plan de prévention de la sécurité » est signé par le constructeur. Aradei Capital nomme également un coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité (« SPS - Sécurité Protection Santé ») pour chaque projet de développement. Des réunions de chantier sont organisées chaque semaine au cours desquelles tout incident en matière de santé et de sécurité est soulevé. Des inspections périodiques sont effectuées par le coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité. Plusieurs audits (travaux de maintenance, sécurité-sûreté, nettoyage, nouveaux travaux et opérations) ont été réalisés en 2023.

Au niveau du siège social : Des femmes de ménage sont mobilisées à temps plein pour s'assurer de l'hygiène globale. Par ailleurs, le siège est doté d'une pharmacie « premiers secours » composée des médicaments de base et des produits indispensables. Les espaces de travail répondent aux normes en vigueur en termes de ratio d'occupation, d'éclairage, de climatisation, d'équipements de sécurité, de sortie de secours.

Reconnaître et rétribuer les meilleures performances

Équité et reconnaissance sont des principes fondamentaux dans la motivation des collaborateurs, mais également des règles de bonne gouvernance pour les managers. Dans ce sens, Aradei Capital accorde une grande importance au système de rémunération qui rétribue de manière équitable les meilleures performances et les meilleurs contributeurs. Un système d'évaluation transparent (entretiens individuels annuels) permet d'accompagner les évolutions professionnelles et de détecter et d'accompagner les hauts potentiels. Il s'agit d'un évènement annuel important qui permet de :

- Connaître et reconnaître la contribution du collaborateur aux résultats de l'équipe et l'évaluer sur la réalisation de ses objectifs de l'année écoulée ;
- Déterminer les objectifs pour l'année à venir et les moyens à mettre en œuvre pour les réaliser ;
- Déterminer les besoins en formation ;
- Discuter des souhaits/possibilités d'évolution ;
- Rétribuer les efforts réalisés par le système de rémunération :
 - ✓ Fixe sur la base de la grille salariale qui indique les tranches de salaire servant de référence pour orienter les managers lors des augmentations annuelles ;
 - ✓ Variable de bonus de fin d'année, attribué sur la base de la méritocratie et adossé à des critères objectifs de performance.

Des évaluations 360° des managers sont également régulièrement menées par un cabinet externe faisant intervenir toutes les parties prenantes qui ont un lien, direct ou indirect, en amont ou en aval, avec le collaborateur évalué dans le cadre de son travail afin d'évaluer les compétences telles que le leadership, la négociation, la responsabilité personnelle, la capacité à résoudre des problèmes, le travail d'équipe, l'orientation client, etc.

Favoriser un climat de travail sain autour du bien-être et des valeurs de l'entreprise

Intimement convaincu que les hommes et les femmes du Groupe sont à l'origine de ses performances et assurent son avenir, Aradei Capital a défini une politique de Ressources Humaines axée sur les objectifs de développement économique, qui tient compte des attentes et aspirations des collaborateurs et de leur bien-être au travail.

C'est dans cette optique que plusieurs actions sociales sont menées afin d'offrir une expérience positive aux collaborateurs du groupe :

- Organisation annuelle d'évènements rassemblant l'ensemble des collaborateurs visant à consolider et renforcer les valeurs et culture d'entreprise ;
- Équilibre vie-privée vie professionnelle ;
- Développement de l'engagement des collaborateurs envers les objectifs E&S de la société et sensibilisation en 2023 de l'ensemble des collaborateurs sur la stratégie et le plan d'actions E&S de Aradei Capital.

Mesures prises pour l'égalité entre les hommes et les femmes

Au niveau du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration reconnaît les avantages de la diversité et de la parité dans son sens le plus large aussi bien au sein des instances de gouvernance que dans le fonctionnement de la foncière. La diversité au sein du Conseil d'Administration et des membres de direction permet d'élargir les perspectives, ce qui favorise des discussions plus efficaces et une meilleure prise de décision. Depuis 2020, la composition du Conseil d'Administration inclut deux femmes, ce qui témoigne de la volonté de la Société d'encourager la parité et d'inclure une représentation féminine dans ses organes décisionnels.

Au niveau de la stratégie ESG : Bricks for Impact

Le pilier social de la stratégie ESG (Bricks for Business) adopté par Aradei Capital, prévoit la promotion de la diversité Homme / Femme et du recrutement local, les KPIs de mesure sont comme suit :

- Part des femmes dans les différentes catégories ;
- Diversité par tranche d'âge ;
- Part des recrutements locaux.

IV.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 22 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par type de contrat sur la période (2021-2023)

	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Filiales d'Aradei Capital SA (CDI)	69	91	31,9%	81	-10,99%
<i>Best Leisure</i>	8	8	0,0%	12	50,00%
<i>BREG⁷⁵</i>	54	76	40,7%	65	-14,47%
<i>SMF</i>	7	7	0,0%	4	-42,86%
Personnel intérimaire (CDD)	48	-	-100,0%	2	
Total	117	91	-22,2%	83	-8,8%

Source : Aradei Capital

L'effectif des filiales d'Aradei Capital SA s'établit à 81 fin 2023 dont 80% appartient à la filiale BREG.

Sur les 3 dernières années, le nombre du personnel en intérim est passé de 48 personnes en 2021 à 2 personnes en 2023. En effet, cet effectif était principalement lié à l'activité de loisirs qui a connu un ralentissement très important de l'activité en 2020 à cause de la Covid-19.

La baisse des effectifs en 2023 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 notamment pour les postes de caissiers, gardiens etc.

⁷⁵ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

Evolution de l'effectif par genre

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par genre sur les 3 dernières années :

Tableau 23 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDI) par genre sur la période (2021-2023)

	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Hommes	39	51	30,8%	48	-5,88%
Femmes	30	40	33,2%	33	-17,50%
Total	69	91	31,9%	81	-11,0%

Source : Aradei Capital

Tableau 24 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDD) par genre sur la période (2021-2023)

	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Hommes	29	-	-100,0%	2	100,0%
Femmes	19	-	-100,0%	0	100,0%
Total	48	-	-100,0%	2	100, 0%

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 39,8% du total des effectifs du groupe à fin 2023.

Évolution de l'effectif par catégorie socio-professionnelle

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par catégorie socio-professionnelle sur les 3 dernières années :

Tableau 25 : Évolution de l'effectif en CDI du groupe Aradei Capital par catégorie socio-professionnelle sur la période (2021-2023)

	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Cadres supérieurs	8	8	0,0%	7	-12,50%
<i>Best Leisure</i>	-	-	0,0%	0	
BREG	8	8	0,0%	7	-12,50%
SMF	-	-	0,0%	0	
Cadres	37	58	56,8%	55	-5,17%
<i>Best Leisure</i>	2	2	0,0%	3	50,00%
BREG	35	56	60,0%	52	-7,14%
SMF	-	-	0,0%	0	
Employés	24	25	4,2%	19	-24,00%
<i>Best Leisure</i>	6	6	0,0%	9	50,00%
BREG	11	12	9,1%	6	-50,00%
SMF	7	7	0,0%	4	-42,86%
Total	69	91	31,9%	81	-10,99%
<i>Best Leisure</i>	8	8	0,0%	12	50,00%
BREG	54	76	40,7%	65	-14,47%
SMF	7	7	0,0%	4	-42,86%
Taux d'encadrement (*)	65%	73%	+ 8 pts	77%	
<i>Best Leisure</i>	25%	25%	0 pt	25%	0
BREG	80%	84%	4,6 pts	91%	7 pts
SMF	0%	0%	0 pt	0%	0 pt

Source : Aradei Capital

(*) Taux d'encadrement = (Cadres supérieurs + Cadres) / Total

Le taux d'encadrement du groupe Aradei Capital est passé de 65% en 2021 à 73% en 2022 et à 77% en 2023.

Évolution de l'effectif par ancienneté

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par ancienneté sur les 3 dernières années :

Tableau 26 : Évolution de l'effectif en CDI du groupe Aradei Capital par ancienneté sur la période (2021-2023)

	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Inférieur à 2 années	18	32	77,8%	30	-6,25%
Entre 2 années et 5 années	17	25	47,1%	15	-40,00%
Supérieur à 5 années	34	34	0,0%	36	5,88%
Total	69	91	31,9%	81	-10,98%

Source : Aradei Capital

A fin 2023, l'ancienneté de l'effectif du Groupe Aradei Capital est répartie comme suit :

- 37,0% inférieure à 2 années ;
- 18,5% entre 2 années et 5 années ;
- 44,4% supérieure à 5 années.

Évolution des recrutements et départs

Le tableau suivant présente les recrutements et les départs au sein du groupe Aradei Capital (hors intérim) sur les 3 dernières années :

Tableau 27 : Évolution des recrutements et départs du groupe Aradei Capital sur la période (2021-2023)

	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Recrutements	10	18	100,0%	21	16,67%
Départs	15	17	13,3%	13	-23,53%

Source : Aradei Capital

Le nombre de recrutements a passé de 10 recrutements en 2021 à 18 recrutements en 2022 pour atteindre 21 recrutements en 2023.

Tableau 28 : Détails des départs du groupe Aradei Capital sur la période (2021-2023)

	2021	2022	2023
Nombre de licenciements	1	-	-
Nombre de démissions	8	16	12
Départs à la retraite	1	-	-
Départs négociés	5	-	1
Décès	-	1	-

Source : Aradei Capital

(Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)

Le nombre de départs a atteint 13 départs en 2023 (12 démissions et 1 départ négocié).

Tableau 29: Autres indicateurs relatifs aux salariés du groupe Aradei Capital sur la période (2021-2023)

	2021	2022	2023
Nombre de jours de grève	-	-	-
Nombre d'accident de travail	2	-	2
Nombre de litiges sociaux	-	-	-

Source : Aradei Capital

() (Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)*

V. Stratégie d'investissement et moyens techniques

V.1.Stratégie d'investissement

V.1.1. Stratégie de développement

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

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

Depuis, Aradei Capital a entrepris l'acquisition de 4 terrains (Dar Bouaaza, Témara, Inzegane et El Jadida) et d'une installation industrielle ce qui a porté son portefeuille à 29 actifs à fin décembre 2020.

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

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

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

A fin 2023, la JV compte cinq cliniques opérationnelles à El Jadida, Agadir, Salé, Safi et Tanger. Les autres sites à développer sont à Khouribga et Bengurir.

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

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

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

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

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

V.1.2. 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.

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 (2021 - 2023) se présente comme suit :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Investissements	25 105	43 755	<i>74,3%</i>	16 752	<i>-61,7%</i>	<i>-18,3%</i>
Immobilisations en non valeurs	4 021	8 436	<i>>100,0%</i>	5 000	<i>-40,7%</i>	<i>11,5%</i>
Immobilisations incorporelles	-	-	-	194		
Immobilisations corporelles	21 085	35 319	<i>67,5%</i>	11 558	<i>-67,3%</i>	<i>-26,0%</i>
Cessions	34	131 320	<i>>100,0%</i>	0	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Récupération/créances immob	34	131 320	<i>>100,0%</i>	0	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>

Source : Aradei Capital

En 2021, la société Aradei Capital a investi 25,1 MMAD, dont 21,1 MMAD en immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- Immobilisations corporelles en cours : 14,7 MMAD ;
- Constructions : 6,2 MMAD ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 0,1 MMAD ;
- Mobilier, matériel de bureau et aménagement : 0,1 MMAD.

Quant aux immobilisations en non valeurs, elles sont liées à l'activation des charges relatives aux opérations de levée de fonds ayant eu lieu au cours de l'exercice.

En 2022, la société Aradei Capital a investi 35,3 MMAD en immobilisations corporelles (dont 31,8 MMAD immobilisations corporelles en cours, 2,5 MMAD de constructions et 1,1 MMAD d'installations techniques, matériel et outillage) et 8,4 MMAD en immobilisations en non-valeur. Ces investissements concernent les projets : Atacadao Inzegane, Sela Park Temara, Sela Plaza Targa et Sela Park El Jadida.

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 Akdital Immo.

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.

Les investissements à base consolidée sur la période (2021 – 2023) se présentent comme suit :

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Investissements	690 654	746 240	8,05%	474 092	-36,46%	-17,14%
Immeubles de placement	688 571	745 017	8,20%	467 252	-37,28%	-17,62%
Autres Immobilisations corporelles	2 046	963	-52,93%	5 929	>100,0%	70,23%
Autres Immobilisations incorporelles	37	260	>100,0%	911	>100,0%	>100,0%
Cessions	-	-151 040	-	-97 162	-35,67%	-
Immeubles de placement	-	-151 040	-	-95 660	-36,67%	-
Autres Immobilisations corporelles	-	-	-	-1 502	-	-
Autres Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2023, Akdital Immo a acquis les terrains de Benguerir, Dakhla, Errachidia et Guelmim, et en 2024, ces terrains ont été transférés à l'OPCI Syhati Immo.

Les investissements du groupe Aradei Capital ont connu une diminution annuelle moyenne de -17,14% sur la période entre 2021 et 2023.

Investissements en cours de réalisation

Les investissements en cours de réalisation concernent en grande partie :

- Acquisition de deux terrains à Rabat en vue de l'extension de Sela Gallery Rabat.
- Développement d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, avec 55 villas individuelles.
- Les cliniques portées par Akdital Immo :
 - Acquisition de foncier et démarrage de construction d'une clinique sur la ville d'Essaouira.
- Projet Sela :
 - Travaux en cours du 8^{ème} Sela à Casablanca pour une surface GLA d'environ 30.000 m².

Partenariat Aradei Capital - BMCI

Le 19 mars 2021, Aradei Capital et BMCI ont signé un partenariat stratégique : la BMCI entre au capital d'Aradei Capital et Aradei Capital acquiert les actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI.

- Aradei Capital acquiert l'intégralité des actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » créé par la BMCI et géré par la société de gestion REIM Partners. Cet OPCI, qui détient à date d'aujourd'hui un portefeuille d'une centaine d'agences bancaires exploitées par la BMCI, a été constitué suite à l'agrément du projet de règlement de gestion par l'AMMC obtenu en date du 24 décembre 2020 et sous la référence n° AG/SPI/005/2020. Ce

portefeuille d'agences a été valorisé à près de 620 millions de dirhams par deux experts immobiliers indépendants agréés par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration. Les agences sont situées dans 17 villes à travers le Royaume et sont louées à la BMCI au titre de contrats de bail long terme.

- BMCI entre au capital d'Aradei Capital à hauteur d'un peu moins de 5%. La souscription par BMCI est réalisée à travers une opération d'acquisition de titres d'Aradei Capital sur le marché des blocs de la Bourse des Valeurs de Casablanca sur la base d'un prix de l'action de 400 MAD.

L'acquisition par Aradei Capital des actions de « CLEO PIERRE SPI-RFA » s'inscrit dans la continuité stratégique d'Aradei Capital de se positionner en tant qu'investisseur d'OPCI. L'acquisition de ce portefeuille d'actifs opérationnels permet à la foncière de générer un rendement immédiat et de diversifier ses locataires en intégrant une institution bancaire de premier rang. La souscription en numéraire par Aradei Capital des actions de CLEO PIERRE SPI-RFA est faite pour un montant de près de 557 millions de dirhams.

Politique de partenariat ou de Joint-Venture établie avec d'autres opérateurs du secteur

Le 06 janvier 2022, AKDITAL, le leader de la santé privée au Maroc, ARADEI CAPITAL, la foncière cotée en bourse ainsi que BFO PARTNERS s'associent et s'engagent à construire des établissements de santé aux normes internationales avec pour objectif de répondre aux attentes des citoyens marocains en matière de santé.

Avec cette prise de participation, réalisée dans le cadre d'une augmentation de capital, ARADEI CAPITAL devient l'actionnaire majoritaire à 51% de la joint-venture AKDITAL IMMO aux côtés des actionnaires fondateurs AKDITAL (32%) et BFO Partners (17%).

L'investissement de ARADEI CAPITAL porte sur un montant initial de près de 120 millions de dirhams au closing.

Cet investissement sera suivi d'apports complémentaires des actionnaires au fur et à mesure des besoins de financement d'AKDITAL IMMO avec un objectif de détenir un portefeuille immobilier d'environ 1 milliard de dirhams.

AKDITAL IMMO a pour vocation de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. AKDITAL IMMO détient la clinique privée située à El Jadida ouverte en juin 2021 ainsi qu'un pipeline de développement de cliniques privées sur les villes d'Agadir, Tanger, Safi et Salé. Des opportunités d'investissement sont également en cours d'étude dans deux autres villes. Ce partenariat permet de réaliser un programme d'investissement qui atteindra 1 milliard de dirham sur la période de 2021-2023 et qui sera financé en dette et fonds propres.

A fin 2023, le développement sur le secteur de la santé a abouti à la livraison et ouverture de 4 établissements de santé (Agadir, Tanger, Safi et Salé) ce qui a porté le nombre d'établissements opérationnels à 5 y compris la clinique sur El Jadida.

Politique adoptée en recherche et développement, les brevets et licences détenus ou en cours d'acquisition

Non applicable pour Aradei Capital.

Structure financière cible

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

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

Pour répondre aux besoins de développement des projets, le management de la société a décidé de faire évoluer la valeur cible de la LTV (Loan-to-Value) qui était initialement fixée à 40%. Ainsi, dans le cas où il serait nécessaire de recourir à l'endettement, un intervalle de [40% - 42%] a été établi, permettant ainsi une flexibilité pour s'adapter aux conditions de financement.

Le financement se fera principalement à travers des dettes projets, du refinancement d'actifs et de crédit relais le cas échéant. Cette partie dette sera contrebalancée par des levées de fonds si nécessaire.

V.2. Moyens techniques

Actuellement les systèmes d'information utilisés par Aradei Capital sont :

- **SAGE** : outil de comptabilisation pour les OPCIs, les amortissements et la gestion de la paie.
- **Yardi** : Yardi est un Système d'Information destiné au marché de l'immobilier locatif, il permet la gestion financière, comptable et commerciale des biens locatifs à partir d'une seule plateforme automatique tout en fournissant des résultats en temps réel.
- **TrésorGest** : outil de gestion de la trésorerie.
- **ViaReport** : outil comptable pour la consolidation des comptes.

V.2.1. Focus sur le Système d'Information Yardi

Yardi est une plate-forme de gestion et de comptabilité spécialisée dans la gestion des propriétés commerciales de type SaaS. Cette solution permet aux propriétaires d'immeubles industriels ou d'actifs immobiliers locatifs de gérer leur portefeuille d'actifs à partir d'une seule plateforme accessible via web et logée en cloud.

La solution Yardi Voyager est une solution web indépendante du navigateur et accessible via mobile, offrant aux collaborateurs de la société une lecture complète de l'ensemble des aspects techniques commerciaux et financiers dont ils doivent disposer pour mener au mieux leurs opérations sans se soucier des aspects techniques relatifs aux systèmes d'information.



Source : Aradei Capital

Présentation des modules de gestion intégrés dans Yardi Voyager SaaS

Deux modules complémentaires composés de plusieurs solutions utilisateur sont intégrés dans la solution Yardi Voyager :

Module 1 : Gestion des actifs et comptabilité

- **Administration automatisée du bail** : les administrateurs de la plateforme mettent en place et modifient les baux industriels, de bureaux et de commerce à travers le flux de travail automatisé de Voyager. Les modifications de bail peuvent porter sur plusieurs aspects tels que les expansions, les contractions, les délocalisations, les reports et les renouvellements. Le système permet le classement des baux par client, simplifiant la facturation et l'analyse des baux multiples pour les locataires nationaux.
- **Recouvrements simplifiés** : Yardi Voyager simplifie l'un des plus complexes et des plus longs aspects de la gestion de propriété en location en automatisant le processus de recouvrement et en compilant automatiquement une comptabilité précise de ce dont les locataires doivent s'acquitter. Ceci permet à Aradei Capital de gagner en efficacité en optimisant son processus de rapprochement des variables telles que les années de référence, les plafonds, les majorations, les frais de gestion et les soldes en souffrance.
- **Dates importantes, tâches et notifications** : l'outil permet grâce à l'intégration des dates et des tâches dans les tableaux de bord propres aux utilisateurs, d'automatiser des tâches ou des notifications par courriel en fonction des dates déterminées comme clés : les expirations de bail, les avis d'option et expirations d'assurance locataire.

Yardi Voyager centralise et organise également toutes les échéances de taxes et paiements à travers des fonctions d'audit interne.

- **Correspondance personnalisée** : la solution Yardi Correspondance permet à Aradei Capital de transmettre des communications aux locataires sous formes de factures personnalisées, déclarations, lettres de recouvrement et autres articles. Complètement automatisés, les modèles fusionnent avec les données de location, les rapports et des graphiques, permettant ainsi une correspondance personnalisée par locataire.

Module 2 : Reporting et analyse du portefeuille

- **Tableau de bord orienté rôles** : à travers Yardi, les gestionnaires peuvent s'arrêter sur les dates critiques, sur les flux de travaux de location en attente et sur les récapitulatifs des bons de travail et accéder à des rapports synthétiques. La lecture du détail des transactions immobilières est ainsi simple, rapide et personnalisable.
- **Analyse en temps réel** : avec l'outil de reporting analytique, les gestionnaires reçoivent des indicateurs de performance clés en temps réel. L'outil permet aussi d'approfondir l'analyse et d'accéder à la source de l'information et de découper ses données par attribut en permettant entre autres :
 - ✓ L'analyse par attribut, entité, livre GL, segment et période ;
 - ✓ L'exploration à partir du résumé jusqu'à la transaction source ;
 - ✓ La publication sur Microsoft Excel ou Adobe PDF ;
 - ✓ L'envoi par email des paquets de rapports automatiquement ;
 - ✓ La création de ses propres KPI avec des analyses personnalisées.
- **Analyse financière** : la solution Yardi Analytics fournit des rapports robustes et des indicateurs clés permettant de suivre et de mesurer la performance du portefeuille. Le gérant a la possibilité à travers cette solution d'effectuer des comparaisons instantanées et de compiler les données mensuellement, trimestriellement et annuellement. Parmi les caractéristiques de ce module, il convient de citer :
 - ✓ Que le module soutient les IFRS, le GAAP Local et les besoins de comptabilité internationale ;
 - ✓ Livraison automatisée avec gestion de la correspondance ;
 - ✓ Vitesse de reporting optimisée par les data marts de Yardi Voyager ;
 - ✓ Rapports financiers utilisant des analyses personnalisées.
- **Reporting sous forme de feuille de calcul** : le tableur Yardi permet de créer et publier des rapports de haute qualité pour une utilisation interne et externe. L'outil intègre la création de modèles dans Microsoft Word, Microsoft Excel et Adobe PDF. Il convient de citer les principaux aspects de ce module :
 - ✓ Rapports de qualité de présentation avec texte, grilles et graphiques ;
 - ✓ Reporter des paquets en combinant différents types de rapports ;
 - ✓ Rapports complexes avec plusieurs sections ;
 - ✓ Tri facile, regroupement et sous-totalisation ;
 - ✓ Rapports personnalisables en changeant filtres et colonnes de données.

Les avantages de Yardi

Gestion locative automatisée :

- Élimine les erreurs manuelles en évitant l'analyse externe des créances et la saisie manuelle des factures.

Simplification du processus de recouvrement :

- Une fonction de collecte d'information, à travers la recherche des soldes en souffrance et un enregistrement efficace des recouvrements.
- Assure un suivi complet des différentes clauses du contrat de bail du client : renouvellement, indexation, incitations, loyers, etc.

Tableau de bord (commercial et financier) en temps réel :

- KPIs en temps réel pour la gestion des contrats de bail, le rapprochement des recouvrements, les dépenses d'investissement, etc.
- Analyse détaillée par portefeuille, région, actif, locataires, fournisseurs, nature, etc.
- Présentation des comparatifs, d'analyses instantanées et établissement en temps réel de rapports mensuels, trimestriels et annuels.

Contrôle interne des données, des dates critiques et notifications de tâches :

- Améliore le contrôle interne des données en assurant un suivi du processus (autorisation de paiements, facturation périodique, mentions légales, etc.)
- Identification des utilisateurs, leur permettant le suivi des tâches (erreurs, retard, etc.).

Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL

I. Comptes annuels

I.1. Informations financières sélectionnées

I.1.1. Base sociale

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs de la société Aradei Capital SA sur la période 2021-2023 :

Tableau 30 : Évolution des principaux indicateurs de la Société Aradei Capital SA sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Actif immobilisé	2.417.354	2.490.841	3,0%	2 486 408	-0,2%	1,4%
Chiffre d'affaires	147.868	171.038	15,7%	202 513	18,4%	17,0%
Excédent Brut d'Exploitation	28.800	38.894	35,0%	66 398	70,7%	51,8%
Résultat net	11.793	63.920	>100,0%	72 618	13,6%	>100,0%
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	56,5%	70,3%	+13,8 pts	67,5%	-2,8 pts	9,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2021-2023, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation de la société Aradei Capital SA fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 1,4% à 2 486,4 MMAD de l'actif immobilisé ;
- Une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 17,0% ;
- Une évolution annuelle moyenne de l'excédent brut d'exploitation de 51,8% à 66,4 MMAD ;
- Une évolution annuelle moyenne du résultat net de plus de 100% ;
- Une progression du ratio de *Gearing* de 11,0 points entre 2021 et 2023.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital sur la période 2021 - 2023 :

Tableau 31 : Évolution des principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Immeubles de placement ⁷⁶	6.150.418	7.199.349	17,1%	7 630 606	6,0%	11,4%
Chiffres d'affaires	421.133	486.069	15,4%	583 181	20,0%	17,7%
Excédent brut d'exploitation	312.848	361.426	15,5%	440 903	22,0%	18,7%
Résultat net	344.069	262.132	-23,8%	281 054	7,2%	-9,6%
Dividendes versés	131.475	193.966	47,5%	215 193	10,9%	27,9%
Loan-to-Value (*)	36%	37%	1,0 pt	41%	4,0 pts	6,5%
LTV EPRA (**)	31%	34%	3,0 pts	35%	1,0 pt	6,3%

Source : Aradei Capital

(*) Loan-to-Value (LTV) : Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Émetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante :

Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash).

La valeur marché des actifs du Groupe est la valeur de marché tirée de l'expertise immobilière des actifs, à l'exception des 4 terrains d'Akdital Immo (Dakhla, Guelmim, Errachidia et Essaouira) qui sont valorisés au coût de revient.

⁷⁶ 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* : 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 2021-2023, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation du Groupe Aradei Capital fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 11,4% à 7 630,6 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 17,7% ;
- Un excédent brut d'exploitation en augmentation moyenne de 18,7% sur la période 2021 - 2023 ;
- Un résultat net en baisse annuelle moyenne de plus de 9,6%% sur la période 2021 - 2023 ;
- Le versement de dividende de 194,0 MMAD et de 215,2 MMAD respectivement en 2022 et 2023 ;
- Une progression du ratio *Loan-to-Value* de 5,0 points et s'établit à 41% à fin 2023.
- Une progression du ratio *LTV EPRA* de 4,0 points et s'établit à 35% à fin 2023.

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 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 K MAD 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 oeuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;

- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 15 mars 2024

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Mazars Audit et Conseil

Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2022 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société ARADEI CAPITAL S.A. (la « société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2022, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 2.276.192.503,81 dont un bénéfice net de MAD 63.919.861,72.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société ARADEI CAPITAL S.A. au 31 décembre 2022, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de 1 504 527 KMAD et représentent au total 34% de l'actif au 31 décembre 2022.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

- S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieures à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.
- Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
- Vérification des calculs arithmétiques et revue de cohérence d'ensemble des plans d'affaires relatifs aux participations.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

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

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

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

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

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

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

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

Vérifications et informations spécifiques

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

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 sur les sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, nous portons à votre connaissance que la société ARADEI CAPITAL S.A a procédé au cours de l'exercice 2022 à l'acquisition de 51% des actions de la société AKDITAL IMMO pour un montant de MAD 55.800.000.

Casablanca, le 05 avril 2023

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Mazars Audit et Conseil

Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2021 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société **Aradei Capital S.A.** (la « Société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2021, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de **2.156.239.168,35 MAD** dont un bénéfice net de **11.793.355,80 MAD**. Ces états de synthèse ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 08 mars 2022 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société **Aradei Capital S.A.** au 31 décembre 2021, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de **1.297.928 KMAD** et représentent au total 32% de l'actif au 31 décembre 2021.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

- S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieures à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.
- Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
- Vérifications des calculs arithmétiques et revue de cohérence d'ensemble des plans d'affaires relatifs aux participations.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

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

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

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

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

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

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

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

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

VERIFICATION ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 sur les sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, nous portons à votre connaissance que la société Aradei Capital S.A. a procédé au cours de l'exercice 2021 à l'acquisition de l'intégralité des actions de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA pour un montant de 557.038.415 MAD.

Rabat et Casablanca, le 18 mars 2022

Les Commissaires aux Comptes

Abderrahim GRINE

BDO Audit, Tax & Advisory S.A.

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Associé

I.2.2. Comptes consolidés

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

Mazars Audit et Conseil

Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2022 – Audit des états financiers consolidés

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société **ARADEI CAPITAL S.A.** et de ses filiales (Le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2022, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de **4.519.620 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **262.132 milliers de dirhams**.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2022, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT ET LES IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS DE CONSTRUCTION.

Risque identifié

Au 31 décembre 2022, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement les centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 7.199 MMAD dont 1.285 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 5.914 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 86% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 530 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2021 et 2022.
- Réalisation de tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.
- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions au titre des actifs en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de

l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

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

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

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

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

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

Casablanca, le 05 avril 2023

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Mazars Audit et Conseil

Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2021 – Audit des états financiers consolidés

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société **ARADEI CAPITAL S.A.** et de ses filiales (Le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2021, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de **4.215.646 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **344.069 milliers de dirhams**. Ces états ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 8 mars 2022 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2021, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

ÉVALUATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT ET LES IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS DE CONSTRUCTION

Risque identifié

Au 31 décembre 2021, la juste valeur des immeubles de placement du groupe comprenant principalement des centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 6.150 MMAD dont 1.384 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 4.766 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 85% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 586 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2020 et 2021.
- Réalisation des tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.
- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions des titres en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultant de fraudes ou d'erreurs.

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

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

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

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

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

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

- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus à attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

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

Rabat et Casablanca, le 18 mars 2022

Les Commissaires aux Comptes

Abderrahim GRINE

BDO Audit, Tax & Advisory S.A.

Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

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 2021-2023 :

Tableau 32 : Évolutions de l'ESG sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Production de l'exercice	147.868	171.038	15,7%	202 513	18,4%	17,0%
Vente de biens et services produits	147.868	171.038	15,7%	202 513	18,4%	17,0%
Consommation de l'exercice	116.147	128.128	10,3%	132 468	3,4%	6,8%
Achats consommés de matières et fournitures	72.431	81.747	12,9%	88 387	8,1%	10,5%
Autres charges externes	43.716	46.380	6,1%	44 081	-5,0%	0,4%
Valeur Ajoutée	31.722	42.910	35,3%	70 044	63,2%	48,6%
Impôts et taxes	2.922	4.016	37,5%	3 646	-9,2%	11,7%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	28.800	38.894	35,0%	66 398	70,7%	51,8%
Autres produits d'exploitation	-	-	0,0%	400	100,0%	0,0%
Autres charges d'exploitation	784	769	-1,9%	1 293	68,3%	28,5%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	13.331	23.255	74,4%	11 997	-48,4%	-5,1%
Dotations d'exploitation	52.738	51.362	-2,6%	55 298	7,7%	2,4%
Résultat d'exploitation	(11.390)	10.018	>100,0%	22 204	>100,0%	n/a
Résultat Financier	24.268	64.750	>100,0%	65 482	1,1%	64,3%
Résultat courant	12.878	74.768	>100,0%	87 686	17,3%	>100,0%
Résultat non courant	72	(6.400)	<-100,0%	(10 885)	-70,1%	n/a
Impôt sur les résultats	1.157	4.447	>100,0%	4 183	-6,0%	90,1%
Résultat Net	11.793	63.920	>100,0%	72 618	13,6%	>100,0%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2021-2023 :

Tableau 33 : Évolution du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Revenus locatifs	83.655	98.894	18,2%	108 461	9,7%	13,9%
Refacturation TSC	4.554	6.484	42,4%	7 284	12,3%	26,5%
Ventes prestations groupe	45 765	49.834	8,9%	73 555	47,6%	26,8%
Autres	13 894	15.826	13,9%	13 213	-16,5%	-2,5%
Chiffre d'affaires	147.868	171.038	15,7%	202 513	18,4%	17,0%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2021-2023, le chiffre d'affaires est passé de 147,9 MMAD en 2021, à 171,0 MMAD en 2022, puis à 202,5 MMAD en 2023.

En 2023, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA est essentiellement constitué de revenus locatifs et de ventes prestations groupe. Ces ventes correspondent à la refacturation d'une partie des *Managements Fees* aux filiales historiques⁷⁷ 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 2021-2022

En 2022, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 171,0 MMAD (vs. 147,9 MMAD en 2021), marquant une progression de 23,2 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- L'impact année pleine 2022 du chiffre d'affaires des extensions d'actifs livrés en 2021, notamment les Retails Parks à Agadir et à Témara ;
- L'impact de l'augmentation des refacturations de charges de management fees aux filiales.

Évolution 2022-2023

En 2023, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 202,5 MMAD (vs. 171,0 MMAD en 2022), marquant une progression de 31,5 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- L'impact de l'augmentation importante des refacturations de charges de management fees aux filiales.

⁷⁷ Avant la fusion-absorption avec Best Real Estate à travers laquelle Aradei Capital a pris le contrôle de 11 filiales supplémentaires

Tableau 34 : Répartition du chiffre d'affaires de la Société Aradei Capital SA par actif*

En KMAD	Actifs	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Sela Plaza Targa	16.572	19.774	19,3%	21 671	9,6%	14,4%
	Carrefour Berkane	4.578	5.115	11,7%	4 811	-5,9%	2,5%
	Atacadao Oujda	9.032	10.113	12,0%	9 880	-2,3%	4,6%
	Atacadao Marrakech	9.326	10.928	17,2%	11 551	5,7%	11,3%
	Atacadao Taza	3.607	3.884	7,7%	3 891	0,2%	3,9%
	Atacadao Tanger	10.373	11.759	13,4%	11 769	0,1%	6,5%
	Carrefour Panoramique	5.753	3.743	-34,9%	3 956	5,7%	-17,1%
	Yazaki	13.914	15.056	8,2%	15 609	3,7%	5,9%
	Atacadao Inzegane	5.649	6.362	12,6%	7 847	23,3%	17,9%
	Sela Park El Jadida	4.293	6.615	54,1%	6 798	2,8%	25,8%
	Sela Park Témara	15.718	23.191	47,5%	27 653	19,2%	32,6%
Actif cédé à Golf I	Atacadao Agadir	277	438	58,3%	420	-4,2%	23,1%
Actifs des filiales (**)	Carrefour Bouskoura	180	241	33,7%	192	-20,3%	3,2%
	Atacadao Salé	441	655	48,6%	663	1,2%	22,6%
	Atacadao Fès	335	467	39,4%	133	-71,5%	-37,0%
	Atacadao Ain Sbaâ	463	697	50,5%	793	13,8%	30,9%
	Borj Fez	92	145	58,0%	273	88,1%	72,4%
	Socco Alto	122	252	>100,0%	273	8,4%	49,7%
	Almazar	76	312	>100,0%	273	-12,4%	89,7%
	Sela Plaza Dar Bouazza	122	188	54,1%	-	-100,0%	-100,0%
	Label'Gallery El jadida	-	-	0,0%	228	100,0%	0,0%
	Label'Gallery Rabat	92	283	>100,0%	273	-3,4%	72,4%
BREG	BREG (Bureau loyer)	720	653	-9,2%	-	-100,0%	-100,0%
Loyers Siège	CFAO (Bureau loyer REIM Partners)	367	333	-9,2%	-	-100,0%	-100,0%
Autres	Autres	45.765	49.832	8,9%	73 555	47,6%	26,8%
Total CA Aradei Capital SA		147.868	171.038	15,67%	202 513	18,40%	17,03%
GLA (***) (m²)		123.223	142.532	2,8%	135 677	1,7%	2,3%
Total CA / GLA (***)		1,2	1,2	0,0 pt	1,5	0,3 pt	11,8%

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 BMF 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.

Évolution 2021-2022

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2022 de 15,7% (soit +23,2 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Témara de 7,5 MMAD ;
- La croissance des autres revenus de 4,1 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Plaza Targa de 3,2 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires de Seka Park El Jadida de 2,3 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Marrakech de 1,6 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Oujda de 1,1 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Yazaki de 1,1 MMAD ;

Le ratio CA/GLA reste quasi stable sur la période pour se situer à 1,2 KMAD/m² à fin 2022.

Évolution 2022-2023

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2023 de 18,6% (soit +31,5 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance des autres revenus de 23,7 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Temara de 4,5 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Plaza Targa de 1,9 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Inzeguane de 1,5 MMAD ;

Le ratio CA/GLA reste quasi stable sur la période pour se situer à 1,2 KMAD/m² à fin 2023.

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2021-2023 :

Tableau 35 : Évolution de la marge brute d'exploitation sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Production de l'exercice	147.868	171.038	15,7%	202 513	18,4%	17,0%
Achats consommés de matières et fournitures	72.431	81.747	12,9%	88 387	8,1%	10,5%
Marge Brute d'Exploitation	75.438	89.290	18,4%	114 125	27,8%	23,0%
<i>Marge Brute d'Exploitation/ CA</i>	<i>51,0%</i>	<i>52,2%</i>	<i>1,2 pt</i>	<i>56,4%</i>	<i>4,2 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

La marge brute d'exploitation augmente de 13,9 MMAD sur la période, s'établissant à 89,3 MMAD à fin 2022 (vs. 75,4 MMAD en 2021).

Cette évolution résulte d'une progression de la production de l'exercice (+23,2 MMAD) plus importante que celle de des achats consommés de matière et fourniture (+9,3 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 52,2% à fin 2022 (vs. 51,0% à fin 2021), soit une hausse de 1,2 point sur la période.

Évolution 2022-2023

La marge brute d'exploitation augmente de 24,8 MMAD sur la période, s'établissant à 114,1 MMAD à fin 2023 (vs. 89,3 MMAD en 2022).

Cette évolution résulte d'une progression de la production de l'exercice (+31,5 MMAD) plus importante que celle de des achats consommés de matière et fourniture (+6,6 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 56,4% à fin 2023 (vs. 52,2% à fin 2022), soit une hausse de 4,2 points sur la période.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2021-2023 :

Tableau 36 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Achats de matières fournitures et emballage	2	21	>100,0%	30	42,9%	>100,0%
Achats non stockés de matières et fournitures	1.408	1.291	-8,3%	1 216	-5,8%	-7,0%
Achats de travaux, études et prestations de services	70.984	80.435	13,3%	87 128	8,3%	10,8%
Achats de travaux, études et prestations de services des exercices antérieurs	37	-	-100,0%	14	100,0%	-38,8%
Achats consommés de matières et fournitures	72.431	81.747	12,9%	88 387	8,1%	10,5%

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une augmentation de 16,0 MMAD sur la période 2021-2023, passant de 72,4 MMAD en 2021 à 81,7 MMAD en 2022 pour se situer à 88,4 MMAD en 2023. Ce poste est principalement constitué des achats de travaux études et prestation de services :

Tableau 37 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Achats de travaux	47	704	>100,0%	91	-87,1%	39,3%
Achats de prestations de services	68.825	77.601	12,7%	86 367	11,3%	12,0%
Autres achats	2.112	2.130	0,9%	670	-68,6%	-43,7%
Achats de travaux, études et prestations de services	70.984	80.435	13,3%	87 128	8,3%	10,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Sur la période 2021-2022, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 9,4 MMAD, pour s'établir à 80,4 MMAD induite principalement par l'augmentation des achats de prestation de services.

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 6,7 MMAD, pour s'établir à 87,1 MMAD induite principalement par l'augmentation des achats de prestation de services. Cette augmentation correspond principalement à l'augmentation des fees de la société de gestion, augmentation du BMF (Base Management Fees) suite à l'augmentation de capital réalisée en novembre 2022 et augmentation de l'IMF (Incentive Management Fees) suite à l'augmentation du FFO entre 2022 et 2023.

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2021-2023 :

Tableau 38 : Évolution de la valeur ajoutée sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Marge Brute d'Exploitation	75.438	89.290	18,4%	114 125	27,8%	23,0%
Autres charges externes	43.716	46.380	6,1%	44 081	-5,0%	0,4%
Valeur Ajoutée	31.722	42.910	35,3%	70 044	63,2%	48,6%
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>21%</i>	<i>25,1%</i>	<i>3,6 pts</i>	<i>34,6%</i>	<i>9,5 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une augmentation de 35,3% sur la période, passant de 31,7 MMAD en 2021 à 42,9 MMAD en 2022. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de la marge brute d'exploitation de 18,4% pour s'établir à 89,3 MMAD ;
- La hausse des autres charges externes de 6,1% pour s'établir à 46,4 MMAD à fin 2022.

Évolution 2022-2023

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une augmentation de 63,2% sur la période, passant de 42,9 MMAD en 2022 à 70,0 MMAD en 2023. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de la marge brute d'exploitation de 27,8% pour s'établir à 114,1 MMAD à fin 2023 ;
- La baisse des autres charges externes de -5,0% pour s'établir à 44,1 MMAD à fin 2023.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2021-2023 :

Tableau 39 : Composition des autres charges externes sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Locations et charges locatives	1.631	283	-82,6%	-	-100,0%	-100,0%
Redevances de crédit-bail	26.694	27.994	4,9%	27 994	0,0%	2,4%
Entretiens et réparations	515	887	72,2%	1 277	44,0%	57,5%
Primes d'assurances	994	1.009	1,5%	936	-7,2%	-3,0%
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	11.346	14.454	27,4%	11 108	-23,2%	-1,1%
Redevances pour brevets, marques et droits	52	108	>100,0%	74	-32,1%	18,8%
Déplacement, missions et réceptions	14	59	>100,0%	262	>100,0%	>100,0%
Restes du poste autres charges externes	2.469	1.586	-35,8%	2 429	53,1%	-0,8%
Autres charges externes	43.716	46.380	6,1%	44 081	-5,0%	0,4%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Les charges externes enregistrent une hausse de 2,7 MMAD sur la période 2021-2022, passant de 43,7 MMAD en 2021 à 46,4 MMAD en 2022 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation du poste « rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 3,1 MMAD principalement expliquée par les honoraires liés à l'augmentation de capital ;
- La baisse du poste « location et charges locatives » de 1,3 MMAD.

Évolution 2022-2023

Les charges externes enregistrent une baisse de 2,3 MMAD sur la période 2022-2023, passant de 46,4 MMAD en 2022 à 44,1 MMAD en 2023 liée principalement aux éléments suivants :

- La baisse du poste « rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 3,3 MMAD.
- L'inexistence des charges liées au poste « location et charges locatives ».

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 40 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Valeur Ajoutée	31.722	42.910	35,3%	70 044	63,2%	48,6%
Impôts et taxes	2.922	4.016	37,5%	3 646	-9,2%	11,7%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	28.800	38.894	35,0%	66 398	70,7%	51,8%
<i>EBE/CA</i>	<i>19,5%</i>	<i>22,7%</i>	<i>3,3 pts</i>	<i>32,8%</i>	<i>10,0 pts</i>	<i>n/a</i>
Autres produits d'exploitation	-	-	0,0%	400	0,0%	0,0%
Autres charges d'exploitation	784	769	-1,9%	1 293	68,3%	28,5%
Dotations nettes des reprises	39.406	28.108	-28,7%	43 301	54,1%	4,8%
Résultat d'Exploitation	(11.390)	10.018	>100,0%	22 204	>100,0%	0,0%
<i>REX/CA</i>	<i>-7,7%</i>	<i>5,9%</i>	<i>13,6 pts</i>	<i>11,0%</i>	<i>5,1 pts</i>	<i>na</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, l'excédent brut d'exploitation augmente de 35,0% (+10,1 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 28,8 MMAD à 38,9 MMAD. Cette évolution est tirée essentiellement par l'augmentation de 11,2 MMAD de la valeur ajoutée.

Par conséquent, la marge d'EBE a augmenté de 3,3 points en 2022 s'établissant à 22,7%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une amélioration sur cette période. En effet, il s'élève à 10,0 MMAD en 2022 contre -11,4 MMAD à fin 2021, enregistrant une augmentation de 21,4 MMAD sur la période.

Évolution 2022-2023

En 2023, l'excédent brut d'exploitation augmente de 70,7% (+27,5 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 38,9 MMAD à 66,4 MMAD. Cette évolution est tirée essentiellement par l'augmentation de 27,5 MMAD de la valeur ajoutée.

Par conséquent, la marge d'EBE a augmenté de 10,0 points en 2023 s'établissant à 32,8%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une amélioration sur cette période. En effet, il s'élève à 22,2 MMAD en 2023 contre 10,0 MMAD à fin 2022, enregistrant une augmentation de 12,2 MMAD sur la période. Cette hausse est expliquée principalement par l'augmentation de la valeur ajoutée, compensée par :

- La hausse des charges de dotations aux amortissements et aux provisions nettes de reprises en 2023 de 15,2 MMAD, passant de 28,1 MMAD en 2022 à 43,3 MMAD en 2023.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2021-2023 :

Tableau 41 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions nettes sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Dotations d'exploitation aux provisions	12 414	10 617	-14,5%	14 587	37,4%	8,4%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	13 331	23 255	74,4%	11 997	-48,4%	-5,1%
Transfert de charges	7 254	14 572	>100,0%	-	-100,0%	0,0%
Reprises d'exploitation	6 077	8 683	42,9%	11 997	38,2%	40,5%
Prov. pour dépréciation de l'actif circulant	6 077	8 683	>100,0%	10 287	18,5%	30,1%
<i>Stocks</i>	-	-	-	-	-	0,0%
<i>Créances</i>	6 077	8 683	42,9%	10 287	18,5%	30,1%

<i>Titres et valeurs de placement</i>	-	-	-	-	-	0,0%
Autres provisions pour risques & charges	-	-	0,0%	1 710	100,0%	0,0%
Dotations d'exploitation aux amortissements	40.323	40.747	1,1%	40 711	-0,1%	0,5%
Immobilisations en non-valeur	12.330	11.749	-4,7%	8 150	-30,6%	-18,7%
Frais préliminaires	4.157	5.342	28,5%	5 342	0,0%	13,4%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	8.172	6.407	-21,6%	2 808	-56,2%	-41,4%
Immobilisations incorporelles	245	30	-87,8%	43	45,3%	-57,9%
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	244	30	-87,8%	43	45,3%	-57,8%
Autres immobilisations incorporelles	1	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
Immobilisations corporelles	27.748	28.968	4,4%	32 518	12,3%	8,3%
Constructions	27.349	28.532	4,3%	31 959	12,0%	8,1%
Installations techniques, matériel et outillage	111	145	30,8%	265	82,6%	54,6%
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	136	139	2,3%	141	1,3%	1,8%
Autres immobilisations corporelles Informatique	152	152	0,0%	152	0,0%	0,0%
Dotations d'exploitations nettes	39 406	28 108	-28,7%	43 301	54,1%	4,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Les dotations d'exploitation aux amortissements passent de 40,3 MMAD à 40,7 MMAD à fin 2022, soit une légère progression de 1,1%. Cette évolution est due principalement à la progression des dotations aux amortissements des immobilisations corporelles de 1,2 MMAD pour s'établir à 29,0 MMAD.

L'augmentation des transferts de charges d'exploitation de 10 MMAD est liée à la capitalisation des charges relatives aux projets en extension (Inzegane et Témara)

Évolution 2022-2023

Les dotations d'exploitation aux provisions augmentent de 3,9 MMAD pour s'établir à 14,6 MMAD en 2023, contre 10,6 MMAD en 2022. Cette hausse est expliquée principalement par

- L'augmentation des dotations d'exploitation aux provisions relatifs aux créances clients qui s'établissent à 12,2 MMAD en 2023, soit une hausse de 1,6 MMAD par rapport à 2022 ;
- Les dotations d'exploitation aux provisions pour autres risques et charges de 2,4 MMAD au titre de l'année 2023.

Les dotations d'exploitation aux amortissements se stabilisent à 40,7 MMAD entre 2022 et 2023, soit une faible baisse de -0,1%. Cette tendance est expliquée principalement par l'effet combiné de la progression des dotations aux amortissements des immobilisations corporelles de 3,5 MMAD et la baisse des dotations aux amortissements des immobilisations en non-valeur de 3,6 MMAD.

L'augmentation des reprises sur provisions d'exploitation de 3,3 MMAD. Ils concernent principalement les reprises de provisions relatives aux créances clients.

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2021-2023 :

Tableau 42 : Évolution du résultat financier sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Produits financiers	82.734	138.845	67,8%	166 349	19,8%	41,8%
Charges financières	58.465	74.095	26,7%	100 867	36,1%	31,3%
Résultat Financier	24.268	64.750	>100,0%	65 482	1,1%	64,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Le résultat financier de la société enregistre une augmentation entre 2021 et 2022 passant de 24,3 MMAD en 2021 à 64,8 MMAD en 2022, soit une variation en valeur de 40,5 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La progression des produits financiers, passant de 82,7 MMAD en 2021 à 138,8 MMAD en 2022 en raison des dividendes distribués pour la première année par l'OPCI CLEO Pierre (38 MMAD) et l'augmentation des résultats distribuables 2021 des autres filiales ;
- La progression des charges financières, passant de 58,5 MMAD en 2021 à 74,1MMAD en 2022.

Évolution 2022-2023

Le résultat financier de la société enregistre une stabilisation entre 2022 et 2023 passant de 64,8 MMAD en 2022 à 65,9 MMAD en 2023, soit une variation en valeur de 1,1 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La progression des produits financiers, passant de 138,8 MMAD en 2022 à 166,3 MMAD en 2023 en raison de l'évolution des résultats distribuables 2022 des autres filiales ;
- L'augmentation des charges financières de 26,8 MMAD, passant de 74,1 MMAD en 2022 à 100,9 MMAD en 2023.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2021-2023 :

Tableau 43 : Évolution des produits financiers sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	28.600	80.973	>100,0%	97 980	21,0%	85,1%
Gains de change	11	89	>100,0%	190	>100,0%	>100,0%
Intérêts et autres produits financiers	54.123	57.783	6,8%	67 872	17,5%	12,0%
Reprises financières ; transfert de charges	-	-	0,0%	306	100,0%	0,0%
Produits Financiers	82.734	138.845	67,8%	166 349	19,8%	41,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, les produits financiers se sont établis à 138,8 MMAD (vs. 82,7 MMAD en 2021) soit une augmentation de 67,8%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 81,0 MMAD et (ii) d'intérêts et autres produits financiers pour un montant de 57,8 MMAD.

Les dividendes perçus en 2022 proviennent des filiales suivantes :

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

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux intérêts des avances de trésorerie et sur comptes courants à hauteur de 56,2 MMAD et aux intérêts perçus sur les placements de trésorerie à hauteur de 1,6 MMAD ainsi qu'un montant de gains de change de 89 KMAD.

Évolution 2022-2023

En 2023, les produits financiers se sont établis à 166,3 MMAD (vs. 138,8 MMAD en 2022) soit une augmentation de 19,8%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 98,0 MMAD et (ii) d'intérêts et autres produits financiers pour un montant de 67,9 MMAD.

Les dividendes perçus en 2023 proviennent des filiales suivantes :

- Cléo Pierre SPI RFA : dividende de 38,0 MMAD versé en 2023 ;
- Golf I : dividende de 19,9 MMAD versé en 2023 ;
- Golf II : dividende de 15,8 MMAD versé en 2023 ;
- SCCD : dividende de 13,8 MMAD versé en 2023 ;
- SCCF : dividende de 7,5 MMAD versé en 2023 ;
- Centre K : dividende de 2,4 MMAD versé en 2023 ;
- FCE JAD : dividende de 0,6 MMAD versé en 2023 ;

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux intérêts des avances de trésorerie et sur comptes courants à hauteur de 55,0 MMAD et aux intérêts perçus sur les placements de trésorerie à hauteur de 12,8 MMAD ainsi qu'un montant de gains de change de 190 KMAD.

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2021-2023 :

Tableau 44 : Évolution des charges financières sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Charges d'intérêts	58.460	73.695	26,1%	97 877	32,8%	29,4%
Perte de change	6	94	>100,0%	35	-62,5%	>100,0%
Dotations financières	-	306	100,0%	2 955	>100,0%	0,0%
Charges financières	58.465	74.095	26,7%	100 867	36,1%	31,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 73,7 MMAD fin 2022 en progression de 26,1% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente comme suit :

- Intérêts sur emprunts obligataires (émissions de 2018 et de 2021) de 41,2 MMAD ;
- Intérêts sur CMT de 26,1 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 5,8 MMAD ;
- Agios bancaires de 0,6 MMAD.

Les charges financières sont constituées également des pertes de change de 94 KMAD et des dotations financières de 306 KMAD.

Évolution 2022-2023

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 97,9 MMAD fin 2023 en progression de 32,8% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente comme suit :

- Intérêts des emprunts et dettes – CMT de 83,0 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 14,8 MMAD ;
- Agios bancaires de 46 KMAD.

Les dotations financières s'établissent à 2,9 MMAD, marquant une hausse de 2,6 MMAD par rapport à 2022. 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 2021-2023 :

Tableau 45 : Évolution du résultat non courant sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Produits de cessions d'immobilisations	-	133.500	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Autres produits non courants	856	113	-86,8%	5 959	>100,0%	>100,0%
Produits non courants	856	133.613	>100,0%	5 959	-95,5%	>100,0%
VNA des immobilisations cédées	-	131.320	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Autres charges non courantes	784	8.694	>100,0%	16 844	93,7%	>100,0%
Charges non courantes	784	140.014	>100,0%	16 844	-88,0%	>100,0%
Résultat non Courant	72	(6.400)	<-100,0%	(10 885)	-70,1%	0,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Le résultat non courant s'établit à -6,4 KMAD à fin 2022, composé principalement du produit de cession d'immobilisations de 133,5 MMAD relatif à la cession d'un terrain non exploité à la société SILAV S.A. filiale de Label'Ve et de la VNA de l'actif cédé d'un montant de 131,3 MMAD.

Évolution 2022-2023

Le résultat non courant s'établit à -10,9 KMAD à fin 2023, composé principalement des éléments suivants :

- Les autres produits non courants correspondent principalement au transfert des charges de don de 5 MMAD pour le fonds 126 en immobilisations en non valeur pour l'amortissement du don sur 5 ans
- L'abandon de créances consenties pour le compte de la filiale SCCFounty et ça concerne les intérêts sur avance de trésorerie.
- La contribution de solidarité sociale
- Le passage en perte de créances anciennement provisionnées.

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2021-2023 :

Tableau 46 : Évolution du résultat net sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Résultat d'exploitation	(11.390)	10.018	>100,0%	22 203	>100,0%	0,0%
Résultat financier	24.268	64.750	>100,0%	65 482	1,1%	64,3%
Résultat courant	12.878	74.768	>100,0%	87 686	20,8%	>100,0%
Résultat non courant	72	(6.400)	<-100,0%	(10 885)	-70,1%	0,0%
Impôt sur les sociétés	1.157	4.447	>100,0%	4 182	6,0 %	>100,0%
Résultat Net	11.793	63.920	>100,0%	72 618	13,6%	>100,0%
<i>RN/CA</i>	<i>8,0%</i>	<i>37,4%</i>	<i>29,4 pts</i>	<i>35,9%</i>	<i>-1,5 pt</i>	<i>-69,0%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Le résultat net enregistre une augmentation sur la période (2021-2022) s'établissant à 63,9 MMAD à fin 2022 contre 11,8 MMAD à fin 2021. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation du résultat courant de 61,9 MMAD en passant de 12,9 MMAD à 74,8 MMAD compensée partiellement par la baisse du résultat non courant sur la même période de 6,5 MMAD.

Évolution 2022-2023

Le résultat net enregistre une augmentation sur la période (2022-2023) s'établissant à 72,6 MMAD à fin 2023 contre 63,9 MMAD à fin 2022. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation du résultat courant de 12,9 MMAD suite à la hausse du résultat d'exploitation de 12,2 MMAD. La hausse du résultat courant de 74,8 MMAD à 87,7 MMAD est compensée partiellement par la baisse du résultat non courant sur la même période de 4,5 MMAD.

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2021-2023 :

Tableau 47 : Bilan de la société Aradei Capital sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Actif						
Immobilisations en non- valeur	21.907	18.594	-15,1%	15 444	-16,9%	-16,0%
Immobilisations Incorporelles	66.913	66.883	0,0%	67 034	0,2%	0,1%
Immobilisations Corporelles	864.681	735.151	-15,0%	710 039	-3,4%	-9,4%
Immobilisations Financières	1.463.854	1.670.213	14,1%	1 693 891	1,4%	7,6%
Ecart de conversion - Actif	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Actif immobilisé	2.417.354	2.490.841	3,0%	2 486 408	-0,2%	1,4%
Stocks	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Créances de l'actif circulant	1.263.373	1.727.037	36,7%	1 718 956	-0,5%	16,6%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10.560	10.259	-2,8%	9 814	-4,3%	-3,6%
Clients et comptes rattachés	186.399	260.384	39,7%	347 883	33,6%	36,6%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	157.044	144.150	-8,2%	149 970	4,0%	-2,3%
Comptes d'associés	1.557	175.389	>100,0%	195 789	11,6%	>100,0%
Autres débiteurs	672.084	848.277	26,2%	681 230	-19,7%	0,7%
Comptes et régularisation actif	235.728	288.578	22,4%	334 270	15,8%	19,1%
Titres de valeur de placement	409.176	147.728	-63,9%	453 065	>100,0%	5,2%
Ecart de conversion - actif	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Actif circulant	1.672.549	1.874.765	12,1%	2 172 021	15,9%	14,0%
Trésorerie Actif	12.079	102.619	>100,0%	48 303	-52,9%	100,0%
Total Actif	4.101.981	4.468.225	8,9%	4 706 732	5,3%	7,1%
Passif						
Capitaux propres	2.156.239	2.276.193	5,6%	2 133 613	-6,3%	-0,5%
Capital social ou personnel	1.064.578	1.121.396	5,3%	1 121 396	0,0%	2,6%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	850.581	1.043.763	22,7%	843 763	-19,2%	-0,4%
Réserve légale	36.814	37.403	1,6%	40 599	8,5%	5,0%
Autres réserves	192.473	9.710	-95,0%	55 237	>100,0%	-46,4%
Report à nouveau	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Résultat net de l'exercice	11.793	63.920	>100,0%	72 618	13,6%	>100,0%
Dettes de financement	1.578.745	1.546.037	-2,1%	1 788 673	15,7%	6,4%
Provisions durables pour risques et charges	2.614	2.614	0,0%	2 614	0,0%	0,0%
Financement permanent	3.737.598	3.824.844	2,3%	3 924 901	2,6%	2,5%
Dettes du passif circulant	303.516	338.311	11,5%	627 730	85,7%	43,9%
Fournisseurs et comptes rattachés	88.173	93.340	5,9%	109 663	17,5%	11,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes	288	1.166	>100,0%	5 388	>100,0%	>100,0%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	20.105	35.079	74,5%	45 295	29,1%	50,1%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%	0,0%

Autres créanciers	117.487	127.090	8,2%	367 412	>100,0%	76,8%
Comptes de régularisation - passif	71.245	75.418	5,9%	93 087	23,4%	14,3%
Autres provisions pour risques et charges	5.580	5.580	0,0%	6 248	12,0%	5,8%
Ecart de conversion - Passif	-	-	0,0%		0,0%	0,0%
Trésorerie passif	60.867	305.070	>100,0%	154 101	-49,5%	59,1%
Total passif	4.101.981	4.468.225	8,9%	4 706 732	5,3%	7,1%

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 2021-2023 :

Tableau 48 : Évolution de l'actif immobilisé sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Immobilisations en non-valeur	21.907	18.594	-15,1%	15 444	-16,9%	-16,0%
Immobilisations incorporelles	66.913	66.883	0,0%	67 034	0,2%	0,1%
Immobilisations corporelles	864.681	735.151	-15,0%	710 039	-3,4%	-9,4%
Immobilisations financières	1.463.854	1.670.213	14,1%	1 693 891	1,4%	7,6%
Actif immobilisé	2.417.354	2.490.841	3,0%	2 486 408	-0,2%	1,4%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2021-2023, l'actif immobilisé représente en moyenne 56% du total bilan. Il passe de 2 417,4 MMAD en 2021 à 2 490,8 MMAD en 2022, puis à 2 486,4 MMAD en 2023, enregistrant une augmentation annuelle moyenne de 1,4% sur la période étudiée.

Au titre de l'exercice 2023, l'actif immobilisé affiche une baisse de -0,2% (-4,4 MMAD) portée principalement par (i) la baisse des immobilisations en non-valeur de -16,9% (-3,1 MMAD) (ii) par la baisse des immobilisations corporelles de 25,1 MMAD.

L'actif immobilisé est principalement composé des immobilisations corporelles et financières (96,7%).

Détail des immobilisations en non-valeurs

Tableau 49 : Évolution des immobilisations en non-valeur sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Frais préliminaires	12.440	13.035	4,8%	7 693	-41,0%	-21,4%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	9.466	5.559	-41,3%	7 751	39,4%	-9,5%
Immobilisations en non-valeur	21.907	18.594	-15,1%	15 444	-16,9%	-16,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, les immobilisations en non-valeur représentent 0,7% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse de 15,1% et s'établissent à 18,6 MMAD à fin 2021 (vs. 21,9 MMAD à fin 2021). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 41,3% suite à leur amortissement pour s'établir à fin 2022 à 5,5 MMAD. Ces charges correspondent aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées ;
- L'augmentation des frais préliminaires de 4,8% pour s'établir à 13,0 MMAD à fin 2022.

Évolution 2022-2023

En 2023, les immobilisations en non-valeur représentent 0,6% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse de 16,9% et s'établissent à 15,4 MMAD à fin 2023 (vs. 18,6 MMAD à fin 2022). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation des charges à répartir sur plusieurs exercices de 39,4% pour s'établir à fin 2023 à 7,8 MMAD. Ces charges correspondent aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées ;
- La baisse des frais préliminaires de 41,0% pour s'établir à 7,7 MMAD à fin 2023.

Détail des immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous présente la composition des immobilisations incorporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 50 : Évolution des immobilisations incorporelles sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	511	482	-5,8%	632	31,3%	11,2%
Autres immobilisations incorporelles	66.401	66.401	0,0%	66 401	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	66.913	66.883	0,0%	67 034	0,2%	0,1%

Source : Aradei Capital

A fin 2023, 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.

Détail des immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente la composition des immobilisations corporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 51 : Évolution des immobilisations corporelles sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Terrains	392.779	307.548	-21,7%	307 548	0,0%	-11,5%
Constructions	375.890	387.478	3,1%	386 374	-0,3%	1,4%
Installations techniques, matériel et outillage	912	1.839	>100,0%	3 256	77,0%	88,9%
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	1.204	1.064	-11,6%	941	-11,6%	-11,6%
Autres immobilisations corporelles	430	278	-35,3%	126	-54,6%	-45,8%
Immobilisations corporelles en cours	93.466	36.944	-60,5%	11 794	-68,1%	-64,5%
Immobilisations corporelles	864.681	735.151	-15,0%	710 039	-3,4%	-9,4%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles :

Tableau 52 : Taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles au titre de l'exercice 2023

Compte	Taux d'amortissement appliqué
2321 : Bâtiments administratifs et commerciaux	5%
2327 : Agencements et aménagements des constructions	5%
2332 : Matériel et outillage	10%
2351 : Mobilier de bureau	10%
2355 : Matériel informatique	10%
2356 : Agencements, installations et aménagements divers	5% / 10%
2380 : Autres immobilisations corporelles	10%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente les acquisitions et cessions des immobilisations de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2021-2023).

Tableau 53 : Évolution des acquisitions et cessions (montants bruts) des immobilisations corporelles sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021		2022		2023	
	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession
Terrains	-	-	-	80.672	-	-
Constructions	6.214	-	2.476	-	3 767	-
Installations techniques, matériel et outillage	139	-	1.073	-	1 682	-
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	69	-	-	-	18	-
Immobilisations corporelles en cours	14.663	-	31.770	50.649	6 090	-
Total	21.085	-	35.319	131.320	11 558	-

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Sur la période 2021-2022, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 15,0%, pour s'établir à 735,1 MMAD à fin 2022 vs. 864,7 MMAD à fin 2021 (soit +129,5 MMAD). Cette évolution résulte principalement de l'effet conjugué de :

- La baisse du poste Terrains de 85,2 MMAD suite à la cession de la réserve foncière non exploitée ;
- La baisse du poste « Immobilisations en cours » de 56,5 MMAD pour s'établir à 36,9 MMAD suite à la livraison du projet Prism.

En 2022, les immobilisations corporelles représentent 29,5% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 3,4%, pour s'établir à 710,0 MMAD à fin 2023 vs. 735,2 MMAD à fin 2022 (soit -25,11 MMAD). Cette évolution résulte de l'effet conjugué de :

- L'augmentation du poste « installation techniques, matériel et outillage » de 1,4 MMAD
- La baisse du poste « Immobilisations corporelles en cours » de 25,2 MMAD, expliquée principalement par la livraison de l'extension du projet Tikiouine au cours du premier trimestre 2023.

En 2023, les immobilisations corporelles représentent 28,6% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Détail des immobilisations financières

Tableau 54 : Évolution des immobilisations financières sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Autres créances financières (*)	165.926	165.686	-0,1%	165 319	-0,2%	-0,2%
Titres de participation	1.297.928	1.504.527	15,9%	1 528 572	1,6%	8,5%
Immobilisations financières	1.463.854	1.670.213	14,1%	1 693 891	1,4%	7,6%

Source : Aradei Capital

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

Évolution 2021-2022

Au titre de l'exercice 2022, les immobilisations financières ont augmenté de 206,4 MMAD pour s'établir à 1.670,2 MMAD suite à (i) la prise de participation majoritaire dans Akdital Immo (+55,8 MMAD) et (ii) l'augmentation de capital des sociétés :

- BREG (+39,7 MMAD) ;
- SPI HSC (+30,0 MMAD) ;
- Best Leisure (+16,2 MMAD) ;
- DBCC (+64,9 MMAD).

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, les immobilisations financières ont augmenté de 23,7 MMAD pour s'établir à 1 693,9 MMAD suite à l'augmentation de capital de la société Sela Plaza Casablanca d'un montant de 27 MMAD.

Actif circulant

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2021-2023 se présente comme suit :

Tableau 55 : Évolution de l'actif circulant sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 21-23	TCAM 21-22
Créances de l'actif circulant	1.263.373	1.727.037	36,7%	1 718 956	-0,5%	16,6%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10.560	10.259	-2,8%	9 814	-4,3%	-3,6%
Clients et comptes rattachés	186.399	260.384	39,7%	347 883	33,6%	36,6%
Etat	157.044	144.150	-8,2%	149 970	4,0%	-2,3%
Comptes d'associés	1.557	175.389	>100,0%	195 789	11,6%	>100,0%
Autres débiteurs	672.084	848.277	26,2%	681 230	-19,7%	0,7%
Comptes de régularisation - actif	235.728	288.578	22,4%	334 270	15,8%	19,1%
Titres et valeurs de placement	409.176	147.728	-63,9%	453 065	>100,0%	5,2%
Total de l'actif circulant	1.672.549	1.874.765	12,1%	2 172 021	15,9%	14,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Au titre de l'exercice 2022, l'actif circulant enregistre une progression de 202,2 MMAD atteignant 1.874,8 MMAD contre 1.672,5 MMAD en 2021. Ce poste est impacté à la hausse par :

- La baisse des titres et valeurs de placement⁷⁸ pour s'établir à 147,7 MMAD en 2022 contre 409,2 MMAD en 2021, soit une baisse de 261,4 MMAD (la baisse est due au (i) caractère non récurrent de l'émission obligataire réalisée en 2021 et (ii) des investissements réalisés en 2022) ;
- L'augmentation des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2022 à 1.727,0 MMAD contre 1.263,4 MMAD en 2021. Cette évolution résulte de l'effet combiné de :
 - ✓ L'augmentation du poste « autres débiteurs » de 176 MMAD. à 848 MMAD. Ce poste concerne principalement les avances de trésorerie octroyées par Aradei Capital à ses filiales et sociétés sœurs. Le tableau ci-dessous détail la ventilation de ce poste à fin 2022 :

Société	Créance en KMAD
Cash	448
Centre K	28 969

⁷⁸ Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, les opérations de pension, les placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état ou en titres émis par les banques marocaines.

FCE SAF	18 379
SCCCB	172 326
SCCD	60 195
SCCF	45 111
Founty	72 560
SCCS	44 574
DBCC	77 023
Sandbay	27
SCCRC	45
SPC	116 850
BREG	72 285
SILAV	133 500
Créance sortie terrain Kénitra	4 560
Autres	1 427
Total	848 277

- ✓ Les versements effectués en compte courant d'associés de la société Akdital Immo pour 173,8 MMAD ;
- ✓ La progression des clients et comptes rattachés de 74,0 MMAD pour s'établir à 260,4 MMAD à fin 2022. Il s'agit essentiellement des créances interco).
- ✓ La progression du « Compte de régularisation – actif » pour s'établir à 289 KMAD à fin 2022. Ce dernier est décomposé comme suit :
 - Charges constatées d'avance : 0,6 MMAD ;
 - Intérêts C/C courus et non échus à recevoir : 287,9 MMAD ;
 - Comptes transitoires ou d'attente – débiteurs : 0,1 MMAD.

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, l'actif circulant enregistre une hausse de 15,9% soit +297,3 MMAD atteignant 2 172,0 MMAD contre 1 874,8 MMAD en 2022. Ceci est expliqué par :

- La hausse des titres et valeurs de placement⁷⁹ qui s'élèvent à fin 2023 à 453,1 MMAD contre 147,7 MMAD à fin 2022, soit une progression de 206,7% (+305,3 MMAD).
- La baisse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2023 à 1 719,0 MMAD contre 1 727,0 MMAD en 2022. Cette évolution résulte des effets suivants :
 - ✓ La progression du poste « clients et comptes rattachés » de 87,5 MMAD pour s'établir à 347,9 MMAD à fin 2023 ;
 - ✓ La progression de 45,7 MMAD du poste « comptes de régularisation actif », qui provient de la provision ICNE relatifs aux avances de trésorerie et CCA des filiales ;
 - ✓ La baisse de 167,0 MMAD du poste « Autres débiteurs » pour s'établir à 681,2 MMAD en 2023. Le tableau ci-dessous détail la ventilation de ce poste à fin 2023 :

Société	Créance en KMAD
Cash	451

⁷⁹ Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, les opérations de pension, les placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état ou en titres émis par les banques marocaines.

Centre K	31 567
FCE SAF	13 479
SCCCB	160 556
Best Leisure	10
SCCD	26 755
SPI HSC	61 720
SCCF	8 751
SCC Founty	76 220
DBCC	91 623
Sandbay	42
SCCRC	46
BREG	116 641
SMF	830
SPC	88 530
Créance sortie terrain Kénitra	4 560
Provisions pour dépréciation des autres débiteurs	-583
Autres	33
Total	681 230

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 (2021-2023) :

Tableau 56 : Évolution de provisionnement des clients sur la période⁸⁰ (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Clients et comptes rattachés (Brut)	195.186	271.104	38,9%	360 525	33,0%	35,9%
<i>dont Clients douteux ou litigieux</i>	<i>9.543</i>	<i>12.864</i>	<i>34,8%</i>	<i>12 785</i>	<i>-0,6%</i>	<i>15,7%</i>
Provisions	8.787	10.720	22,0%	12 642	17,9%	19,9%
<i>Taux de provisionnement (Provisions / clients et comptes rattachés)</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,0%</i>	<i>-0,5 pt</i>	<i>3,5%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>n/a</i>
<i>Taux de couverture (Provisions / Clients douteux ou litigieux)</i>	<i>92,1%</i>	<i>83,3%</i>	<i>-8,8 pts</i>	<i>98,9%</i>	<i>15,5%</i>	<i>n/a</i>
Clients et comptes rattachés (Net)	186.399	260.384	39,7%	347 883	33,6%	36,6%

SOURCE : Aradei Capital

A fin 2022, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 12,9 MMAD contre 9,5 MMAD à fin 2021. Ainsi, les provisions ont augmenté en corrélation avec l'augmentation du montant des clients douteux ou litigieux, s'élevant ainsi à 10,7 MMAD en 2022 contre 8,8 MMAD à fin 2021. Ainsi le taux de couverture est passé de 92,1% en 2021 à 83,3% en 2022.

A fin 2023, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 12,8 MMAD contre 12,9 MMAD à fin 2022. Ainsi, les provisions ont augmenté, s'élevant ainsi à 12,6 MMAD en 2023 contre 10,7 MMAD à fin 2022. Ainsi le taux de couverture est passé de 83,3% en 2022 à 98,9% en 2023.

⁸⁰ La présentation de la politique de provisionnement est au niveau des comptes consolidés

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2021-2023 :

Tableau 57 : Évolution de la trésorerie - actif sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Banques T.G. & CP	11.995	102.613	>100,0%	48 282	-52,9%	>100,0%
Caisses régies d'avances et accreditifs	84	6	-93,1%	20	>100,0%	-50,6%
Trésorerie Actif	12.079	102.619	>100,0%	48 303	-52,9%	100,0%

Source : Aradei Capital

La trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2023 à 48,3 MMAD contre 102,6 MMAD en 2022 et 12,1 MMAD en 2021.

Au titre de l'exercice 2023, 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 2021-2023 :

Tableau 58 : Évolution du financement permanent sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Capitaux Propres	2.156.239	2.276.193	5,6%	2 133 613	-6,3%	-0,5%
Capital social ou personnel	1.064.578	1.121.396	5,3%	1 121 396	0,0%	2,6%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	850.581	1.043.763	22,7%	843 763	-19,2%	-0,4%
Réserve légale	36.814	37.403	1,6%	40 599	8,5%	5,0%
Autres réserves	192.473	9.710	-95,0%	55 237	>100,0%	-46,4%
Résultat net de l'exercice	11.793	63.920	>100,0%	72 618	13,6%	>100,0%
Dettes de financement	1.578.745	1.546.037	-2,1%	1 788 673	15,7%	6,4%
Emprunt Obligataire	971.429	925.000	-4,8%	1 178 571	27,4%	10,1%
Autres dettes de financement	607.316	621.037	2,3%	610 102	-1,8%	0,2%
Provisions durables pour risques et charges	2.614	2.614	0,0%	2 614	0,0%	0,0%
Total Financement permanent	3.737.598	3.824.844	2,3%	3 924 901	2,6%	2,5%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2021-2023, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 3 737,6 MMAD en 2021 à 3.824,8 MMAD en 2022 pour arriver à 3 924,9 MMAD en 2023, soit une croissance annuelle moyenne de 2,5%.

Évolution 2021-2022

En 2022, le financement permanent de la société représente 86% du total bilan (vs. 91% en 2021).

Au titre de l'exercice 2022, il enregistre une progression de 87,2 MMAD (soit +2,3%), pour s'établir à 3.824,8 MMAD à fin 2022 (vs. 3.737,6 MMAD à fin 2021). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 242,6 MMAD des capitaux propres suite à :
 - ✓ L'augmentation du capital de 250 MMAD en novembre 2022 (+56,8 MMAD de capital social et 193,2 MMAD de prime d'émission) ;

- ✓ La baisse des autres réserves de 182,8 MMAD suite à la distribution de dividende de 194 MMAD ;
- ✓ L'augmentation du résultat de l'exercice de 52,1 MMAD par rapport à l'exercice précédent
- Le repli des dettes de financement de la société s'établissant à 1.546,0 MMAD en 2022 contre 1.578,7 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2022 (i) de l'encours de l'emprunt obligataire émis en 2018 et en 2021 à hauteur de 925,0 MMAD, et (ii) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 621,0 MMAD.

Évolution 2022-2023

En 2023, le financement permanent de la société représente 83% du total bilan (vs. 86% en 2022).

Au titre de l'exercice 2023, il enregistre une progression de 100,1 MMAD (soit +2,6%), pour s'établir à 3 924,9 MMAD à fin 2023 (vs. 3824,8 MMAD à fin 2022). Cette évolution résulte de l'effet combiné de :

- La baisse des primes d'émission, de fusion et d'apport pour s'établir à 843,8 MMAD en 2023 contre 1 043,8 MMAD en 2022. Cette baisse résulte de la dotation du compte « réserves facultatives » d'un montant de 200 MMAD par prélèvement sur le poste « Prime d'émission, de fusion et d'apport » ;
- La hausse des dettes de financement de la société s'établissant à 1 788,6 MMAD en 2023 contre 1 546,0 MMAD un exercice auparavant.

Passif circulant

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2021-2023 :

Tableau 59 : Évolution du passif circulant sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Fournisseurs et comptes rattachés	88.173	93.340	5,9%	109 663	17,5%	11,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes	288	1.166	>100,0%	5 388	>100,0%	>100,0%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	20.105	35.079	74,5%	45 295	29,1%	50,1%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%	0,0%
Autres comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%	0,0%
Autres créanciers	117.487	127.090	8,2%	367 412	>100,0%	76,8%
Créancier SPI	-	5.920	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Créancier SCCM BRE	6.549	7.278	11,1%	9 388	29,0%	19,7%
Compte Courant GOLF I	7.186	7.072	-1,6%	123 409	>100,0%	>100,0%
Compte Courant GOLF II	89.966	82.796	-8,0%	82 296	-0,6%	-4,4%
Compte Courant GOLF III	1.669	1.415	-15,2%	1 405	-0,7%	-8,2%
Compte Courant Centre K	5.000	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Compte Courant FCE JAD	629	4.419	>100,0%	10 039	>100,0%	>100,0%
Créancier Best Leisure	-	12.632	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Créancier SMF	-	70	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Créancier SCCS	-	-	-	135 386	-	-
Autres	6.488	5.488	-15,4%	5 488	0,0%	-8,0%
Comptes de régularisation - passif	71.245	75.418	5,9%	93 087	23,4%	14,3%
Autres provisions pour risques et charges	5.580	5.580	0,0%	6 248	12,0%	5,8%
Total Passif circulant	303.516	338.311	11,5%	627 730	85,5%	43,8%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a augmenté de 43,8% en moyenne par an, passant de 303,5 MMAD en 2021 à 627,7 MMAD en 2023. Il représente en moyenne 9,4% du total bilan.

Évolution 2021-2022

Les dettes du passif circulant s'établissent à 338,3 MMAD en 2021 (7,6% du total bilan), soit une augmentation de 34,8 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La progression du poste « Etat » de 15,0 MMAD pour s'établir à 35,0 MMAD. Ce poste correspond à des dettes fiscales relatives à la TVA facturée, aux taxes (urbaine, professionnelle, terrains non bâtis) et à l'impôt sur les sociétés ;
- La progression de 9,6 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 127,1 MMAD en 2022 contre 117,5 MMAD en 2021 ;
- La progression de 5,2 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 93,3 MMAD en 2022 contre 88,2 MMAD en 2021 ;
- La hausse de 4,2 MMAD du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 75,4 MMAD en 2021 expliquée principalement par expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire et des intérêts sur avance de trésorerie.

Évolution 2022-2023

Les dettes du passif circulant s'établissent à 627,7 MMAD en 2023 (13,3% du total bilan), soit une augmentation de 289,9 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La progression du poste « Etat » de 10,2 MMAD pour s'établir à 45,3 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 240,3 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 367,4 MMAD en 2023 contre 127,1 MMAD en 2022. Cette évolution est expliquée par l'augmentation des avances de trésorerie accordées par les entités GOLF I (+116 MMAD) et SCCS (+135 MMAD) à Aradei Capital suite au refinancement des actifs détenus par ces entités :
 - Golf I : Refinancement de l'actif Agadir pour 178 MMAD ;
 - SCCS : Refinancement de l'actif Almazar pour 176 MMAD.
- La progression de 4,2 MMAD du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes » qui s'établit à 5,4 MMAD en 2023 contre 1,2 MMAD en 2022.
- La progression de 16,3 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 109,7 MMAD en 2023 contre 93,3 MMAD en 2022 ;
- La hausse de 17,7 MMAD du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 93,1 MMAD en 2023 expliquée principalement par expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire et des intérêts sur avance de trésorerie.

Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie - passif sur la période 2021-2023 :

Tableau 60 : Évolution de la trésorerie - passif sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Trésorerie passif	60.867	305.070	>100,0%	154 101	-49,5%	59,1%

Source : Aradei Capital

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 60,9 MMAD en 2021, à 305,1 MMAD en 2022 puis à 154,1 MMAD en 2023.

Équilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2021-2023) :

Tableau 61 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Financement permanent	3.737.598	3.824.844	2,3%	3 924 901	2,6%	2,5%
Actif immobilisé	2.417.354	2.490.841	3,0%	2 486 408	-0,2%	1,4%

Fonds de roulement	1.320.244	1.334.003	1,0%	1 438 493	7,8%	4,4%
Actif circulant (*)	1.263.373	1.727.037	36,7%	1 718 956	-0,5%	16,6%
Passif circulant	303.516	338.311	11,5%	627 730	85,5%	43,8%
Besoin en Fonds de Roulement	959.856	1.388.726	44,7%	1 091 226	-21,4%	6,6%
Trésorerie Nette retraitée	360.388	(54.723)	<-100,0%	347 266	>100,0%	-1,8%

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 2022, le fonds de roulement de la société enregistre une légère croissance de 1,0% (soit +13,8 MMAD) pour s'établir à 1.334,0 MMAD. Cette hausse s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 2,3% (soit +87,2 MMAD) suite à l'augmentation de capital au titre de la même année.
- La progression de l'actif immobilisé de 3,0% (soit +73,5 MMAD) suite à l'effet conjugué de la baisse des immobilisations corporelles (- 129,5 MMAD) et l'augmentation des immobilisations financières (+206,4 MMAD).

En 2023, le fonds de roulement de la société enregistre une croissance importante de 7,8% (soit +104,5 MMAD) pour s'établir à 1 438,5 MMAD. Cette hausse s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 2,6% (soit +100,1 MMAD).
- La diminution de l'actif immobilisé de 0,2% (soit -4,4 MMAD) suite à l'effet conjugué de la baisse des immobilisations corporelles (-25,1 MMAD) et l'augmentation des immobilisations financières (+23,7 MMAD).

Besoin en Fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement a progressé de 428,9 MMAD en 2022 pour s'établir à 1.388,7 MMAD contre 959,9 MMAD en 2021. Cette augmentation s'explique par :

- L'augmentation de l'actif circulant retraité des TVP de 463,7 MMAD
- L'augmentation du passif circulant de 43,8 MMAD.

Le besoin en fonds de roulement a baissé de 297,5 MMAD en 2023 pour s'établir à 1 091,2 MMAD contre 1 388,7 MMAD en 2022. Cette baisse s'explique par :

- La baisse de l'actif circulant retraité des TVP de 8,1 MMAD
- L'augmentation du passif circulant de 289,4 MMAD.

Trésorerie nette retraitée

En 2022, la trésorerie nette est en baisse de l'ordre de 415,1 MMAD passant de 360,4 MMAD en 2021 pour s'établir à -54,7 MMAD. Cette évolution s'explique par une augmentation du besoin en fonds de roulement (+428,9 MMAD) plus importante que celle du fonds de roulement (+13,8 MMAD).

A fin 2023, la trésorerie nette augmente de 402,0 MMAD pour s'établir à 347,3 MMAD. Cette hausse s'explique sous l'effet de la progression du fonds de roulement de 104,5 MMAD combiné à la baisse du besoin en fonds de roulement de 297,5 MMAD.

Délais de paiement clients et règlement fournisseurs

Tableau 62 : Évolution des délais de paiement clients et règlement fournisseurs sur la période (2021-2023):

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Moyenne des créances clients N et N-1 ⁷¹ (Nette des avances clients)	160.772	222.665	38,5%	300 856	35,1%	36,8%
Ventes TTC	177.442	205.245	15,7%	243 015	18,4%	17,0%

Délais de paiement clients non retraités (*)	326j	391j	65j	446j	55j	17,0%
Moyenne ⁸¹ des créances clients retraités N et N-1 ⁸²	30.632	32.041	4,6%	35 923	12,1%	8,3%
Ventes retraitées TTC ⁸³	121.659	145.364	19,5%	159 699	9,9%	14,6%
Délais de paiement clients retraités (*)	91j	79j	-11j	81j	2j	-5,5%
Moyenne ⁸⁴ des dettes fournisseurs N et N-1	87.832	80.347	-8,5%	91 465	13,8%	2,1%
Achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC	164.678	196.134	19,1%	172 831	-11,9%	2,4%
Délais de règlement fournisseurs (**)	192j	147j	-45j	191j	43j	-0,3%

Source : Aradei Capital

(*) Délai de paiement des clients = (Moyenne Créances clients N et N-1 * 360) / ventes TTC

(**) Délai de paiement des fournisseurs = (Moyenne Dettes Fournisseurs N et N-1 * 360) / (achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC)

A fin 2022, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 65 jours pour s'établir à 391 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco baisse de 11 jours pour s'établir à 79 jours. Le délai de règlement des fournisseurs baisse de 45 jours pour d'établir à 147 jours.

A fin 2023, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 55 jours pour s'établir à 446 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco augmente de 2 jours pour s'établir à 81 jours. Le délai de règlement des fournisseurs augmente de 43 jours pour d'établir à 191 jours.

Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de liquidité sur la période (2021-2023) :

Tableau 63 : Évolution des ratios de liquidité sur la période (2021-2023)

En KMAD		2021	2022	2023
Liquidity Ratio	Current Ratio ⁽¹⁾	4,6x	3,1x	2,8x
	Quick Ratio ⁽²⁾	4,6x	3,1x	2,8x
	Cash Ratio ⁽³⁾	1,2x	0,4x	0,6x
Solvency Ratio	Solvency Ratio ⁽⁴⁾	2,2x	2,4x	1,9x
	Debt to Asset ⁽⁵⁾	0,4x	0,3x	0,4x
	Debt to Equity ⁽⁶⁾	0,7x	0,7x	0,8x

Source : Aradei Capital

(1) Current Ratio = (Actif circulant incluant TVP + Trésorerie Actif) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(2) Quick Ratio = (Actif circulant incluant TVP + Trésorerie Actif - Stock) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(3) Cash Ratio = (Titres de valeur de placement + Trésorerie Actif) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(4) Solvency Ratio = Total Actif / (Dettes de financement + Dettes Passif circulant)

(5) Debt to Asset = Dettes de financement / Total Actif

(6) Debt to Equity = Dettes de financement / Capitaux propres

A fin 2022, le Current Ratio passe de 4,6x à 3,1x, en lien avec l'augmentation de 244,2 MMAD de la trésorerie - passif. La hausse de ces derniers explique également la baisse du cash ratio qui passe de 1,2x à 0,4x sur la même période.

⁸¹ Moyenne créances clients retraitées = (Créances clients retraitées N + Créances clients retraitées N-1 - Avances clients N - Avances clients N-1) / 2

⁸² 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 Capital (filiales).

⁸³ Le retraitement opéré est l'annulation du chiffre d'affaires réalisé avec les filiales

⁸⁴ Moyenne fournisseurs = (Dettes fournisseurs N + Dettes fournisseurs N-1 - Avances fournisseurs N - Avances fournisseurs N-1) / 2

A fin 2023, le *Current Ratio* passe de 3,1x à 2,8x, en lien avec la baisse de 151,0 MMAD de la trésorerie – passif. La baisse de ces derniers explique également la hausse du cash ratio qui passe de 0,4x à 0,6x sur la même période.

Indicateurs de rentabilité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de rentabilité sur la période (2021-2023) :

Tableau 64 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Résultat Net	11.793	63.920	>100,0%	72 618	13,6%	>100,0%
Capitaux Propres	2.156.239	2.276.193	5,6%	2 133 613	-6,3%	-0,5%
<i>Rentabilité des capitaux propres (ROE)</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,3 pts</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,6 pt</i>	<i>>100,0%</i>
Total Bilan	4.101.981	4.468.225	8,9%	4 706 732	5,3%	7,1%
<i>Rentabilité de l'actif (ROA)</i>	<i>0,3%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,1 pt</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,1 pt</i>	<i>>100,0%</i>

Source : Aradei Capital

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

A fin 2022, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 2,8%, en augmentation de 2,3 pts par rapport à l'exercice 2021 en raison de la progression du résultat net de 52,1 MMAD associé à l'augmentation des capitaux propres de 120,0 MMAD.

A fin 2023, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 3,4%, en augmentation de 0,6 pts par rapport à l'exercice 2022 en raison de la progression du résultat net de 8,7 MMAD associé à la baisse des capitaux propres de 142,6 MMAD.

Rentabilité de l'actif (ROA)

A fin 2022, la rentabilité des actifs s'établit à 1,4%, en progression de 1,1 pt par rapport à l'exercice 2021 s'expliquant essentiellement par l'augmentation importante du résultat net (+52,1 MMAD).

A fin 2023, la rentabilité des actifs augmente de 0,1 points pour se situer à 1,5%.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2021-2023) :

Tableau 65 : Évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Dettes de financement à Moyen Long terme	1.578.745	1.546.037	-2,1%	1 788 673	15,7%	6,4%
(+) Dettes de financement à court terme	60.867	305.070	>100,0%	154 101	-49,5%	59,1%
(-) Disponibilités	12.079	102.619	>100,0%	48 303	-52,9%	100,0%
(-) Titres de valeur de placement	409.176	147.728	-63,9%	453 065	>100,0%	5,2%
Endettement Net	1.218.357	1.600.760	31,4%	1 441 406	-10,0%	8,8%
Endettement Net (incluant crédit-bail)⁸⁵	1.405.480	1.744.285	24,1%	1 556 937	-10,7%	5,3%
Endettement Net (retraité des TVP)	1.627.533	1.748.488	7,4%	1 894 471	8,3%	7,9%
Financement permanent	3.737.598	3.824.844	2,3%	3 924 901	2,6%	2,5%
DMLT / FP (1) / (3)	42,2%	40,4%	-1,8 pt	45,6%	5,2 pts	3,9%
Capitaux propres	2.156.239	2.276.193	5,6%	2 133 613	-6,2%	-0,5%
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	56,5%	70,3%	13,8 pts	67,5%	-2,8 pts	9,3%
Gearing (incluant crédit-bail)	65,2%	76,6%	11,5 pts	73,0%	-3,7 pts	5,8%
DMLT / CP (2)	73,2%	67,9%	-5,3 pts	83,8%	15,8 pts	7,0%
Total bilan	4.101.981	4.468.225	8,9%	4 706 732	5,3%	7,1%

⁸⁵ L'endettement net incluant le crédit-bail n'inclut pas les redevances à moins d'un an.

Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	29,7%	35,8%	6,1 pts	30,6%	-5,2 pts	1,5%
Endettement Net (incluant crédit-bail)/Total Bilan	34,3%	39,0%	4,8 pts	33,1%	-5,9 pts	-1,8%

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 2022, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1.600,8 MMAD (vs. 1.218,4 MMAD en 2021). Ceci s'explique par (i) la baisse des titres de valeur de placement de 261,4 MMAD, (ii) le retrait de la dette moyen long terme de 32,7 MMAD et (iii) l'augmentation des dettes de financement à court terme de 244,2 MMAD, ainsi que l'augmentation des disponibilités de 90,5 MMAD.

En 2023, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1 441,4 MMAD (vs. 1. 600,8 MMAD en 2022). Ceci s'explique par (i) la hausse des titres de valeur de placement de 305,3 MMAD, (ii) l'évolution de la dette moyen long terme de 242,6 MMAD et (iii) la baisse des dettes de financement à court terme de 151,0 MMAD, ainsi que la baisse des disponibilités de 54,3 MMAD.

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

A fin 2022, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 40,4%, en recul de 1,8 pt par rapport à 2021. Cette évolution résulte de l'augmentation du financement permanent (+87,2 MMAD) et de la baisse des dettes de financement à Moyen Long terme (-32,7 MMAD).

A fin 2023, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 45,6%, en hausse de 5,2 pts par rapport à 2022. Cette évolution résulte de l'augmentation du financement permanent (+99,5 MMAD) et de la hausse des dettes de financement à Moyen Long terme (+242,6 MMAD).

Gearing (Endettement Net/CP) [incluant le crédit-bail]

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail passe de 65,2% fin 2021 pour s'établir à 76,6% à fin 2022.

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail s'établit à 73,0% à fin 2023.

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

A fin 2022, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une baisse de 5,3 pts par rapport à 2021 due notamment à l'augmentation des capitaux propres (+120,0 MMAD) contre une hausse de l'endettement à moyen long terme de 32,7 MMAD.

A fin 2023, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une hausse de 15,8 pts par rapport à 2022 due notamment à la baisse des capitaux propres (-140,0 MMAD) contre une hausse de l'endettement à moyen long terme de 242,6 MMAD.

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 29,7% en 2021, puis s'est situé à 35,8% à fin 2022 pour s'établir à 30,6% à fin 2023 résultant de l'augmentation du total bilan et la baisse de l'endettement net.

Ratio de couverture de la dette

Tableau 66 : Évolution du ratio de couverture de la dette sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	TCAM 21-23
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	28.800	38.894	35,0%	66 398	71,7%	52,3%
Remboursement des dettes de financement	102.452	154.154	50,5%	410 115	>100,0%	>100,0%
Charges financières	58.465	74.095	26,7%	100 867	36,1%	31,3%

Couverture de dette	0,18x	0,17x	-0,01 pt	0,13x	-0,04 pt	-0,16x
----------------------------	--------------	--------------	-----------------	--------------	-----------------	---------------

Source : Aradei Capital

$$DSCR = EBE / (Charges financières + Remboursement des dettes de financement)$$

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,18x en 2021 à 0,17x en 2022, pour s'établir à 0,13x à fin 2023. Cette évolution résulte de (i) l'augmentation de l'EBE de 38,0 MMAD associée à (ii) la hausse des remboursements de 326,1 MMAD et à (iii) l'augmentation des charges financières de 42,4 MMAD sur la période.

I.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente les comptes des flux de trésorerie sur la période (2021-2023) :

Tableau 67 : Évolution du tableau de financement sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 21-23	TCAM 21-23
Capacité d'autofinancement	52.116	102.487	96,6%	116 283	13,5%	49,4%
Distribution de dividendes	131.475	193.966	47,5%	215 197	10,9%	27,9%
Autofinancement	(79.359)	(91.479)	15,3%	(98 914)	8,1%	11,6%
Cessions d'immobilisations corporelles	-	138.060	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Augmentation de capital	-	250.000	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Augmentation de dettes de financement	808.634	121.446	-85,0%	652 751	>100,0%	-10,2%
Récupération / Créances immob.	34	-	-100,0%	367	100,0%	>100,0%
Ressources durables	729.309	418.026	-42,7%	554 205	32,6%	-12,8%
Acquisition d'immobilisations	578.123	241.678	-58,2%	34 600	-85,7%	-75,5%
Emplois en non-valeur	4.021	8.436	>100,0%	5 000	-40,7%	11,5%
Remboursement des dettes de financement	102.452	154.154	50,5%	410 115	>100,0%	>100,0%
Remboursement des capitaux propres	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Emplois durables	684.596	404.267	-40,9%	449 715	11,2%	-19,0%
Variation du Besoin de Financement Global (BFG)					0,0%	0,0%
Emplois	-	167.421	100,0%	7 837	-95,3%	0,0%
Ressources	39.945	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Variation de trésorerie			0,0%		0,0%	0,0%
Emplois	84.659	-	-100,0%	96 653	100,0%	6,8%
Ressources	-	153.663	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Total	769.255	571.689	-25,7%	554 205	-3,1%	-15,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Au titre de l'exercice 2022, la société génère une capacité d'autofinancement de 102,5 MMAD, cette évolution découle de l'augmentation du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 418,0 MMAD, soulignant une nette baisse par rapport à l'exercice précédent, en raison notamment des éléments suivants :

- Augmentations de capital de 250,0 MMAD ;
- Augmentation de dettes de financement de 121,5 MMAD ;
- Cession d'immobilisation de 138,0 MMAD.

Les emplois stables enregistrent une baisse de 280,3 MMAD en s'établissant à 404,3 MMAD (vs. 684,6 MMAD en 2021), en lien principalement avec les éléments suivants :

- Acquisitions d'immobilisations de 241,7 MMAD ;
- Remboursement des dettes de financement de 154,2 MMAD ;

- Emplois en non-valeur de 8,4 MMAD.

Il en résulte une variation de trésorerie de 153,7 MMAD en 2022.

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, la société génère une capacité d'autofinancement de 116,2 MMAD, cette évolution découle de l'augmentation du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 554,2 MMAD, soulignant une hausse par rapport à l'exercice précédent, expliquée principalement par l'augmentation de dettes de financement de 652,7 MMAD ;

Les emplois stables enregistrent également une hausse de 45,4 MMAD en s'établissant à 449,7 MMAD (vs. 404,3 MMAD en 2022), en lien principalement avec le remboursement des dettes de financement de 410,1 MMAD ;

Il en résulte une variation de trésorerie de 96,6 MMAD en 2023.

I.3.4. Engagements hors bilan

Engagements hors bilan donnés et reçus

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés sur la période 2021-2023 :

Tableau 68 : Évolution des engagements donnés sur la période (2021-2023)

En MAD	2021	2022	2023
Investissements engagés mais non encore réalisés	-		
Frais préliminaires	-		
Immobilisations corporelles	-		
Engagement par avals et signature auprès des banques	-		
Crédits documentaires	-		
Hypothèques	648.366.000	644.226.000	495 226 000
Total	648.366.000	644.226.000	495 226 000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2021-2023 :

Tableau 69 : Évolution des engagements reçus sur la période (2021-2023)

En MAD	2021	2022	2023
Avals et cautions	1.197.100.000	1.197.100.000	-
Autres engagements reçus	-	-	-
Total	1.197.100.000	1.197.100.000	1.197.100.000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les sûretés réelles données et reçues sur la période 2021-2023 :

Tableau 70 : Évolutions des sûretés réelles données et reçues sur la période (2021-2023)

En MAD	2021	2022	2023
			300.238.500
		300.238.500	100.000.000
Sûretés données	300.238.500	100.000.000	20.000.000
	(Nantissement)	20.000.000	7.600.000
		(Nantissement)	(Nantissement et Garantie)
Total des sûretés données	300.238.500	420.238.500	427.838.500
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Aradei Capital

I.4. Analyse des comptes consolidés annuels

I.4.1. Normes et méthodes comptables

Les comptes consolidés d'Aradei Capital ont été établis pour la première fois au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2016 en Normes Internationales d'Informations Financières (IAS/IFRS) telles que publiées par L'*International Accounting Standard Board* (IASB).

Au titre de la première application des normes IFRS et conformément aux dispositions de la norme IFRS 1 (applicable aux premiers adoptants), la société avait retenu le 1er janvier 2015 comme date de première application des normes IFRS.

Les principaux impacts sur les comptes du Groupe Aradei sont :

- La mise à juste valeur des immeubles de placements conformément à l'IAS 40 ;
- La constatation des droits d'entrée en capitaux propres (ou en résultat pour les droits d'entrée de l'exercice) pour les sociétés relevant du palier BRE. Dans les normes marocaines, ces droits d'entrée sont étalés sur la durée du contrat ;
- La constatation des revenus locatifs nets des charges refacturées aux locataires ;
- L'annulation des immobilisations en non valeurs (frais d'établissements, charges à répartir sur plusieurs exercices, ...). Ces charges ont été réaffectées aux immobilisations corporelles concernées (charges d'intérêts, frais d'acquisitions des actifs immobiliers, ...) ou directement imputées en diminution des capitaux propres IFRS pour le cas des frais liés aux opérations d'augmentation de capital et de fusion de 2016. Les autres charges à répartir ou assimilées qui ne répondent pas à la définition d'un actif ont été imputées sur les réserves ou le résultat de 2016.

I.4.2. Impact d'IFRS 16 et IFRIC 23

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

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

Tableau 71 : Impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital sur les 3 dernières années

En MAD	2021	2022	2023
Impact IFRIC 23	1 279	8 570	10 687

Source : Aradei Capital

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

I.4.3. Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

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

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

Les sociétés sur lesquelles Aradei Capital exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20%.

Le périmètre de consolidation sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

Société	31/12/2021			31/12/2022			31/12/2023		
	% 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 Salé	-	-	-	-	-	-	100%	100%	IG
FCE JAD	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE SAF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCCB	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCD	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
ETAPEX	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCC FOUNTY	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCS	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCM	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPI	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BREG	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SMF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCRC	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
DBCC	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SAND BAY	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
CLEO PIERRE	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPC	-	-	-	95%	95%	IG	100%	100%	IG
AKIDTAL IMMO	-	-	-	51%	51%	IG	51%	51%	IG
TAJAK SARLAU	-	-	-	51%	51%	IG	51%	51%	IG
AGADIR SANTE	-	-	-	51%	51%	IG	51%	51%	IG
STE KAZAK SARL	-	-	-	51%	51%	IG	51%	51%	IG
SALE INVEST	-	-	-	51%	51%	IG	51%	51%	IG
KHOURIBGA IMMO	-	-	-	51%	51%	IG	51%	51%	IG
KENITRA SANTE	-	-	-	51%	51%	IG	NA	NA	NA
ASFI INVEST	-	-	-	51%	51%	IG	51%	51%	IG
KHOURIBGA HOTEL INVEST	-	-	-	10%	10%	NC	10%	10%	NC
ESSAOUIRA SANTE	-	-	-	-	-	-	51%	51%	IG
MEKNES SANTE	-	-	-	-	-	-	51%	51%	IG
BENGUERIR SANTE	-	-	-	-	-	-	51%	51%	IG

Source : Aradei Capital

() IG = Intégration Globale, NC = Non Consolidée, ME = Mise en Équivalence*

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2021

- Cléo Pierre SPI-RFA est un véhicule OPCI composé de 103 agences bancaires louées intégralement à la BMCI.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2022

- Sela Plaza Casablanca : la société chargée du développement du 8^{ème} Sela.
- Akdital Immo : une joint-venture avec Akdital Holdig (31%) et BFO Partnes (17%) et qui a comme objet de de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé.
- Les sociétés filiales d'Akdital Immo : TAJAK SARLAU, AGADIR SANTE, STE KAZAK SARL, SALE INVEST, KHOURIBGA IMMO, KENITRA SANTE, ASFI INVEST, KHOURIBGA HOTEL INVEST.

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'Akdital Immo : Benguerir Santé, Meknès Santé et Essaouira Santé.

I.4.4. Analyse du compte de résultat consolidé

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges consolidé d'Aradei Capital sur la période 2021-2023 :

Tableau 72 : Évolution des comptes du résultat sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Revenus locatifs	407 203	464 384	14,0%	554 875	19,5%
Autres revenus	13 930	21 685	55,7%	28 306	30,5%
Chiffres d'affaires	421 133	486 069	15,4%	583 181	20,0%
Charges d'exploitation	(108 285)	(124 643)	15,1%	(142 278)	14,1%
Autres achats et charges externes	(87 001)	(105 545)	21,3%	(111 781)	5,9%
Charges de personnel	(26 041)	(21 121)	-18,9%	(23 843)	12,9%
Impôts, taxes et versement assimilés	(6 506)	(3 425)	-47,4%	(2 777)	-18,9%
Autres produits et charges opérationnels	11 264	5 448	-51,6%	(3 877)	<-100,0%
Excédent brut d'exploitation	312 848	361 426	15,5%	440 903	22,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>74%</i>	<i>74%</i>	<i>0,1%</i>	<i>76%</i>	<i>1,7%</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(21 807)	(6 375)	-70,8%	(1 054)	-83,5%
Autres produits et charges exceptionnels	(16 177)	(24 126)	49,1%	(15 408)	-36,4%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	212 804	104 664	-50,8%	6 863	-93,4%
Résultat des cessions d'actifs	-	2 275	100,0%	65 950	>100,0%
Résultat opérationnel	487 668	437 865	-10,2%	497 254	13,6%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>116%</i>	<i>90%</i>	<i>-22,2%</i>	<i>86%</i>	<i>-4,6%</i>
Coût de l'endettement financier brut	(89 805)	(114 487)	27,5%	(139 017)	21,4%
Produit des placements	8 616	2 329	-73,0%	14 168	>100,0%
Coût de l'endettement financier net	(81 189)	(112 158)	38,1%	(124 849)	11,3%
Autres produits et charges financiers	10 125	22 487	>100,0%	10 993	-51,1%
Résultat courant avant impôts	416 603	348 194	-16,4%	383 399	10,1%
Impôts sur les résultats	(72 534)	(86 062)	18,6%	(102 345)	18,9%
Résultat net des activités maintenues	344 069	262 132	-23,8%	281 054	7,2%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	344 069	262 132	-23,8%	281 054	7,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>82%</i>	<i>54%</i>	<i>-34,0%</i>	<i>49%</i>	<i>-9,6%</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	344 069	227 051	-34,0%	271 574	19,6%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	35 082	100,0%	9 480	-73,0%
Résultat net global	344 069	262 132	-23,8%	281 054	7,2%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2021-2023 :

Tableau 73 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Revenus locatifs bruts	457 611	519 366	13,5%	612 504	17,9%
Charges locatives refacturées	(50 408)	(54 983)	9,1%	(57 628)	4,8%
Revenus locatifs nets	407 203	464 383	14,0%	554 875	19,5%
Autres revenus	13 930	21 685	55,7%	28 306	30,5%
Droits d'entrée	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	421 133	486 069	15,4%	583 181	20,0%

Source : Aradei Capital

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

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

Entre 2021 et 2023, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 421,1 MMAD en 2021 à 486,1 MMAD en 2022 (+15,4%), puis à 583,2 MMAD en 2023 (+20,0%). Il est principalement constitué des revenus locatifs issus de ses immeubles de placement.

Revenus locatifs variables par actif

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

Tableau 74 : Évolution des revenus locatifs variables par actif sur la période (2021-2023)

En MMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Atacadao Ain Sbaa	0,5	0,4	-15,0%	1,3	>100,0%
Carrefour Targa	0,6	1,0	60,3%	1,3	34,5%
Almazar	0,8	1,1	39,7%	3,5	>100,0%
Socco Alto	-	0,5	100,0%	1,0	>100,0%
LBG Meknes	0,4	0,4	-4,2%	0,6	53,9%
LBG El Jadida	0,3	0,2	-40,7%	0,2	-5,3%
Sela Plaza Dar Bouazza	1,6	1,0	-39,4%	1,2	18,6%
Sela Park Témara	1,1	1,5	32,1%	1,7	17,4%
Atacadao Meknes	0,6	1,2	>100,0%	1,3	4,1%
Atacadao Oujda	0,2	0,7	>100,0%	1,3	90,9%
Atacadao Salé	0,9	1,5	64,5%	3,6	>100,0%
Atacadao Tanger	0,4	0,7	87,2%	1,5	94,6%
Sela Park Agadir	0,3	0,4	22,3%	0,7	98,9%
Atacadao Inzegane	-	0,7	100,0%	-	-100,0%
Autres	-	0,6	100,0%	3,6	>100,0%
Total	7,6	11,8	54,7%	22,7	93,0%

Source : Aradei Capital

La partie variable du loyer correspond généralement à un pourcentage du chiffre d'affaires annuel réalisé par le locataire.

Les loyers variables ont atteint 11,8 MMAD en 2022, représentant 2,5% du total des revenus locatifs net.

A fin 2022, les actifs Atacadao Salé, Sela Park Témara, Atacadao Meknès, almazar et Sela Plaza Dar Bouazza contribuent à hauteur de 53% des revenus locatifs variables.

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.

Ventilation du CA par filiale 2021-2023

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2021-2023 se présente comme suit :

Tableau 75 : Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital	95 356	113 102	18,6%	121 381	7,3%
Golf I SA	52 548	58 744	11,8%	61 675	5,0%
Golf II SA	30 720	30 678	-0,1%	33 104	7,9%
Centre K	6 017	8 689	44,4%	8 213	-5,5%
Best Leisure	13 692	17 885	30,6%	20 871	16,7%
FCE JAD	8 383	7 554	-9,9%	8 031	6,3%
FCE SAF	5 328	6 929	30,0%	7 052	1,8%
SCCD	43 992	49 354	12,2%	50 677	2,7%
SCCF	43 252	44 150	2,1%	50 177	13,7%
SCCM	8 090	7 220	-10,8%	7 413	2,7%
SCCS	32 971	35 452	7,5%	38 682	9,1%
SPI	13 243	15 361	16,0%	19 008	23,7%
BREG	-	538	100,0%	4 726	>100,0%
DBCC	18 336	18 461	0,7%	21 237	15,0%
SCCB	149	1 705	>100,0%	9 444	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	49 056	53 514	9,1%	53 514	0,0%
Akdital Agadir Santé	-	5 535	100,0%	13 282	>100,0%
Akdital Asfi Invest	-	132	100,0%	7 041	>100,0%
Akdital Kazak	-	24	100,0%	21 491	>100,0%
Akdital Salé Invest	-	7	100,0%	14 162	>100,0%
Akdital Tajak	-	11 035	100,0%	12 002	8,8%
Total	421 133	486 069	15,4%	583 181	20,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 486,1 MMAD, enregistrant une augmentation de 15,4% par rapport à 2021. Les sociétés Aradei Capital (23% du CA), Golf I (12% du CA), OPCI Cléo Pierre (11% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (10% du CA), et SCCF (9% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

L'évolution du chiffre d'affaires est principalement liée à l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de 18,8% (soit +17,7 MMAD) suite principalement à l'augmentation du CA des actifs Sela Park Témara (+6,7 MMAD), Sela Plaza Targa (+2,9 MMAD) et Sela Park El Jadida (+2,3 MMAD) ;

- La progression du chiffre d'affaires de la société Golf I de 11,8% (soit +6,2 MMAD) suite principalement à l'augmentation du CA des actifs Sela Plaza Agadir (+3,7 MMAD), Carrefour Bouskoura (+1,6 MMAD) et Atacadao Salé (+0,9 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société SCCD (Centre commercial Socco Alto) de 12,2% (soit +5,4 MMAD) ;
- La constatation du chiffre d'affaires d'Akdital Agadir Santé : +5,5 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaire de l'OPCI Cléo Pierre de 9,1 % (soit +4,5 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Best Leisure de 30,6% (soit +4,2 MMAD) ;
- La constatation du chiffre d'affaires d'Akdital Tajak (Clinique El Jadida) : +11,0 MMAD.

Évolution 2022-2023

En 2023, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 583,2 MMAD, enregistrant une augmentation de 20,0% par rapport à 2022. Les sociétés Aradei Capital (21% du CA), Golf I (11% du CA), OPCI Cléo Pierre (9% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (9% du CA), et SCCF (9% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

L'évolution du chiffre d'affaires est principalement liée à l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de 7,3% (soit +8,3 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Akdital Kazak de +21,5 MMAD ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société BREG de +4,2 MMAD ;
- La constatation du chiffre d'affaires d'Akdital Salé Invest de +14,2 MMAD ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société SCCB de +7,7 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de la société SCCF de +6,0 MMAD.

Ventilation des Chiffre d'affaires (CA/GLA) par filiale 2021-2023

Tableau 76 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Chiffre d'affaires/GLA pour la période (2021-2023)

En KMAD	Actifs	2021			2022			02/2024		
		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		95 356	129 567	0,74	113 102	140 079	0,81	121 380	135 677	0,89
Total Golf I		52 548	49 104	1,07	58 744	49 196	1,19	61 675	50 025	1,23
Total Golf II		30 720	34 295	0,90	30 678	34 306	0,89	33 104	20 321	1,63
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	18 336	13 721	1,34	18 461	13 742	1,34	21 237	13 742	1,55
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	6 017	7 644	0,79	8 689	12 944	0,67	8 213	12 974	0,63
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	8 383	6 072	1,38	7 554	6 101	1,24	8 031	6 102	1,32
FCE SAF	Label'Gallery Safi	5 328	4 676	1,14	6 929	4 676	1,48	7 052	4 292	1,64
SCCD	Socco Alto	43 992	31 821	1,38	49 354	31 731	1,56	50 677	31 731	1,60
SCCF	Borj Fez	43 251	25 725	1,68	44 150	25 719	1,72	50 177	25 724	1,95
SCCM	Label'Gallery Meknès	8 090	4 533	1,78	7 220	4 536	1,59	7 413	4 540	1,63
SCCS	Almazar	32 971	36 758	0,90	35 452	36 922	0,96	38 682	36 840	1,05
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	13 243	9 413	1,41	15 361	9 436	1,63	19 008	9 388	2,02
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	49 056	28 256	1,74	53 514	28 256	1,89	53 514	28 256	1,89
SCCB	Prism	-	-	-	-	-	-	9 444	6 833	1,38
Akdital Immo	Cliniques	-	-	-	16 734	80 712	0,21	67 976	80 712	0,84

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Sur la période 2021-2022, le ratio CA/GLA d'Aradei Capital progresse de 0,07 KMAD/m², pour s'établir à 0,81 KMAD/m², liée à une progression de la GLA de (+10.512 m²) moins importante que celle du chiffre (+17.746 KMAD).

Le ratio CA/GLA de LBG Safi progresse de 0,34 KMAD/m² pour atteindre 1,48 KMAD/m² en 2022 grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires de 1.600 KMAD.

Le ratio CA/GLA de LBG Rabat progresse de 0,22 KMAD/m² pour atteindre 1,63 KMAD/m² en 2022 grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires de 2.118 KMAD.

Le ratio CA/GLA du portefeuille Akdital ressort à 0.21 KMAD/m² à fin 2022

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, le ratio CA/GLA d'Aradei Capital augmente de 0,08 KMAD/m², pour s'établir à 0,89 KMAD/m², cette hausse est liée à la baisse de la GLA (-4.402 m²) ainsi que la hausse du chiffre d'affaires (+8.278 KMAD).

Le ratio CA/GLA de Golf II augmente de 0,74 KMAD/m² pour atteindre 1,63 KMAD/m² en 2023 grâce à la diminution du GLA de 13.985 m² et la hausse du chiffre d'affaires de 2.426 KMAD. La baisse du GLA est expliquée par la cession de l'actif Atacadao Fès en janvier 2023.

Le ratio CA/GLA de SPI HSC évolue de 0,39 KMAD/m² pour atteindre 2,02 KMAD/m² en 2023 en raison de la hausse du chiffre d'affaires de 3 647 KMAD.

Le ratio CA/GLA du portefeuille Akdital Immo ressort à 0,84 KMAD/m² à fin 2023 grâce à la progression du chiffre d'affaires de 51.242 KMAD.

Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2021-2023

Tableau 77 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif sur la période (2021-2023)

En KMAD	Filiale	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	Carrefour Targa	14 987	17 894	19,4%	20 024	11,9%
	Carrefour Berkane	4 296	4 847	12,8%	4 545	-6,2%
	Atacadao Oujda	8 359	9 421	12,7%	9 194	-2,4%
	Atacadao Marrakech	8 776	10 234	16,6%	10 839	5,9%
	Atacadao Taza	3 347	3 628	8,4%	3 638	0,3%
	Atacadao Tanger	9 525	10 586	11,1%	10 501	-0,8%
	Carrefour Panoramique	5 639	3 634	-35,6%	3 849	5,9%
	Atacadao Ain Sbaâ (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%
	Carrefour Bouskoura	367	1 285	>100,0%	109	-91,5%
	Carrefour Sidi Maarouf (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%
	Yazaki	13 914	14 820	6,5%	15 665	5,7%
	El Jadida Retail Park	3 809	6 115	60,5%	6 353	3,9%
	Atacadao Inzegane	5 242	5 835	11,3%	7 202	23,4%
	Sela Park Témara	14 157	20 898	47,6%	24 687	18,1%
	Autres (*)	2 860	3 828	33,9%	4 698	22,7%
Total CA Aradei Capital SA		95 356	113 102	18,6%	121 380	7,3%
Golf I	Sela Park Agadir	25 331	29 020	14,6%	31 086	7,1%
	Atacadao Salé	11 462	12 329	7,6%	12 688	2,9%
	Carrefour Bouskoura	15 755	17 395	10,4%	17 901	2,9%
	Total Golf I	52 548	58 744	11,8%	61 675	5,0%
Golf II	Atacadao Ain Sbaâ	22 022	21 395	-2,8%	24 097	12,6%
	Atacadao Fès	8 698	9 283	6,7%	9 007	-3,0%
Total Golf II		30 720	30 678	-0,1%	33 104	7,9%
Meknès Center K	Atacadao Meknès	6 017	8 689	44,4%	8 213	-5,5%
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	8 383	7 554	-9,9%	8 031	6,3%
FCE SAF	Label'Gallery Safi	5 328	6 929	30,0%	7 052	1,8%
SCCD	Socco Alto	43 992	49 354	12,2%	50 677	2,7%
SCCF	Borj Fez	43 251	44 150	2,1%	50 177	13,7%
SCCM	Label'Gallery Meknès	8 090	7 220	-10,8%	7 413	2,7%
SCCS	Almazar	32 971	35 452	7,5%	38 682	9,1%
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	13 243	15 361	16,0%	19 008	23,7%
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	18 336	18 461	0,7%	21 237	15,0%
SCCCB		149	1 705	>100,0%	9 444	>100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA		49 056	53 514	9,1%	53 514	0,0%
Total		228 817	248 389	8,6%	273 449	10,1%
Best Leisure		13 692	17 885	30,6%	20 871	16,7%
Akdital Immo		-	16 733	100,0%	67 976	>100,0%
BREG		-	538	100,0%	4 726	>100,0%
Total CA consolidé		421 133	486 069	15,4%	583 181	20,0%

Source : Aradei Capital

NB : le chiffre d'affaires présenté inclut les retraitements intercos, droits d'entrées et charges.

(*) Revenus locatifs des stations de service et des bureaux CFAO

Évolution 2021-2022

A fin 2022, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 15,4% (**soit +64,9 MMAD**). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse du chiffre d'affaires liée au périmètre constant pour **+42 MMAD** : résultat de l'effet conjugué des :
 - ✓ Commercialisations de superficies locatives ;
 - ✓ Résiliations ;
 - ✓ Indexation des loyers ;
 - ✓ Speciality leasing (location d'un emplacement à fort trafic en centre commercial pour une durée limitée) ;
 - ✓ Augmentation de l'activité des loisirs (Best Leisure) ;
- Hausse du chiffre d'affaires généré par le nouveau périmètre pour **+23 MMAD** :
 - ✓ Revenus locatifs des cliniques Akdital Immo pour 16,7 MMAD ;
 - ✓ Effet année pleine concernant l'acquisition en 2021 des titres de Cleo Pierre SPI-RFA (+4,5 MMAD) ;
 - ✓ CA généré par l'immeuble de bureaux « Prism » pour 1,4 MMAD.

Évolution 2022-2023

A fin 2023, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 20,0% (**soit +97,1 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) ;
- ✓ Effet année pleine des actifs livrés en 2022 ;
- ✓ Augmentation du chiffre d'affaires de Akdital Immo de 51,2 MMAD par rapport à 2022 ;
- ✓ La hausse du chiffre d'affaires de BREG de 4,2 MMAD ;
- ✓ L'augmentation du chiffre d'affaires des sociétés portés par Aradei Capital SA de 8,3 MMAD.

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période (2021-2023) :

Tableau 78 : Évolution des charges d'exploitation sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Autres achats et charges externes	(87 001)	(105 545)	21,3%	(111 781)	5,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	20,7%	21,7%	1,1%	19,2%	-2,5%
Charges de personnel	(26 041)	(21 121)	-18,9%	(23 843)	12,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	6,2%	4,3%	-1,8%	4,1%	-0,3%
Impôts, taxes et versement assimilés	(6 506)	(3 425)	-47,4%	(2 777)	-18,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	1,5%	0,7%	-0,8%	0,5%	-0,2%
Autres produits et charges opérationnels	11 264	5 448	-51,6%	(3 877)	<-100,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-2,7%	-1,1%	1,6%	0,7%	1,8%
Charges d'exploitation	(108 285)	(124 643)	15,1%	(142 278)	14,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Au 2022, les charges d'exploitation ont augmenté de 15,1% (soit +16,4 MMAD) pour s'établir à 124,6 MMAD (contre 108,3 MMAD en 2021) en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires, cela s'explique notamment par la hausse des opex liées au nouveau périmètre et le retour à un niveau d'activité normale des actifs.

Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de 21,3% (soit +18,5 MMAD) ;
- La baisse du poste « autre produits et charges opérationnels » de 51,6% (soit -5,8 MMAD) ;
- La baisse des charges de personnel de 18,9% (soit -4,9 MMAD) ;
- La baisse des impôts, taxes et versements assimilés de 47,4% (soit -3,1 MMAD).

Évolution 2022-2023

Au 2023, les charges d'exploitation ont augmenté de 14,1% (soit +17,6 MMAD) pour s'établir à 142,3 MMAD (contre 124,6 MMAD en 2022) 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 5,9% (soit +6,2 MMAD) ;
- La baisse des impôts, taxes et versements assimilés de 18,9% (soit -0,6 MMAD) ;
- La baisse du poste « autre produits et charges opérationnels » de -9,3 MMAD ;
- La hausse des charges de personnel de 12,9% (soit +2,7 MMAD) ;

Ventilation des charges d'exploitation par filiales 2021-2023

Tableau 79 : Ventilation des charges d'exploitation par filiales sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	(32 158)	(34 911)	8,6%	(34 730)	-0,5%
Golf I SA	(9 377)	(14 258)	52,1%	(16 752)	17,5%
Golf II SA	(4 855)	(7 512)	54,7%	(6 716)	-10,6%
GOLF III SA	(2)	(1)	-52,0%	(2)	64,9%
METRO CASH SA	(0)	(2)	>100,0%	-	-100,0%
Centre K	(962)	(1 972)	>100,0%	(2 683)	36,0%
Best Leisure	(13 197)	(15 613)	18,3%	(17 793)	14,0%
FCE JAD	(3 068)	(3 687)	20,2%	(4 258)	15,5%
FCE SAF	(2 849)	(4 599)	61,4%	(5 120)	11,3%
SCCB	80	113	41,0%	(1 303)	<-100,0%

SCCD	(6 077)	(7 605)	25,1%	(8 503)	11,8%
SCCF	(8 809)	(9 275)	5,3%	(11 811)	27,3%
SCC FOUNTY	(1 907)	(51)	-97,3%	32	>100,0%
SCCM	(2 364)	(2 734)	15,6%	(3 137)	14,7%
SCCS	(8 479)	(6 550)	-22,8%	(9 822)	50,0%
SPI	(5 129)	(4 797)	-6,5%	(5 626)	17,3%
BREG	(5 998)	2 837	-147,3%	9 648	>100,0%
SMF	109	74	-32,1%	(352)	<-100,0%
SCCRC	(2)	(2)	0,0%	(4)	83,5%
DBCC	4 973	719	-85,5%	(7 319)	<-100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	(8 192)	(13 040)	59,2%	(13 276)	1,8%
SBR	(20)	(10)	-50,0%	(10)	0,2%
SPC	-	(1)	0,0%	-	0,0%
Akdital Agadir Santé	-	(246)	0,0%	(356)	44,5%
Akdital Asfi Invest	-	(172)	0,0%	(404)	>100,0%
Akdital Benguerir	-	-	0,0%	(64)	0,0%
Akdital Kazak	-	199	100,0%	(906)	<-100,0%
Akdital kenitra	-	(0)	0,0%	(2)	>100,0%
Akdital Khouribga	-	(15)	0,0%	(79)	>100,0%
Akdital Salé Invest	-	(214)	0,0%	(358)	67,2%
Akdital Tajak	-	(360)	0,0%	(292)	-19,1%
Akdital Immo	-	(957)	0,0%	(282)	-70,5%
Total	(108 285)	(124 643)	15,1%	(142 278)	14,1%

Source : Aradei Capital

(*) Les charges d'exploitation positives sont liées à des reprises de charges d'exploitation immobilisables sur des projets en cours non opérationnels afin de les immobiliser.

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de 16,4 MMAD à 124,6 MMAD en 2022 contre 108,3 MMAD en 2021.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des charges d'exploitation de Golf I de 4,9 MMAD expliquée par l'arrêt de capitalisation en 2022 des charges (frais de gestion et BREG) sur la réserve foncière à Sidi Maarouf ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de l'OPCI Cléo Pierre de 4,8 MMAD, il s'agit de l'IMF activé en 2022 ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de DBCC de 4,3 MMAD expliquée par l'arrêt de capitalisation en 2022 des charges (frais de gestion et BREG) sur le projet à Dar Bouazza ;
- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital S.A. de 2,8 MMAD.

Évolution 2022-2023

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de 17,6 MMAD à 142,3 MMAD en 2023 contre 124,6 MMAD en 2022.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des charges d'exploitation de Golf I de 2,5 MMAD expliquée principalement par la hausse des charges d'achats de 1,5 MMAD et les dépenses liées aux services extérieurs de 0,6 MMAD ;
- En 2023, la société DBCC a connu une augmentation de 8 MMAD dans ses charges d'exploitation. Cette croissance est principalement attribuée à la comptabilisation à partir de 2023 de certaines charges d'exploitation, lesquelles étaient capitalisées en 2021 et 2022.

- L'augmentation des charges d'exploitation de Best Leisure de 2,2 MMAD expliquée par la prise en charge des charges d'aménagement relatifs à l'installation de Best Leisure au Carrefour Salé (propriété de Label'Vie), ces charges s'élèvent à 1,4 MMAD et sont refacturés au propriétaire. Best Leisure a également fait appel à des consultants durant l'exercice 2023.
- L'augmentation des charges d'exploitation de SCCS de 3,3 MMAD liée à la hausse des charges d'achats de 2 MMAD, et l'augmentation des charges liées au services extérieurs de 1 MMAD.

Autres achats et charges externes

Tableau 80 : Évolution des autres achats et charges externes sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Services bancaires	(1 288)	(2 299)	78,5%	(1 844)	-19,8%
<i>En % du total</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,2%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-0,5%</i>
Frais postaux & télécommunications	(523)	(415)	-20,7%	(571)	37,6%
<i>En % du total</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,4%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,1%</i>
Achat de prestations de services	(61 970)	(72 970)	17,8%	(77 674)	6,4%
<i>En % du total</i>	<i>71,2%</i>	<i>69,1%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>69,5%</i>	<i>0,4%</i>
Honoraires, prestations extérieures	(12 711)	(15 604)	22,8%	(13 256)	-15,0%
<i>En % du total</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,8%</i>	<i>0,2%</i>	<i>11,9%</i>	<i>-2,9%</i>
Maintenance, entretien & Assurances	(2 220)	(2 144)	-3,4%	(2 828)	31,9%
<i>En % du total</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,0%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,5%</i>
Locations et charges locatives	(1 870)	(3 364)	79,9%	(2 899)	-13,8%
<i>En % du total</i>	<i>2,1%</i>	<i>3,2%</i>	<i>1,0%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-0,6%</i>
Achats non stockés de matières et fournitures	(2 415)	(2 458)	1,8%	(3 165)	28,8%
<i>En % du total</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,3%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>2,8%</i>	<i>0,5%</i>
Autres achats et charges externes	(4 003)	(6 292)	57,2%	(9 545)	51,7%
<i>En % du total</i>	<i>4,6%</i>	<i>6,0%</i>	<i>1,4%</i>	<i>8,5%</i>	<i>2,6%</i>
<i>Achats de marchandises</i>	-	-	0,0%		0,0%
<i>Achats de matières et fournitures consommables</i>	-	(127)	0,0%	(450)	>100,0%
<i>Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs</i>	-	-	0,0%	(328)	0,0%
<i>Redevances de crédit-bail</i>	1 237	(21)	-101,7%	(65)	>100,0%
<i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i>	(112)	(216)	92,1%	(163)	-24,5%
<i>Etudes, recherches et documentation</i>	(114)	(197)	72,8%	(129)	-34,5%
<i>Transports</i>	(206)	(210)	1,7%	(232)	10,5%
<i>Déplacements, missions et réceptions</i>	(1 803)	(2 502)	38,8%	(3 226)	28,9%
<i>Publicité, publications et relations publiques</i>	(2 003)	(2 664)	33,0%	(3 905)	46,6%
<i>Cotisations et dons</i>	(32)	(342)	>100,0%	(922)	>100,0%
<i>Rémunération du personnel externe à l'entreprise</i>	(408)	-	-100,0%		0,0%
<i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i>	(236)	(12)	-95,7%	(125)	95,7%
<i>Autres achats et charges externes</i>	(326)	-	-100,0%		0,0%
Autres achats et charges externes	(87 002)	(105 545)	21,3%	(111 781)	5,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,7%</i>	<i>1,1%</i>	<i>19,2%</i>	<i>-2,5%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

A fin 2022, les autres achats et charges externes s'élèvent à 105,5 MMAD en augmentation de 21,3% par rapport à 2021, impactés principalement par :

- L'augmentation des achats de prestations de service de 11,0 MMAD liée principalement à la variation de l'Incentive Management Fees suite à l'évolution du FFO ;
- L'augmentation des honoraires et prestations extérieures pour un montant de 2,9 MMAD ;
- L'augmentation des autres achats et charges externes de 2,3 MMAD.

- L'augmentation du poste « Locations et charges locatives » de 1,5 MMAD s'explique par la provision d'avoir à établir par les filiales du groupe vis-à-vis de Best Leisure, cette dernière, par prudence n'a pas provisionnée cet avoir à recevoir.

Évolution 2022-2023

A fin 2023, les autres achats et charges externes s'élèvent à 111,8 MMAD en augmentation de 5,9% par rapport à 2022, impactés principalement par :

- L'augmentation des achats de prestations de service de 4,7 MMAD expliquée par la hausse des fees de la société de gestion, augmentation du BMF (Base Management Fees) suite à l'augmentation de capital réalisée en novembre 2022 et augmentation de l'IMF (Incentive Management Fees) suite à l'augmentation du FFO entre 2022 et 2023.
- L'augmentation des autres achats et charges externes de 3,2 MMAD. Cette évolution est expliquée principalement par l'augmentation des charges de marketing et l'augmentation des charges de voyage et déplacement de l'entité BREG.

Charges de personnel

Tableau 81 : Évolution des charges de personnel sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Charges de personnel	(26 041)	(21 121)	-18,9%	(23 843)	12,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>6,2%</i>	<i>4,3%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>4,1%</i>	<i>-0,3%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, les charges de personnel ont enregistré une baisse de 18,9% par rapport à 2021 pour s'établir à 21,1 MMAD.

Évolution 2022-2023

En 2023, les charges de personnel ont enregistré une hausse de 12,9% par rapport à 2022 pour s'établir à 23,8 MMAD.

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 82 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Autres produits opérationnels courants (a)	12 048	6 260	-48,0%	(2 555)	<-100,0%
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(784)	(812)	3,6%	(1 322)	62,8%
Autres produits et charges opérationnels courants (a+b)	11 264	5 448	-51,6%	(3 877)	<-100,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 11,3 MMAD en 2021 à 5,4 MMAD en 2022 porté principalement par :

- La baisse des capitalisations de charges relatives au projet résidentiel à Dar Bouazza (4,2 MMAD) ;
- La variation à la hausse de la reprise de la valeur du stock des bureaux à Safi⁸⁶ (1,7 MMAD) passant de -2,6 MMAD à -4,2 MMAD.

Évolution 2022-2023

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 5,4 MMAD en 2022 à -3,9 MMAD en 2023 porté principalement par :

⁸⁶ LBG Safi dispose d'une composante bureaux destinée à la vente

- La baisse des autres produits opérationnels courants de -8,8 MMAD liée directement aux variations des stocks des filiales DBCC et FCE SAF, passant de +6,2 MMAD en 2022 à -2,8 MMAD en 2023.

Le tableau suivant présente le détail de ce poste par filiale sur la période 2021-2023 :

Tableau 83 : Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023 *	Var. 22-23*
Aradei Capital SA	26.452	26.363	-0,3%	(1 294)	<-100,0%
Golf I SA	(8.143)	(13.965)	-71,5%	(14)	99,9%
Golf II SA	(4.627)	(7.117)	-53,8%	-	-100,0%
Golf III SA	-	-	0,0%	-	0,0%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	-	0,0%
Centre K	(879)	(1.405)	-59,9%	-	-100,0%
Best Leisure	(6.610)	(5.725)	+13,4%	-	-100,0%
FCE JAD	(2.259)	(2.268)	-0,4%	-	-100,0%
FCE SAF	(2.616)	(4.239)	-62,0%	(2 803)	-33,9%
SCCB	697	993	42,5%	-	-100,0%
SCCD	(5.647)	(7.336)	-29,9%	55	>100,0%
SCCF	(7.209)	(7.611)	-5,6%	46	-100,6%
SCC FOUNTY	(605)	(30)	+95,0%	-	-100,0%
SCCM	(2.055)	(1.948)	+5,2%	-	-100,0%
SCCS	(5.155)	(5.594)	-8,5%	(12)	-99,8%
SPI	(4.641)	(4.173)	+10,1%	-	-100,0%
BREG	24.973	33.751	35,1%	-	-100,0%
SMF	1.063	642	-39,6%	-	-100,0%
DBCC	8.524	6.353	-25,5%	147	-97,7%
Akdital Agadir Santé	-	(191)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Asfi Invest	-	(130)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Bengrir	-	-	0,0%	(1)	0,0%
Akdital Kazak	-	(192)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Meknès	-	(120)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Khouribga	-	(120)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Salé Invest	-	(190)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Tajak	-	(180)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Immo	-	(120)	0,0%	(1)	-99,5%
Total	11.264	5.448	-51,6%	(3 877)	<-100,0%

Source : Aradei Capital

(*) Les autres produits et charges opérationnels par filiale de l'exercice 2023 sont présentés en faisant exclusion des opérations intragroupes.

Évolution 2021-2022

Entre 2021 et 2022, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en baisse à 5,5 MMAD en 2022 (Vs. 11,3 MMAD en 2021) soit une régression de 5,8 MMAD. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse des autres produits et charges opérationnels de Golf I de 5,8 MMAD.

Évolution 2022-2023

Entre 2022 et 2023, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en baisse à -3,9 MMAD en 2023 (Vs. 5,5 MMAD en 2022) soit une régression de 9,3 MMAD. Cette évolution résulte principalement de la baisse totale des autres produits et charges opérationnels pour la majorité des filiales, notamment Aradei Capital, BREG et DBCC.

EBE et Résultat opérationnel*Excédent brut d'exploitation*

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2021-2023 :

Tableau 84 : Évolution de l'EBE sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Chiffres d'affaires	421 133	486 069	15,4%	583 181	20,0%
Charges d'exploitation	(108 285)	(124 643)	15,1%	(142 278)	14,1%
Autres achats et charges externes	(87 001)	(105 545)	21,3%	(111 781)	5,9%
Charges de personnel	(26 041)	(21 121)	-18,9%	(23 843)	12,9%
Impôts, taxes et versement assimilés	(6 506)	(3 425)	-47,4%	(2 777)	-18,9%
Autres produits et charges opérationnels	11 264	5 448	-51,6%	(3 877)	<-100,0%
Excédent brut d'exploitation	312 848	361 426	15,5%	440 903	22,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>74,3%</i>	<i>74,4%</i>	<i>0,1%</i>	<i>75,6%</i>	<i>1,2%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Au titre de l'année 2022, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 15,5% pour s'établir à 361,4 MMAD contre 312,8 MMAD en 2021. Cette évolution s'explique par : (i) l'amélioration de 15,4% du chiffre d'affaires par rapport à 2021 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation (+16,4 MMAD soit +15,1% vs. 2021).

La marge d'EBE augmente de 0,1 point sur la période étudiée pour s'établir à 74,4% (contre 74,3% en 2021).

Évolution 2022-2023

Au titre de l'année 2023, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 22,0% pour s'établir à 441,0 MMAD contre 361,4 MMAD en 2022. Cette évolution s'explique par : (i) la hausse de 20,0% du chiffre d'affaires par rapport à 2022 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation de 17,6 MMAD, soit +14,1% par rapport à 2022.

La marge d'EBE s'améliore légèrement de 1,2 point, s'établissant à 75,6% en 2023.

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'EBE par filiale sur la période (2021-2023) :

Tableau 85 : Ventilation de l'EBE par filiale sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	Var. 20-21	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	63 198	12,6%	78 191	23,7%	86 650	10,8%
GOLF 1 SA	43 171	70,5%	44 486	3,0%	44 923	1,0%
GOLF 2 SA	25 865	1,1%	23 166	-10,4%	26 388	13,9%
GOLF 3 SA	(2)	>100,0%	(1)	-52,0%	(2)	-64,9%
Metro Cash & Carry Maroc	(0)	20,0%	(2)	>100,0%	-	-100,0%
Centre K	5 054	-4,9%	6 717	32,9%	5 531	-17,7%
Best Leisure	495	-106,2%	2 272	>100,0%	3 078	35,5%
FCE JAD	5 316	4,1%	3 867	-27,2%	3 773	-2,4%
FCE SAF	2 479	72,5%	2 329	-6,1%	1 932	-17,0%
SCCB	229	-175,2%	1 819	>100,0%	8 140	>100,0%
SCCD	37 916	29,9%	41 749	10,1%	42 174	1,0%
SCCF	34 442	16,2%	34 875	1,3%	38 366	10,0%
SCC FOUNTY	(1 907)	>100,0%	(51)	-97,3%	32	>100,0%
SCCM	5 726	33,0%	4 486	-21,7%	4 276	-4,7%
SCCS	24 492	45,3%	28 902	18,0%	28 860	-0,1%
SPI	8 114	-7,1%	10 564	30,2%	13 382	26,7%
BREG	(5 998)	>100,0%	3 374	-156,3%	14 374	>100,0%

SMF	109	-412,0%	74	-32,1%	(352)	<-100,0%
SCCRC	(2)	0,0%	(2)	0,0%	(4)	-83,5%
DBCC	23 309	54,0%	19 180	-17,7%	13 918	-27,4%
Cleo Pierre SPI-RFA	40 864	100,0%	40 474	-1,0%	40 239	-0,6%
SBR	(20)	0,0%	(10)	-50,0%	(10)	0,2%
SPC	-	0,0%	(1)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Agadir Santé	-	0,0%	5 289	100,0%	12 926	>100,0%
Akdital Asfi Invest	-	0,0%	(39)	0,0%	6 637	>100,0%
Akdital Bengrir	-	0,0%	-	0,0%	(64)	>-100,0%
Akdital Kazak	-	0,0%	223	100,0%	20 584	>100,0%
Akdital Khouribga	-	0,0%	(15)	0,0%	(79)	>-100,0%
Akdital Meknes	-	0,0%		0,0%	(2)	0,0%
Akdital Salé Invest	-	0,0%	(207)	0,0%	13 804	>100,0%
Akdital Tajak	-	0,0%	10 674	100,0%	11 710	9,7%
Akdital Immo	-	0,0%	(957)	0,0%	(282)	70,5%
Total	312 848	46,3%	361 426	15,5%	440 904	22,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 15,5%, passant de 312,8 MMAD en 2021 à 361,4 MMAD en 2022 soit +48,6 MMAD. Cette progression est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE d'Aradei Capital S.A. de 15,0 MMAD ;
- La constatation de l'EBE d'Akdital Tajak de 10,7 MMAD.
- La progression de l'EBE de BREG de 9,4 MMAD ;
- La progression de l'EBE de SCCS de 4,4 MMAD ;
- La progression de l'EBE de SCCD de 3,8 MMAD.

Évolution 2022-2023

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 22,0%, passant de 361,4 MMAD en 2022 à 440,9 MMAD en 2023 soit 79,4 MMAD. Cette progression est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE d'Aradei Capital S.A. de 8,5 MMAD ;
- La constatation de l'EBE d'Akdital Agadir Santé de 7,6 MMAD.
- La progression de l'EBE de BREG de 11,0 MMAD ;
- La progression de l'EBE d'akdital Kazak de 20,4 MMAD ;
- La progression de l'EBE d'Akdital Salé Invest de 14,0 MMAD.

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2021-2023 :

Tableau 86 : Évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Excédent brut d'exploitation	312 848	361 426	15,5%	440 903	22,0%
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(21 807)	(6 375)	-70,8%	(1 054)	-83,5%
Autres produits et charges exceptionnels	(16 177)	(24 126)	49,1%	(15 408)	-36,1%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	212 804	104 664	-50,8%	6 863	-93,4%
Résultat des cessions d'actifs	-	2 275	100,0%	65 950	>100,0%
Résultat opérationnel	487 668	437 865	-10,2%	497 254	13,6%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>116%</i>	<i>90%</i>	<i>-26%</i>	<i>85%</i>	<i>-5%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Au titre de l'année 2022, le résultat opérationnel enregistre une baisse de 10,2% pour s'établir à 437,9 MMAD (soit -49,8 MMAD). Cette baisse résulte principalement de :

- L'augmentation de l'EBE de 48,6 MMAD ;
- La baisse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement de 108,1 MMAD ;
- La baisse des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 15,4 MMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une baisse de 26 points pour d'établir à 90% contre 116% en 2021.

Évolution 2022-2023

Au titre de l'année 2023, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 13,6% pour s'établir à 497,2 MMAD (soit +59,4 MMAD). Cette hausse résulte principalement de :

- L'augmentation de l'EBE de 79,5 MMAD ;
- La baisse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement de 97,8 MMAD, cette baisse est expliquée par l'effet combiné des variations suivantes :
 - Le portefeuille de Cléo Pierre de +37,7 MMAD ;
 - Les monolocataires de +50,9 MMAD ;
 - Retail Parks de +18,4 MMAD ;
 - Les Galeries commerciales de +16,3 MMAD ;
 - La cession d'un actif opérationnel de -73,1 MMAD ;
 - Les centres commerciaux de -41 MMAD.
- La baisse des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 5,3 MMAD ;
- L'augmentation du résultat des cessions d'actifs de 68,2 MMAD, expliquée principalement par la cession de l'actif Atacadao Fès.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une baisse de 5 points pour d'établir à 85% contre 90% en 2022.

Le tableau suivant détaille l'évolution du résultat opérationnel par filiale sur la période (2021-2023) :

Tableau 87 : Ventilation du résultat opérationnel par filiale sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	74 394	70 941	-4,6%	135 719	91,3%
GOLF 1 SA	54 181	73 821	36,2%	85 153	15,4%
GOLF 2 SA	29 131	4 474	-84,6%	28 255	>100,0%
GOLF 3 SA	91	(1)	<-100,0%	(2)	64,9%
Metro Cash & Carry Maroc	(14)	(2)	82,4%	-	-100,0%
CENTRE K	9 063	16 086	77,5%	7 171	-55,4%
Best Leisure	(2 320)	(188)	-91,9%	565	<-100,0%
FCE JAD	9 171	1 290	-85,9%	(1 834)	<-100,0%
FCE SAF	1 042	13	-98,7%	(1 855)	<-100,0%
SCCB	(8 404)	17 071	>100,0%	4 897	-71,3%
SCCD	97 228	43 234	-55,5%	37 552	-13,1%
SCCF	79 663	16 489	-79,3%	(9 093)	<-100,0%
SCC FOUNTY	(5 548)	(948)	-82,9%	(79)	-91,7%
SCCM	8 972	(2 534)	<-100,0%	(1 889)	-25,5%
SCCS	1 605	19 132	>100,0%	41 650	>100,0%
SPI	18 308	17 233	-5,9%	2 322	-86,5%
BREG	(15 589)	2 656	>100,0%	13 613	>100,0%
SMF	503	59	-88,3%	(352)	<-100,0%
SCCRC	(5)	(2)	-48,2%	(4)	83,5%
DBCC	40 849	28 111	-31,2%	14 225	-49,4%
Cleo Pierre SPI-RFA	95 370	40 474	-57,6%	78 240	93,3%

SBR	(20)	(10)	-50,8%	(10)	0,2%
SPC	-	(1)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Agadir Santé	-	(163)	0,0%	21 631	<-100,0%
Akdital Asfi Invest	-	(1 947)	0,0%	8 975	<-100,0%
Akdital Bengrir				(64)	0,0%
Akdital Kazak	-	74 601	100,0%	(1 400)	<-100,0%
Akdital Khouribga	-	(15)	0,0%	(79)	>100,0%
Akdital Meknès				(2)	0,0%
Akdital Salé Invest	-	466	100,0%	18 566	>100,0%
Akdital Tajak	-	18 484	100,0%	15 670	-15,2%
Akdital Immo		(957)	0,0%	(287)	-70,0%
Total	487 668	437 865	-10,2%	497 255	13,6%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a enregistré un recul de 49,8 MMAD, pour s'établir à 437,9 MMAD en 2022 contre 487,7 MMAD en 2021. Cette évolution provient de :

- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Kazak de +74,6 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCB de +25,5 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de BREG de +18,2 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCS de +17,5 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de DBCC de -12,7 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCD de -54,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de Cléo Pierre de -54,9 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCF de -63,2 MMAD.

Évolution 2022-2023

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a enregistré une hausse de 59,4 MMAD, pour s'établir à 497,2 MMAD en 2023 contre 437,9 MMAD en 2022. Cette évolution provient de :

- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Aradei Capital SA de +64,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf 2 SA de +23,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Cleo Pierre SPRI-RFA de +37,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Agadir Santé de +21,8 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de DBCC de -14,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SPI de -15,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation d'Akdital Kazak de -76,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCF de -25,6 MMAD.

Dotations /reprises aux amortissements et provisions

Le tableau suivant détaille l'évolution des dotations d'exploitation nettes des reprises sur la période 2021-2023 :

Tableau 88 : Évolution des D&A sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
DEA de l'immobilisation en non valeurs	(302)	(139)	53,9%	(230)	-65,5%
DEA des immobilisations incorporelles	(1)	-	-100,0%	-	0,0%
DEA des immobilisations corporelles	(3 909)	(4 548)	-16,4%	(3 868)	15,0%
Rep./amt. et prov. des immo. Incorp.		40	100,0%	-	100,0%
Rep./amt. et prov. des immo. Corp.		537	100,0%	-	100,0%
Dotations / reprises aux amort. et prov.	(4 211)	(4 110)	2,4%	(4 098)	0,8%
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	(49 588)	(2 265)	95,4%	3 044	>100,0%

DEP pour risques et charges	-	-	-100,0%	-	-100,0%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	(49 588)	(38 064)	-100,0%	(39 567)	0,0%
Rep./prov. pour risques et charges	-	-	0,0%	-	0,0%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	-	35 799	100,0%	42 611	>100,0%
Transfert de charges d'exploitation	31 993	-	-98,3%	-	-100,0%
Dotations et provisions pour risques et charges	(17 595)	(2 265)	90,2%	3 044	>100,0%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	(21 807)	(6 375)	70,8%	(1 054)	83,5%

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 2021-2022

Sur la période 2021-2022, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -21,8 MMAD en 2021 à -6,4 MMAD en 2022. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 15,3 MMAD en passant de -17,6 MMAD en 2020 à -2,3 MMAD en 2022 portée essentiellement par la baisse des dotations pour dépréciation de l'actif circulant. La dotation pour dépréciation de l'actif circulant de -38,1 MMAD ainsi que la reprise sur provision de l'actif circulant de 35,8 MMAD concernent principalement un dossier contentieux.

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -6,4 MMAD en 2022 à -1,0 MMAD en 2023. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 5,3 MMAD, en passant de -2,1 MMAD en 2022 à 3,0 MMAD en 2023, portée essentiellement par la hausse des reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant liées aux créances clients, impactée par l'effet combiné de :

- La constatation de la totalité des dépréciations des créances douteuses -39,6 MMAD ;
- La reprise de la totalité des provisions pour créances douteuses de 42,6 MMAD.

Une créance en contentieux est provisionnée à 100%⁸⁷.

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels⁸⁸ sur la période 2021-2023 :

Tableau 89 : Évolution des autres produits et charges exceptionnel sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Charges exceptionnelles diverses	(17 900)	(24 855)	38,9%	(30 286)	21,9%
Autres produits exceptionnels	1 138	728	-36,0%	9 875	>100,0%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	564	-	-100,0%	3	100,0%
Transfert de charges exceptionnelles	20	-	-100,0%	5 000	100,0%
Autres produits et charges exceptionnelles	(16 177)	(24 126)	49,1%	(15 408)	-36,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, le solde « Autres produits et charges exceptionnelles » ressort à -24,1 MMAD et composé principalement des charges exceptionnelles diverses (-24,9 MMAD). Ces derniers sont constitués de :

- Pertes sur créance de 11,3 MMAD ;
- Contribution Sociale de Solidarité : 3,0 MMAD ;

⁸⁷ Analyse des comptes consolidés annuels → Actif courant → Politique de dépréciation

⁸⁸ Intégrés dans « autres produits et charges opérationnels en 2016

- Indemnité d'éviction : 1,1MMAD ;
- Taxe sur les terrains non bâtis sur El Menzeh : 1,7 MMAD et Founty 896 KMAD ;
- Charges non courantes liées à la cession des actifs Kenitra et El Menzeh.

Évolution 2022-2023

En 2023, le solde « autre produits et charges exceptionnelles » ressort à -15,4 MMAD et il est composé principalement des charges exceptionnelles diverses (-30,3 MMAD). Ces charges sont constitués principalement des :

- Pertes sur créance de -10.3 MMAD ;
- Dons de séisme -1 MMAD ;
- Contribution Sociale de Solidarité : -4,3 MMAD ;
- Charges non courantes liées aux majorations suite au contrôle fiscal SCCF et SCCS : -3,5 MMAD ;
- Autres : -2,9 MMAD ;
- Reprises d'anciennes dettes fournisseurs et d'autres dettes prescrites : +9,5 MMAD.

Variation de la juste valeur des immeubles de placement

Tableau 90 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Variation de juste valeur des immeubles de placement	212 804	104 664	-50,8%	6 863	-93,4%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

La variation de juste valeur s'élève à 104,7 MMAD principalement générée par : i) le portefeuille Akdital Immo (+75,5 MMAD), ii) les retail parks (+51 MMAD) ; iii) qui viennent compenser l'impact négatif de El Menzeh, Kenitra et Atacadao Fès (total de -65,3 MMAD) :

- Centres commerciaux (-16,3 MMAD) : i) diminution de la juste valeur sur les actifs d'almazar -9,7 MMAD compensée par l'augmentation de celle du centre faubourg (+2,6 MMAD), ii) baisse de la variation de la juste valeur de Borj Fès de -14,5 MMAD iii) partiellement compensée par une hausse de la juste valeur sur Socco Alto de +5,3 MMAD.
- Galeries commerciales (-0,1 MMAD)
- Monolocataires (+16,5 MMAD) : suite principalement à l'augmentation de la juste valeur de Prism +15,3 MMAD). La variation de cet actif est liée à la valorisation à la juste valeur par capitalisation des revenus (vs. coût d'acquisition) soit un taux de rendement moyen de 8,6% (compte tenu de la qualité des locataires, de l'emplacement et du taux d'occupation).
- Retail Parks (+51 MMAD) : les récents développements ont été valorisés pour la première fois par la méthode de capitalisation des revenus vs. DCF et ont bénéficié (à l'exception de El Jadida) des effets positifs du taux d'occupation proche de 100%, de la hausse des revenus locatifs, et de la prise en compte pour la première fois des revenus temporaires (dont Sela Agadir, Dar Bouazza et Témara) et dans une moindre mesure des loyers variables de Carrefour.
- Akdital Immo (+75,5 MMAD) : la première valorisation vs. coût d'acquisition fait ressortir un impact de +74,4 MMAD sur Tanger qui résulte de l'effet de la capitalisation du loyer sur un coût de développement intégrant la TVA et la revalorisation du terrain (45 MMAD) vs. coût d'acquisition du terrain de 5 MMAD.

Évolution 2022-2023

La variation de juste valeur s'élève à 6,9 MMAD principalement générée par : i) le portefeuille de Cléo Pierre (+37,7 MMAD) ; ii) les monolocataires (+50,9 MMAD) ; iii) Retail Parks (+18,4 MMAD) ; iv) les Galeries commerciales (+16,3 MMAD) ; v) La cession d'un actif opérationnel (-73,1 MMAD) ; (vi) les centres commerciaux (-41 MMAD).

Résultats des cessions d'actifs

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste résultat de cession⁸⁹ sur la période 2021-2023 :

Tableau 91 : Évolution du résultat de cession d'actifs sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
VNA des immobilisations corporelles cédées	-	(131 320)	0,0%	(24 060)	-81,7%
VNA des immobilisations incorporelles cédées	-	(4)	0,0%		-100,0%
Produits de cession des immobilisations corporelles.	-	133 600	100,0%	90 010	-32,6%
Résultat de cession d'actifs	-	2 275	100,0%	65 950	>100,0%

Source : Aradei Capital

En 2022, le résultat de cessions d'actifs s'établit à 2,3 MMAD correspondant à la plus-value sur cession du terrain non exploité à la société SILAV SA.

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.

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2021-2023 :

Tableau 92 : Évolution du résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Charge d'intérêts (a)	(89 805)	(114 487)	27,5%	(139 017)	21,4%
Coût de l'endettement brut	(89 805)	(114 487)	27,5%	(139 017)	21,4%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	8 616	2 329	-73,0%	14 168	>100,0%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(81 189)	(112 158)	38,1%	(124 849)	11,3%
Autres produits financiers	66	157	>100,0%	232	47,8%
Gains de change	66	157	>100,0%	232	47,8%
Autres charges financières	10 058	22 330	>100,0%	10 761	-51,8%
Pertes de change	(6)	(106)	>100,0%	(134)	26,4%
Transfert de charges financières	10 254	22 541	>100,0%	10 895	-51,7%
Autres charges financières	(190)	(105)	-44,7%	-	-100,0%
Résultat financier	(71 064)	(89 671)	-26,2%	(113 856)	-27,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Le résultat financier s'établit à -89,7 MMAD à fin 2022 contre -71,1 MMAD à fin 2021, soit une baisse de -26,2%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 114,5 MMAD au titre des intérêts sur (i) emprunts obligataires et bancaires pour 102,3 MMAD, (ii) lignes de découverts pour 0,7 MMAD et (iii) crédit-bail et loyers activés au bilan pour 11,5 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges financières de 6,3 MMAD. La baisse des produits s'explique principalement par la baisse de la trésorerie disponible ayant fait l'objet de placement en raison des investissements de 2022. L'augmentation du poste « Transfert de charges financière est liée principalement au périmètre Akdital en 2022 (+8,5 MMAD) et la nouvelle société Sela Plaza Casablanca portant le projet Almaz (+2,8 MMAD) ;
- L'augmentation des autres charges financières de 12,3 MMAD principalement composées de transfert charges financières pour un montant de 22,5 MMAD.

⁸⁹ Intégré dans « autre produits et charges opérationnels en 2016

Évolution 2022-2023

Le résultat financier s'établit à -113,9 MMAD à fin 2023 contre -89,7 MMAD à fin 2022, soit une baisse de -27,0%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 139,0 MMAD ;
- La progression des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 2,3 MMAD à 14,2 MMAD
- La baisse des autres charges financières de 11,7 MMAD principalement composées de transfert charges financières pour un montant de 10,9 MMAD.

Le tableau suivant détail l'évolution du coût d'endettement net sur la période (2021-2023) :

Tableau 93 : Ventilation du coût de l'endettement net du groupe Aradei Capital sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	(56 411)	(77 238)	36,9%	(73 302)	-5,1%
Golf I SA	(3 678)	(2 661)	-27,6%	(6 326)	>100,0%
Golf II SA	(4 094)	(3 588)	-12,3%	(589)	-83,6%
Golf III SA	(0)	(0)	-58,6%	(1)	>100,0%
Centre K	(1 142)	(271)	-76,3%	-	-100,0%
Best Leisure	(139)	(59)	-57,2%	(27)	-53,8%
FCE SAF	(1)	(0)	-36,1%	(0)	-32,7%
SCCCB	(424)	(1 285)	>100,0%	(2 225)	73,2%
SCCD	(2)	(4)	72,2%	(1)	-85,0%
SCCF	(1 408)	(0)	-100,0%	0	-10100,0%
SCCM	(457)	(457)	0,0%	(439)	-3,8%
SCCS	(2 725)	(393)	-85,6%	(4 372)	>100,0%
DBCC	(6 276)	(5 024)	-20,0%	(3 572)	-28,9%
SPI	(2 273)	(2 779)	22,2%	(4 432)	59,5%
BREG	(10)	253	-2753,6%	-	-100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	(2 150)	(2 448)	13,8%	(2 018)	-17,5%
SCC FOUNTY	-	(2)	0,0%	-	-100,0%
SMF	(0)	-	-100,0%	(974)	0,0%
Akdital Agadir Santé	-	(1 156)	0,0%	(3 967)	>100,0%
Akdital Asfi Invest	-	(325)	0,0%	(1 835)	>100,0%
Akdital Bengrir	-	-	0,0%	(5)	-
Akdital Kazak	-	(66)	0,0%	(5 326)	>100,0%
Akdital Meknes	-	(0)	0,0%	-	-100,0%
Akdital Khouribga	-	(0)	0,0%	(296)	>100,0%
Akdital Salé Invest	-	(2 556)	0,0%	(4 076)	59,5%
Akdital Tajak	-	(3 146)	0,0%	(3 017)	-4,1%
Akdital Immo	-	(8 951)	0,0%	(8 047)	-10,1%
Total	(81 189)	(112 158)	38,1%	(124 848)	11,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Aradei Capital SA, Golf I, Golf II, DBCC et Akdital Immo sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 87% du coût de l'endettement net du groupe à fin 2022.

En effet, le coût d'endettement net du groupe Aradei Capital a augmenté sur la période étudiée en passant de -81,2 MMAD en 2021 à -112,2 MMAD en 2022.

Évolution 2022-2023

Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, DBCC, SPI HSC et Akdital Immo 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 2023.

En effet, le coût d'endettement net du groupe Aradei Capital a augmenté sur la période étudiée en passant de -112,2 MMAD en 2022 à -124,8 MMAD en 2023.

Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2021-2023 se présente comme suit :

Tableau 94 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Résultat opérationnel	487 668	437 865	-10,2%	497 254	13,6%
Résultat financier	(71 064)	(89 671)	-26,2%	(113 856)	-27,0%
Résultat courant avant impôts	416 603	348 194	-16,4%	383 399	10,1%
Impôts sur les résultats	(72 534)	(86 062)	-18,6%	(102 345)	-18,9%
Résultat net des activités maintenues	344 069	262 132	-23,8%	281 054	7,2%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	344 069	262 132	-23,8%	281 054	7,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>82%</i>	<i>54%</i>	<i>-27,8%</i>	<i>48%</i>	<i>-5,7%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 348,2 MMAD à fin 2022 contre 416,6 en 2021, soit une baisse de 68,4 MMAD. Cette évolution s'explique par le recul du résultat opérationnel de 49,8 MMAD (soit -10,2%) ainsi que par la baisse du résultat financier de 18,6 MMAD (soit -26,2%).

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente de 18,6% pour s'établir à 86,1 MMAD en 2022 contre 72,5 MMAD en 2021.

Par conséquent, le résultat net baisse de 23,8% pour s'établir à 262,1 MMAD en 2022 contre 344,1 MMAD en 2021.

Évolution 2022-2023

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 383,4 MMAD à fin 2023 contre 348,2 en 2022, soit une hausse de 35,2 MMAD. Cette évolution s'explique par l'augmentation du résultat opérationnel de 59,4 MMAD (soit +13,6%) ainsi que par la baisse du résultat financier de 24,2 MMAD (soit -27,0%).

L'impôt sur les sociétés augmente également de 16,8 MMAD (soit +18,9%) pour s'établir à 102,3 MMAD en 2023 contre 86,0 MMAD en 2022.

Par conséquent, le résultat net augmente de 7,2% pour s'établir à 281,0 MMAD en 2023 contre 262,1 MMAD en 2022.

La contribution des filiales au résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2021-2023 se présente comme suit :

Tableau 95 : Contribution des filiales au résultat net consolidé pour la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	383	21 781	>100,0%	72 570	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,2%</i>	<i>25,8%</i>	<i>17,5%</i>
Golf I SA	38 322	58 043	51,5%	70 896	22,1%
<i>En % du RN</i>	<i>11,1%</i>	<i>22,1%</i>	<i>11,0%</i>	<i>25,2%</i>	<i>3,1%</i>
Golf II SA	16 861	(2 828)	-116,8%	21 691	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>4,9%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,8%</i>
Golf III SA	81	76	-6,7%	67	-12,0%
<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>
Metro Cash SA	(17)	(34)	97,3%	(11)	-67,9%
<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>
Centre K	7 096	13 057	84,0%	4 283	-67,2%
<i>En % du RN</i>	<i>2,1%</i>	<i>5,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>1,5%</i>	<i>-3,5%</i>
Best Leisure	(2 589)	(397)	-84,7%	1 140	>100,0%

<i>En % du RN</i>	-0,8%	-0,2%	0,6%	0,4%	0,6%
FCE JAD	7 997	157	-98,0%	(2 808)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	2,3%	0,1%	-2,3%	-1,0%	-1,1%
FCE SAF	819	(1 584)	-293,3%	(3 212)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	0,2%	-0,6%	-0,8%	-1,1%	-0,5%
SCCCB	(2 373)	12 598	-630,9%	(5 745)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	-0,7%	4,8%	5,5%	-2,0%	-6,8%
SCCD	85 180	25 725	-69,8%	20 613	-19,9%
<i>En % du RN</i>	24,8%	9,8%	-14,9%	7,3%	-2,5%
SCCF	69 046	1 903	-97,2%	(25 025)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	20,1%	0,7%	-19,3%	-8,9%	-9,6%
SCC FOUNTY	(1 671)	(1 501)	-10,2%	(82)	94,5%
<i>En % du RN</i>	-0,5%	-0,6%	-0,1%	0,0%	0,5%
SCCM	7 097	(2 780)	-139,2%	(2 366)	14,9%
<i>En % du RN</i>	2,1%	-1,1%	-3,1%	-0,8%	0,2%
SCCS	(6 552)	7 179	-209,6%	28 459	>100,0%
<i>En % du RN</i>	-1,9%	2,7%	4,6%	10,1%	7,4%
SPI	13 286	8 864	-33,3%	(6 472)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	3,9%	3,4%	-0,5%	-2,3%	-5,7%
SCCRC	(8)	(8)	6,8%	(10)	22,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ETPAPEX	(3)	(3)	0,0%	-	-100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DBCC	33 673	15 403	-54,3%	4 944	-67,9%
<i>En % du RN</i>	9,8%	5,9%	-3,9%	1,8%	-4,1%
BREG	(16 009)	(2 539)	-84,1%	7 940	>100,0%
<i>En % du RN</i>	-4,7%	-1,0%	3,7%	2,8%	3,8%
SMF	440	(223)	-150,8%	(698)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Cleo Pierre SPI-RFA	93 029	38 026	-59,1%	76 222	>100,0%
<i>En % du RN</i>	27,0%	14,5%	-12,5%	27,1%	12,6%
SBR	(20)	(14)	-29,8%	(15)	5,7%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SPC	-	(363)	0,0%	(674)	85,9%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%
Akdital Agadir Santé	-	(3 646)	0,0%	14 158	>100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-1,4%	-1,4%	5,0%	6,4%
Akdital Asfi Invest	-	(2 338)	0,0%	5 285	>100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-0,9%	-0,9%	1,9%	2,7%
Akdital Bengrir	-	-	0,0%	(111)	0,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Akdital Kazak	-	71 708	100,0%	(12 782)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	27,4%	27,4%	-4,5%	-31,9%
Akdital Meknès	-	(0)	0,0%	(2)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Akdital Khouribga	-	(43)	0,0%	(150)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%
Akdital Salé Invest	-	(152)	0,0%	10 369	>100,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-0,1%	-0,1%	3,7%	3,7%
Akdital Tajak	-	11 012	100,0%	8 071	-26,7%
<i>En % du RN</i>	0,0%	4,2%	4,2%	2,9%	-1,3%
Akdital Immo	-	(4 946)	0,0%	(5 492)	-11,0%
<i>En % du RN</i>	0,0%	-1,9%	-1,9%	-2,0%	-0,1%

Total	344 069	262 132	-23,8%	281 054	7,2%
--------------	----------------	----------------	---------------	----------------	-------------

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré un retrait de 23,8%, pour s'établir à 262,1 MMAD en 2022 (vs 344,1 MMAD en 2021) soit -46,5 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La constatation du résultat net des sociétés du portefeuille Akdital Immo de +71,2 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net d'Aradei Capital S.A. de 21,4 MMAD ;
- Le repli du résultat net de l'OPCI Cléo Pierre de -55,0 MMAD suite principalement à la baisse du résultat opérationnel de la filiale ;
- Le repli du résultat net de SCCD de -59,5 MMAD suite principalement à la baisse du résultat opérationnel de la filiale ;
- Le repli du résultat net de SCCF de -67,1 MMAD suite principalement à la baisse du résultat opérationnel de la filiale.

Évolution 2022-2023

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré une hausse de 7,2%, pour s'établir à 281,0 MMAD en 2023 (vs 262,1 MMAD en 2022) soit +18,9 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse du résultat net d'Aradei Capital S.A. de 50,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de Cleo Pierre de 38,2 MMAD ;
- Les sociétés Golf I et Golf II ont réalisé des augmentations de résultat net respectives de 12,8 MMAD et 24,5 MMAD ;
- La hausse du résultat net de BREG de 10,5 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net d'Akdital Agadir Santé de 17,8 MMAD ;
- La hausse du résultat net de la société SCCS de 21,3 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 2021-2023 se présente comme suit :

Tableau 96 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA pour la période (2021-2023)

En KMAD	Actifs	2021			2022			02/2024		
		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		383	129 567	0,003	21 781	140 079	0,16	72 570	135 677	0,53
Total Golf I		38 322	49 104	0,78	58 043	49 196	1,18	70 896	50 025	1,42
Total Golf II		16 861	34 295	0,49	(2 828)	34 306	(0,08)	21 691	20 321	1,07
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	33 673	13 721	2,45	15 403	13 742	1,12	4 944	13 742	0,36
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	7 096	7 644	0,93	13 057	12 944	1,01	4 283	12 974	0,33
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	7 997	6 072	1,32	157	6 101	0,03	(2 808)	6 102	(0,46)
FCE SAF	Label'Gallery Safi	819	4 676	0,18	(1 584)	4 676	(0,34)	(3 212)	4 292	(0,75)
SCCD	Socco Alto	85 180	31 821	2,68	25 725	31 731	0,81	20 613	31 731	0,65
SCCF	Borj Fez	69 046	25 725	2,68	1 903	25 719	0,07	(25 025)	25 724	(0,97)
SCCM	Label'Gallery Meknès	7 097	4 533	1,57	(2 780)	4 536	(0,61)	(2 366)	4 540	(0,52)
SCCS	Almazar	(6 552)	36 758	(0,18)	7 179	36 922	0,19	28 459	36 840	0,77
SCCB	Prisme	-	-	-	-	-	-	(5 745)	6 833	(0,83)
SPI	Label'Gallery Rabat	13 286	9 413	1,41	8 864	9 436	0,94	(6 472)	9 388	(0,69)

Cléo Pierre	Agences bancaires	93 029	28 256	3,29	38 026	28 256	1,35	76 222	28 256	2,70
SPI-RFA	BMCI									
Akdital Immo	Cliniques	-	-	-	71 595	80 712	0,89	19 346	80 712	0,24

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

A fin 2022, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 0,16 KMAD/m² en augmentation de 0,15 KMAD/m², en lien avec la progression du résultat net.

Le ratio résultat net/m² de SCCF baisse de 2,6 KMAD/m² pour s'établir à 0,07 KMAD/m² tiré par la régression de son résultat net (-67,1 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de SCCM baisse de 2,2 KMAD/m² pour s'établir à -0,61 KMAD/m² tiré par la régression de son résultat net (-9,9 MMAD).

Le portefeuille Akdital Immo affiche un résultat net/m² de 0,89 KMAD/m² à fin 2022.

Évolution 2022-2023

A fin 2023, le résultat net/m² d'Aradei Capital se situe à 0,53 KMAD/m², en nette progression de 0,37 KMAD/m² par rapport à l'exercice 2022, du fait de l'amélioration du résultat net sur la période.

Le ratio résultat net/m² de Golf II s'améliore de 1,15 KMAD/m² pour s'établir à 1,07 KMAD/m² tiré par la progression de son résultat net (+24,5 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de SCCS s'améliore de 0,58 KMAD/m² pour s'établir à 0,77 KMAD/m² tiré par la progression de son résultat net (+21,3 MMAD).

L'OPCI Cléo Pierre affiche un résultat net/m² de 2,7 KMAD/m² à fin 2023.

I.4.5. Analyse du Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2021-2023 :

Tableau 97 : Évolution des comptes du bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période (2021-2023)

ACTIF (En KMAD)	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Ecart d'acquisition	-	9 812	100,0%	9 812	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	7 314	7 475	2,2%	8 114	8,5%
Immeubles de placement	6 150 418	7 199 349	17,1%	7 630 606	6,0%
Autres immobilisations corporelles	17 622	14 679	-16,7%	16 769	14,2%
Autres actifs financiers	5 652	5 625	-0,5%	4 867	-13,5%
Impôts différés actifs	4 537	4 575	0,8%	4 575	0,0%
Total Actifs non courants	6 185 543	7 241 516	17,1%	7 674 743	6,0%
Stock et en-cours	102 109	99 429	-2,6%	117 435	18,1%
Clients	116 541	140 470	20,5%	141 147	0,5%
Créances d'impôt sur les sociétés	7 941	6 417	-19,2%	7 884	22,9%
Autres actifs courants	305 343	537 784	76,1%	440 378	-18,1%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	495 965	378 459	-23,7%	682 328	80,3%
Total Actifs courants	1 027 900	1 162 560	13,1%	1 389 171	19,5%
Total actifs	7 213 443	8 404 076	16,51%	9 063 914	7,85%
PASSIF (En KMAD)	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital	1 064 578	1 121 396	5,3%	1 121 396	0,0%
Primes liées au capital	836 191	1 029 372	23,1%	829 372	-19,4%
Réserves	1 970 808	2 086 013	5,8%	2 277 815	9,2%
Réserve spéciale	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat de l'exercice	344 069	227 051	-34,0%	271 574	21,1%
Capitaux propres part du groupe	4 215 646	4 463 832	5,9%	4 500 158	0,8%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	55 788	100,0%	65 276	17,0%
Capitaux propres	4 215 646	4 519 620	7,2%	4 565 434	1,0%
Dettes financières part non courante	2 066 038	1 913 622	-7,4%	2 866 508	49,8%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	71 650	72 543	1,2%	67 703	-6,7%
Impôts différés	138 129	180 586	30,7%	212 499	17,7%
Total passif non courants	2 278 432	2 169 364	-4,8%	3 149 325	45,2%
Dettes financières part courante	303 111	902 738	>100,0%	485 539	-46,2%
Dettes d'impôt sur les sociétés	10 765	4 313	-59,9%	25 740	>100,0%
Fournisseurs	179 474	350 206	95,1%	320 361	-8,5%
Provisions part courante	29 710	39 160	31,8%	42 976	9,7%
Autres passifs courants	196 306	418 674	>100,0%	474 537	13,3%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	-100,0%	-	100,0%
Total passifs courants	719 365	1 715 091	>100,0%	1 349 155	-21,3%
Total passifs	2 997 797	3 884 455	29,6%	4 498 479	15,8%
Total passif et capitaux propres	7 213 443	8 404 076	16,51%	9 063 914	7,85%

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2021-2023 :

Tableau 98 : Évolution de l'actif non courant du groupe sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Ecart d'acquisition	-	9 812	100,0%	9 812	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	7 314	7 475	2,2%	8 114	8,5%
Immeubles de placement	6 150 418	7 199 349	17,1%	7 630 606	6,0%
Autres immobilisations corporelles	17 622	14 679	-16,7%	16 769	14,2%
Autres actifs financiers	5 652	5 625	-0,5%	4 867	-13,5%
Impôts différés actifs	4 537	4 575	0,8%	4 575	0,0%
Total Actifs non courants	6 185 543	7 241 516	17,1%	7 674 743	6,0%

Source : Aradei Capital

L'actif immobilisé passe de 6 185,5 MMAD en 2021 à 7 241,5 MMAD en 2022 (+17,1%), puis à 7.674,7 MMAD (+6,0%) en 2023. Il représente en moyenne 85,5% du total bilan sur la période 2021-2023.

L'actif non courant du groupe est principalement constitué des immeubles de placement (99,4% de l'actif immobilisé en moyenne sur la période 2021-2023, qui se présentent comme suit :

Tableau 99 : Évolution des immeubles de placement sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Immeubles de placement en cours de construction	585 571	529 626	-9,6%	887 152	67,5%
Immeubles de placement	5 564 846	6 669 723	19,9%	6 743 455	1,1%
Total	6 150 418	7 199 349	17,1%	7 630 606	6,0%

Source : Aradei Capital

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

Tableau 100 : Ventilation des Immeubles de placement par actif sur la période (2021-2023)

En KMAD		2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Almazar	SCCD	440	446	1,4%	468	5,0%
Socco Alto	SCCF	621	630	1,5%	629	-0,1%
Borj Fez	Golf I	574	565	-1,6%	527	-6,8%
Atacadao Agadir	Golf II	297	330	11,2%	343	4,0%
Atacadao Ain Sbaa	Golf I	304	306	0,7%	316	3,3%
Atacadao Salé	Golf I	214	213	-0,5%	229	7,7%
Carrefour Sidi Maarouf	Aradei Capital	338	338	0,0%	352	4,0%
Carrefour Targa	Aradei Capital	191	196	2,5%	209	7,0%
Carrefour Berkane	FCE JAD	45	45	-0,1%	45	0,0%
LBG El Jadida	SCCM	91	90	-1,1%	86	-4,5%
LBG Meknès	FCE SAF	70	68	-2,9%	65	-4,4%
LBG Safi	SPI HSC	32	30	-5,3%	29	-5,9%
LBG Rabat	Aradei Capital	229	235	2,6%	295	25,7%
Carrefour Sidi Othmane	Aradei Capital	-	-	0,0%	-	0,0%
Carrefour Casa Ziraoui	Aradei Capital	-	-	0,0%	-	0,0%
Carrefour Abdelmoumen	Aradei Capital	-	-	0,0%	-	0,0%
Atacadao Tanger	Aradei Capital	119	126	6,0%	139	10,3%
Atacadao Oujda	Golf II	96	97	0,6%	104	7,8%
Atacadao Fès	Aradei Capital	119	96	-19,5%	-	-100,0%
Atacadao Marrakech	Centre K	131	132	1,3%	148	12,0%
Atacadao Meknès	Aradei Capital	75	110	46,1%	113	2,5%
Atacadao Taza	Aradei Capital	31	31	0,0%	34	10,0%
Carrefour Panoramique	SCCCB	45	50	10,7%	48	-3,0%
Terrain CFAO	Aradei Capital	268	348	29,9%	379	9,0%
Terrain El Menzeh	Aradei Capital	124	-	-100,0%	-	0,0%
Terrain Kenitra	SCCFounty	27	-	-100,0%	-	0,0%
Terrain Agadir - Founty	Golf I	108	119	10,2%	120	1,2%
Terrain Extension Carrefour Sidi Maarouf	DBCC	38	39	1,6%	39	0,0%
Projet Dar Bouazza (Sela Plazza Dar Bouazza)	Aradei Capital	251	263	4,7%	268	1,9%
Projet Temara	Aradei Capital	236	260	9,9%	266	2,4%
Projet Inzgane	Aradei Capital	81	95	16,7%	94	-0,3%
Projet Targa Extension	Aradei Capital	-	-	0,0%	-	0,0%
Projet El Jadida	Aradei Capital	83	78	-6,1%	72	-7,1%
Yazaki	Aradei Capital	176	177	0,6%	193	8,6%
Aradei Capital	Aradei Capital	0	0	0,0%	-	-100,0%
Etapex	Etapex	24	24	0,0%	24	0,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	Cléo Pierre	675	675	0,0%	713	5,6%
Terrain Almaz	SPC	-	123	100,0%	223	80,7%
	Akdital Agadir Santé	-	157	100,0%	165	5,6%

	Akdital Asfi Invest	-	84	100,0%	87	2,8%
	Akdital Bengrir	-	-	0,0%	23	100,0%
	Akdital Kazak	-	272	100,0%	287	5,6%
	Akdital Meknes	-	0	100,0%	-	-100,0%
	Akdital Khouribga	-	10	100,0%	85	>100,0%
	Akdital Salé Invest	-	182	100,0%	186	2,6%
	Akdital Tajak	-	164	100,0%	168	2,4%
	Akdital Immo	-	-	0,0%	61	100%
Total		6 150	7 199	17,1%	7 631	6,0%

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 2023, les principaux projets en cours sont comme suit :

- Le développement des cliniques sur les villes de Khouribga et Dakhla ;
- Le développement du 8ème Sela à Casablanca pour une GLA estimée à 30.000 m² ;
- L'acquisition de fonciers et démarrage des constructions de cliniques sur les villes de Dakhla, Guelmim, Errachidia et Essaouira ;
- Le développement en cours d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, avec 55 villas individuelles.

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 2021 : à 212,8 MMAD et concerne principalement les actifs Socco Alto, Borj Fez, Sela Plaza Dar Bouazza et l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA.
- Au titre de l'exercice 2022 : à 104,7 MMAD et concerne principalement le portefeuille Akdital Immo et les Retails Parks qui viennent compenser l'impact négatif de El Menzeh, Kenitra et Atacadao Fès
- 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.

Tableau 101 : Évolution des autres immobilisations corporelles sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Installations techniques, matériel et outillage	16 749	13 977	-16,6%	7 362	-47,3%
Autres immobilisations corporelles	872	703	-19,4%	9 407	>100,0%
Total	17 622	14 679	-16,7%	16 768	14,2%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Pour l'exercice 2022, l'actif immobilisé (représentant 86,2% du total bilan) s'établit à 7 241,5 MMAD enregistrant une hausse de 17,1% due principalement à la hausse du poste « Immeubles de placement » de 1 048,9 MMAD, suite aux :

- Augmentations de 1.073,4 MMAD suite aux investissements sur les actifs :
 - ✓ Akdital Immo : +793 MMAD ;
 - ✓ Almaz : +123 MMAD ;

- ✓ Prism : +56 MMAD ;
 - ✓ Atacadao Meknès : +25 MMAD ;
 - ✓ Atacadao Inzegane : +14 MMAD ;
 - ✓ Sela Park Témara : +10 MMAD ;
 - ✓ Autres Capex et études : +50 MMAD.
 - ✓ Loyers SCCM : +3 MMAD.
- Variation de la juste valeur de 104,7 MMAD ;
 - Cessions de 129,1 MMAD.

Évolution 2022-2023

Pour l'exercice 2023, l'actif immobilisé (représentant 84,7% du total bilan) s'établit à 7.674,7 MMAD enregistrant une hausse de 6,0% due principalement à la hausse du poste « Immeubles de placement » de 431,2 MMAD. Cette variation est principalement expliquée par :

- Augmentations de 325,1 MMAD liée aux investissements sur les actifs en développement :
 - ✓ Akdital Immo : +159,2 MMAD ;
 - ✓ Almaz : +99,5 MMAD ;
 - ✓ LBG Rabat : +66,3 MMAD ;
 - ✓ Autres capex & études +119,7 MMAD ;
 - ✓ Loyers SCCM +2,6 MMAD. Il s'agit d'un retraitement du loyer de l'actif LBG Meknes dans le cadre de l'application de la norme IFRS 16.
- Variation des justes valeurs des immeubles de placement +6,9 MMAD ;
- Cessions de -23,0 MMAD.

A fin 2023, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 9,4 MMAD, marquant une hausse de 8,7 MMAD par rapport à 2022. Cette hausse est expliquée principalement par :

- L'augmentation de 3,5 MMAD des agencements et travaux des filiales Best Leisure et BREG ;
- Un reclassement au niveau de « Matériel et Outillage » de 5,2 MMAD.

Fonds propres et passif non courant

Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2021-2023 :

Tableau 102 : Évolution des capitaux propres sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capital	1 064 578	1 121 396	5,3%	1 121 396	0,0%
Primes liées au capital	836 191	1 029 372	23,1%	829 372	-19,4%
Réserves	1 970 808	2 086 013	5,8%	2 277 815	9,2%
Résultat de l'exercice	344 069	227 051	-34,0%	271 574	19,6%
Capitaux propres part du groupe	4 215 646	4 463 832	5,9%	4 500 158	0,8%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	55 788	100,0%	65 276	17,0%
Capitaux propres	4 215 646	4 519 620	7,2%	4 565 434	1,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 4 519,5 MMAD contre 4 215,6 MMAD à fin 2021, enregistrant ainsi une augmentation de 7,2%, soit (+304,0 MMAD) suite à l'effet combiné de :

- La hausse de 250 MMAD du capital social et des primes liées au capital suite à l'augmentation du capital réalisée en novembre 2022 ;
- L'augmentation des réserves de 115,2 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- La baisse du résultat de l'exercice de 117,0 MMAD par rapport à l'exercice précédent ;
- Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle de 55,8 MMAD.

Évolution 2022-2023

En 2023, les capitaux propres consolidés du groupe s'établissent à 4 565,4 MMAD, marquant une stabilité par rapport à 2022, en lien avec :

- La progression du résultat net de l'exercice de 44,5 MMAD par rapport à 2022 ;
- L'amélioration des réserves de 191,8 MMAD par rapport à 2022 suite à la mise en réserves de bénéfices non distribués ;
- La baisse des primes liées au capital de 200,0 MMAD. Cette baisse résulte de la dotation du compte « réserves facultatives » d'un montant de 200 MMAD par prélèvement sur le poste « Prime d'émission, de fusion et d'apport »

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2021-2023 :

Tableau 103 : Évolution du passif non courant consolidé sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Dettes financières part non courante	2 066 038	1 913 622	-7,4%	2 866 508	49,8%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%	2 614	0,0%
Autres passifs non courants*	71 650	72 543	1,2%	67 703	-6,7%
Impôts différés	138 129	180 586	30,7%	212 499	17,7%
Total passif non courants	2 278 432	2 169 364	-4,8%	3 149 325	45,2%

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 2021-2022

En 2022, le passif non courant consolidé enregistre une baisse de 4,8% pour s'établir à 2 169,4 MMAD contre 2 278,4 MMAD à fin 2021. Cette évolution s'explique principalement par :

- La baisse de 7,4% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 1 913,6 MMAD vs 2 066,0 MMAD. Ces dernières représentent 88% du passif non courant au 31/12/2022 ;
- L'augmentation des impôts différés qui s'établissent à 180,6 MMAD. La décomposition de ce poste est comme suit :
 - ✓ Impôts différés sur retraitement frais d'établissement : 6,5 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement du crédit-bail : 3,1 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur déficits fiscaux : -3,0 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur annulation des amortissements des immeubles de placement : 167,6 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement des droits d'entrée : 1,4 MMAD ;
 - ✓ Autres : 0,4 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés actifs : 4,6 MMAD.

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, le passif non courant consolidé enregistre une progression de 45,2% en s'établissant à 3.149,3 MMAD. Cette évolution est liée à :

- L'augmentation de 49,8% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 2 866,5 MMAD. Ce poste est composé de :
 - ✓ La part non courante de l'encours des émissions obligataires à hauteur de 1 093,5 MMAD ;
 - ✓ Emprunts auprès des établissements de crédit et dettes de location financement : 1 772,9 MMAD ;
- L'augmentation des impôts différés de 17,7% qui s'établissent à 212,5 MMAD, la décomposition de ce poste se présente comme suit :
 - ✓ Impôts différés sur retraitement frais d'établissement : 9,4 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement du crédit-bail : 7,9 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur déficits fiscaux : -3,0 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur annulation des amortissements des immeubles de placement : 209,3 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement des droits d'entrée : 0,6 MMAD
 - ✓ Autres : -16,4 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés actifs : 4,6 MMAD.
- La baisse des autres passifs non courants de -6,7% pour s'établir à 67,7 MMAD.

Le détail des dettes financières non courantes se présente comme suit :

Tableau 104 : Ventilation des dettes financières non courantes par filiale sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	1 629 346	1 285 616	-21,1%	1 764 328	37,2%
Golf I SA	67 219	57 746	-14,1%	153 630	>100,0%
Golf II	78 431	65 403	-16,6%	-	-100,0%
Centre K	20 534	-	-100,0%	-	0,0%
Best Leisure	867	171	-80,3%	2	-99,0%
SCCCB	25 241	38 761	53,6%	48 223	24,4%
SCCF	-	-	0,0%	-	0,0%
SCCM	10 145	10 145	0,0%	10 145	0,0%
SCCS	10 690	-	-100,0%	151 690	100,0%
DBCC	89 746	78 868	-12,1%	67 989	-13,8%
BREG	15	-	-100,0%	-	0,0%
SPI	71 400	108 857	52,5%	97 714	-10,2%
Cleo Pierre SPI-RFA	62 404	56 904	-8,8%	51 404	-9,7%
Sela Plaza Casablanca	-	-	0,0%	64 193	100,0%
Akdital Agadir Santé	-	76 453	100,0%	86 725	13,4%
Akdital Asfi Invest	-	21 372	100,0%	47 440	>100,0%
Akdital Kazak	-	-	0,0%	142 956	100,0%
Akdital Khouribga	-	-	0,0%	26 019	100,0%
Akdital Salé Invest	-	52 308	100,0%	101 579	94,2%
Akdital Tajak	-	61 018	100,0%	52 471	-14,0%
Total	2 066 038	1 913 622	-7,4%	2 866 508	49,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

La baisse des dettes non courantes du groupe Aradei Capital au cours de la période 2021-2022 (-152,4 MMAD) est principalement due à l'amortissement des emprunts contractés par Aradei Capital SA et Centre K de respectivement 343,7 MMAD et 20,5 MMAD et la constatation des dettes non courantes des sociétés du portefeuille Akdital Immo (+211,2 MMAD).

Évolution 2022-2023

En 2023, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital ont progressé sous l'effet combiné de :

- La progression de la dette financière non courante de la société Aradei Capital S.A. de 478,7 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de SCCS pour un montant de 152 MMAD ;

- La constatation de la dette financière non courante d'Akdital Kazak pour un montant de 143 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de Sela Plaza Casablanca de 64,2 MMAD ;
- La progression de la dette financière non courante d'Akdital Salé Invest de 49,2 MMAD ;
- L'augmentation de la dette financière non courante de SCCC B de 9,5 MMAD ;
- L'augmentation de la dette financière non courante d'Akdital Asfi Invest de 26,0 MMAD.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2021-2023 :

Tableau 105 : Évolution de l'endettement net consolidé sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Dettes financières part non courante	2 066 038	1 913 622	-7,4%	2 866 508	49,8%
<i>Emprunt obligataire</i>	925 000	578 572	-37,5%	1 093 572	89,0%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	1 141 037	1 335 050	17,0%	1 772 937	32,8%
Dettes financières part courante	303 111	902 738	>100,0%	485 539	-46,2%
<i>Emprunt obligataire</i>	46 429	346 429	>100,0%	85 000	-75,5%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	190 130	140 678	-26,0%	162 127	15,2%
<i>Autres dettes financières</i>	66 551	415 631	>100,0%	238 412	-42,6%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	495 965	378 459	-23,7%	682 328	80,3%
Endettement net	1 873 184	2 437 901	30,1%	2 669 720	9,5%
<i>Gearing</i>	44%	54%	10 pts	58%	4%
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	49%	42%	-7 pts	63%	20%
<i>Dettes financières part non courante / Total bilan</i>	29%	23%	-6 pts	32%	9%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

A fin 2022, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 2 437,9 MMAD, en augmentation de 564,7 MMAD par rapport à 2021, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de 117,5 MMAD de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à 378,5 MMAD ;
- L'augmentation de 599,6 MMAD des dettes financières part courante à 902,7 MMAD liée aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- Le repli de 152,4 MMAD des dettes financières part non courante à 1 913,6 MMAD.

Évolution 2022-2023

Au titre de l'année 2023, l'endettement net du groupe enregistre une hausse de 9,5% pour s'élever à 2 669,7 MMAD (soit +231,8 vs. 2022), cette tendance s'explique par :

- L'augmentation de 49,8% des dettes financières part non courante à 2 866,5 MMAD (soit +952,8 MMAD) ;
- La baisse des dettes financières part courante à 485,5 MMAD (soit -417,2 MMAD) ;
- L'augmentation de 303,8 MMAD de la trésorerie et équivalent de trésorerie pour s'établir à 682,3 MMAD (548,0 MMAD en valeurs mobilières de placement et 134,4 MMAD en disponibilités).

Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2021-2023 :

Tableau 106 : Évolution de l'actif courant sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Stock et en-cours	102 109	99 429	-2,6%	117 435	18,1%
Clients	116 541	140 470	20,5%	141 147	0,5%
Créances d'impôt sur les sociétés	7 941	6 417	-19,2%	7 883	22,8%
Autres actifs courants	305 343	537 784	76,1%	440 378	-18,1%
Actifs d'exploitations	531 935	784 100	47,4%	706 843	-9,9%
Valeurs mobilières de placement	450 002	202 317	-55,0%	547 902	>100,0%
Disponibilités	45 963	176 142	>100,0%	134 425	-23,7%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	495 965	378 459	-23,7%	682 328	80,3%
Total Actifs courants	1 027 900	1 162 560	13,1%	1 389 171	19,5%

Source : Aradei Capital

En 2022, l'actif courant s'élève à 1 162,6 MMAD en hausse de 134,7 MMAD par rapport à 2021 impacté à la hausse par la progression des actifs d'exploitation +252,2 MMAD suite à l'augmentation des autres actifs courants de 232,4 MMAD.

Fin 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 ».

Sur la période 2021-2023, l'actif d'exploitation représente en moyenne 8,2% du total bilan et est principalement composé des stocks et encours, des créances clients ainsi que des autres créances courantes.

Les stocks proviennent des sociétés First Commercial Estate Safi SA et Société des Centres Commerciaux du Sud et correspondent à la valorisation des encours de production d'immeubles destinés à la vente à des tiers. Ces deux entités ne font pas de la 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 2021-2023 se présente comme suit :

Tableau 107 : Répartition des stocks et encours par entité sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
FCE SAF	26 622	23 541	-11,6%	20 738	-11,9%
SCCS	20 334	11 498	-43,5%	11 498	0,0%
DBCC	55 154	64 390	16,7%	85 199	32,3%
Stock total	102 109	99 429	-2,6%	117 435	18,1%

Source : Aradei Capital

En 2022, les stocks baissent de 2,6% (soit -2,5 MMAD vs. 2021).

A fin 2023, les stocks ont enregistré une hausse légère de 18,1% (soit +18,0 MMAD vs 2022).

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2021-2023 :

Tableau 108 : Ventilation des créances clients par filiale sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	22 836	24 549	7,5%	24 519	-0,1%
Golf I SA	6 498	6 878	5,8%	9 735	41,5%
Golf II SA	4 209	5 707	35,6%	8 690	52,3%
Centre K	444	3 672	>100,0%	4 472	21,8%
Best Leisure	252	241	-4,6%	256	6,5%
FCE JAD	4 807	4 776	-0,6%	5 095	6,7%
FCE SAF	3 639	2 958	-18,7%	731	-75,3%
SCCCB	483	1 819	>100,0%	1 344	-26,2%
SCCD	18 293	23 961	31,0%	15 888	-33,7%
SCCF	15 570	13 963	-10,3%	11 099	-20,5%
SCCM	5 811	5 500	-5,3%	4 186	-23,9%
SCCS	18 948	21 990	16,1%	21 263	-3,3%
SPI	8 146	11 107	36,3%	9 561	-13,9%
BREG	1 025	617	-39,8%	252	-59,2%
DBCC	5 581	6 791	21,7%	6 624	-2,5%
Akdital Agadir Santé	-	5 685	100,0%	4 085	-28,1%
Akdital Asfi Invest	-	159	100,0%	2 323	>100,0%
Akdital Kazak	-	24	100,0%	6 556	>100,0%
Akdital Salé Invest	-	9	100,0%	4 355	>100,0%
Akdital Tajak	-	64	100,0%	115	80,9%
Total	116 541	140 470	20,5%	141 147	0,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, les créances clients enregistrent une augmentation de 20,5% pour atteindre 140,5 MMAD contre 116,5 MMAD en 2021 impactée par :

- La progression des créances de Centre K de +>100,0% pour s'établir à 3,7 MMAD. Elles représentent désormais 3% des créances totales ;
- La progression des créances de SCCD de 31,0% pour s'établir à 24,0 MMAD. Elles représentent désormais 17% des créances totales ;
- La progression des créances de SCCF de 16,1% pour s'établir à 14,0 MMAD. Elles représentent désormais 16% des créances totales ;
- La progression des créances de SPI de 36,3% pour s'établir à 11,1 MMAD. Elles représentent désormais 8% des créances totales ;

Évolution 2022-2023

A fin 2023, les créances clients se sont stabilisées, s'établissant à 141,1 MMAD contre 140,4 MMAD un an auparavant. Cette évolution résulte de l'effet combiné des éléments suivants :

- La progression des créances d'Akdital Kazak pour s'établir à 6,5 MMAD. Elles représentent désormais 4,6% des créances totales à fin 2023 ;
- L'augmentation des créances d'Akdital Salé Invest pour s'établir à 4,3 MMAD. Elles représentent désormais 3,1% des créances totales à fin 2023 ;
- La hausse des créances des sociétés Golf I et Golf II respectivement par 2,9 MMAD et 3,0 MMAD ;
- La progression des créances d'Akdital Asfi Invest pour s'établir à 2,3 MMAD. Elles représentent désormais 1,6% des créances totales à fin 2023 ;
- La baisse des créances de FCE SAF de -2,2 MMAD pour s'établir à 731 KMAD ;

- La baisse de -8,1 MMAD des créances de SCCD pour s'établir à 15,9 MMAD. Elles représentent 11,3% des créances totales à fin 2023 ;
- La diminution des créances de SCCF de -2,9 MMAD pour s'établir à 11,9 MMAD ;
- La baisse des créances de SPI de -1,6 MMAD pour s'établir à 9,6 MMAD.

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

Tableau 109 : Ventilation des créances clients groupe par échéance sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
<90	46 236	45 875	-0,8%	19 806	-56,8%
91-180	25 022	25 319	1,2%	26 157	3,3%
181-270	11 604	14 403	24,1%	28 568	98,3%
>270	33 679	54 873	62,9%	66 616	21,4%
Total	116 541	140 470	20,5%	141 147	0,5%

Source : Aradei Capital

En 2022, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 54,9 MMAD représentant ainsi 39% du total des créances au titre de la même année.

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.

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 2021-2023 :

Tableau 110 : Évolution des créances clients nettes sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Valeurs brutes	191 358	215 121	12,4%	215 329	0,1%
Dépréciations	(74 816)	(74 651)	-0,2%	(74 183)	-0,6%
Créances clients (net)	116 541	140 470	20,5%	141 147	0,5%

Source : Aradei Capital

Politique de dépréciation

Les créances de plus de 180 jours sont analysées au cas par cas lors d'une réunion mensuelle avec la présence des équipes de BREG et de REIM Partners. Le taux de provisionnement d'une créance douteuse varie de 50% à 100% en fonction de l'appréciation du risque encouru, la qualité du locataire et des garanties octroyées. Une créance en contentieux est provisionnée à 100%.

Le provisionnement par filiale au titre de l'année 2022 se présente comme suit (74,7 MMAD) :

- SCCS : provision à hauteur de 14,2 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 13,2 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 10,7 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 9,1 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,6 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 7,1 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 3,6 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 3,2 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 2,7 MMAD ;
- Golf I : provision à hauteur de 1,5 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,3 MMAD ;

- BREG : provision à hauteur de 0,3 MMAD ;
- Centre K : provision à hauteur de 0,1 MMAD ;
- Best Leisure : provision à hauteur de 0,1 MMAD.

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.

Les provisions pour dépréciation des créances clients sont essentiellement formées de provisions au titre de contentieux en cours avec des clients dont le solde représente 61% du total des provisions constituées au 31 décembre 2023. Le reliquat, soit 39% des provisions clients, correspond à des provisions pour dépréciations de créances devenues douteuses en raison essentiellement de retard de paiement.

Le tableau suivant détaille les autres actifs courants sur la période 2021-2023 :

Tableau 111 : Évolution des autres actifs courants sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Créances sociales et fiscales	236 419	284 821	20,5%	288 269	1,2%
Autres créances liées à l'exploitation	45 320	233 545	>100,0%	128 590	-44,9%
Comptes de régularisation	25 442	21 255	-16,5%	25 356	19,3%
Total autres actifs courants	307 180	539 621	75,7%	442 216	-18,1%
Dépréciations	(1 837)	(1 837)	0,0%	(1 837)	0,0%
Net	305 343	537 784	76,1%	440 378	-18,1%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, les autres actifs courants affichent une hausse de 75,7%, pour s'établir à 539,6 MMAD contre 307,2 MMAD en 2021 (soit +232,4 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse de 48,4 MMAD des créances sociales et fiscales, s'établissant à 284,8 MMAD. Ces derniers sont principalement composés de créances de TVA ;
- La baisse de 4,2 MMAD des comptes de régularisation relatifs pour s'établir à 21,2 MMAD. Ce poste est détaillé comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus : 8,9 MMAD ;
 - ✓ Charges à répartir : 11,0 MMAD ;
 - ✓ Charges constatées d'avances : 1,3 MMAD.
- L'augmentation de 232,4 MMAD des autres créances liées à l'exploitation expliquée par :

- ✓ Créance relative à la cession fin 2022 du terrain « El Menzeh » pour 133 MMAD (créance encaissée au premier semestre 2023) ;
- ✓ Avances accordées aux fournisseurs des cliniques en développement du périmètre Akdital.

Évolution 2022-2023

Au titre de la période 2022-2023, les autres actifs courants du groupe s'établissent à 442,2 MMAD, en baisse de -18,1% (soit -97,4 MMAD) par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La hausse des créances sociales et fiscales de 3,4 MMAD compte tenu de l'augmentation du crédit de TVA ;
- La baisse de 104,9 MMAD des autres créances liées à l'exploitation, correspondant essentiellement à des créances hors groupe Aradei Capital ;
- La hausse de 4,1 MMAD des comptes de régularisation pour s'établir à 25,4 MMAD fin 2023, le détail de ce poste est comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus : 8,1 MMAD ;
 - ✓ Charges à répartir : 11,0 MMAD ;
 - ✓ Charges constatées d'avances : 6,2 MMAD.

Passif courant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2021-2023 :

Tableau 112 : Évolution du passif courant consolidé sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Dettes financières part courante	303 111	902 738	>100,0%	485 539	-46,2%
Dette d'impôt sur les sociétés	10 765	4 313	-59,9%	25 740	>100,0%
Fournisseurs	179 474	350 206	95,1%	320 361	-8,5%
Provisions part courante	29 710	39 160	31,8%	42 976	9,7%
Autres passifs courants	196 306	418 674	>100,0%	474 537	13,3%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	-100,0%	0	100,0%
Total passifs courants	719 365	1 715 091	>100,0%	1 349 155	-21,3%

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 2021-2022

En 2022, le passif courant progresse de 995,7 MMAD pour s'établir à 1.715,1 MMAD (vs. 719,4 MMAD en 2021). Cette évolution s'explique principalement par :

- L'augmentation de 599,6 MMAD des dettes financières part courante liée essentiellement aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- L'augmentation des autres passifs courants de 222,4 MMAD ;
- L'augmentation de 170,7 MMAD des dettes fournisseurs.

Les provisions part courante s'établissent au niveau de 39,2 MMAD à fin 2022.

Le passif courant représente en moyenne 14,3% du total bilan sur la période 2020-2022.

Évolution 2022-2023

A fin 2023, le passif courant baisse de 21,3% pour s'établir à 1.349,2 MMAD. Cette baisse est principalement liée à :

- L'augmentation des autres passifs courants de 55,8 MMAD ;
- La baisse des dettes financières part courante de 417,2 MMAD, expliquée principalement par le remboursement de la partie infime de l'EMO 2018 en novembre 2023 pour un montant de 300 MMAD ;
- La baisse des dettes fournisseurs de 29,8 MMAD ;
- L'augmentation de la dette d'impôt sur les sociétés de 21,4 MMAD ;
- L'augmentation des provisions part courante de 3,8 MMAD.

Le passif courant représente en moyenne 15,1% du total bilan sur la période 2021-2023.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 113 : Évolution des autres passifs courants sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	8 669	12 500	44,2%	34 319	>100,0%
Dettes fiscales	109 178	146 764	34,4%	159 048	8,4%
Produits constatés d'avance	3 602	806	-77,6%	1 570	94,8%
Autres dettes diverses	74 857	258 603	>100,0%	279 599	8,1%
Total autres passifs courants	196 306	418 674	>100,0%	474 537	13,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

A fin 2022, les « autres passifs courants » s'établissent à 418,7 MMAD, en progression de 222,4 MMAD par rapport à 2021. Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation des autres dettes diverses de 183,7 MMAD expliquée principalement par (i) les CCA d'Akdital Immo sur Akdital Holding & BFO d'un montant de 167MMAD (ii) ICNE des CCA d'Akdital Immo sur Akdital Holding & BFO d'un montant de 8.3 MMAD ;
- L'augmentation des « dettes fiscales » de 37,6 MMAD expliqué principalement par l'augmentation de la TVA facturée relative aux créances intragroupe notamment au niveau des sociétés Aradei Capital S.A. et BREG.

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, les autres passifs courants s'établissent à 474,5 MMAD (soit +13,3% par rapport à 2022), cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- L'augmentation des autres dettes diverses de 21,0 MMAD expliquée principalement par l'augmentation de 19,6 MMAD des comptes courant des associés hors groupe à savoir BFO et Akdital Holding ;
- L'augmentation du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes » de 21,8 MMAD expliquée principalement par :
 - L'augmentation des avoirs à étalir pour 16 MMAD ;
 - Les avances encaissées sur le projet résidentiel en cours de réalisation par l'entité DBCC dont le montant s'élève à 5 MMAD.
- L'augmentation des dettes fiscales de 12,3 MMAD ;
- L'augmentation des produits constatés d'avance de 0,8 MMAD.

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2021-2023 :

Tableau 114 : Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Aradei Capital SA	66 604	60 954	-8,5%	68 636	12,6%
Golf I SA	12 038	4 629	-61,5%	4 905	6,0%
Golf II SA	1 486	936	-37,0%	2 825	>100,0%
Centre K	1 233	13 212	>100,0%	8 379	-36,6%
Best Leisure	1 518	4 864	>100,0%	1 964	-59,6%
FCE JAD	5 407	4 964	-8,2%	7 210	45,3%
FCE SAF	6 115	5 170	-15,5%	5 954	15,2%
SCCCB	11 507	19 500	69,5%	14 851	-23,8%
SCCD	8 452	7 701	-8,9%	8 990	16,7%
SCCF	6 986	8 015	14,7%	20 825	>100,0%
SCC FOUNTY	4 381	1 947	-55,6%	1 930	-0,9%
SCCM	8 616	8 590	-0,3%	8 458	-1,5%
SCCS	14 345	12 018	-16,2%	10 825	-9,9%
SPI	9 597	7 960	-17,1%	7 930	-0,4%
DBCC	16 347	16 163	-1,1%	25 700	59,0%
BREG	3 590	3 611	0,6%	4 747	31,4%
SMF	29	16	-44,2%	16	0,0%
SBR	20	20	0,0%	18	-10,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	1 205	5 421	>100,0%	5 417	-0,1%
SPC	-	3 257	100,0%	9 701	>100,0%
Akdital Agadir Santé	-	28 760	100,0%	21 057	-26,8%
Akdital Asfi Invest	-	25 393	100,0%	10 296	-59,5%
Akdital Bengrir	-	-	0,0%	176	100,0%
Akdital Kazak	-	36 017	100,0%	17 049	-52,7%
Akdital Khouribga	-	15	100,0%	30 112	>100,0%
Akdital Salé Invest	-	65 703	100,0%	15 369	-76,6%
Akdital Tajak	-	5 299	100,0%	2 273	-57,1%
Akdital Immo	-	71	100,0%	4 747	>100,0%
Total	179 474	350 206	95,1%	320 362	-8,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

Au 31 décembre 2022, les dettes fournisseurs ont augmenté de 95,1% pour s'établir à 350,2 MMAD (soit +170,7 MMAD). Cette évolution est impactée principalement par :

- La constatation des dettes fournisseurs de la société Sela Plaza Casablanca (+3,3 MMAD) ainsi que les sociétés du portefeuille Akdital Immo (+161,3 MMAD) ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de l'OPCI Cléo Pierre de 4,2 MMAD.

Évolution 2022-2023

Au 31 décembre 2023, les dettes fournisseurs ont baissé de 29,9 MMAD pour s'établir à 320,4 MMAD. Cette évolution est impactée principalement par :

- L'augmentation des dettes fournisseurs de la société Aradei Capital SA de 7,7 MMAD se situant ainsi à 68,6 MMAD, et représentant 21% des dettes totales fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de la filiale Akdital Asfi Invest de 15,1 MMAD se situant ainsi à 10,3 MMAD, et représentant 3% des dettes totales fournisseurs ;

- Le recul des dettes fournisseurs d'Akdital Kazak de 19,0 MMAD se situant ainsi à 17,1 MMAD, et représentant 5% des dettes totales fournisseurs.
- Le recul des dettes fournisseurs d'Akdital Salé Invest de 50,3 MMAD se situant ainsi à 15,4 MMAD, et représentant 5% des dettes totales fournisseurs.

Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente l'évolution des garanties sur immeubles concédées par le groupe sur la période 2021-2023 :

Tableau 115 : Évolution des garanties sur immeubles sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021		2022		2023	
	Nantissements	Avals et Cautions	Nantissements	Avals et Cautions	Nantissements	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	300 239	648 366	420 239	644 226	427 839	495 226
Golf I	-	100 000	-	100 000	178 122	516 254
Golf II	-	353 100	-	353 100	-	200 000
Centre K	-	60 015	-	-	-	-
SCCF	-	500 000	-	500 000	-	500 000
SCCS	-	299 000	-	-	175 800	175 800
DBCC	-	217 000	-	117 000	-	117 000
SPI	-	120 000	-	120 000	-	120 000
SCCD	-	469 000	-	469 000	-	400 000
Best Leisure	15 400	-	5 000	-	5 000	-
SCCCB	117 100	-	9 714	58 550	10 523	58 550
KAZAK	-	-	-	177 801	171 676	171 676
TAJAK	-	-	-	-	-	122 080
AGADIRSANTE	-	-	99 749	105 456	99 749	99 749
SALE INVEST	-	-	106 496	112 203	106 496	106 496
KHOURIBGA IMMO					-	54 000
ASFI INVEST	-	-	53 377	59 084	53 377	53 377
SELA PLAZA CASABLANCA					-	230 249
CLEO Pierre SPI - RFA						72 029
Total	432 739	2 766 481	694 575	2 816 420	1 228 581	3 492 486

SOURCE : Aradei Capital

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

En 2022, les hypothécaires sur immeubles s'établissent à 694,6 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital S.A., SCCB, Best Leisure, Agadir Santé, Salé Invest et Asfi Invest.

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, SCCCB, Kazak, Agadir Santé, Salé Invest et Asfi invest.

Équilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2021-2023 :

Tableau 116 : Évolution de l'équilibre financier sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Capitaux propres	4 215 646	4 519 620	7,2%	4 565 434	1,0%
Passif non courant	2 278 432	2 169 364	-4,8%	3 149 325	45,2%
Financement permanent	6 494 077	6 688 984	3,0%	7 714 759	15,3%
Actif non courant	6 185 543	7 241 516	17,1%	7 674 743	6,0%
Fonds de roulement	308 534	(552 532)	-279,1%	40 016	>100,0%
Actif courant (hors trésorerie)	531 935	784 100	47,4%	706 843	-9,9%
Passif courant	719 365	1 715 091	>100,0%	1 349 155	-21,3%
Besoin en fonds de roulement global	(187 431)	(930 991)	>100,0%	(642 312)	31,0%
FR/BFR	-164,6%	59,3%	-224,0%	-6,2%	65,6%
Trésorerie nette	495 965	378 459	-23,7%	682 328	80,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, le fonds de roulement s'élève à -552,5 MMAD contre 308,5 MMAD en 2021. Cette évolution résulte d'une progression de l'actif non courant (+17,1 %/+1.056,0 MMAD) supérieure à celle du financement permanent (+3,0%/+194,9 MMAD).

Par ailleurs, le BFR du groupe a baissé passant de -187,4 MMAD en 2020 à -931,0 MMAD en 2022 compte tenu d'une hausse plus importante du passif courant (995,7 MMAD) par rapport à l'évolution de l'actif courant hors trésorerie (+252,2 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette du groupe Aradei Capital ressort à 378,5 MMAD en baisse de 117,5 MMAD par rapport à 2021.

Évolution 2022-2023

En 2023, le fonds de roulement a augmenté de 592,5 MMAD, pour s'établir à 40,0 MMAD (vs. -552,5 MMAD en 2022), cette évolution positive résulte d'une progression du financement permanent (+15,3%, soit +1 025,6 MMAD) supérieure à celle de l'actif non courant (+6,0%, soit +433,2 MMAD).

Par ailleurs, le BFR du groupe enregistre une progression de 31,0% pour s'établir à -642,3 MMAD, en lien avec la baisse du passif courant (-21,3%/-365,9 MMAD) à 1 348,3 MMAD, associée à un recul de l'actif courant hors trésorerie (-9,9%/-77,3 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette se situe à 682,3 MMAD, en hausse de 80,3% par rapport à 2022.

Ratios de rentabilité

Tableau 117 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Taux d'impôt effectif ⁹⁰	17,4%	24,7%	7,3 pts	26,7%	2,0 pts
ROCE ⁹¹	6,7%	5,2%	-1,5 pt	5,2%	0,0 pt
ROE ⁹²	8,2%	5,8%	-2,4 pts	6,2%	0,4 pt
ROA ⁹³	4,8%	3,1%	-1,7 pt	3,1%	0,0 pt

Source : Aradei Capital

Évolution 2021-2022

En 2022, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,2% en repli de 1,4 point par rapport à 2021 impactée par la baisse du résultat opérationnel.

⁹⁰ Taux d'impôt effectif = Impôts sur les résultats / Résultat courant avant impôts

⁹¹ ROCE = Résultat opérationnel x (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

⁹² ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés

⁹³ ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif

La rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital se situe à 5,8% en repli de 2,4 points par rapport à 2021 suite principalement au retrait du résultat net.

Évolution 2022-2023

Fin 2023, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,2% en stagnation par rapport à 2022.

Par ailleurs, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 6,2% en augmentation de 0,4 pts par rapport à 2022 suite principalement à l'amélioration du résultat net consolidé.

Le ROA s'établit en 2023 à 3,1% en stagnation par rapport à 2022.

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2021-2023 :

Tableau 118 : Évolution du coût de la dette sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Dettes financières non courantes	2 066 038	1 913 622	-7,4%	2 866 508	49,8%
Dettes financières courantes	303 111	902 738	>100,0%	485 539	-46,2%
Dettes totales	2 369 149	2 816 360	18,9%	3 352 048	19,0%
Coût de l'endettement brut	89 805	114 487	27,5%	139 017	21,4%
<i>Coût de la dette⁹⁴</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,1 pt</i>	<i>4,5%</i>	<i>0,1 pt</i>

Source : Aradei Capital

A fin 2022, le coût de la dette évolue de 0,1 point pour s'établir à 4,4%.

En 2023, le coût de la dette augmente de 0,1 point pour s'établir à 4,5%.

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2021-2023 :

Tableau 119 : Évolution du taux de couverture de la dette sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Remboursement de dette	267 613	315 670	18,0%	643 626	>100,0%
Coût de l'endettement brut	89 805	114 487	27,5%	139 017	21,4%
EBE	312 848	361 426	15,5%	440 903	22,0%
Taux de couverture de la dette⁹⁵	0,88x	0,84x	-0,04x	0,56x	-0,28x

Source : Aradei Capital

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,88x en 2021 à 0,84x en 2022. Cette évolution résulte d'une augmentation de remboursement de la dette de 18,0% et du coût d'endettement brut (+27,5%) à un rythme plus important que celui de l'EBE de 15,5%.

En ce qui concerne l'exercice 2023, le taux de couverture s'établit à 0,56x contre 0,84x en 2022, suite principalement à l'augmentation du coût de l'endettement de 24,5 MMAD et la hausse du remboursement de dette de 328,0 MMAD sur la période.

⁹⁴ Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-1

⁹⁵ Taux de couverture de la dette = EBE / (Remboursement de dette + Coût de l'endettement brut)

I.4.6. Analyse du tableau de flux de trésorerie consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du tableau des flux de trésorerie du groupe Aradei Capital sur la période 2021-2023 :

Tableau 120 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie sur la période (2021-2023)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23
Résultat net consolidé	344 069	262 132	-23,8%	281 054	7,2%
Amortissements et provisions	21 807	6 374	-70,8%	1 054	-83,5%
Impôts sur le résultat	72 534	86 062	18,7%	102 345	18,9%
Charges nettes d'impôts différés	22	-	-100,0%	124 849	100,0%
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	81 189	112 158	38,1%	(67 367)	-160,1%
Plus ou moins-valeur sur cessions d'immobilisations	-	(2 265)	0,0%	-	-100,0%
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	(212 804)	(104 664)	-50,8%	(6 863)	-93,4%
Marge brute d'autofinancement	306 818	359 796	17,3%	435 072	20,9%
Variation du besoin de fonds de roulement	(113 218)	(166 923)	47,4%	109 705	-165,7%
Impôts payés	(12 932)	(38 351)	>100,0%	(48 692)	27,0%
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	180 668	154 521	-14,5%	496 085	>100,0%
Acquisition d'immos incorp. (net de la var. des dettes)	-	(260)	0,0%	(912)	>100,0%
Acquisition d'immos corp. (net de la var. des dettes)	118	105	-11,0%	(5 055)	<-100,0%
Décaissements concernant les immeubles de placement	(690 617)	(745 980)	8,0%	(468 125)	-37,2%
Acquisition d'immos fin. (net de la var des dettes)	-	(100)	0,0%	(10)	90,0%
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	-	133 600	100,0%	90 010	-32,6%
Réduction des autres immos financières	34	260	>100,0%	250	-3,7%
Prêts et avances consentis	-	(223)	0,0%	518	>100,0%
Intérêts encaissés	8 616	2 329	-73,0%	14 168	>100,0%
Impact des entités acquises sur la période	(5 299)	7 326	>100,0%	(6)	<-100,0%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	(687 148)	(602 942)	12,3%	(369 162)	38,8%
Augmentation de capital de la société mère	-	250 000	100,0%	-	-100,0%
Cession (acq.)nettes d'actions propres	-	-	0,0%	-	0,0%
Dividendes versés aux minoritaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Emissions d'emprunts	911 093	374 078	-58,9%	1 351 688	>100,0%
Remboursement d'emprunts	(267 613)	(315 670)	18,0%	(643 626)	>100,0%
Variation nette des concours bancaires	(80 000)	275 000	>100,0%	(200 000)	<-100,0%
Intérêts versés	(78 049)	(47 610)	-39,0%	(128 449)	>100,0%
Dividendes versé aux actionnaires du groupe	(131 475)	(193 966)	47,5%	(215 193)	-10,9%
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	353 956	341 832	-3,4%	164 420	-62,8%
Variation de la trésorerie (A+B+C)	(152 524)	(106 589)	-30,1%	291 343	-452,1%

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2022 à 154,5 MMAD contre 180,7 MMAD en 2021 faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 17,3% à 359,8 MMAD et une variation du BFR de -166,9 MMAD.

En 2023, l'activité du groupe génère un flux de trésorerie de 496,1 MMAD contre 154,5 MMAD un an auparavant, faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 20,9% à 435,1 MMAD et une variation du BFR de 109,7 MMAD.

Flux liés à l'investissement

A fin 2022, les flux liés à l'investissement du groupe augmentent de 12,3% pour atteindre -602,9 MMAD contre -687,1 MMAD l'année précédente renforcés notamment par la cession des immobilisations corporelles et incorporelles +133,6 MMAD.

En 2023, les flux liés à l'investissement poursuivent leur baisse avec une diminution de 233,8 MMAD pour s'établir à -369,1 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 468 MMAD en baisse de 277,8 MMAD par rapport à 2022.

Flux liés au financement

A fin 2022, les flux liés au financement du groupe enregistrent une légère baisse en passant de 353,9 MMAD à 341,8 MMAD suite notamment à l'augmentation du capital de la société mère +250,0 MMAD, la baisse des émissions d'emprunts (-48,1 MMAD) et l'augmentation des dividendes distribués (+62,4 MMAD).

En 2023, les flux liés aux financements s'établissent à 164,4 MMAD contre 341,8 MMAD en 2022, suite au :

- ✓ Émission de nouveaux emprunts : 1 351,7 MMAD ;
- ✓ Remboursement des emprunts de 643,6 MMAD ;
- ✓ Versement d'intérêts de 128,4 MMAD ;
- ✓ Versement de dividendes de 215,2 MMAD.

Partie IV. PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part d'Aradei Capital.

I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital

I.1. Depuis la date de clôture de l'exercice 2023

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 sociaux⁹⁶ ont approuvé sa réalisation.

Ainsi le nouveau plan stratégique de la Société, établi en 2020, repose sur les deux principaux piliers :

- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin de renforcer son portefeuille d'actifs ;
- Le positionnement en tant que société immobilière cotée de référence sur le marché marocain.

II.1. Axe 1 : Diversifier et étoffer davantage le portefeuille de la foncière

La taille du portefeuille étant un paramètre essentiel au sein d'une foncière, Aradei Capital envisage d'atteindre une taille adéquate afin d'optimiser sa structure de coûts et *de facto*, son rendement. Compte tenu de la profondeur du marché immobilier marocain, la foncière se positionnera sur les trois types de stratégies (*core, value add et opportunistic*), telles que détaillées ci-après, en fonction des opportunités de marché sur les différents secteurs.

La croissance de la foncière reposera sur la mise en œuvre de leviers de création de valeur sur les actifs existants, une poursuite du programme de développement de retail parks, ainsi que sur une stratégie de diversification sur différentes classes d'actifs telles que le professionnel, l'industriel, l'éducation, la logistique, etc. Cette stratégie de diversification sera réalisée à travers le développement de projets *Greenfield* ou l'acquisition d'actifs opérationnels.

Dans cette optique, la Société prévoit de s'appuyer sur trois principaux relais de croissance afférents à son activité.

- **Identifier et mettre en œuvre des leviers de création de valeur sur les actifs existants à travers une gestion active des sites :**

En premier lieu, Aradei Capital compte allouer une partie de son budget d'investissement au développement dynamique et opérationnel de ses actifs existants notamment à travers, à la fois, l'augmentation de la surface

⁹⁶ Assemblée Générale Extraordinaire du 09/11/2020 et le Conseil d'Administration du 19/11/2020

commerciale, la rénovation d'une partie de ses biens opérationnels ainsi que la diversification de l'offre proposée au sein des actifs dans leur configuration actuelle. En effet, la croissance soutenue de la surface GLA reposera sur le développement des espaces non exploités adjacents aux structures existantes (terrains vides, parkings, etc.). Aussi, Aradei Capital continuera à investir dans des CAPEX de rénovation afin d'assurer une constante amélioration des services à la disposition de ses clients au sein de ses plateformes commerciales.

- **Une stratégie de croissance externe par l'acquisition d'actifs opérationnels « Core » et « Value Add » :**

Aradei Capital prévoit d'étudier toute opportunité d'acquisition d'actifs opérationnels (*sale & Lease back*) afin d'alimenter le canal de croissance externe du groupe. Cette stratégie permettra de diminuer les différents risques liés au développement et à la construction et de bénéficier d'une mise en service et de revenus immédiats. Le profil de risque est maîtrisé (état locatif sécurisé, durée de contrat ferme, absence de construction, loyer triple net) et nécessite peu de besoins en gestion d'actifs (stratégie dite « Core »). D'autres actifs opérationnels peuvent présenter des opportunités de redéveloppement et d'amélioration afin de repositionner l'actif avec des perspectives de rendement plus important (stratégie dite « Value Add »).

Les opérations de (*Sale & Lease back*) (à savoir la vente d'un actif opérationnel par une entité qui la reloue tout de suite après) sont la piste privilégiée par Aradei Capital pour les opérations d'acquisition d'actifs opérationnels car elles permettent de sécuriser des baux de longue durée sur des locataires ayant fait l'objet de due diligences approfondies pour s'assurer de leur capacité à honorer leurs loyers. Cela permet de rendre la transaction la moins risquée possible pour la Société et de sécuriser un loyer sur le long terme (cf. Opération d'acquisition de l'actif Yazaki).

La Société a pour objectif d'investir aussi bien dans des actifs indépendants de taille intermédiaire que dans des actifs de taille importante.

Ces opérations s'inscrivent également dans la stratégie de diversification de la foncière vers d'autres secteurs identifiés (bureaux, logistique, éducation, santé, etc.)

- **Une stratégie de développement opportuniste « Opportunistic » :**

La société capitalisera sur son expertise dans le secteur immobilier afin d'investir dans des projets *Greenfield* via l'acquisition de nouveaux terrains et leur développement ou le développement des réserves foncières de Aradei Capital (stratégie dite « Opportunistic »). En effet, une importante partie du budget d'investissement servira à financer ce type de projets dont la majorité est en cours d'étude en partenariat avec le groupe LabelVie. Ces projets concernent à la fois des galeries commerciales et des retail parks des immeubles de bureaux (tel que le premier immeuble de bureaux à Casablanca dont la construction a été lancée en 2020 par la foncière) ou le développement d'actifs à usage mixte. Les projets *Greenfield* nécessitant du développement en plus, avec les risques associés à la construction (calendrier, autorisations, constructions, moyens financiers, retards éventuels, commercialisation) offrent un niveau de rendement plus élevé avec un volet développement important. Il est également possible de sécuriser au préalable le locataire (*Buid to Suit*) avec un développement correspondant exactement aux besoins de ce locataire.

Par ailleurs, Aradei Capital compte étendre son activité à travers des investissements sur le plan régional sur le moyen terme.

II.2. Axe 2 : Devenir une société immobilière cotée de référence sur le marché marocain

La foncière Aradei Capital ambitionne de devenir une foncière de référence dans l'immobilier locatif au Maroc. La conclusion du mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers avec REIM Partners et la fusion Aradei Capital-BRE ont constitué deux étapes importantes qui ont ainsi permis de créer une foncière immobilière de référence comptant 40 actifs au 31/12/2023 dans 28 villes du royaume avec plus de 466.000 m² de surface locative totale de l'ensemble des actifs et 624 contrats de baux.

La volonté d'Aradei Capital est de se positionner en tant qu'investisseur d'OPCI, qui est également un relais de croissance pour la foncière. La foncière envisage de capitaliser sur l'émergence des véhicules OPCI au Maroc stimulée par l'adoption récente de la législation sur les OPCI, à travers une filiale qui serait dédiée à cette catégorie de véhicule. Cet axe de croissance s'inscrit dans la stratégie de la foncière d'offrir un rendement stable à ses actionnaires à travers un portefeuille d'actifs immobiliers locatifs diversifiés.

En mars 2021, avec l'acquisition de CLEO PIERRE SPI-RFA, Aradei Capital détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BNCI au titre de contrats de bail sécurisés sur le long terme. C'est également le premier

investissement d'Aradei Capital dans l'industrie des OPCI, en ligne avec sa stratégie d'être un investisseur clé sur le marché des OPCI.

Un transfert par apport de certains actifs détenus par la foncière à cette filiale OPCI est aussi envisagé ; une étude est en cours mais aucune décision n'a encore été prise par les organes de gouvernance d'Aradei Capital.

III. Perspectives de la Société (Base consolidée)

III.1. Prévisions chiffrées antérieures

A l'occasion de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2022 intervenu en juillet 2023, 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 2023 :

Tableau 121 : Investissement global : 2023e vs. 2023r

En KMAD	2023e (DR 2022)	2023r (Investissements engagés) ⁹⁷
Croissance Organique	417 000	298 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>417 000</i>	<i>232 000</i>
<i>Dont projets identifiés</i>	<i>397 000</i>	<i>201 000</i>
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>	<i>20 000</i>	<i>31 000</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>		<i>66 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-
Investissement global	417 000	298 000

Source : Aradei Capital

Le montant des investissements réalisés en 2023 s'est établi à 298 MMAD contre 417 MMAD, soit un écart de 119 MMAD par rapport au DR 2022. Cet écart est lié aux décaissements d'investissements réalisés sur le projet Sela Park Casablanca qui ont été effectués en 2024 au lieu de 2023, en phase avec le planning de développement.

en MMAD

Immeubles de placement fin 2022	7 199
(+) Investissements engagés (*)	325
<i>Almaz</i>	<i>99</i>
<i>LBG Rabat</i>	<i>66</i>
<i>Akdital Immo</i>	<i>159</i>
(+) Autres Capex & études	120
(+) Variation de la juste valeur des immeubles de placement	7
(-) Cessions	- 23
(+) Loyer SCCM	3
= Immeubles de placement fin 2023	7 631

⁹⁷ Il s'agit de montants engagés dans le cadre de contrats et de bons de commande avec les fournisseurs d'où la différence avec le flux d'investissement au niveau du TIF qui représente seulement les flux d'encaissement/décaissement

III.2. Prévisions chiffrées actualisées

Par ailleurs, Aradei Capital a communiqué des prévisions concernant les exercices futurs qui se présentaient comme suit :

Tableau 122 : Anciennes prévisions chiffrées

En KMAD	2024p (DR 2022)	2025p (DR 2022)
Croissance Organique	208 000	160 000
<i>Développement Greenfield</i>	208 000	160 000
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	148 000	-
<i><u>Dont projets non identifiés (avec LBV)</u></i>	60 000	160 000
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	-	-
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-
Investissement global	208 000	160 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement au titre des années 2024p et 2025p a prévu 208,0 MMAD et 160,0 MMAD respectivement.

III.2.1. Actualisation des investissements de l'exercice 2024e

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2024e sont détaillés comme suit :

Tableau 123 : Investissement global : 2024p (DR 2022) vs. 2024e

En KMAD	2024p (DR 2022)	2024e	Ecart
Croissance Organique	208 000	242 000	34 000
<i>Développement Greenfield</i>	208 000	242 000	34 000
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	148 000	242 000	94 000
<i><u>Dont projets non identifiés (avec LBV)</u></i>	60 000	-	(60 000)
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	-	-	-
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	267 500	267 500
Investissement global	208 000	509 500	301 500

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2024e prévoit 509,5 MMAD contre 208 MMAD précédemment communiqué lors de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2022. La hausse de 301,5 MMAD est principalement due à :

- l'opportunité d'investissement, non prévue dans le DR 2022, dans un portefeuille d'actifs immobiliers dans le secteur de la santé ;
- Développement d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, avec 55 villas individuelles ;
- Travaux en cours du 8^{ème} Sela à Casablanca.

III.2.2. Actualisation des investissements de l'exercice 2025p

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2025p sont détaillés comme suit :

Tableau 124 : Investissement global : 2025p (DR 2022) vs. 2025p

En KMAD	2025p (DR 2022)	2025p	Ecart
Croissance Organique	160 000	340 000	180 000
<i>Développement Greenfield</i>	160 000	298 000	138 000
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	160 000	298 000	138 000
<i><u>Dont projets non identifiés (avec LBV)</u></i>	-	-	-
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	-	42 000	42 000
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	-	-
Investissement global	160 000	340 000	180 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2025p prévoit 340 MMAD contre 160 MMAD précédemment communiqué lors de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2022. L'écart de 180 MMAD est lié à un nouveau projet greenfield de grande envergure que SCCCCB, filiale d'Aradei Capital, prévoit de démarrer en 2024, et dont les investissements seront principalement supportés en 2025 et 2026. C'est un projet mixed-use sur un terrain détenu par la foncière à Casablanca. Il est envisagé une GLA de 55 000 m², comprenant 38.500 m² de surface commerciale et 16.500 m² de bureaux.

III.3. Nouvelles prévisions chiffrées

Aradei Capital présente les investissements prévisionnels au titre de l'exercice 2026p qui se présenteraient comme suit :

Tableau 125 : Investissement global 2026p

En KMAD	2026p
Croissance Organique	259 000
<i>Développement Greenfield</i>	<i>231 000</i>
<i><u>Dont projets identifiés</u></i>	<i>231 000</i>
<i><u>Dont projets non identifiés (avec LBV)</u></i>	
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>28 000</i>
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-
Investissement global	259 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2026p prévoit 231 MMAD en Développement Greenfield (projet mixed-use sur un terrain détenu par la foncière à Casablanca. Il est envisagé une GLA de 55 000 m², comprenant 38.500 m² de surface commerciale et 16.500 m² de bureaux) et 28 MMAD en développement / extension des actifs existants.

IV. Faits exceptionnels

IV.1. Contrôles fiscaux

Le tableau ci-dessous représente l'ensemble des contrôles fiscaux intervenus jusqu'au 31-12-2023 :

Tableau 126 : Récapitulatif des contrôles fiscaux du groupe Aradei Capital

Entité	Impôts contrôlé	Exercices concernés	Date de réception de la notification	Montants dénoués lors des protocoles d'accord (en MAD)
BREG	IR	2012	08/06/2016	950 405
	IS	2017 à 2020		
	TVA	2017 à 2020		
	IS/PA	2017 à 2020	10/12/2021	3 883 537
	IR	2017 à 2020		
SCCD	IS	2017 à 2020		
	IS/PA	2017 à 2020	10/12/2021	8 680 000
	TVA	2017 à 2020		
SPI	IS	2017 à 2020		
	IS/PA	2017 à 2020	02/04/2021	2 502 401
	TVA	2017 à 2020		
SCCM	IS	2017 à 2020		
	IS/PA	2017 à 2020	02/04/2021	1 136 000
	TVA	2017 à 2020		
SCCS	IS	2019 à 2021		
	IR	2019 à 2021	31/08/2023	7 500 000
	TVA	2019 à 2021		
SCCF	IS	2019 à 2022		
	IR	2019 à 2022	27/11/2023	10 545 980
	TVA	2020 à 2022		
	CSS	2020 à 2022		

IS/PA : Impôt retenu à la source sur les Produits des Actions parts sociales et revenus assimilés

IS/PPRF : Impôt retenu à la source sur les Produits de Placements à Revenus Fixe

IV.2. Contrôles fiscaux en cours

Contrôle fiscal en cours sur la filiale DBCC. La Société a reçu la notification de la part de l'Administration Fiscale concernant des éventuels redressements en janvier 2024.

Partie V. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSE

I. Litiges et affaires contentieuses

Au 31 décembre 2023, 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 Dhs ;
- La société SCCC (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 Dhs.

Partie VI. FACTEURS DE RISQUES

I. Risques généraux

I.1. Risque lié à l'environnement économique

Compte tenu de son exposition au secteur de la distribution, Aradei Capital est tributaire de la conjoncture macroéconomique et de la situation financière des sociétés locatrices. Afin de diversifier son offre immobilière, Aradei Capital compte investir dans le développement de nouvelles catégories d'actifs notamment dans l'immobilier professionnel, résidentiel et industriel.

I.2. Risque concurrentiel

Le marché de l'immobilier locatif professionnel est un secteur d'activité capitalistique mais qui ne présente pas de barrières réglementaires à l'entrée contraignante, ce qui attire de plus en plus les intérêts d'opérateurs nationaux et internationaux. Toutefois l'arrivée de nouveaux opérateurs sur le secteur de l'immobilier locatif professionnel n'aurait pas d'impact significatif majeur sur les revenus d'Aradei Capital compte tenu de la diversité géographique de ses actifs.

I.3. Risque lié au renchérissement du coût du foncier

La tendance haussière du prix du foncier dans les zones urbaines est une tendance observée depuis quelques années en raison de la pression exercée sur l'offre foncière par une demande en constante progression en lien avec la croissance démographique. Cependant la formation du prix des loyers tient compte du coût du foncier. Par ailleurs, dans le cadre de sa stratégie de développement, Aradei Capital se concentrera sur le développement de sa réserve foncière et l'amélioration de ses actifs opérationnels. Le coût du foncier est naturellement suivi et fait l'objet d'un monitoring rigoureux afin d'identifier les bonnes opportunités d'investissement.

I.4. Risques environnementaux

L'activité d'Aradei Capital est soumise à diverses réglementations en vigueur relatives à l'environnement et à la sécurité. Par ailleurs, Aradei Capital est tenue contractuellement de respecter certaines obligations définies par la BERD au niveau du cadre d'accord. Aradei Capital est tenue aussi de respecter certaines obligations définies dans l'accord d'investissement signé entre LabelVie et PIC.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre LabelVie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

Aradei Capital pourrait engager sa responsabilité juridique en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations.

Une telle mise en jeu de la responsabilité d'Aradei Capital pourrait impacter négativement son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, Aradei Capital adopte une politique préventive consistant à réaliser des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité aux normes environnementales de ses installations.

I.5. Risque juridique et réglementaire

Aradei Capital doit se conformer à de nombreuses réglementations dans divers domaines, notamment l'urbanisme, la construction, les autorisations d'exploitation, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, le droit des baux, le droit des sociétés, ainsi que la fiscalité, notamment à travers les dispositions en vigueur. Des variations du cadre réglementaire pourraient imposer à Aradei Capital d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à affecter la valeur de son patrimoine, sa situation financière ou ses résultats, augmenter les charges ou ralentir, voire empêcher, le développement de certains projets d'investissement.

II. Risques spécifiques

II.1. Risque de dépendance au Groupe LabelVie et à Best Financière

Au 31/12/2023 Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 37,8% par le Groupe LabelVie (suite aux (i) deux augmentations de capital réalisées par REIM International et GEPIF, (ii) l'introduction en bourse et l'augmentation de capital réalisée en novembre 2022). LabelVie, à travers ses filiales représente 38,7% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital à fin 2023.

Au 31/12/2023, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 37,8% par le Groupe LabelVie, qui à son tour est détenu à hauteur de 51,06% par Retail Holding, appartenant au groupe Best Financière à hauteur de 50,6%.

Au 31/12/2023, le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 41,5% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (38,7% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe LabelVie et 0,8% de la superficie commerciale est occupée par la société Virgin NA (sous l'enseigne « Virgin »), la société GFFS (sous l'enseigne « Burger King ») et la société Modes & Nuances (sous l'enseigne « KIABI »).

La concentration des revenus d'Aradei Capital autour du groupe Best Financière qui opère entre autres dans le secteur de la distribution s'inscrit dans les normes qui peuvent être observées à l'étranger au niveau d'autres sociétés foncières comparables où la part des revenus en provenance de locataires opérant dans le secteur de la distribution (alimentaire et non alimentaire) et de la restauration rapide représente une part importante de leurs revenus globaux.

II.2. Risque lié au taux d'intérêt

Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêts peut impacter le coût du service de la dette. Par ailleurs, si potentiellement les taux d'intérêts des futures dettes devaient s'inscrire en hausse, Aradei Capital réajustera en conséquence les taux de capitalisation servant à valoriser ces actifs devant être acquis et financés par dette.

L'évolution du taux directeur de Bank Al Maghrib peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de financement.

Pour financer ses investissements, Aradei Capital peut recourir à des emprunts à taux variable, et donc soumis à la fluctuation des taux à la hausse comme à la baisse.

II.3. Risque lié au respect des obligations contractuelles de la BERD et PIC agissant au nom de GEPP

Aradei Capital est tenue de respecter les obligations contractuelles envers la BERD et PIC, notamment en termes de politique ESG, de gouvernance et de droits à l'information. Aradei Capital est tenue également de respecter les obligations contractuelles envers la BERD concernant les procédures internes, fraude et corruption et en matière de communication financière.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre LabelVie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

II.4. Risque lié à la sous-traitance

REIM Partners a contribué à la structuration, à la mise en place de la gouvernance et au développement de la Société depuis 2015 tant d'un point de vue des investissements, des financements (dettes et fonds propres) que de l'organisation de la Société. Face à cette situation, la Société s'expose à un risque de dépendance auprès de REIM Partners en cas de non renouvellement du mandat qui prendra fin le 31 décembre 2030.

II.5. Risque lié à la constitution d'un fonds de commerce par le locataire

Le fonds de commerce est défini par les articles 79 et suivants du Code de commerce comme « un bien meuble incorporel constitué par l'ensemble de biens mobiliers affectés à l'exercice d'une ou plusieurs activités commerciales » qui « comprend obligatoirement la clientèle et l'achalandage mais aussi tous autres biens nécessaires à l'exploitation du fonds tels que le nom commercial, l'enseigne, le droit au bail, le mobilier commercial, les marchandises, le matériel et l'outillage, les brevets d'invention, les licences, les marques de fabrique, de commerce et de service, les dessins et modèles industriels et, généralement tous droits de propriété industrielle, littéraire ou artistique qui y sont attachés ».

Le locataire ne peut prétendre à la constitution d'un fonds de commerce qu'à partir d'une jouissance consécutive du bien de 2 années.

Dans le cas où le bailleur souhaite évincer le locataire après une occupation supérieure à 2 ans, il serait tenu d'indemniser ce dernier pour un montant tel que défini par la loi sur les baux commerciaux et déterminé en particulier sur la base de la valeur du fonds de commerce déclarée dans les 4 dernières liasses fiscales à laquelle s'ajoutent entre autres les frais de déménagement, et les dépenses de travaux de rénovation.

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

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

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

II.6. Risques sectoriels

Aradei Capital intervient sur le secteur de l'immobilier tertiaire, notamment de centres commerciaux répartis sur l'ensemble du territoire marocain. A ce titre, Aradei Capital est exposé aux risques de fluctuation de la valeur de ses actifs immobiliers et de ses loyers. Ces fluctuations sont susceptibles d'avoir un impact significatif – positif ou négatif – sur son activité, ses résultats, sa solvabilité et ses perspectives de développement.

II.7. Risque de fluctuation du marché immobilier

La valeur d'expertise du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de locaux commerciaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique en général, la disponibilité d'actifs immobiliers modernes, le niveau des taux d'intérêt et la facilité d'octroi de crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants d'Aradei Capital et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elles impactent, en revanche, l'Actif Net Réévalué. Les fluctuations de valorisation des actifs immobiliers peuvent impacter à la hausse ou à la baisse la rentabilité de la Société dans le cadre des comptes publiés en normes IFRS et notamment le résultat opérationnel qui comprend la variation de juste valeur des immeubles de placement.

II.8. Risque de fluctuation des loyers

A l'expiration des baux existants, éventuellement renouvelés, le groupe est soumis aux aléas du marché locatif pour la relocation des locaux libérés. Sur ce marché concurrentiel, les conditions macroéconomiques et notamment l'évolution de l'activité commerciale ont un effet sur la durée nécessaire à la relocation et sur son prix (valeur locative). L'éventuelle adaptation des locaux à la demande peut, dans certains cas, entraîner une période de vacance prolongée des actifs.

II.9. Risque lié à la construction en qualité de maître d'ouvrage

Dans le cadre de son plan de développement Aradei Capital envisage de mener des projets de construction de bâtiments et fera appel à des sous-traitants pour la construction de ses projets. A cet effet, Aradei Capital élaborera des cahiers de charges spécifiant la qualité des prestations requises ainsi que les délais de réalisation, qu'elle soumettra à des appels d'offres ou manifestations d'intérêts auprès d'entreprises présélectionnées ou d'entreprises partenaires, sur la base de leurs moyens techniques et leurs références dans des projets similaires.

Néanmoins, et afin de mitiger le risque lié à la construction en qualité de maîtrise d'ouvrage, Aradei Capital a tissé un réseau de contractants généraux ayant les moyens humains et techniques de réaliser lesdits projets dans les meilleurs standards de la profession.

II.10. Risque 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 inventures.

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 Multirisques garantissant les bâtiments à usage de commerces pour l'ensemble de son patrimoine, auprès de la compagnie SAHAM ASSURANCE.

Les limites contractuelles d'indemnité sont fixées par actif, en fonction de la valeur des bâtiments.

Les travaux de construction et de rénovation sont assurés, au cas par cas, par des polices d'assurance de type « Tous Risques Chantiers ».

Un suivi périodique des assurances et des primes est tenu à jour par l'Asset Management.

II.12. Risque de liquidité financière

II.12.1. Risque lié à l'endettement

La stratégie d'Aradei Capital vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance. Par ailleurs, à fin 2023, le groupe affiche un ratio Loan to Value (LTV) de 41%.

Le groupe fera appel à l'endettement dans le cadre du financement de son programme de développement afin d'améliorer la rentabilité des capitaux sous conditions. Les besoins et les conditions de financement sont étudiés à chaque acquisition. Il en est de même du suivi des obligations contractuelles liées à la dette existante « covenants ».

II.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 40 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 (24 actifs), le taux d'occupation le plus faible est de l'ordre de 52%.

Le risque de vacance (perte de revenu résultante de la non-location du bien immobilier entre deux locataires) est pris en considération au niveau du plan de développement qui s'est basé sur des hypothèses très conservatrices. De plus, la Direction Commerciale de REIM Partners a pour objectif de diversifier le portefeuille de locataires potentiels, en prenant en considération leurs secteurs d'activité, la notoriété de leur enseigne et leur solvabilité.

II.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 31/12/2023, le groupe Best Financière détient 45,3% 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 poste de Président Directeur Général d'Aradei Capital est confié à Monsieur Nawfal BENDEFA, qui a contribué au développement de la Société. Face à cette situation, la Société s'expose à un risque de dépendance par rapport au Président Directeur Général de la Société en cas de départ.

Partie VII. ANNEXE

I. Statuts

- Lien : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/05/Statuts-Aradei-Capital_23.11.2022.pdf

II. Rapports spéciaux des CAC

- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Aradei-Rapport-Special-2021.pdf>
- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital-Rapport-special-CAC-2022-VF-1.pdf>
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/03-Aradei-Capital- Rapport-special-CAC-2023.pdf>

III. Rapports de gestion

- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Rapport-de-gestion-2021.pdf>
- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/04/RAPPORT-FINANCIER-ANNUEL-2022-HD-3.pdf>
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/04/RAPPORT-FINANCIER-ANNUEL-2023-HD.pdf>

IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs

- Lien : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/ARADEI_Executive-Summary_29-assets_VDEF_02.03.2024.pdf

V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux

- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Rapport-general-ARADEI-CAPITAL-2021.pdf>
- 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital_Rapport-General_CAC-2022....pdf
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/02.-Rapport-general-Aradei-Capital-2023-Vdef.pdf>

VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés

- 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Rapport-dauidit-IFRS-2021.pdf>
- 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>

VII. Communiqués de presse

VII.1. 2021

- Partenariat stratégique avec la BMCI : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/Communique-JointBMCI-AradeiCapital-V1903202111.pdf>
- Communiqué de presse post Assemblée Générale Ordinaire du 6 mai 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/presse-Post-AGO-.pdf>
- Communication financière T1 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/COM-ARADEI-1er-trimestre2021.pdf>
- Communication financière T2 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/08/COM-ARADEI-2eme-trimestre2021.pdf>
- Communication financière S1 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/09/Publication-Financiere-Aradei-Juin-2021.pdf>

- Rapport financier S1 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/09/Aradei-Capital-Rapport-Financier-S1-2021.pdf>
- Communication financière T3 2021 : https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_Aradei_Capital_T3_21.pdf
- Communication financière T4 2021 : https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_Aradei_Capital_T4_21.pdf
- Communication financière 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/03/Aradei-Capital-Communication-financiere-2021.pdf>
- La mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/08/Aradei-Capital-Communique%CC%81-de-presse-DR-2020.pdf>
- Communiqué de presse émission obligataire par placement privé 4 novembre 2021 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/11/ARD-EO-PP-Communique-de-presse.pdf>
- Mise à jour du taux révisable de la Tranche E relative à l'emprunt obligataire garanti 2018 : https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_Aradei_capital_MAJ_taux_revisable.pdf

VII.2. 2022

- Closing du partenariat stratégique Akdital BFO Partners et Aradei Capital : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/01/CP-Closing-ARADEI-AKDITAL.pdf>
- Assemblée Générale Ordinaire du 19 avril 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/04/Aradei-Capital_Communique-de-presse-post-AGO_19042022.pdf
- Communication financière T1 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/05/Aradei-Capital-Communication-Financiere-Q1-2022.pdf>
- Communication financière S1 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/09/Aradei-Capital-Communication-financiere-S1-2022.pdf>
- Communiqué de presse Augmentation de capital : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/10/Projet-cerise-Communique%CC%81-de-presse-VF.pdf>
- Communication financière T3 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2022/11/Aradei-Capital-Communication-financiere-Q3-2022.pdf>
- Communication financière T4 2022 : <https://www.aradeicapital.com/2023/02/communication-financiere-q4-2022/>
- Communication financière 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/03/Aradei-Capital-Communication-financiere-2022.pdf>

VII.3. 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>