aradei

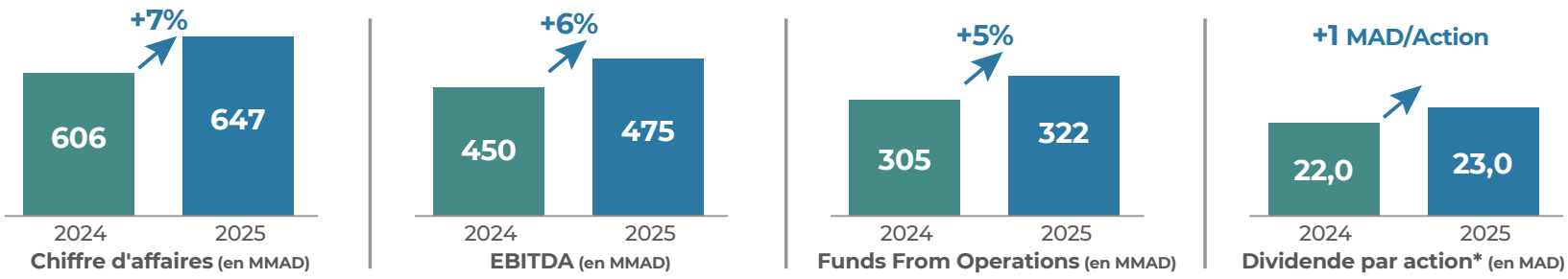
CAPITAL

COMMUNIQUÉ RELATIF AU RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2025

Le Conseil d'Administration d'Aradei Capital s'est réuni le 11 mars 2026 sous la présidence de Monsieur Nawfal Bendefa en vue d'examiner l'activité de la société et d'arrêter les comptes sociaux et consolidés en normes IFRS au 31 décembre 2025.

DONNEES FINANCIERES CLES

Une performance financière solide portée par la dynamique opérationnelle



(*) Proposition du Conseil d'Administration du 11 mars 2026 à la prochaine Assemblée Générale Ordinaire

FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE

Une présence renforcée et des réalisations concrètes à Casablanca

- **Inauguration de Sela Park Casablanca** (30.000 m² GLA) en novembre 2025 : une nouvelle destination commerciale plaçant le loisirs (près de 30% de la GLA) au centre de l'expérience
- **Avancement des travaux de développement du projet à usage mixte** (60.000 m² GLA) à l'entrée Sud de Casablanca, futur flagship structurant intégrant retail, bureaux et loisirs
- Finalisation des travaux d'un **programme de promotion immobilière résidentielle** adossé à Sela Plaza Dar Bouazza, totalisant 55 unités dont la livraison est prévue en 2026

Innovation et transformation pour la création de valeur et l'expérience client

- Ouverture en janvier 2026 du **premier Family Entertainment Center « WAW »** (4.000 m²) à Sela Park Casablanca. Opéré par Best Leisure, filiale d'Aradei Capital dédiée aux loisirs depuis 2012, ce concept propose une offre riche et immersive de divertissement, accueillant aussi bien les familles que les événements corporate
- Déploiement d'un programme de rénovation des centres commerciaux **Almazar** (37.000 m²) et **Borj Fez** (27.000 m²) visant à moderniser les espaces, le parcours clients et l'offre commerciale
- Lancement en octobre de l'**agence retail media « Elevate »**, dédiée à l'activation et à la valorisation des espaces commerciaux, contribuant ainsi à l'enrichissement de l'expérience client

Une dynamique opérationnelle solide

- Un **taux d'occupation** élevé et durable de **97%**.
- Un **taux de recouvrement** robuste de **97%**

Un portefeuille immobilier en croissance

- Un portefeuille d'actifs diversifié et valorisé à **8,5 mds MAD** (**+7%** vs. 2024)

CHIFFRES CLÉS 2025

35 actifs
Dont 2 terrains et 1 OPCI

23 villes

506.000m²
surface GLA

8,5 mds MAD
Valorisation

47 millions
Visites

97% Taux d'occupation

En % de la surface GLA à fin 2025

Une foncière diversifiée sur **4** segments

- **Retail 69%**
- **Santé 18%**
- **Industrie 7%**
- **High street & Bureaux 6%**

Retrouvez le rapport financier annuel sur : www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-financier-annuel-2025

CONTACT : investorrelations@reim-partners.com

aradei

CAPITAL

BRICKS FOR IMPACT

Accélération de la trajectoire E&S

- Première société marocaine à rejoindre le **réseau EDGE Champions (IFC)**, avec un objectif de certification de **80% des nouveaux** développements
- Certification EDGE des actifs opérationnels **Sela Park Témara et Sela Plaza Dar Bouazza**, confirmant l'intégration des standards environnementaux sur les actifs en exploitation

RESULTATS FINANCIERS

Compte de résultat consolidé IFRS

En KMAD	2024	2025
Revenus locatifs	565.469	609.918
Autres revenus	40.279	36.979
Chiffre d'affaires	**605.747**	**646.897**
Charges d'exploitation	(156.015)	(171.662)
EBITDA	**449.732**	**475.236**
Marge d'EBITDA	***74,2%***	***73,5%***
FFO	**305.088**	**321.673**

- Le **chiffre d'affaires** ressort à 647 MMAD à fin 2025, contre 606 MMAD en 2024, soit une progression de **+7%** (+41 MMAD), portée par la performance du périmètre constant, ainsi que par la contribution de Sela Park Casablanca
- Les **charges d'exploitation** s'établissent à 172 MMAD en 2025, soit une hausse de **+10%** (+16 MMAD) par rapport à 2024
- Le **FFO** atteint 322 MMAD, en hausse de **+5%** (+17 MMAD) par rapport à 2024

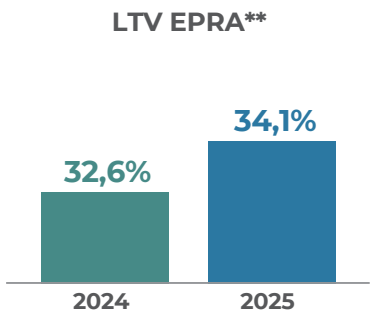
Bilan consolidé IFRS

En KMAD	2024	2025
Trésorerie et équivalent	813.652	606.247
Immeubles de placement	**7.897.651**	**8.483.353**
Autres actifs	744.812	739.959
Capitaux propres	**5.191.827**	**5.444.531**
Dettes financières brutes	3.342.624	3.411.461
Autres passifs	921.664	973.566

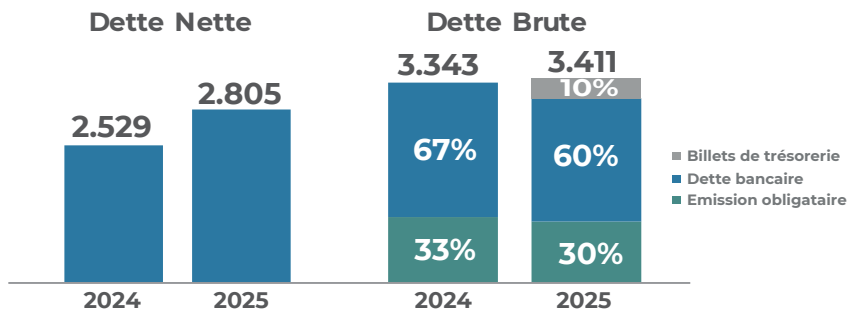
- L'évolution de **la trésorerie** s'explique principalement par les flux générés par l'activité, les investissements réalisés sur la période, l'effet net du financement ainsi que les dividendes versés
- La hausse des **immeubles de placement** de +586 MMAD (soit **+7%**), est générée par l'augmentation nette de la valeur des actifs à périmètre constant (+376 MMAD) et les investissements réalisés en 2025 (+210 MMAD)

STRUCTURE FINANCIÈRE

Un ratio Loan To Value maîtrisé



Une diversification des sources de financement (en MMAD)



DIVIDENDES

- Conformément à sa politique de distribution des dividendes, le Conseil d'Administration a proposé à l'Assemblée Générale des Actionnaires la distribution d'un dividende de **23,0 MAD par action** au titre de l'exercice 2025

PERSPECTIVES

- À l'occasion de son premier Capital Markets Day tenu le 29 janvier 2026, Aradei Capital a présenté le succès du plan stratégique 2020-2024, ainsi que ses ambitions à l'horizon 2030. Cette nouvelle feuille de route repose sur un pipeline d'investissements estimé à 3,3 milliards de MAD avec un objectif d'atteindre un chiffre d'affaires de plus de 1 milliard de MAD et un FFO d'environ 500 MMAD
- L'année 2026 s'inscrira dans cette dynamique avec une croissance attendue du FFO, qui sera renforcée par la livraison du programme de promotion immobilière résidentielle adossé à l'actif Sela Plaza Dar Bouazza
- Par ailleurs, la foncière entend accélérer sa stratégie de diversification et de transformation, à travers le développement de ses activités loisirs et de retail media, tout en poursuivant le déploiement de son programme *E&S Bricks For Impact,* pilier de son engagement en termes de création de valeur durable

(**) Loan-To-Value (LTV) : la formule de calcul de ce ratio est : (Total des Dettes Financières Consolidées – Net Cash) / Valeur de Marché des actifs immobiliers du Groupe. Ce ratio doit demeurer inférieur à 65% conformément aux dispositions relatives à l'Émission Obligataire du 24 juillet 2023.

Retrouvez le rapport financier annuel sur : **www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-financier-annuel-2025**

CONTACT : investorrelations@reim-partners.com

aradei

CAPITAL

COMPTES CONSOLIDÉS EN NORMES IFRS AU 31/12/2025

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

(En KMAD)	31/12/2025	31/12/2024
Revenus locatifs	609 918	565 469
Autres revenus	36 979	40 279
Chiffre d'affaires	**646 897**	**605 747**
Charges d'exploitation	**(171 662)**	**(156 015)**
Autres achats et charges externes	(128 183)	(119 937)
Charges de personnel	(37 466)	(30 790)
Impôts, taxes et versements assimilés	(3 823)	(5 284)
Autres produits et charges opérationnels	(2 189)	(5)
Excédent brut d'exploitation	**475 236**	**449 732**
Dotations/reprises aux amortissements et provisions sur immeubles	(5 862)	(6 563)
Dotations et provisions pour risques et charges	(2 584)	(14 268)
Autres produits et charges exceptionnels	(20 055)	(13 927)
Variation de juste valeur des immeubles de placement	288 662	102 623
Résultat des cessions d'actifs	(1 724)	(545)
Résultat opérationnel	**733 673**	**517 051**
Coût de l'endettement financier brut	(143 618)	(149 948)
Produits des placements	19 816	20 988
Coût de l'endettement financier net	**(123 802)**	**(128 961)**
Autres produits et charges financiers	14 493	17 411
Résultat courant avant impôt	**624 364**	**405 501**
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Impôts sur les résultats	(89 952)	(108 048)
Résultat net des activités maintenues	**534 413**	**297 453**
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-
Résultat net de la période	**534 413**	**297 453**
Résultat Net – Part des propriétaires de la société mère	534 413	297 453
Résultat Net – Participations ne donnant pas le contrôle	0	0
Résultat net global	**534 413**	**297 453**
Résultat net par action (en MAD)	**42,52**	**23,67**
FFO	**321 673**	**305 088**
FFO PART GROUPE	**321 673**	**305 088**
FFO PART MINORITAIRE	**0**	**0**

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIFS *(En KMAD)*	31/12/2025	31/12/2024
Ecart d'acquisition	9 812	9 812
Autres immobilisations incorporelles	8 429	8 025
Immeubles de placement	8 483 353	7 897 651
Autres immobilisations corporelles	53 625	22 854
Autres actifs financiers	4 447	7 756
Impôts différés actifs	1 848	3 965
Total actifs non courants	**8 561 514**	**7 950 063**
Stock et En-cours	164 738	141 189
Clients	125 674	148 920
Créances d'impôt sur les sociétés	17 421	29 170
Autres actifs courants	353 965	373 122
Trésorerie et équivalent de trésorerie	606 247	813 652
Total actifs courants	**1 268 045**	**1 506 053**
Total actifs	**9 829 559**	**9 456 115**
CAPITAUX PROPRES		
Capital	1 256 813	1 256 813
Primes liées au capital	1 043 955	1 143 955
Réserves	2 609 350	2 493 606
Résultat de l'exercice	534 413	297 453
Capitaux propres part du groupe	**5 444 531**	**5 191 827**
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	(0)	(0)
Capitaux propres	**5 444 531**	**5 191 827**
PASSIFS		
Dettes financières part non courante	2 313 417	2 873 846
Provisions part non courante	-	2 614
Autres passifs non courants	78 140	72 317
Impôts différés passifs	283 413	255 184
Total passifs non courants	**2 674 970**	**3 203 960**
Dettes financières part courante	1 098 045	468 778
Dettes d'impôt sur les sociétés	5 227	1 406
Fournisseurs	255 068	189 349
Provisions part courante	73 736	70 437
Autres passifs courants	277 982	330 358
Total passifs courants	**1 710 058**	**1 060 328**
Total passifs	**4 385 028**	**4 264 288**
Total passifs et capitaux propres	**9 829 559**	**9 456 115**

Retrouvez le rapport financier annuel sur : **www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-financier-annuel-2025**

CONTACT : investorrelations@reim-partners.com

aradei

CAPITAL

COMPTES SOCIAUX AU 31/12/2025

BILAN

Actif *(En MAD)*	Exercice			Exercice Précédent
	Brut	Amortissements et Provisions	Net 31/12/2025	Net 31/12/2024
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (a)	**91.280.372,92**	**79.134.776,88**	**12.145.596,04**	**18.257.978,06**
Frais préliminaires	36.110.303,57	29.313.663,66	6.796.639,91	9.861.259,06
Charges à repartir sur plusieurs exercices	55.170.069,35	49.821.113,22	5.348.956,13	8.396.719,00
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	**71.681.639,79**	**4.503.706,73**	**67.177.933,06**	**67.021.414,38**
Immobilisations en recherche et dévelop-pement	170.503,57	170.503,57		
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4.688.449,22	3.911.744,32	776.704,90	620.186,22
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles	66.822.687,00	421.458,84	66.401.228,16	66.401.228,16
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	**992.634.408,65**	**325.396.448,67**	**667.237.959,98**	**681.019.027,54**
Terrains	307.547.731,02		307.547.731,02	307.547.731,02
Constructions	652.056.758,07	320.540.446,10	331.516.311,97	358.561.468,23
Installations techniques, matériel et outillage	19.523.294,24	2.414.133,24	17.109.161,00	5.574.597,49
Matériel de transport				
Mobiliers, matériel de bureau et aménage-ments divers	1.677.266,34	925.093,92	752.172,42	799.929,85
Autres immobilisations corporelles	1.516.775,41	1.516.775,41		797,84
Immobilisations corporelles en cours	10.312.583,57		10.312.583,57	8.534.503,11
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	**2.496.260.361,25**	**6.955.000,00**	**2.489.305.361,25**	**2.140.593.659,02**
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	420.964.725,39		420.964.725,39	499.743.023,16
Titres de participation	2.075.295.635,86	6.955.000,00	2.068.340.635,86	1.640.850.635,86
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	**3.651.856.782,61**	**415.989.932,28**	**3.235.866.850,33**	**2.906.892.079,00**
STOCKS (f)				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
Produits en cours				
Produits interm et produits resid				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	**1.410.500.693,07**	**13.964.909,64**	**1.396.535.783,43**	**1.736.283.103,22**
Fournis débiteurs, avances et acomptes	324.409,43		324.409,43	57.593,60
Clients et comptes rattaches	360.820.613,15	13.964.909,64	346.855.703,51	347.293.820,66
Personnel				
Etat	121.518.377,43		121.518.377,43	150.575.472,18
Comptes d'associés	71.213.999,00		71.213.999,00	301.363.999,00
Autres débiteurs	529.445.189,88		529.445.189,88	596.108.613,20
Compte de régularisation actif	327.178.104,18		327.178.104,18	340.883.604,58
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (h)	**232.621.832,29**		**232.621.832,29**	**402.297.162,12**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)				
(Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	**1.643.122.525,36**	**13.964.909,64**	**1.629.157.615,72**	**2.138.580.265,34**
TRESORERIE - ACTIF	**12.229.952,98**		**12.229.952,98**	**17.540.413,66**
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T G & CP	12.157.427,15		12.157.427,15	17.500.537,30
Caisses, régies d'avances et accréditifs	72.525,83		72.525,83	39.876,36
TOTAL III	**12.229.952,98**		**12.229.952,98**	**17.540.413,66**
TOTAL GENERAL I+II+III	**5.307.209.260,95**	**429.954.841,92**	**4.877.254.419,03**	**5.063.012.758,00**

Passif *(En MAD)*	Exercice 31/12/2025	Exercice Précédent 31/12/2024
CAPITAUX PROPRES	**2.480.534.475,83**	**2.681.443.537,26**
Capital social ou personnel (1)	1.256.813.000,00	1.256.813.000,00
moins : Actionnaires, capital souscrit non appelé		
Prime d'emission, de fusion, d'apport	1.058.345.694,82	1.158.345.694,82
Ecarts de reévaluation		
Réserve légale	51.132.160,87	44.230.062,31
Autres reserves	38.653.821,57	84.012.808,94
Report à nouveau (2)		
Résultat net en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	75.589.798,57	138.041.971,19
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	**2.480.534.475,83**	**2.681.443.537,26**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (c)	**1.395.723.263,44**	**1.639.061.901,14**
Emprunts obligataires	1.008.571.443,33	1.093.571.442,30
Autres dettes de financement	387.151.820,11	545.490.458,84
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		**2.614.161,58**
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		2.614.161,58
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	**3.876.257.739,27**	**4.323.119.599,98**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	**644.833.436,51**	**733.645.329,25**
Fournisseurs et comptes rattachés	98.857.450,30	84.842.185,56
Clients créditeurs, avances et acomptes	2.612.595,97	1.982.329,55
Personnel		
Organismes sociaux		
Etat	45.749.809,47	46.463.533,49
Comptes d'associés	638.303,88	638.303,88
Autres créanciers	422.374.811,37	497.577.225,88
Comptes de régularisation - passif	74.600.465,52	102.141.750,89
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	**6.163.243,25**	**6.247.828,77**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Elements circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	**650.996.679,76**	**739.893.158,02**
TRESORERIE PASSIF	**350.000.000,00**	
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie	**350.000.000,00**	
Banques (soldes créditeurs)		
TOTAL III	**350.000.000,00**	
TOTAL I+II+III	**4.877.254.419,03**	**5.063.012.758,00**

(1) Capital personnel débiteur
(2) Bénéficiaire (+) déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

(En MAD)	OPERATIONS		Totaux de l'exercice 31/12/2025 3 = 1 + 2	Totaux l'exercice précédent 31/12/2024
	Propres à l'exercice 1	Exercice Précédent 2		
I PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises				
Ventes de biens et services produits	215.512.273,89		215.512.273,89	199.977.503,15
Chiffres d'affaires	**215.512.273,89**		**215.512.273,89**	**199.977.503,15**
Variation de stock de produits				
Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même				
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges	28.901.098,82		28.901.098,82	21.926.413,49
TOTAL I	**244.413.372,71**		**244.413.372,71**	**221.903.916,64**
II CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus de marchandises				
Achats consommés de matières et de fournitures	91.229.273,92		91.229.273,92	91.698.528,12
Autres charges externes	50.979.191,61		50.979.191,61	46.677.638,04
Impôts et taxes	4.320.487,61		4.320.487,61	5.476.465,69
Charges de personnel				
Autres charges d'exploitation	1.262.793,54		1.262.793,54	765.037,44
Dotations d'exploitation	55.218.569,53		55.218.569,53	56.563.788,76
TOTAL II	**203.010.316,21**		**203.010.316,21**	**201.181.458,05**
III RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			**41.403.056,50**	**20.722.458,59**
IV PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	96.151.337,04		96.151.337,04	153.960.827,98
Gains de change	23.753,58		23.753,58	50.104,03
Intérêts et autres produits financiers	67.600.984,48		67.600.984,48	79.862.469,29
Reprises financières; transfert de charges				
TOTAL IV	**163.776.075,10**		**163.776.075,10**	**233.873.401,30**
V CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	93.019.057,10		93.019.057,10	99.559.227,45
Pertes de changes	112.564,94	10.205,79	122.770,73	101.003,52
Autres charges financières				
Dotations financières	4.000.000,00		4.000.000,00	
TOTAL V	**97.131.622,04**	**10.205,79**	**97.141.827,83**	**99.660.230,97**
VI RESULTAT FINANCIER (IV - V)			**66.634.247,27**	**134.213.170,33**
VII RESULTAT COURANT (III - VI)			**108.037.303,77**	**154.935.628,92**
VIII PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisations				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	1.073.699,75		1.073.699,75	338.079,42
Reprises non courantes; transferts de charges				
TOTAL VIII	**1.073.699,75**		**1.073.699,75**	**338.079,42**
IX CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amort des Immo cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	20.034.583,32		20.034.583,32	11.459.375,15
Dotations non courantes aux amortiss et provision				
TOTAL IX	**20.034.583,32**		**20.034.583,32**	**11.459.375,15**
X RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			**-18.960.883,57**	**-11.121.295,73**
XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			**89.076.420,20**	**143.814.333,19**
XII IMPOTS SUR LES RESULTATS			**13.486.621,63**	**5.772.362,00**
XIII RESULTAT NET (XI - XII)			**75.589.798,57**	**138.041.971,19**
XIV TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			**409.263.147,56**	**456.115.397,36**
XV TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			**333.673.348,99**	**318.073.426,17**
XVI RESULTAT NET (XIV - XV)			**75.589.798,57**	**138.041.971,19**

(1) Variation de stocks : stocks final - stocks initial ; augmentation (+) ; diminution (-)
(2) Achats revendus ou consommes : achats - variation de stocks.

aradei

CAPITAL

RAPPORT D'AUDIT DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2025

Fidaroc Grant Thornton
7, Boulevard Driss Slaoui
20160 Casablanca-Maroc

forvis mazars
76, Bd Abdelmoumen
Résidence Koutoubia, 7ème étage
Casablanca -Maroc

Aux Actionnaires de la société,
ARADEI CAPITAL S.A.
Route Secondaire 1029 Municipalité
Sidi Maârouf N°20280
Casablanca

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES
EXERCICE DU 1ER JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025

Opinion
Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société **ARADEI CAPITAL S.A.** et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2025, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de **KMAD 5.444.531** dont un bénéfice net consolidé de **KMAD 534.413**.
Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2025, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion
Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit
Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

EVALUATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT ET LES IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS DE CONSTRUCTION

Risque identifié
Au 31 décembre 2025, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement les centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 8.483 MMAD dont 1.476 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 7.007 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 86% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 686 MMAD.
La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.
Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.
L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit :
Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :
- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2024 et 2025.
- Réalisation de tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.
- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions au titre des actifs en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés
La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.
Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.
Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés
Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.
Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :
- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

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

Casablanca, le 21 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON

FIDAROC GRANT THORNTON
Membre Réseau Grant Thornton International
7 Bd Driss Slaoui - Casablanca
Tél : 05 22 54 48 00 - Fax : 05 22 29 66 10

Rachid BOUMEHRAZ
Associé

FORVIS MAZARS

forvis mazars
76, Bd Abdelmoumen Rés. Koutoubia
7ème Etage - Casablanca
Tél. 05 22 42 34 23

Mounaim AMRAOUI
Associé

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES : EXERCICE DU 1ER JANVIER AU 31 DÉCEMBRE 2025

Fidaroc Grant Thornton
7, Boulevard Driss Slaoui
20160 Casablanca-Maroc

forvis mazars
76, Bd Abdelmoumen
Résidence Koutoubia, 7ème étage
Casablanca -Maroc

Aux Actionnaires de la société,
ARADEI CAPITAL S.A.
Route Secondaire 1029 Municipalité
Sidi Maârouf N°20280
Casablanca

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
EXERCICE DU 1ER JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025

Audit des états de synthèse

Opinion
Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société **ARADEI CAPITAL S.A**, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de **MAD 2.480.534.475,83** dont un bénéfice net de **MAD 75.589.798,57**.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **ARADEI CAPITAL S.A** au 31 décembre 2025, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

Fondement de l'opinion
Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit
Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié
La société **ARADEI CAPITAL S.A** détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant net de 2.068.341 KMAD et représentent au total 42% de l'actif au 31 décembre 2025.
L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.
En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit :
Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :
– S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieures à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.
– Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
– Vérification des calculs arithmétiques et revue de cohérence d'ensemble des plans d'affaires relatifs aux participations.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse
La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.
Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.
Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse
Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :
– Nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
– Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
– Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
– Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
– Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

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

Casablanca, le 21 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON

FIDAROC GRANT THORNTON
Membre Réseau Grant Thornton International
7 Bd Driss Slaoui - Casablanca
Tél : 05 22 54 48 00 - Fax : 05 22 29 66 10

Rachid BOUMEHRAZ
Associé

FORVIS MAZARS

forvis mazars
76, Bd Abdelmoumen Rés. Koutoubia
7ème Etage - Casablanca
Tél. 05 22 42 34 23

Mounaim AMRAOUI
Associé

Retrouvez le rapport financier annuel sur : **www.aradeicapital.com/2026/04/aradei-capital-rapport-financier-annuel-2025**