

aradei

CAPITAL

Aradei Capital S.A.
ACTUALISATION DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE
RELATIF A L'EXERCICE 2019

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

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, la présente actualisation du document de référence a été enregistrée par l'AMMC en date du 23/11/2020 sous la référence EN/EM/023/2020.

Le document de référence enregistré par l'AMMC en date du 03/07/2020 sous la référence EN/EM/005/2020 n'a pas fait l'objet d'autres rectifications et actualisations.

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

Sommaire

| | |
|---|------------|
| Sommaire | 2 |
| Avertissement | 3 |
| Abréviations et définitions..... | 4 |
| I. Abréviations | 4 |
| II. Définitions | 6 |
| Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES | 7 |
| I. Le Président du Conseil d'Administration | 8 |
| II. Les Commissaires aux Comptes | 9 |
| III. Les Conseillers Financiers..... | 10 |
| IV. Responsable de l'information financière | 11 |
| Partie II. PRINCIPAUX FAITS MARQUANTS INTERVENUS DEPUIS L'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT DE REFERENCE 2019 | 12 |
| I. Gouvernance | 13 |
| II. Faits marquants intervenus au niveau de REIM Partners | 19 |
| III. Endettement..... | 20 |
| IV. Principaux indicateurs financiers des filiales d'Aradei Capital S.A | 32 |
| V. Historique et faits marquants | 38 |
| VI. Indicateurs opérationnels au 30 septembre 2020 | 39 |
| VII. Stratégie d'investissement | 53 |
| VIII. Informations environnementales et sociales | 55 |
| IX. Perspectives | 56 |
| X. Faits exceptionnels | 59 |
| XI. Litiges et affaires contentieuses..... | 59 |
| Partie III. SITUATION FINANCIERE SEMESTRIELLE D'ARADEI CAPITAL..... | 60 |
| I. Analyse des comptes semestriels | 61 |
| II. Analyse des comptes trimestriels | 111 |
| Partie IV. ANNEXES..... | 113 |

Avertissement

La présente actualisation modifie et complète les données contenues dans le document de référence relatif à l'exercice 2019 enregistré par l'AMMC en date du 03/07/2020 sous la référence EN/EM/005/2020.

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

L'enregistrement du document de référence ou de ses actualisations et rectifications n'implique pas authentification des informations présentées. Il a été effectué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée.

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

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

Abréviations et définitions

I. Abréviations

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

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

Source : Aradei Capital

II. Définitions

| | |
|---|---|
| Aradei Capital | Désigne le groupe Aradei Capital (anciennement dénommée VLV) |
| Aradei Capital SA | Désigne la société Aradei Capital, société anonyme au capital social de 939 578 300 MAD |
| Emetteur | Désigne Aradei Capital SA |
| Funds From Operations | Désigne le Résultat Net retraité des dotations, reprises et amortissements, variations de la juste valeur des immeubles de placement, impôts différés, éléments non cash et autres éléments exceptionnels, tels que comptabilisés dans les comptes annuels IFRS de la Société |
| Gross Leasable Area | Il s'agit de la surface locative brute. Également connue sous l'acronyme SCU « Surface Commerciale Utile », correspondant à la surface hors œuvre nette d'un local commercial |
| Groupe | Désigne Aradei Capital SA et ses filiales |
| Loan-to-Value | Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'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) |
| Net Cash | Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture directe au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels. |
| Net Operating Income | Mesure la capacité de la société à générer des flux de trésorerie positifs provenant de l'exploitation. La formule est calculée comme suit : Revenus locatifs + Revenus temporaires + Droits d'entrée + Revenus de Best Leisure – Charges opérationnelles (autres achats et charges externes, charges de personnel, impôts taxes et versements assimilés et autres produits et charges opérationnelles) |
| Société | Désigne Aradei Capital SA |
| Surface groupe | Désigne la surface louée à une société sœur ou à la maison mère |
| Taux d'occupation | Désigne la surface louée rapportée à la surface totale |
| Taux d'occupation intragroupe | Désigne la surface groupe rapportée à la surface totale |
| Tenants | Désigne les différents locataires des centres commerciaux du Groupe |
| Total Dettes Financières Consolidées | Désigne sur une base consolidée les crédits bancaires et/ou facilités utilisés par le groupe Aradei Capital, y compris les financements en crédit-bail – mobiliers ou immobiliers et toutes autres dettes à court, moyen ou long terme, contractés envers des établissements de crédit, l'affacturage, les cessions (hors cessions de créances à titre de garantie) ou l'escompte de créances (sauf si l'escompte est sans recours), l'encours au titre de tout emprunt obligataire. Le Total Dettes Financières Consolidées est la somme des dettes financières part courante et des dettes financières part non courante telles que figurant au niveau des notes des rapports IFRS. |
| Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe | Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe Aradei Capital telle qu'établie par un expert immobilier RICS. |

Source : Aradei Capital

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1. Représentant

| | |
|--------------------------------|--|
| Dénomination ou raison sociale | Aradei Capital |
| Représentant légal | Nawfal BENDEFA |
| Fonction | Président Directeur Général |
| Adresse | Route secondaire, 1029 Municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca |
| Numéro de téléphone | + 212 5 22 58 56 50 |
| Adresse électronique | n.bendefa@reim-partners.com |

I.2. Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste que les données de la présente actualisation du document de référence, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité.

Par ailleurs, il atteste que le document de référence relatif à l'exercice 2019 tel qu'enregistré par l'AMMC en date du 03/07/2020 sous la référence EN/EM/005/2020 a été réexaminé et que l'ensemble des informations qu'il contient demeurent valides, hormis celles faisant l'objet de la présente actualisation.

Casablanca, le 23 novembre 2020

Nawfal BENDEFA

Aradei Capital S.A

Président du Conseil d'Administration

II. Les Commissaires aux Comptes

II.1. Représentant

| | | |
|--|--|---|
| Dénomination et raison sociale | KPMG | Fidaroc Grant Thornton |
| Représentant légal | Fouad LAHGAZI | Faïçal MEKOUAR |
| Fonction du représentant légal | Président Directeur Général | Président |
| Les CAC ayant audité les comptes d'Aradei Capital | Redouane M. RHALIB | Faïçal MEKOUAR |
| Adresse | 11, Avenue Bir Kacem – Souissi – 1071 Rabat – Maroc | 47 Rue Allal Ben Abdellah Casablanca - Maroc |
| Numéro de téléphone | + 212 5 37 63 37 02 | +212 5 22 54 48 00 |
| Numéro de fax | + 212 5 37 63 37 11 | +212 5 22 29 66 70 |
| Adresse électronique | flahgazi@kpmg.com | faical.mekouar@ma.gt.com |
| Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle | Exercice 2006 | Exercice 2018 |
| Premier exercice soumis au contrôle dans le cadre du mandat actuel | Exercice 2019 | Exercice 2018 |
| Date d'expiration du mandat actuel | Date d'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2021 | Date de l'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2020 |

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés portant sur les situations intermédiaires au 30 juin 2019 et au 30 juin 2020

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

- La situation intermédiaire des comptes sociaux de la société Aradei Capital S.A ayant fait l'objet d'une revue limitée par nos soins au titre des semestres clos aux 30 juin 2019 et 2020 ;
- La situation intermédiaire relative aux comptes consolidés en normes IFRS du Groupe Aradei Capital ayant fait l'objet d'une revue limitée par nos soins au titre des semestres clos aux 30 juin 2019 et 2020.

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

Casablanca, le 23 novembre 2020

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

III. Les Conseillers Financiers

III.1. Représentants

| | | | |
|---------------------------------------|--|--|--|
| Dénomination ou raison sociale | CFG Finance | Valoris Corporate Finance | Capital Trust Finance |
| Représentant légal | Mohamed BENHADDOU | Montassir BENBEKHALED | Mohammed BENANNI Réda |
| Fonction | Gérant | Directeur | Directeur Général |
| Adresse | 5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca | 355 Route d'El Jadida, Casablanca | 50, Boulevard Rachidi, Casablanca |
| Numéro de téléphone | +212 5 22 92 27 50 | +212 5 22 23 97 60 | +212 5 22 46 63 50 |
| Numéro de fax | +212 5 22 23 66 88 | +212 5 22 99 69 47 | +212 5 22 49 13 07 |
| Adresse électronique | m.benhaddou@cfgbank.com | m.benbekhaled@capitalgestiongroup.com | r.bennani@capitaltrust.ma |

III.2. Attestation

La présente actualisation du document de référence de la société Aradei Capital S.A relatif à l'exercice 2019 tel qu'enregistré par l'AMMC en date du 03/07/2020 sous la référence EN/EM/005/2020 a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire.

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

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la société Aradei Capital S.A, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les situations intermédiaires des comptes semestriels consolidés IFRS du Groupe Aradei Capital et sociaux d'Aradei Capital S.A au 30 juin 2019 et au 30 juin 2020 ;
- Les attestations d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés IFRS du Groupe Aradei Capital et sociaux d'Aradei Capital S.A au 30 juin 2020 et au 30 juin 2020 ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société.

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

CFG Finance, co-conseiller financier de Aradei Capital S.A, est une filiale détenue à 100% par CFG Bank. CFG Bank détient une participation de 30% dans REIM Partners, société de gestion¹ d'Aradei Capital S.A.

Il convient de noter que M. Zouhair Bennani, administrateur de Aradei Capital S.A., détient une participation de 4,8% dans le capital de CFG Bank et y occupe un poste d'administrateur.

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

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

Casablanca, le 23 novembre 2020

Mohamed BENHADDOU
CFG Finance
Gérant

Montassir BENBEKHALED
Valoris Corporate Finance
Directeur

Réda BENANNI
Capital Trust Finance
Directeur Général

¹ Société de gestion au sens du mandat liant REIM Partners et Aradei Capital

IV. Responsable de l'information financière

IV.1. Représentant

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

| | |
|-----------------------------|--|
| Prénom et nom | Abdeljalil LAHCINI |
| Fonction | Administrateur (filiales Aradei Capital) |
| Adresse | Route secondaire, 1029 Municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca |
| Numéro de téléphone | + 212 5 22 58 56 50 |
| Adresse électronique | a.lahcini@reim-partners.com |

**Partie II. PRINCIPAUX FAITS MARQUANTS INTERVENUS
DEPUIS L'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT
DE REFERENCE 2019**

I. Gouvernance

I.1. Composition du Conseil d'Administration

Suite à la tenue de l'Assemblée Générale du 13 juillet 2020, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital a connu la nomination de Mme. Dayae OUDGHIRI KAOUACH et de Mme. Natasha BRAGINSKY MOUNIER. Sa composition au 30 septembre se présente comme suit :

Tableau 1 : Composition du Conseil d'Administration au 30/09/2020

| Administrateur | Date de nomination | Expiration du mandat | Qualité | Fonction dans Aradei Capital SA |
|------------------------------------|--------------------|---|---------------------------------------|---|
| Nawfal BENDEFA | AGO du 26/06/2018 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020 | 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 31/12/2021 | Administrateur | - |
| Rachid HADNI | AGM du 15/09/2015 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021 | Administrateur | - |
| Riad LAISSAOUI | AGM du 15/09/2015 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021 | Administrateur | - |
| Adil BENNANI | AGM du 15/09/2015 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021 | Administrateur | - |
| Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI | AGO du 26/06/2018 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020 | Administrateur | - |
| Mehdi ALJ | AGO du 08/03/2018 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020 | Administrateur | - |
| Sergei GUTNIK | AGM du 08/05/2020 | AGO devant statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31/12/2022 | Administrateur | - |
| Dayae OUDGHIRI KAOUACH | AGO du 13/07/2020 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2022 | Administrateur indépendant | - |
| Natasha BRAGINSKY MOUNIER | AGO du 13/07/2020 | AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2022 | Administrateur indépendant | - |

I.1.1. Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des nouveaux membres du Conseil d'Administration

Dayae OUDGHIRI KAOUACH (43 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 30 juillet 2020, 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 Lydec.

Natasha BRAGINSKY MOUNIER (51 ans) – Administrateur indépendant

Mme Natasha 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 30 juillet 2020, l'Administrateur indépendant, Madame Natasha BRAGINSKY MOUNIER est également :

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

I.2. Comités spécialisés

Aradei Capital est une foncière dont la gestion est déléguée à un Asset Manager indépendant (REIM Partners), à l'image des OPCI à l'international, conformément aux termes d'un mandat de gestion. La gouvernance d'Aradei Capital, ainsi structurée, transfère tout pouvoir de décision - en termes de gestion et d'investissement – des actionnaires et du conseil d'administration de la société au bénéfice de l'Asset Manager.

Il est à noter que suite à l'obtention par REIM Partners de l'agrément de l'AMMC relatif à l'exercice de l'activité de société de gestion d'Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI), le mandat liant REIM Partners et Aradei Capital devra être mis en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires applicables à REIM Partners en tant que société de gestion d'OPCI.

I.2.1. Comités Externes à REIM Partners

Les Comités Externes à REIM Partners, émanant du Conseil d'Administration de Aradei Capital, sont énumérés dans le tableau qui suit.

Suite à la nomination des administrateurs indépendants lors de l'Assemblée Générale du 13 juillet 2020, la composition des comités externes se présente 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. Mathieu EVRARD | Indépendant |
| | | | | M. Mohamed OUANAYA | Indépendant |
| | | | | M. Thomas McCALLUM | Indépendant |
| | | | | M. Nawfal BENDEFA | Président du Conseil d'Administration |
| | | | | M. Mehdi TAHIRI | Administrateur |

| | | | | | |
|--|--|------------------------|--|------------------------------------|--|
| <p>Conflict Committee (CC)</p> | <p>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.</p> | <p>08 février 2016</p> | <p>Le comité est convoqué avec un délai de 5 jours aussi souvent que nécessaire.</p> | <p>M. Mathieu EVRARD</p> | <p>Indépendant</p> |
| <p>Audit Committee (AC) (*)</p> | <p>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.</p> | <p>03 mars 2020</p> | <p>Aussi souvent que sollicité par le Conseil d'Administration.</p> | <p>Mme. Dayae OUDGHIRI KAOUACH</p> | <p>Présidente du Comité d'Audit (Administrateur indépendant)</p> |
| | | | | <p>M. Riad LAISSAOUI</p> | <p>Administrateur</p> |

(*) Un second administrateur indépendant sera nommé au comité d'audit par la Société immédiatement après le processus d'introduction en bourse.

I.2.2. Les comités internes à REIM Partners

Les Comités Internes à REIM Partners : émettent des avis et des recommandations au profit du Président Directeur Général de la société d'Aradei Capital. (Cf. document de référence 2019).

I.3. Nouvelle composition du comité d'audit

Le Conseil d'Administration d'Aradei Capital S.A tenu le 21 juillet 2020, après avoir pris connaissance de la démission de M. Ismail FARIH de ses fonctions de Président du Comité d'Audit, a décidé de nommer Mme. Dayae OUDGHIRI KAOUACH en tant que Présidente du Comité d'Audit d'Aradei Capital S.A pour une durée d'un (01) an.

Le Conseil d'Administration d'Aradei Capital S.A tenu le 24 septembre 2020, après avoir pris connaissance de la démission de M. Amine BENNIS, de M. Mehdi LAKRISSA et de M. Lotfi LEBBAR de leurs fonctions de membres du Comité d'Audit, a décidé de nommer M. Riad LAISSAOUI en tant que membre du Comité d'Audit d'Aradei Capital S.A.

I.4. Composition et modalités de rémunération de REIM Partners

Le mandat de gestion 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.

Le mandat de gestion 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.

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.

I.5. Statuts d'Aradei Capital S.A

I.5.1. Modification des Statuts

L'Assemblée Générale Extraordinaire, réunie le 09/11/2020, a décidé d'apporter les modifications nécessaires aux statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

Au regard de qui précède, l'Assemblée Générale Extraordinaire, a décidé la modification des statuts de la Société conformément au projet figurant en annexes (les « Statuts Refondus² ») et a adopté article par article puis dans son intégralité ledit projet avec prise d'effet à compter du premier jour de cotation des actions de la Société en bourse.

I.5.2. Conseil d'Administration

Dispositions statutaires

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

- « Rémunération des administrateurs et des membres des comités : 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 titres 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 ».

I.6. Actionnariat au 30 septembre 2020

Tableau 2 : Actionnariat d'Aradei Capital au 30/09/2020

| Actionnaires | 30/09/2020 | | |
|--|------------------|------------------|------------------------------------|
| | Nombre de titres | Droits de vote | % du capital et des droits de vote |
| LabelVie SA | 4 659 988 | 4 659 988 | 49,6% |
| Government Employees Pension Fund (GEPF) | 1 228 174 | 1 228 174 | 13,1% |
| BERD | 1 171 748 | 1 171 748 | 12,5% |
| Best Financière SA | 845 324 | 845 324 | 9,0% |
| FCEC | 776 931 | 776 931 | 8,3% |
| REIM International Limited | 638 964 | 638 964 | 6,8% |
| Kasba Resort | 74 624 | 74 624 | 0,8% |
| 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 |
| M. Sergei GUTNIK | 1 | 1 | ns |
| Total | 9 395 783 | 9 395 783 | 100,0% |

Source : Aradei Capital

² Le projet des Statuts Refondus peut être consulté sur le lien suivant : <https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/10/Statuts-refondus-draft.pdf>

I.7. Capital potentiel

Le Conseil d'Administration tenu le 3 mars 2020 a décidé de proposer le principe d'introduction en bourse de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca, par voie d'augmentation du capital social, et le cas échéant, par voie de cession d'actions, dans l'hypothèse où les actionnaires de la Société consentent à céder des actions dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société.

Le Conseil d'Administration tenu le 24 septembre 2020 a décidé le principe d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca selon les modalités suivantes :

- L'introduction en bourse sera effectuée au marché principal de la Bourse de Casablanca ;
- L'introduction en bourse sera réalisée par voie :
 - d'augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de huit cent millions (800.000.000 MAD) de dirhams ; et
 - le cas échéant, par voie de cession au public d'actions de la Société dans l'hypothèse où les actionnaires de la Société consentiraient à céder des actions dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société.

Le Conseil propose une augmentation de capital réservée au public dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société à hauteur d'un montant maximum de huit cent millions (800.000.000 MAD) de dirhams (prime d'émission incluse), par émission d'actions nouvelles d'une valeur nominale de cent dirhams (100 MAD) chacune, à un prix de souscription (prime d'émission incluse) compris dans une fourchette entre quatre cent dirhams (400 MAD) et quatre cent cinquante dirhams (450 MAD) par action (l'Augmentation de Capital IPO).

Les actions nouvelles seront souscrites et libérées intégralement en espèces.

Les actions nouvelles porteront jouissance courante de manière à être totalement assimilables aux actions existantes de la Société à compter du 1^{er} janvier de l'année au cours de laquelle lesdites actions seront émises.

En conséquence, les actions nouvelles donneront droit aux distributions de bénéfices ou répartitions de réserves qui pourraient être décidées par la Société à compter de la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital IPO, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de l'Augmentation de Capital IPO ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves de primes ou de réduction de capital social, de quelque nature que ce soit, distribués avant la date de réalisation de ladite augmentation de capital social.

Après délibération, le Conseil d'Administration décide de convoquer l'Assemblée Générale Extraordinaire pour le 09 novembre 2020 à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour suivant :

- Autorisation d'introduction des titres de la Société à la Bourse de Casablanca par voie d'augmentation de capital et de cession d'actions le cas échéant ;
- Augmentation de capital social à hauteur d'un montant maximum de huit cent millions de dirhams (800.000.000 MAD) (prime d'émission incluse), réservée au public avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- Modification des statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca ;
- Délégation de pouvoirs au Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration de la Société en date du 19 novembre 2020, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 9 novembre 2020 :

- a décidé l'introduction en bourse de la Société sur le marché principal ;
- a décidé d'augmenter le capital social à hauteur d'un montant de 125.000.000 de dirhams par l'émission de 1.250.000 actions nouvelles à un prix de souscription par action de 400 dirhams (soit 100 dirhams à titre de nominal et 300 dirhams à titre de prime d'émission) ;
- a pris acte de la décision ferme et irrévocable de la BERD de céder 250.000 actions au prix de 400 MAD.

I.8. Accord d'investissement signé entre GEPF, Label'Vie 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 »), Label'Vie et Aradei Capital (la « Société »), en date du 5 mai 2020. Cet accord prévoit notamment, les stipulations suivantes :

I.8.1. 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.

I.8.2. 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 ;

I.8.3. 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.

I.8.4. 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.

I.8.5. 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 ¾ 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.

I.8.6. 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.

I.8.7. 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.

I.9. Politique de distribution de dividendes

I.9.1. Historique

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société Aradei Capital SA sur la période 2016-2019 :

| En KMAD (Base consolidée) | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------------------------|-------------|-----------|------------------------|
| Funds From Operations | 139 303 | 142 842 | 156 316 |
| Résultat net social de N | 102 166 | 64 689 | 71 283 |
| Dividendes de N distribués en N+1 | 118 407 | 124 383 | 151 626 |
| Nombre d'actions (unités) | 8 112 738 8 | 8 112 738 | 9 395 783 ³ |
| Dividende par action (en MAD/action) | 14,6 | 15,3 | 16,1 ⁴ |
| Taux de distribution (en % du RN) | 116% | 192% | 213% |
| Taux de distribution (en % du FFO) | 85% | 87% | 97% |

Source : Aradei Capital

I.9.2. Politique de distributions de dividende éventuelle

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 de 85% (en % du FFO) sur la période prévisionnelle (2020e – 2026p).

I.10. Nouvelles conventions règlementées

Suite à la revue du projet de mandat de conseil et de placement prévu entre la Société, CFG Finance, Valoris Corporate Finance, Capital Trust Finance en qualité de conseillers financiers d'une part et CFG Marchés, Capital Trust Securities et Valoris Securities en qualité d'organismes placeurs d'autre part, le Conseil d'Administration réuni en date du 24/09/2020, après avoir constaté que le mandat constitue une convention règlementée, a décidé d'en autoriser la signature.

II. Faits marquants intervenus au niveau de REIM Partners

II.1. Présentation de REIM Partners

Fondée en 2013 par Nawfal BENDEFA et Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI, REIM Partners est une société de gestion indépendante d'actifs immobiliers, dotée d'un capital social de 1.000.000 MAD.

³ Au 31/12/2019 le nombre d'actions était de 8.112.738 actions. Suite aux deux opérations d'augmentation de capital (au profit de REIM International et GEPIF) effectuées en 2020, le nombre d'actions a été porté à 9.395.783 actions.

⁴ Changement par rapport au DR 2019, il est à noter que le dividende par action théorique à fin 2019 avant augmentation de capital est de 18,7 MAD/action

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). Suite à l'obtention dudit agrément, le mandat liant REIM Partners et Aradei Capital devra être mis en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires applicables à REIM Partners en tant que société de gestion d'OPCI.

III. Endettement

III.1. Dette privée (marché)

III.1.1. Emissions obligataires

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

Tableau 3 : Caractéristiques des émissions obligataires d'Aradei Capital S.A

| Emetteur | Tranche | Date d'émission | Prime de risque à l'émission | Valeur à l'émission (en KMAD) | Encours au 30/09/2020 (en KMAD) | Échéance | Modalités de remboursement | Taux contractuel |
|---|-----------|-----------------|------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|------------|----------------------------|------------------|
| BRE (absorbée par Aradei Capital en 2016) | | 01/07/2014 | 223 pbs | 150 000 | - | 24/07/2019 | In Fine | Fixe 6% |
| Aradei Capital | Tranche A | 08/11/2018 | 180 pbs | 300 000 | 300 000 | 08/11/2023 | In Fine | Fixe 4,64% |
| Aradei Capital | Tranche C | 08/11/2018 | 160 pbs | 129 100 | 110 657 | 08/11/2025 | Amortissement constant | Fixe 4,46% |
| Aradei Capital | Tranche E | 08/11/2018 | 160 pbs | 170 900 | 146 486 | 08/11/2025 | Amortissement constant | Variable 3,92% |
| Total emprunts obligataires | | | | 750 000 | 557 143 | | | |

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le ratio Loan-to-Value au 31/12/2018, au 31/12/2019 et au 30/06/2020 :

Tableau 4 : Evolution du ratio Loan-to-Value au 31/12/2018, au 31/12/2019 et au 30/06/2020

| En KMAD | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 30/06/2020 |
|--|------------|------------|------------|
| Total dettes financières consolidées | 1 659 786 | 1 672 041 | 1 914 438 |
| Net Cash⁵ | 580 700 | 124 536 | 522 890 |
| Valeur marché des actifs de Placement du Groupe | 4 299 475 | 4 938 361 | 4 938 361 |
| Ratio Loan-to-Value | 34% | 33% | 35% |

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » au 31/12/2018, au 31/12/2019 et au 30/06/2020 :

Tableau 5 : Evolution du ratio valeur des actifs libres / encours de l'EO au 31/12/2018, au 31/12/2019 et au 30/06/2020

| En KMAD | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 30/06/2020 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Valeur des Actifs Libres | 1 962 675 | 1 374 338 | 1 374 338 |
| Encours de l'Émission Obligataire | 600 000 | 557 143 | 557 143 |
| Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours de l'EO) | 327% | 247% | 247% |

Source : Aradei Capital

⁵ Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

III.1.2. Programme d'émission de billets de trésorerie

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

Tableau 6 : Etat récapitulatif des émissions de BT réalisées par Aradei Capital S.A

| Date de jouissance | Code ISIN | Maturité | Date d'échéance | Valeur à l'émission (en KMAD) | Encours au 14/10/2020 | 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 | 30 000 000 | 3,28% | 90 pbs |
| 19/10/2020 | MA0001409715 | 26 semaines | 19/04/2021 | 70 000 000 | 70 000 000 | 2,34% | 80 pbs |
| 19/10/2020 | MA0001409723 | 52 semaines | 18/10/2021 | 30 000 000 | 30 000 000 | 2,54% | 90 pbs |

Source : Aradei Capital

III.2. Dette bancaire

III.2.1. Crédits bancaires à moyen et long terme

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

| | |
|---|---|
| N° | Contrat de crédit 1 |
| Emprunteur | Aradei Capital SA |
| Prêteur | BMCE |
| Date conclusion contrat | 04/06/2014 22/08/2014 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 17/07/2014 ⁶ |
| Montant du contrat (en KMAD) | 33 000 |
| Objet de l'emprunt | Site Berkane |
| Allocation | Le financement partiel de l'acquisition d'un terrain nu et des travaux de construction de Carrefour Market Berkane |
| Montant déblocué (en KMAD) | 33 000 |
| Durée | 10 ans dont (1) an de différé |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 14 667 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 3 667 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 11 000 |
| Date d'échéance | 31/07/2024 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de premier rang au profit de BMCE Bank portant sur la totalité de la propriété dite "Jnane Zitoune E7" sise à Berkane consistant en un terrain nu sur lequel sera édifié le projet susmentionné et objet du titre foncier n° 43532/40 à hauteur de 33 MMAD |
| Principaux covenants financiers | Néant |

Source : Aradei Capital

⁶ Date rectifiée par rapport à la présentation au niveau de document de référence de 2019

| | | |
|--|--|-------------------------|
| N° | Contrat de crédit 2 | |
| 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 30/09/2020 (en KMAD) | 10 671 | 7 651 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 1 856 | 1 331 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 8 815 | 6 320 |
| Date d'échéance | 11/03/2026 ⁷ | 11/03/2026 ⁸ |
| Mode de remboursement | Trimestriellement | |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de premier rang à hauteur de 30,5 MMAD sur le titre foncier n° 96718/C consistant en un terrain d'une superficie de 250 m ² et les constructions à venir (Carrefour Panoramique) | |
| Principaux covenants financiers ⁹ | 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 3 |
| Emprunteur | Aradei Capital SA |
| Prêteur | BP |
| Date conclusion contrat | 20/06/2013 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 01/04/2015 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 56 000 |
| Objet de l'emprunt | Site Marrakech Targa |
| Allocation | Financement de l'acquisition d'un terrain, la construction et l'aménagement d'un Retail Park à Marrakech |
| Montant débloqué (en KMAD) | 56 000 |
| Durée | 10 ans dont (1) an de différé |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 26 887 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 7 064 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 19 823 |
| Date d'échéance | 01/01/2024 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de premier rang sur le titre foncier n° 9066/M à hauteur 56 MMAD (Carrefour Targa) |

⁷ Date rectifiée par rapport à la présentation au niveau de document de référence de 2019

⁸ Date rectifiée par rapport à la présentation au niveau de document de référence de 2019

⁹ Covenants inchangés

| | |
|---|-------|
| Principaux covenants financiers¹⁰ | Néant |
|---|-------|

Source : Aradei Capital

| | |
|---|--|
| N° | Contrat de crédit 4 |
| Emprunteur | Aradei Capital SA |
| Prêteur | BP |
| Date conclusion contrat | 22/12/2017 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 29/12/2017 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 35 140 |
| Objet de l'emprunt | Site Marrakech Targa Extension |
| Allocation | Refinancement partiel de l'acquisition d'un terrain et le financement partiel des constructions d'un retail park à Marrakech |
| Montant débloqué (en KMAD) | 35 063 |
| Durée | 7,5 ans (90 mois) |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 33 619 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 5 775 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 27 844 |
| Date d'échéance | 01/07/2025 ¹¹ |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de 1er rang hauteur de 35,1 MMAD sur le titre foncier n° 2575/M (Carrefour Targa) |
| Principaux covenants financiers¹² | <ul style="list-style-type: none"> • Situation nette comptable > 25% • Fonds de roulement positif pendant toute la durée du crédit • Ratio de structure financière <= 65% • Taux d'occupation du Retail Park concerné > 80% à partir de l'exercice 2020 |

Source : Aradei Capital

| | |
|--|---|
| N° | Contrat de crédit 5 |
| Emprunteur | Aradei Capital SA |
| Prêteur | BMCI |
| Date conclusion contrat | 02/10/2018 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 02/11/2018 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 128 026 |
| Objet de l'emprunt | Site Temara |
| Allocation | Financement partiel du programme d'investissement ayant pour objet le développement d'un Retail Park à Temara |
| Montant débloqué (en KMAD) | 128 026 |
| Durée | 7 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 124 825 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 12 803 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 112 023 |
| Date d'échéance | 02/11/2025 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |

¹⁰ Covenants inchangés

¹¹ Date modifiée par rapport à fin 2019 conformément à l'avenant du contrat signé le 01/09/2020

¹² Covenants inchangés

| | |
|---|--|
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de 1er rang à hauteur de 128 MMAD sur le titre foncier n° 84919/03 (Terrain de Temara) |
| Principaux covenants financiers¹³ | <ul style="list-style-type: none"> • Le ratio de Gearing < 1.5 • Le ratio de couverture du service de la dette > 1.1 • Le Loan-to-Value projet inférieur ou égal à 60% • Fonds de Roulement positif • Situation Nette > 1/4 du Capital de l'Emprunteur |

Source : Aradei Capital

| | |
|---|--|
| N° | Contrat de crédit 6 |
| 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 30/09/2020 (en KMAD) | 63 399 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 7 056 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 56 343 |
| 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 <ul style="list-style-type: none"> • Délégation des loyers |
| Principaux covenants financiers¹⁴ | <ul style="list-style-type: none"> • Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette <2 • Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI |

Source : Aradei Capital

| | |
|--|--|
| N° | Contrat de crédit 7 |
| 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. |

¹³ Covenants inchangés

¹⁴ Covenants inchangés

| | |
|---|--|
| Montant débloqué (en KMAD) | 54 972 |
| Durée | 7 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 53 642 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 5 545 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 48 097 |
| Date d'échéance | 22/06/2027 ¹⁵ |
| Mode de remboursement | 70% linéaire trimestriellement et 30% <i>In fine</i> |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 41,8 MMAD |
| Principaux covenants financiers¹⁶ | La Loan-to-value inférieur à 75% |

Source : Aradei Capital

| | |
|---|---|
| N° | Contrat de crédit 8 |
| Emprunteur | Golf I |
| Prêteur | BMCI |
| Date conclusion contrat | 18/05/2017 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 12/07/2017 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 100 000 |
| Objet de l'emprunt | Agadir |
| Allocation | Le financement partiel du programme d'investissement relatif à l'extension du site Atacadao Agadir |
| Montant débloqué (en KMAD) | 82 080 |
| Durée | 10 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 75 984 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 9 320 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 66 664 |
| Date d'échéance | 12/07/2027 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de 1er rang à hauteur de 100 MMAD sur le titre foncier n° 198696/09 (Atacadao Agadir) |
| Principaux covenants financiers¹⁷ | Les ratios financiers doivent être maintenus pendant toute la durée du contrat aux niveaux fixés ci-après : <ul style="list-style-type: none"> • le ratio dettes nettes/EBITDA inférieur ou égal à 3,5 pendant toute la durée du prêt ; • le ratio fonds propres/total bilan supérieur ou égal à 0,6 pendant toute la durée du prêt ; • le Loan To value inférieur ou égale à 70% pendant toute la durée du contrat. |

Source : Aradei Capital

| | |
|--|---------------------|
| N° | Contrat de crédit 9 |
| Emprunteur | Golf II |
| Prêteur | CIH |
| Date conclusion contrat | 02/11/2018 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 21/12/2018 |

¹⁵ Le changement par rapport le DR 2019 est lié au fait qu'il y'a eu de nouveaux tirages post arrêté du 30/06/2020. La modification sera reflétée sur le prochain rapport des CAC

¹⁶ Covenants inchangés

¹⁷ Covenants inchangés

| | |
|---|--|
| Montant du contrat (en KMAD) | 125 000 |
| Objet de l'emprunt | Site Fès |
| Allocation | Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Fès |
| Montant débloqué (en KMAD) | 125 000 |
| Durée | 7 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 105 664 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 11 760 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 93 904 |
| Date d'échéance | 21/12/2025 |
| Mode de remboursement | 70% trimestriellement et 30% <i>In fine</i> |
| Sûretés / Hypothèques | <ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang à hauteur de 125 MMAD sur Atacadao Fès dont les numéros des titres fonciers : 61.689/07 61.690/07 61.691/07 61.692/07 61.711/07 61.712/07 61.713/07 • Délégation des loyers |
| Principaux covenants financiers¹⁸ | <ul style="list-style-type: none"> • Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette <2 • Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI |

Source : Aradei Capital

| | |
|---|--|
| N° | Contrat de crédit 10 |
| Emprunteur | Centre K SARL |
| Prêteur | BMCE |
| Date conclusion contrat | 27/04/2016 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 11/11/2016 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 60 015 |
| Objet de l'emprunt | Meknès |
| Allocation | Financement partiel de l'acquisition du terrain et la construction d'une galerie commerciale à Meknès. |
| Montant débloqué (en KMAD) | 36 960 |
| Durée | 10 ans dont un an de différé |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 29 774 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 4 107 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 25 667 |
| Date d'échéance | 31/10/2027 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de 1er rang à hauteur de 60 MMAD sur Atacadao Meknès (titre foncier n° 6064/K) |
| Principaux covenants financiers¹⁹ | Néant |

¹⁸ Covenants inchangés

¹⁹ Covenants inchangés

Source : Aradei Capital

| | |
|---|---|
| N° | Contrat de crédit 11 |
| Emprunteur | SCCF |
| Prêteur | BCP |
| Date conclusion contrat | 02/12/2011 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 23/01/2012 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 210 000 |
| Objet de l'emprunt | SCCF |
| Allocation | Financement partiel du projet de construction et d'exploitation d'une galerie commerciale à Fès |
| Montant débloqué (en KMAD) | 210 000 |
| Durée | 10 ans (128 mois) |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 56 000 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 28 000 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 28 000 |
| Date d'échéance | 30/09/2022 ²⁰ |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de 1er rang sur le terrain et construction à y établir objet du titre foncier n° 2508/F (Borj Fez) à hauteur de 210 MMAD |
| Principaux covenants financiers ²¹ | <ul style="list-style-type: none"> • Ratio de couverture du Service de la Dette > 1,2 • Dividendes distribués < Résultat net • Total des facilités à court terme < 5% du CA • Fonds de roulement positif |

Source : Aradei Capital

| N° | Contrat de crédit 12 | Contrat de crédit 13 |
|---|---|------------------------|
| Emprunteur | Best Leisure | Best Leisure |
| Prêteur | BP | BP |
| Date conclusion contrat | 22/10/2012 | 18/10/2016 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 27/03/2015 | 05/01/2017 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 5 300 | 5 000 |
| Objet de l'emprunt | CMT Marrakech | CMT Tanger / Marrakech |
| Allocation | Financement partiel de l'aménagement et équipement d'un bowling. Financement du programme d'investissement | |
| Montant débloqué (en KMAD) | 5 300 | 3 307 |
| Durée | 7 ans | 7 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | - | 2 163 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | - | 574 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | - | 1 589 |
| Date d'échéance | 27/06/2020 ²² | 01/01/2024 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement | Trimestriellement |

²⁰ Date modifiée par rapport à fin 2019 conformément à l'avenant du contrat signé le 01/09/2020

²¹ Covenants inchangés

²² Date rectifiée par rapport à la présentation au niveau de document de référence de 2019

| | | |
|--|--|--|
| Sûretés / Hypothèques | Nantissement du fonds de commerce de premier rang à hauteur du crédit nantissement de matériel à hauteur de 4,9 MMAD | Nantissement de 2eme rang sur le fonds de commerce à hauteur de 5 MMAD |
| Principaux covenants financiers | - | - |

Source : Aradei Capital

| | |
|---|--|
| N° | Contrat de crédit 14 |
| Emprunteur | SCCS |
| Prêteur | BCP |
| Date conclusion contrat | 23/11/2007 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 31/01/2013 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 299 000 |
| Objet de l'emprunt | SCCS |
| Allocation | Financer une partie du projet de construction et exploitation d'une galerie commerciale à Marrakech |
| Montant débloqué (en KMAD) | 213 800 |
| Durée | 10,3 ans (124 mois) |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 58 795 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 21 380 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 37 415 |
| Date d'échéance | 31/05/2023 ²³ |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | Hypothèque de 1er rang sur le terrain et construction à y établir inscrite sur le titre foncier n° 144948/04 (Almazar) à hauteur de 299 MMAD |
| Principaux covenants financiers²⁴ | <ul style="list-style-type: none"> • Le ratio de couverture du service de la dette, lors de chaque date de test, doit être supérieur à 1,2 pendant toute la durée du crédit ; • La dette financière ne doit pas dépasser le montant du crédit, à l'exception de toute dette de financement de l'exploitation limitée à un montant maximum de 5% du montant de crédit ; • Le ratio de fonds de roulement, lors de chaque date de test, doit être positif pendant toute la durée du crédit. |

Source : Aradei Capital

| | | |
|--|----------------------|----------------------|
| N° | Contrat de crédit 15 | Contrat de crédit 16 |
| Emprunteur | DBCC | DBCC |
| Prêteur | BMCI - CMT | BMCI - CPI |
| Date conclusion contrat | 22/06/2018 | 22/06/2018 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 05/07/2018 | 05/07/2018 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 117 000 | 100 000 |
| Objet de l'emprunt | Site Dar Bouaaza | Site Dar Bouaaza |

²³ Date modifiée par rapport à fin 2019 conformément à l'avenant du contrat signé le 01/09/2020

²⁴ Covenants inchangés

| | | |
|---|--|---|
| 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. | Le financement partiel du développement d'un projet résidentiel (appartements) dans la région de Dar Bouazza. |
| Montant débloqué (en KMAD) | 92 601 | 29 617 |
| Durée | 7 ans | 4 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 92 601 | 29 617 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 10 289 | - |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 82 312 | 29 617 |
| Date d'échéance | 05/07/2025 | 05/07/2022 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | <ul style="list-style-type: none"> Hypothèque de 1er rang à hauteur du crédit sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C Actif en cours de développement DBCC à hauteur de 117 MMAD La délégation des indemnités de police d'assurance | Hypothèque de 2ème rang à hauteur du prêt sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C situé à Ouled Jerrar Casablanca Actif en cours de développement DBCC à hauteur de 200 MMAD |
| Principaux covenants financiers²⁵ | <ul style="list-style-type: none"> Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 LTV inférieure ou égale à 65% pendant toute la durée du prêt fonds de roulement positif situation nette > 1/4 du capital de DBCC Engagement à garder un Gearing < 2 Garder la participation majoritaire pendant toute la durée du contrat Engagement de couvrir en fonds propres tout décapement du programme d'investissement initial | <ul style="list-style-type: none"> Gearing < 2 |

Source : Aradei Capital

| | |
|--|---|
| N° | Contrat de crédit 17 |
| 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) | 21 286 |
| Durée | 7 ans |

²⁵ Covenants inchangés

| | |
|---|---|
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 21 286 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 2 352 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 18 934 |
| Date d'échéance | 04/11/2026 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | <ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° Z/1563 objet du projet à financer à hauteur de 33.000.000 MAD • La délégation des indemnités de police d'assurance |
| Principaux covenants financiers²⁶ | <ul style="list-style-type: none"> • LTV actif financé : Encours du crédit / Valeur vénale de l'actif financé < à 65% • DSCR Emprunteur : [(Trésorerie fin de période + Service de la dette) / Service de la dette] > à 1,2 |

Source : Aradei Capital

| | |
|---|--|
| N° | Contrat de crédit 18 |
| Emprunteur | Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center S.A |
| Prêteur | BMCI |
| Date conclusion contrat | 05/07/2019 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 28/10/2019 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 120 000 |
| Objet de l'emprunt | LBG Rabat |
| Allocation | Le financement partiel de l'acquisition du périmètre détenu par Label' Vie dans le projet Label' Gallery Rabat, comportant un supermarché opérationnel sous l'enseigne « Carrefour Gourmet » et une galerie commerciale & le refinancement partiel de la composante détenue par la foncière SPI HSC dans l'actif Label' Gallery Rabat. |
| Montant débloqué (en KMAD) | 102 000 |
| Durée | 7 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 94 350 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | 10 200 |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 84 150 |
| Date d'échéance | 28/10/2026 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | <ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang (ou 2^{ème} rang après l'Etat) inscrite sur l'ensemble des titres fonciers composant le projet |
| Principaux covenants financiers²⁷ | <ul style="list-style-type: none"> • Caution de l'associé unique à hauteur du montant du prêt ; • Délégation des indemnités de polices d'assurance ; • Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 ; • Ratio Loan-to-Value Projet < 65% pendant toute la durée du projet. |

Source : Aradei Capital

²⁶ Covenants inchangés

²⁷ Covenants inchangés

| | |
|--|---|
| N° | Contrat de crédit 19 |
| Emprunteur | Aradei Capital S.A |
| Prêteur | BCP |
| Date conclusion contrat | 04/11/2019 |
| Date d'émission (Date de premier déblocage) | 06/01/2020 |
| Montant du contrat (en KMAD) | 100 000 |
| Objet de l'emprunt | Atacadao Marrakech |
| Allocation | Le financement partiel de l'activité d'Aradei Capital |
| Montant débloqué (en KMAD) | 100 000 |
| Durée | 7 ans |
| Reste à rembourser au 30/09/2020 (en KMAD) | 100 000 |
| Dont à moins d'un an (en KMAD) | - |
| Dont à plus d'un an (en KMAD) | 100 000 |
| Date d'échéance | 30/06/2027 |
| Mode de remboursement | Trimestriellement |
| Sûretés / Hypothèques | <ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang à hauteur du montant du crédit sur le bien immeuble objet du titre foncier n°10.899/43 ; • Billet à ordre à hauteur du montant du crédit. |
| Principaux covenants financiers ²⁸ | <ul style="list-style-type: none"> • Situation Nette Comptable >25% du capital social pendant toute la durée du crédit ; • Fond de roulement >0 pendant toute la durée du crédit ; • Ratio d'endettement financier net ≤60% pendant toute la durée du crédit sauf accord préalable de la banque. |
| Conditions de remboursement anticipé obligatoire | <ul style="list-style-type: none"> • L'emprunteur s'engage à effectuer, sans délai, un remboursement anticipé obligatoire de l'intégralité des sommes non encore remboursées et sans que cela puisse excéder les montants levés, et de payer tous les intérêts et autres montants dus : <ul style="list-style-type: none"> (i) en cas réalisation d'une introduction en bourse (ii) en cas de réalisation d'une opération d'augmentation de capital préalablement à son introduction en bourse <u>à l'exception de celle réalisée en mai 2020 au profit de Public Investment Corporation.</u> |

Source : Aradei Capital

Aradei Capital compte procéder à un remboursement anticipé du contrat 19, dont les caractéristiques sont détaillées ci-dessus au plus tard dix (10) jours après la réalisation de l'introduction en bourse selon l'article 9.2.3 « Conditions générales » dudit contrat.

Crédits bancaires en cours de négociation

Néant.

²⁸ Covenants inchangés

Evolution des dettes bancaires

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de la dette bancaire sur la période 2017 à 2019 et au 30/09/2020 :

Tableau 7 : Évolution des dettes bancaires d'Aradei Capital entre 2017-2019 et entre le S1-2020 et T3-2020

| En KMAD | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 30/06/2020 | 30/09/2020 |
|--|----------------|----------------|------------------|------------------|-----------------------------|
| Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement) | | | | | |
| Montant à l'émission (montant débloqué) | 918 547 | 1 016 945 | 1 131 158 | 1 231 157 | 1 434 512 |
| Restant dû | 658 554 | 756 844 | 878 242 | 968 648 | 1 001 597 |
| Dettes location financement | 144 716 | 138 959 | 232 625 | 224 225 | 219 927²⁹ |
| Total emprunts auprès des établissements de crédit | 803 270 | 895 803 | 1 110 866 | 1 192 874 | 1 221 524 |
| Découverts et soldes créditeurs | 4 140 | 9 481 | 824 | 149 946 | 150 004³⁰ |
| Total | 807 410 | 905 284 | 1 111 690 | 1 342 820 | 1 371 528 |

Source : Aradei Capital

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

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des indicateurs financiers de l'ensemble des filiales d'Aradei Capital S.A entre le S1 - 2019 et le S1 - 2020.

Il est à noter que sauf stipulation contraire, l'ensemble des informations légales restent valables et disponibles au niveau du document de référence relatif à l'exercice 2019, enregistré par l'AMMC en date du 03/07/2020 sous la référence EN/EM/005/2020.

Tableau 8: Evolution des indicateurs financiers des filiales d'Aradei Capital S.A entre le S1-2019 et le S1-2020

| En KMAD | | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. S1-2019/S1-2020 |
|---|-----------------------|------------|------------|----------------------|
| Golf I | Capital social | 50 000 | 50 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | 63 270 | 61 758 | -2,4% |
| | Dettes de financement | 48 373 | 43 646 | -9,8% |
| | Chiffres d'affaires | 17 341 | 16 458 | -5,1% |
| | Résultat net | 8 711 | 6 801 | -21,9% |
| | Dividendes distribués | - | 16 800 | - |
| Golf II | Capital social | 40 000 | 40 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | 53 175 | 51 579 | -3,0% |
| | Dettes de financement | 120 316 | 109 206 | -9,2% |
| | Chiffres d'affaires | 15 161 | 13 784 | -9,1% |
| | Résultat net | 8 498 | 7 100 | -16,4% |
| | Dividendes distribués | - | 16 500 | - |
| Golf III | Capital social | 2 500 | 2 500 | 0,0% |
| | Fonds propres | 4 748 | 2 741 | -42,3% |
| | Dettes de financement | - | - | - |
| | Chiffres d'affaires | - | - | - |
| | Résultat net | 96 | 96 | 0,3% |
| | Dividendes distribués | - | 2 200 | - |
| Cash & Carry Wholesale Makro | Capital social | 630 | 630 | 0,0% |
| | Fonds propres | 5 873 | 1 252 | -78,7% |
| | Dettes de financement | - | - | - |

²⁹ Chiffre non audité au 30/09/2020

³⁰ Chiffre non audité au 30/09/2020

| | | | | |
|--|-----------------------|----------|----------|---------|
| | Chiffres d'affaires | - | - | - |
| | Résultat net | 120 | 452 | >100,0% |
| | Dividendes distribués | - | 4 900 | - |
| Meknès Centre K | Capital social | 200 | 200 | 0,0% |
| | Fonds propres | (6 022) | (5 685) | -5,6% |
| | Dettes de financement | 34 907 | 30 800 | -11,8% |
| | Endettement net | 34 692 | 29 529 | -14,9% |
| | Chiffres d'affaires | 2 805 | 2 916 | 4,0% |
| | Résultat net | (313) | 627 | <100,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Best Leisure | Capital social | 2 800 | 2 800 | 0,0% |
| | Fonds propres | (3 092) | (5 145) | 66,4% |
| | Dettes de financement | 3 913 | 2 301 | -41,2% |
| | Endettement net | 2 894 | 1 464 | -49,4% |
| | Chiffres d'affaires | 8 245 | 3 838 | -53,5% |
| | Résultat net | (423) | (2 476) | >100,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Best Real Estate Gestion (BREG) | Capital social | 300 | 300 | 0,0% |
| | Fonds propres | (1 471) | (3 490) | >100,0% |
| | Dettes de financement | - | - | - |
| | Endettement net | (1 179) | (268) | -77,2% |
| | Chiffres d'affaires | 14 036 | 14 621 | 4,2% |
| | Résultat net | (3 922) | (4 144) | 5,7% |
| | Dividendes distribués | - | 1 | - |
| Société Marocaine de Facilities (SMF) | Capital social | 10 | 10 | 0,0% |
| | Fonds propres | (72) | 204 | <100% |
| | Dettes de financement | - | - | - |
| | Endettement net | (116) | (83) | -28,6% |
| | Chiffres d'affaires | 1 217 | 439 | -63,9% |
| | Résultat net | (42) | (18) | -57,7% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD) | Capital social | 10 000 | 10 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | 12 367 | 10 820 | -12,5% |
| | Dettes de financement | 4 836 | 4 977 | 2,9% |
| | Endettement net | 3 927 | 3 588 | -8,6% |
| | Chiffres d'affaires | 5 155 | 3 889 | -24,6% |
| | Résultat net | 1 435 | (68) | -104,7% |
| | Dividendes distribués | - | 2 600 | - |
| First Commercial Estate Safi (FCE SAF) | Capital social | 13 000 | 13 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | (6 651) | (9 986) | 50,1% |
| | Dettes de financement | 2 976 | 3 051 | 2,5% |
| | Endettement net | 2 550 | 2 078 | -18,5% |
| | Chiffres d'affaires | 2 205 | 1 815 | -17,7% |
| | Résultat net | (986) | (1 578) | 60,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB) | Capital social | 10 | 10 | 0,0% |
| | Fonds propres | (10 513) | (12 332) | 17,3% |
| | Dettes de financement | - | - | - |
| | Endettement net | (148) | (200) | 34,9% |
| | Chiffres d'affaires | 277 | 433 | 56,3% |
| | Résultat net | (1 212) | (429) | -64,6% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |

| | | | | |
|---|-----------------------|---------|---------|---------|
| Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD) | Capital social | 80 500 | 80 500 | 0,0% |
| | Fonds propres | 81 071 | 76 373 | -5,8% |
| | Dettes de financement | 15 314 | 15 536 | 1,4% |
| | Endettement net | 13 458 | 13 707 | 1,8% |
| | Chiffres d'affaires | 24 908 | 20 566 | -17,4% |
| | Résultat net | 3 039 | (1 706) | <100,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF) | Capital social | 50 000 | 50 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | 58 830 | 55 234 | -6,1% |
| | Dettes de financement | 104 024 | 76 017 | -26,9% |
| | Endettement net | 89 506 | 68 044 | -24,0% |
| | Chiffres d'affaires | 25 916 | 19 013 | -26,6% |
| | Résultat net | 4 462 | 812 | -81,8% |
| | Dividendes distribués | - | 10 000 | - |
| ETAPEX | Capital social | 250 | 250 | 0,0% |
| | Fonds propres | 35 | 35 | -0,9% |
| | Dettes de financement | - | - | - |
| | Endettement net | - | - | - |
| | Chiffres d'affaires | - | - | - |
| | Résultat net | (2) | (2) | -25,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir) | Capital social | 10 000 | 10 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | (5 339) | (6 852) | 28,3% |
| | Dettes de financement | - | - | - |
| | Endettement net | (16) | (7) | -55,1% |
| | Chiffres d'affaires | - | - | - |
| | Résultat net | (1 028) | (429) | -58,3% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM) | Capital social | 100 | 100 | 0,0% |
| | Fonds propres | 813 | 376 | -53,8% |
| | Dettes de financement | 2 898 | 2 907 | 0,3% |
| | Endettement net | 2 590 | 1 986 | -23,3% |
| | Chiffres d'affaires | 3 450 | 3 114 | -9,8% |
| | Résultat net | 390 | 125 | -68,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS) | Capital social | 50 000 | 50 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | 44 238 | 39 445 | -10,8% |
| | Dettes de financement | 93 982 | 78 237 | -16,8% |
| | Endettement net | 92 796 | 73 084 | -21,2% |
| | Chiffres d'affaires | 22 908 | 17 502 | -23,6% |
| | Résultat net | 3 837 | (1 399) | -136,5% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC) | Capital social | 2 000 | 2 000 | 0,0% |
| | Fonds propres | 3 493 | (3 983) | <100,0% |
| | Dettes de financement | 1 829 | 116 244 | >100,0% |
| | Endettement net | 1 034 | 110 554 | >100,0% |
| | Chiffres d'affaires | 4 463 | 5 584 | 25,1% |
| | Résultat net | 1 091 | (4 778) | <100,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC) | Capital social | 100 | 100 | 0,0% |
| | Fonds propres | 16 | 8 | -51,8% |
| | Dettes de financement | - | - | - |

| | | | | |
|--|-----------------------|---------|----------|---------|
| | Endettement net | (58) | (58) | 0,3% |
| | Chiffres d'affaires | - | - | - |
| | Résultat net | (2) | (4) | 105,8% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Dar Bouazza Community Center (DBCC) | Capital social | 100 | 100 | 0,0% |
| | Fonds propres | (2 723) | (14 303) | >100,0% |
| | Dettes de financement | 67 967 | 124 048 | 82,5% |
| | Chiffres d'affaires | - | 4 806 | - |
| | Résultat net | (952) | (7 509) | >100,0% |
| | Dividendes distribués | - | - | - |
| Sand Bay | Capital social | 300 | 300 | 0,0% |
| | Fonds propres | 300 | 75 | -75,0% |
| | Chiffres d'affaires | - | - | - |
| | Résultat net | - | - | - |
| | Dividendes distribués | - | - | - |

Source : Aradei Capital

IV.1. Golf I

Au 30 juin 2019, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 17,3 MMAD avec un résultat net de 8,7 MMAD.

Au 30 juin 2020, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 16,5 MMAD avec un résultat net de 6,8 MMAD.

Au 30 juin 2020, la société a versé 16,8 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

IV.2. Golf II

Au 30 juin 2019, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 15,2 MMAD avec un résultat net de 8,5 MMAD.

Au 30 juin 2020, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 13,8 MMAD avec un résultat net de 7,1 MMAD.

Au 30 juin 2020, la société a versé 16,5 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

IV.3. Golf III

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

Au 30 juin 2020, la société a versé 2,2 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

IV.4. Cash & Carry Wholesale Makro (C&CW)

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

Au 30 juin 2020, la société a distribué 4,9 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

IV.5. Meknès Centre K

Au 30 juin 2019, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 2,8 MMAD avec un résultat net de -0,3 MMAD.

Au 30 juin 2020, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 2,9 MMAD et un résultat net 0,6 KMAD.

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

IV.6. Best Leisure

Au 30 juin 2019, Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 8,2 MMAD avec un résultat net de -0,4 MMAD.

Au 30 juin 2020, Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 3,8 MMAD avec un résultat net de -2,5 MMAD.

La société n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours de la période étudiée.

IV.7. Best Real Estate Gestion (BREG)

Au 30 juin 2019, BREG a réalisé un chiffre d'affaires de 14,0 MMAD avec un résultat net de -3,9 MMAD.

Au 30 juin 2020, BREG a réalisé un chiffre d'affaires de 14,6 MMAD avec un résultat net de -4,1 MMAD.

Au 30 juin 2020, la société a distribué 1,0 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

IV.8. Société Marocaine de Facilities (SMF)

Au 30 juin 2019, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 1,2 MMAD.

Au 30 juin 2020, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,4 MMAD.

IV.9. First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD)

Au 30 juin 2019, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 5,2 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au 30 juin 2020, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 3,9 MMAD.

Au 30 juin 2020, la société a distribué 2,6 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

IV.10. First Commercial Estate Safi (FCE SAF)

Au 30 juin 2019, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 2,2 MMAD avec un résultat net de -1,0 MMAD.

Au 30 juin 2020, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 1,8 MMAD et un résultat net de -1,6 MMAD.

IV.11. Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB)

Au 30 juin 2019, SCCCB a réalisé un chiffre d'affaires de 0,3 MMAD avec un résultat net de -1,2 MMAD.

Au 30 juin 2020, SCCCB a réalisé un chiffre d'affaires de 0,4 MMAD avec un résultat net de -0,4 MMAD.

IV.12. Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)

Au 30 juin 2019, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 24,9 MMAD avec un résultat net de 3,0 MMAD.

Au 30 juin 2020, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 20,6 MMAD avec un résultat net de -1,7 MMAD. La baisse du résultat net s'explique par les avoirs octroyés dans le cadre de la pandémie Covid-19 au profit des locataires du centre Socco Alto pour un montant de 8,6 MMAD.

IV.13. Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)

Au 30 juin 2019, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 25,9 MMAD avec un résultat net de 4,5 MMAD.

Au 30 juin 2020, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 19,0 MMAD et un résultat net de 0,8 MMAD.

Au 30 juin 2020, la société a distribué 10,0 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

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

IV.14. Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir)

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

IV.15. Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM)

Au 30 juin 2019, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 3,5 MMAD avec un résultat net de 0,4 MMAD.

Au 30 juin 2020, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 3,1 MMAD avec un résultat net de 0,1 MMAD.

IV.16. Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)

Au 30 juin 2019, SCCS a réalisé un chiffre d'affaires de 22,9 MMAD avec un résultat net de 3,8 MMAD.

Au 30 juin 2020, SCCS a réalisé un chiffre d'affaires de 17,5 MMAD et un résultat net de -1,4 MMAD.

IV.17. Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)

Au 30 juin 2019, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 4,5 MMAD avec un résultat net de 1,1 MMAD.

Au 30 juin 2020, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 5,6 MMAD et un résultat net de -4,8 MMAD.

IV.18. Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC)

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

IV.19. Dar Bouazza Community Center (DBCC)

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

- La composante commerciale est dotée d'une surface commerciale de 13 538 m² et d'un parking d'une capacité minimale de 315 places ;
- La composante résidentielle concerne un projet de résidences moyen standing +, comprenant 8 blocs et près de 130 appartements de 50 à 120 m² ;
- 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 Piazza Dar Bouazza avec l'inauguration de l'hypermarché Carrefour ; l'ouverture des autres locaux s'est échelonnée sur le premier semestre 2020. La composante résidentielle est en cours d'étude.

Au 30 juin 2020, DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 4,8 MMAD et un résultat net de -7,5 MMAD.

IV.20. Sand Bay

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.

V. Historique et faits marquants

Le tableau suivant présente les nouveaux faits significatifs d'Aradei Capital depuis la fin de l'exercice 2019 :

| Année | Description |
|-------|---|
| 2020 | <ul style="list-style-type: none"> Ouverture partielle de Retail Park Inezgane en janvier 2020 et poursuite des travaux de construction des projets Sela Park Temara et Sela Park Agadir ; Obtention en janvier du visa de l'AMMC pour un programme 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 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 ; Nomination de Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH et Mme Natalie BRAGINSKY MOUNIER en qualité d'administratrices indépendantes par l'AGO tenue le 13/07/2020 ; Nomination de Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH en qualité de Présidente du Comité d'Audit par le Conseil d'Administration d'Aradei Capital S.A tenu le 21 juillet 2020 ; Ouverture partielle de Sela Park Temara le 24 septembre 2020 et ouverture de Sela Park Agadir le 26 octobre 2020 ; Tenue d'une Assemblée Générale en date du 09 novembre 2020 autorisant le principe d'introduction en Bourse d'Aradei Capital S.A et la refonte de ses statuts |

Source : Aradei Capital

Activité et situation financière

Pendant toute la période de l'état d'urgence sanitaire, les commerces de première nécessité (commerces alimentaires, pharmacies, télécoms, services et banques), représentant 60% de la surface commerciale du Groupe, sont restés ouverts. Suite à la réouverture en juin des commerces qui avaient connu une fermeture temporaire, Aradei Capital a constaté une reprise de la fréquentation de ses actifs. Aradei Capital a aussi mis en place des mesures de solidarité afin d'accompagner ses locataires dont les locaux avaient été fermés. Ces mesures ont entraîné une baisse de chiffre d'affaires consolidé sur le 2^{ème} trimestre 2020 de 62% comparé au 2^{ème} trimestre 2019.

La foncière a poursuivi la mise en œuvre de son plan de développement avec l'ouverture partielle de Retail Park Inezgane en janvier 2020. De même, les travaux de construction de Sela Park Témara et de Sela Park Agadir, qui avaient été mis à l'arrêt le 20 mars 2020 suite à la déclaration de l'état d'urgence sanitaire, ont repris le 1^{er} juin 2020.

Par ailleurs, Aradei Capital a inauguré l'ouverture du projet Sela Park Témara le 24 septembre 2020.

Concernant le projet Sela Park Agadir, celui-ci a ouvert le 26 octobre 2020.

Aradei Capital a obtenu en janvier 2020 le visa de l'AMMC pour un programme de billets de trésorerie plafonné à 500 MMAD avec une 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

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 242,7 MMAD par l'émission de 606.683 actions nouvelles de 100 MAD de valeur nominale chacune.

Pendant le même mois, Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC), a pris une participation de 270 MMAD dans Aradei Capital dans le cadre d'une augmentation de capital de la société. La transaction a été réalisée concomitamment avec une acquisition des titres de la société par GEPF auprès de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD).

L'investissement global au titre de cette opération mixte s'élève ainsi à 490 MMAD, représentant une participation de 13% dans le capital de la société.

Gouvernance

Aradei Capital a procédé à la nomination de Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH-FARAJ et de Madame Natalie BRAGINSKY MOUNIER en qualité d'administratrices indépendantes. Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH-FARAJ a également été nommée Présidente du Comité d'Audit.

VI. Indicateurs opérationnels au 30 septembre 2020

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

Le groupe, à travers Aradei Capital directement ou ses filiales, détient différentes catégories d'actifs, dans 15 villes marocaines, à savoir :

- 7 actifs indépendants (mono locataire) dans 7 villes marocaines ;
- 1 installation industrielle ;
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 14 galeries commerciales ;
- 4 terrains en réserve foncière ou en vue de développer de nouveaux projets.

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

Le tableau suivant récapitule les actifs détenus par Aradei Capital SA et ses filiales, les données sur la surface commerciale, les taux d'occupation et les taux d'occupation intra-groupe sont arrêté au 30/09/2020 :

Tableau 9 : Etat des actifs d'Aradei Capital au 30/09/2020

| Actif | Ville | Société porteuse de l'actif | Année d'ouverture | GLA (en m ²) au 30/09/2020 | Taux de vacance 30/09/2020 | Taux d'occupation 30/09/2020 | Taux d'occupation intra-groupe au 30/09/2020 | Nombre de locataires 30/09/2020 | Valeur incluant les frais d'acquisition 30/09/2020 (en KMAD) |
|---|-------------|-----------------------------|--------------------------|--|----------------------------|------------------------------|--|---------------------------------|--|
| Actifs indépendants (Mono-locataire) | | | | | | | | | |
| Atacadao Tanger | Tanger | Aradei Capital SA | 2013 | 11 830 | 2% | 98% | 98% | 2 | 128 200 |
| Atacadao Oujda | Oujda | Aradei Capital SA | 2008 | 11 830 | 0% | 100% | 100% | 2 | 98 200 |
| Atacadao Fès | Fès | Golf II | 2012 | 13 985 | 0% | 100% | 100% | 2 | 126 820 |
| Atacadao Marrakech | Marrakech | Aradei Capital SA | 2003 | 10 644 | 0% | 100% | 100% | 2 | 133 200 |
| Atacadao Meknès | Meknès | Centre K | 2016 | 7 644 | 0% | 100% | 100% | 1 | 71 100 |
| Atacadao Taza | Taza | Aradei Capital SA | 2014 | 7 313 | 0% | 100% | 100% | 1 | 30 300 |
| Carrefour Panoramique | Casablanca | Aradei Capital SA | 2017 | 1 250 | 0% | 100% | 100% | 1 | 42 000 |
| Centres commerciaux | | | | | | | | | |
| Almazar | Marrakech | SCCS | 2010 | 36 198 ³¹ | 24% | 76% | 34% | 63 | 447 700 |
| Socco Alto | Tanger | SCCD | 2016 | 32 062 ³² | 6% | 94% | 39% | 83 | 542 400 |
| Borj Fez | Fès | SCCF | 2013 | 25 405 | 8% | 92% | 49% | 80 | 519 300 |
| Galeries commerciales | | | | | | | | | |
| Atacadao Agadir | Agadir | Golf I | 2001 (extension en 2020) | 19 234 ³³ | 7% | 93% | 78% | 11 | 298 949 |
| Atacadao Ain Sbaâ | Casablanca | Golf II | 1991 | 20 310 | 0% | 100% | 78% | 14 | 291 200 |
| Atacadao Salé ³⁴ | Salé | Golf I | 2013 | 9 948 | 0% | 100% | 91% | 4 | 197 900 |
| Carrefour Sidi Maârouf | Casablanca | Golf I | 2015 | 16 765 | 0% | 100% | 88% | 6 | 338 132 |
| Sela Plaza Targa ³⁵ | Marrakech | Aradei Capital SA | 2014 (extension en 2019) | 12 827 | 15% | 85% | 75% | 23 | 190 100 |
| Carrefour Berkane | Berkane | Aradei Capital SA | 2014 | 3 084 | 1% | 99% | 90% | 6 | 39 910 |
| LBG El Jadida | El Jadida | FCE JAD | 2008 | 5 974 ³⁶ | 14% | 86% | 42% | 31 | 84 500 |
| LBG Meknes | Meknès | SCCM | 2005 | 4 510 | 7% | 93% | 44% | 28 | 62 900 |
| LBG Safi | Safi | FCE SAF | 2011 | 4 283 | 10% | 90% | 51% | 14 | 31 000 |
| LBG Rabat | Rabat | SPI HSC | 2001 | 7 154 ³⁷ | 8% | 92% | 70% | 40 | 201 246 |
| Sela Piazza Dar Bouazza | Dar Bouazza | DBCC | 2019 | 13 538 ³⁸ | 13% | 87% | 46% | 23 | 222 502 |
| Sela Park El Jadida | El Jadida | Aradei Capital SA | 2019 | 6 115 ³⁹ | 0% | 100% | 0% | 6 | 65 106 |

³¹ Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite aux travaux d'extension

³² Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite à la création d'un nouveau local suite à la signature d'un nouveau contrat de location

³³ Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite aux travaux d'extension

³⁴ Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite à l'intégration de la surface de la station de lavage (67 m² de plus)

³⁵ Anciennement dénommé Carrefour Targa – Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 liée à la partie extension Partie initiale (8 945) + Extension (3 881) = 12 827 m²

³⁶ Baisse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite aux modulages des locaux

³⁷ Baisse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite à la réduction de superficie selon un avenant signé au 31/02/2020

³⁸ Baisse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite aux modulages des locaux en raison des nouvelles commercialisations

³⁹ Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite à la livraison et l'ouverture partielle de Sela Park El Jadida

| | | | | | | | | | |
|---------------------------|----------|-------------------|--------------------|----------------------|-----|------|-----|---|---------|
| Atacadao Inezgane | Inezgane | Aradei Capital SA | 2020 | 7 277 ⁴⁰ | 2% | 98% | 82% | 2 | 66 300 |
| Sela Park Temara | Témara | Aradei Capital SA | 2020 | 18 735 ⁴¹ | 56% | 44% | 32% | 6 | 198 973 |
| Unité industrielle | | | | | | | | | |
| Yazaki | Meknès | Aradei Capital SA | 2019 (acquisition) | 35 603 | 0% | 100% | 0% | 1 | 181 850 |

Source : Aradei Capital

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

Tableau 10 : Etat des terrains d'Aradei Capital au 30/09/2020

| Actif | Situation du terrain | Société porteuse du terrain | Date d'acquisition | Superficie au 30/09/2020 | Numéro du titre du foncier | Hypothèques | Valeur incluant les frais d'acquisition au 30/09/2020 (en KMAD) |
|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------------|---|--|---|
| Terrain Casablanca | Terrain nu | SCCCB | 2015 | 39 625 m ² | 31247/C 25599/47 25336/47 | Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 25/11/2015 ; Hypothèque au profit de SGMB en date 17/12/2015 pour un montant de 70 MMAD. | 195 900 |
| Terrain Agadir | Terrain en construction | SCCFounty | 2015 | 55 620 m ² | 89773/09 | Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 31/07/2015 | 107 800 |
| Terrain Rabat Menzah | Terrain nu | Aradei Capital | 2014 | 95 000 m ² | 31370/R 46656/R | Hypothèque au profit du service de timbre et d'enregistrement | 125 320 |

⁴⁰ Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite à la livraison en 2020 de deux locaux vacants

⁴¹ Hausse de la GLA par rapport à la présentation au niveau de DR 2019 suite à la livraison et l'ouverture partielle de Sela Park Temara

| | | | | | | | |
|------------------------|------------|----------------|------|----------------------|----------|---|--------|
| Terrain Kenitra | Terrain nu | Aradei Capital | 2014 | 4 145 m ² | 50303/13 | Hypothèque au profit du service d'enregistrement en date 20/05/2016 | 10 170 |
|------------------------|------------|----------------|------|----------------------|----------|---|--------|

Source : Aradei Capital

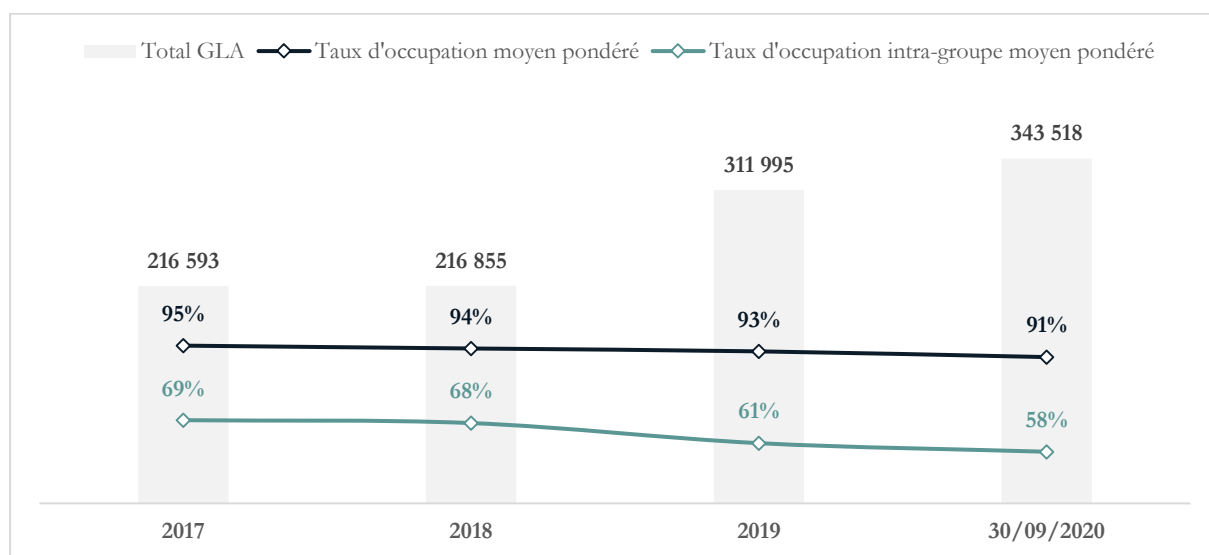
(* La propriété André a été intégrée dans l'extension de Carrefour Targa,

Le terrain Temara a servi pour le développement du projet Sela Park Temara

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

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale globale (Gross Leasable Area – GLA) du groupe et le taux d'occupation moyen sur 2017 – 2019 et au 30/09/2020 :

Figure 1 : Evolution de la surface commerciale globale du groupe, du taux d'occupation moyen pondéré⁴² et du taux d'occupation intra-groupe moyen pondéré⁴³ sur la période (2017-2019 et au 30/09/2020)



Source : Aradei Capital

Taux d'occupation Intragroupe = Surface Groupe / Surface totale

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

Au 30/09/2020, la surface commerciale du groupe se situe à 343 518 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 91% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 58%. L'augmentation de la GLA entre le 31/12/2019 et le 30/09/2020 est due essentiellement à :

- L'ouverture partielle de Sela Park Temara (+18 735 m²), Sela Park El Jadida (+ 3 790 m²) ;
- L'extension des actifs : Atacadao Agadir (+ 3 334 m²), Almazar (+ 2 984 m²), et Carrefour Targa (+ 2 414 m²).

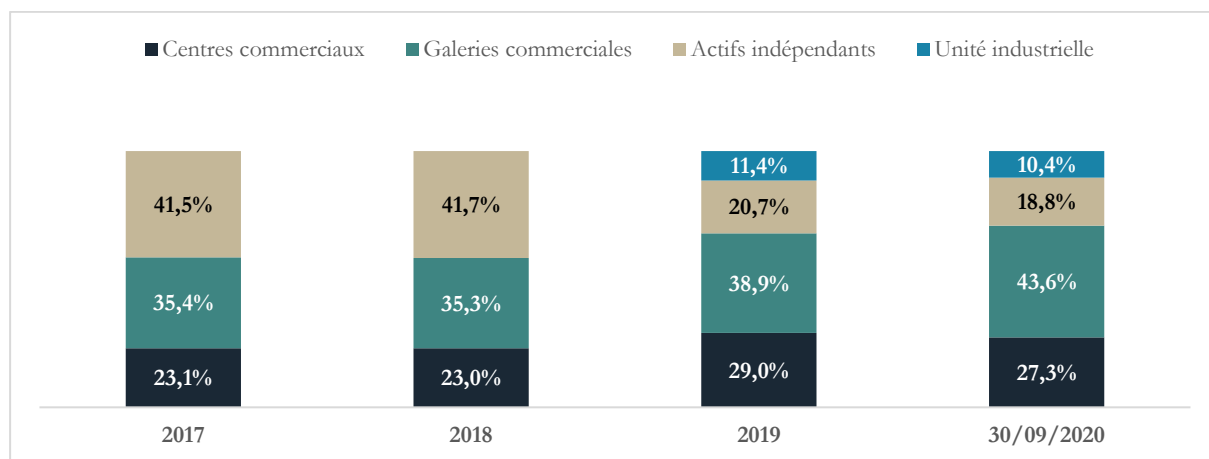
Le graphique suivant présente la répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs :

La méthodologie de calcul des ratios des taux d'occupation a changé par rapport au DR 2019 tel que :

⁴² Taux d'occupation moyen pondéré = surface totale louée / Surface GLA totale

⁴³ Taux d'occupation intra-groupe moyen pondéré = surface totale louée par Best Financière / Surface GLA Totale

Figure 2 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2017-2019 et au 30/09/2020)



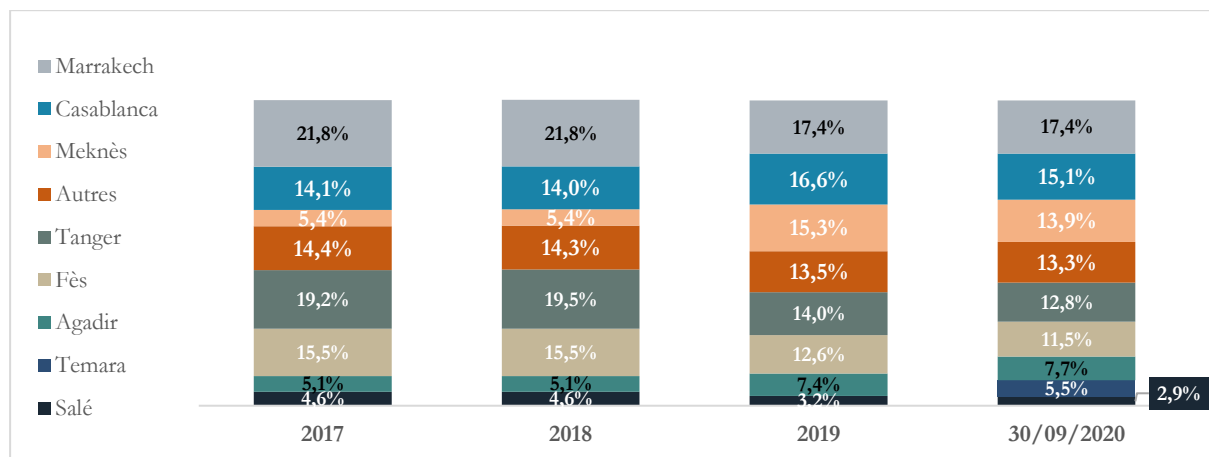
Source : Aradei Capital

Au 30 septembre 2020 :

- Les galeries commerciales représentent 43,6% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 27,3% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataire) représentent 18,8% de la surface commerciale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 10,4% de la surface commerciale du groupe.

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

Figure 3 : Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période (2017-2019 et au 30 septembre 2020)



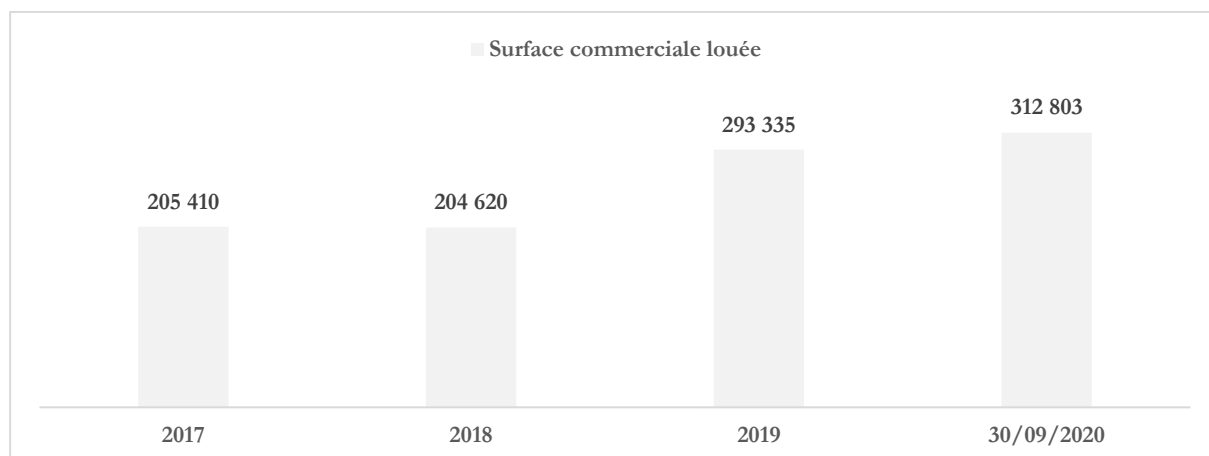
Source : Aradei Capital

Au 30 septembre 2020, Marrakech reste en première position avec 17,4% de la surface commerciale (Sela Plaza Targa Almazar et Atacadao Marrakech). La deuxième position revient à la ville de Casablanca (préouverture de Sela Plaza Dar Bouazza). Par ailleurs, Meknès demeure en 3^{ème} position après l'intégration de l'unité industrielle Yazaki.

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

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée du groupe sur la période (2017 – 2019 et au 30 septembre 2020) :

Figure 4 : Evolution de la surface commerciale louée et occupée du groupe sur la période (2017-2019 et au 30 septembre 2020)

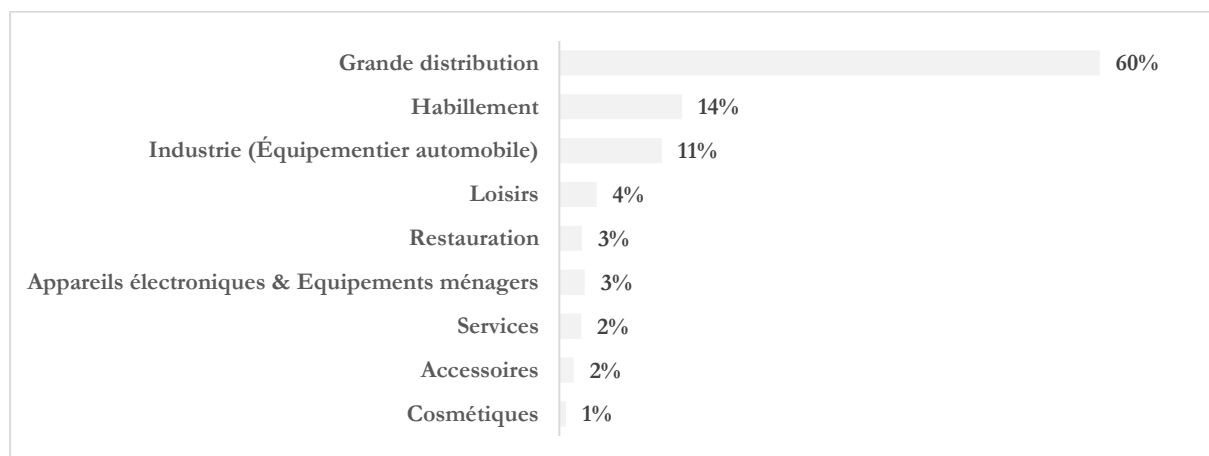


Source : Aradei Capital

Au 30 septembre 2020, la surface commerciale louée a augmenté de 6,6% pour se situer à 312 803 m².

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

Figure 5 : Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 30/09/2020

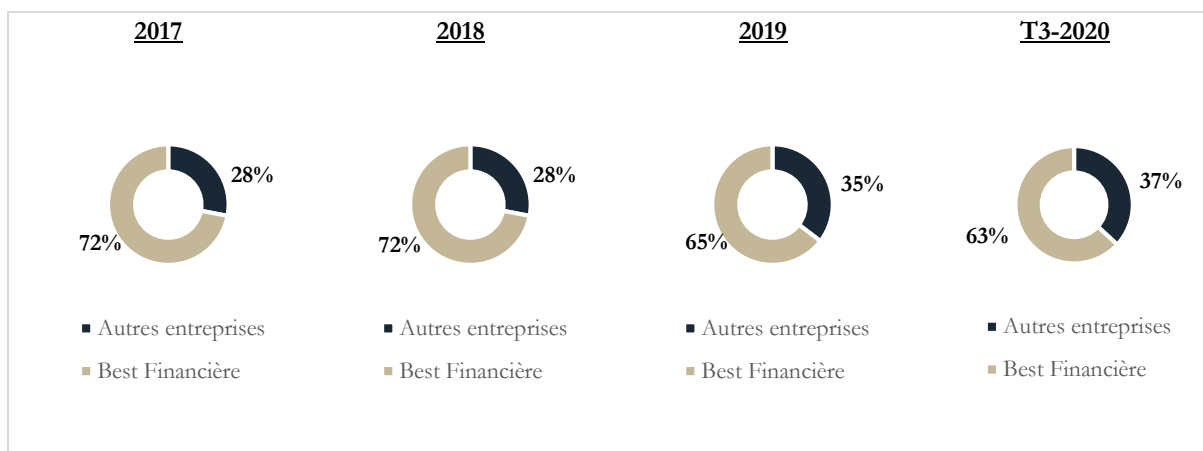


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe LabelVie (Carrefour, Carrefour Market et Atacadao), occupent 60% de la surface commerciale louée du groupe.

La répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité n'a pas connu de modifications majeures sur les 3 dernières années. Elle se présente sur la période (2017-2019 et au 30 septembre 2020) comme suit :

Figure 6 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux clients⁴⁴ sur la période (2017-2019 et au 30 septembre 2020)



Source : Aradei Capital

Au 30/09/2020, le groupe Best Financière occupe 63% de la GLA louée.

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

Tableau 11 : Répartition de la catégorie "Autres entreprises"

| Société | GLA occupée 2019 (en m ²) | GLA occupée 30/09/2020 (en m ²) |
|----------------------------------|---------------------------------------|---|
| YAZAKI | 35 603 | 35 603 |
| DEFACTO RETAIL MA | 4 799 | 6 242 |
| BIOUGNACH | 3 127 | 2 143 |
| LC WAIKIKI RETAIL MA | 3 308 | 6 022 |
| DECATHLON MAROC SAS | 4 325 | 4 902 |
| COSMOS ELECTRO | 1 977 | 4 224 |
| REVSPORT | 1 823 | 1 823 |
| CITY ORIKA | 1 753 | 1 753 |
| DISTRIBUTION VETEMENT HOMME | 1 774 | 1 774 |
| MERCURE INTERNATIONAL OF MOROCCO | 1 536 | 1 536 |
| TOY MART | 1 505 | 1 501 |
| KOTON MAGAZACILIK SARLAU | 1 746 | 1 431 |
| Autres | 40 461 | 45 660 |

Source : Aradei Capital

⁴⁴ La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

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

Tableau 12 : Evolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2017-2019 et au 30 septembre 2020)

| En m ² | 2017 | 2018 | Var 17-18 | 2019 | Var 18-19 | 30/09/2020 |
|--|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| HLV/LBV | 62 006 | 61 856 | -0,2% | 87 123 | 40,8% | 93 123 |
| MLV | 61 501 | 61 501 | 0,0% | 83 815 | 36,3% | 83 815 |
| SLV | 10 604 | 10 604 | 0,0% | 10 604 | 0,0% | 10 604 |
| Virgin NA (Virgin) | 1 882 | 1 882 | 0,0% | 1 882 | 0,0% | 1 882 |
| GFFS (Burger King) | 806 | 867 | 7,6% | 1 298 | 49,7% | 1 463 |
| Modes & Nuances (Kiabi) | 4 875 | 4 876 | 0,0% | 4 876 | 0,0% | 7 301 |
| Groupe Best Financière⁴⁵ | 141 674 | 141 586 | -0,1% | 189 598 | 33,9% | 198 188 |

Source : Aradei Capital

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

Le tableau suivant présente l'évolution du Chiffre d'Affaires (CA) consolidé IFRS du groupe Aradei Capital sur la période (2017-2019 et au T3-2020) :

Tableau 13 : Evolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2017-2019 et entre 30/09/2019 et 30/09/2020)

| En KMAD | 2017 | 2018 | 2019 | 30/09/2019 ⁴⁶ | 30/09/2020 ⁴⁷ |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|--------------------------|
| Revenus locatifs bruts | 289 695 | 294 307 | 309 913 | 232 789 | 221 433 |
| Charges locatives refacturées | 40 054 | 42 993 | 40 569 | 32 879 | 31 993 |
| Revenus locatifs nets | 249 641 | 251 314 | 269 344 | 199 910 | 189 440 |
| Autres revenus | 15 559 | 17 878 | 18 226 | 13 863 | 4 459 |
| Droits d'entrée | 2 825 | - | - | - | - |
| Chiffres d'affaires | 268 025 | 269 192 | 287 570 | 213 773 | 193 898 |

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé s'est situé à 194 MMAD au 30/09/2020 contre 213,8 MMAD au troisième trimestre 2019, soit une baisse de 9,3%.

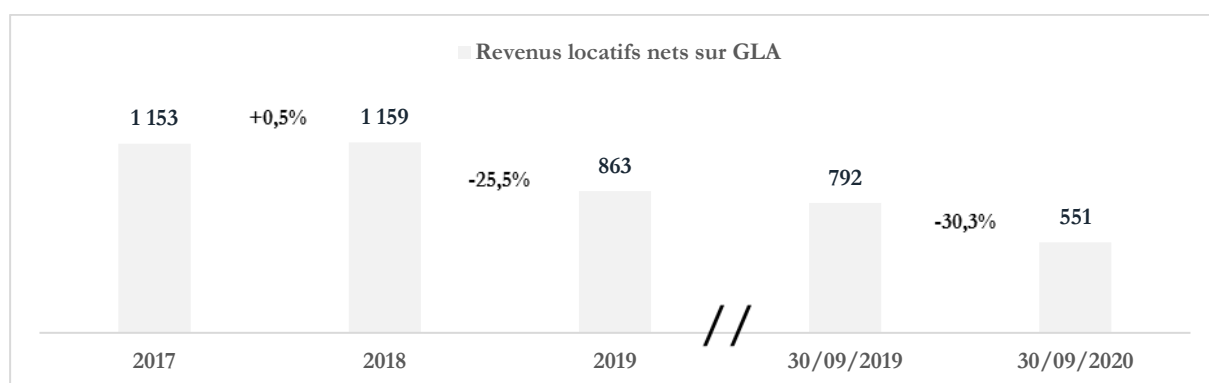
Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2017-2019 et au 30/09/2020) :

⁴⁵ Hors Best Leisure

⁴⁶ Cumul T3-2019 (chiffres non audités)

⁴⁷ Cumul T3-2020 (chiffres non audités)

Figure 7 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période 2017-2019 et entre 30/09/2019 et 30/09/2020 (MAD/m²)



Source : Aradei Capital

En retraitant les intercos de BREG et d'Aradei Capital S.A, le ratio revenus locatifs nets sur GLA est passé de 792 MAD/m² au 30/09/2019 à 551 MAD/m² au 30/09/2020. La baisse de ce dernier est liée à la diminution du CA consolidé ainsi que la hausse de la GLA suite à l'ouverture partielle de l'actif Sela Park El Jadida et de Sela Park Temara, en plus des travaux d'extension d'Almazar, d'Atacadao Agadir et de Carrefour Targa.

Le tableau suivant présente l'évolution du ratio droit d'entrée sur surface commerciale nouvellement louée sur la période 2017-2019 et au 30 septembre 2020 :

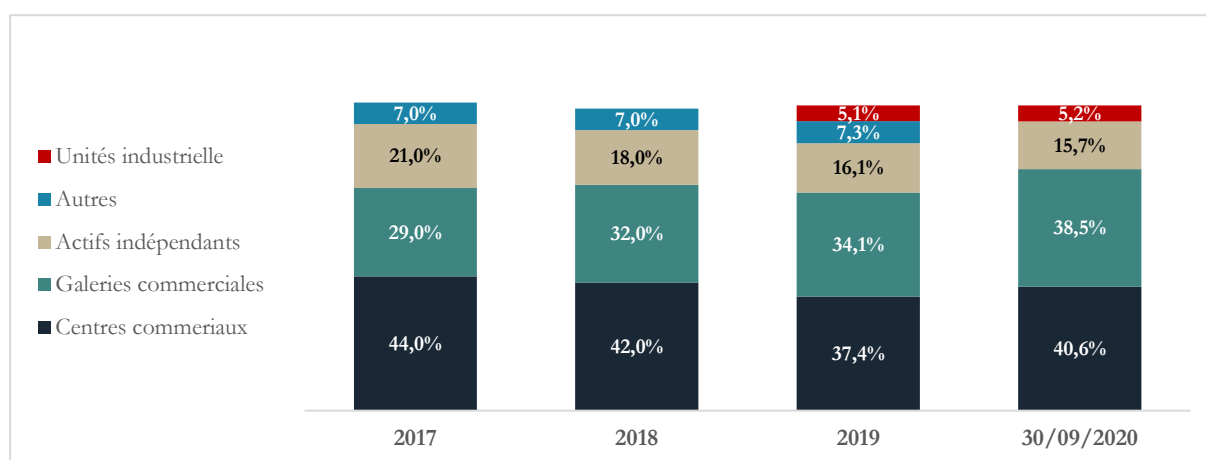
Tableau 14 : Evolution du ratio droits d'entrée / Surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) sur la période (2017-2019 et au 30/09/2020)

| En KMAD | 2017 | 2018 | 2019 | 30/09/2020 |
|--|-------|-------|--------|------------|
| Surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) (m ²) | 8 267 | 4 437 | 58 992 | 14 903 |
| Droit d'entrée (MAD) / surface commerciale nouvellement louée ⁴⁸ (m ²) | 342 | - | - | - |

Source : Aradei Capital

Le graphe suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2017-2019 et au 30/09/2020) :

Figure 8 : Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2017-2019 et au T3-2020⁴⁹)



Source : Aradei Capital

Au 30/09/2020, les centres commerciaux, les galeries commerciales et les actifs indépendants ont contribué, respectivement à hauteur de 40,6%, 38,5% et 15,7% au chiffre d'affaires agrégé non audité.

L'unité industrielle Yazaki a contribué à hauteur de 5,2% du chiffre d'affaires agrégé au 30/09/2020⁵⁰.

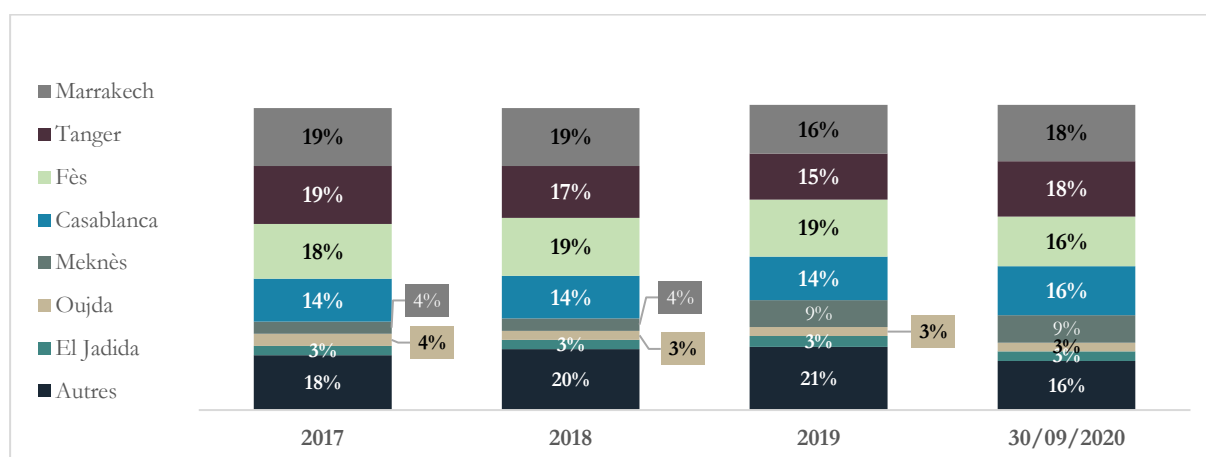
⁴⁸ Depuis 2017 aucun droit d'entrée n'a été constaté

⁴⁹ Répartition du CA agrégé incluant les interco de BREG et d'Aradei Capital S.A

⁵⁰ Cumul T3-2020

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

Figure 9 : Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période (2017-2019 et au 30/09/2020⁵¹)



Source : Aradei Capital

La catégorie « autres » intègre les villes d'Oujda, Agadir, Rabat, Taza, Safi, Berkane et Temara.

Les villes d'implantation des centres commerciaux, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 52% au chiffre d'affaires agrégé du groupe au 30/09/2020.

VI.5. Evolution du loyer minimum

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

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

Le tableau suivant présente les loyers minimums garantis des principaux clients d'Aradei Capital sur la période (2017 – 2019 et au 30 septembre 2020).

Tableau 15 : Loyers minimums garantis⁵² des principaux clients sur la période (2017-2019 et au 30 septembre 2020)

| KMAD | 2017 | 2018 | Var 17-18 | 2019 | Var 18-19 | 30/09/2020 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| Groupe Best Financière | 128 446 | 134 912 | 5,0% | 149 744 | 11,0% | 158 369 |
| HLV/LBV | 49 882 | 53 423 | 7,1% | 78 315 | 46,6% | 82 231 |
| MLV | 64 201 | 69 321 | 8,0% | 57 991 | -16,3% | 58 491 |
| SLV | 2 421 | 2 058 | -15,0% | 2 058 | 0,0% | 2 058 |
| Virgin NA (Virgin) | 1 202 | 2 005 | 66,8% | 2 130 | 6,2% | 2 049 |
| GFFS (Burger King) | 1 293 | 1 248 | -3,5% | 1 851 | 48,3% | 2 245 |
| Modes & Nuances (Kiabi) | 9 448 | 6 858 | -27,4% | 7 399 | 7,9% | 11 295 |
| Autres entreprises | 98 301 | 117 365 | 19,4% | 139 856 | 19,2% | 150 861 |
| Total Loyers minimums garantis | 226 747 | 252 277 | 11,3% | 289 600 | 14,8% | 309 230 |
| % des revenus locatifs bruts | 78,3% | 85,7% | +7,4 pts | 93,4% | +7,7 pts | |

Source : Aradei Capital

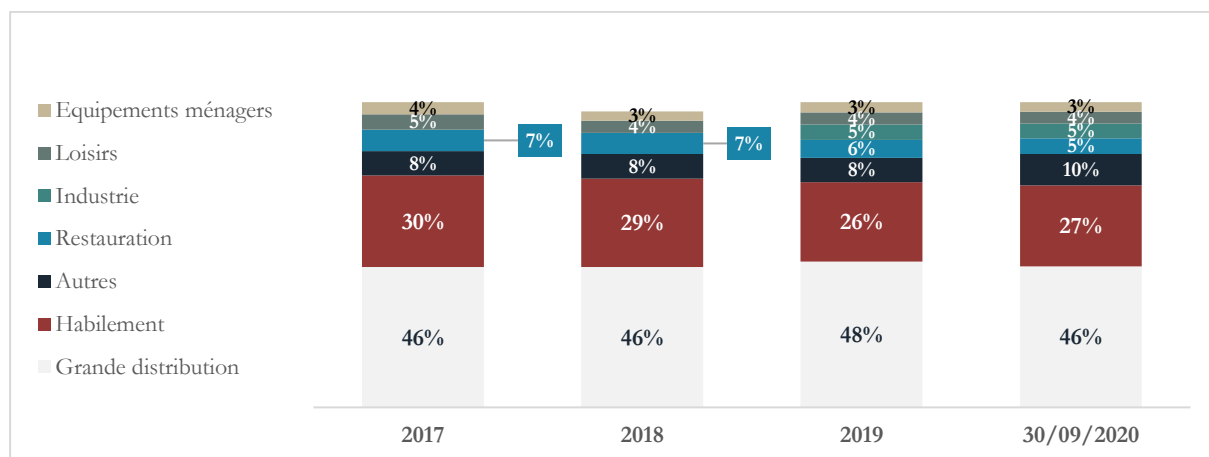
⁵¹ Répartition du CA agrégé incluant les interco de BREG et d'Aradei Capital S.A

⁵² Les LMG n'incluent pas les avoirs accordés, ce sont les loyers minimums garantis contractuels

Au 30 septembre 2020 le total des loyers minimums garantis s'élève 309,2 MMAD au 30 septembre 2020, dont 158,4 MMAD (51% du total des loyers minimums garantis) provenant du Groupe Best Financière.

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

Figure 10: Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2016-2019 et au 30 septembre 2020)



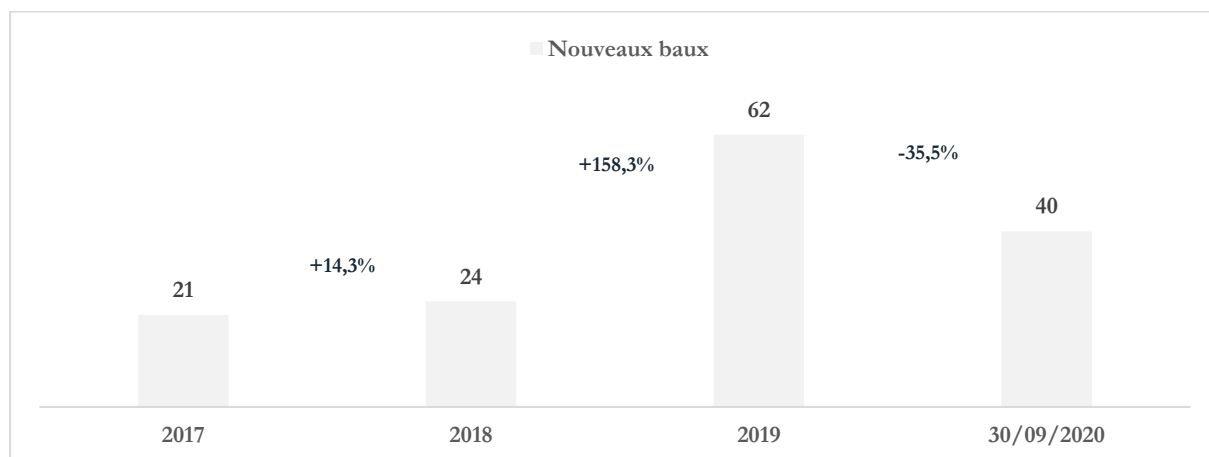
Source : Aradei Capital

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 73% au loyer minimal perçu par le groupe au 30 septembre 2020.

VI.5.1. Evolution du nombre de baux signés

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

Figure 11: Evolution des nouveaux baux sur la période (2017-2019) et au 30 septembre 2020)



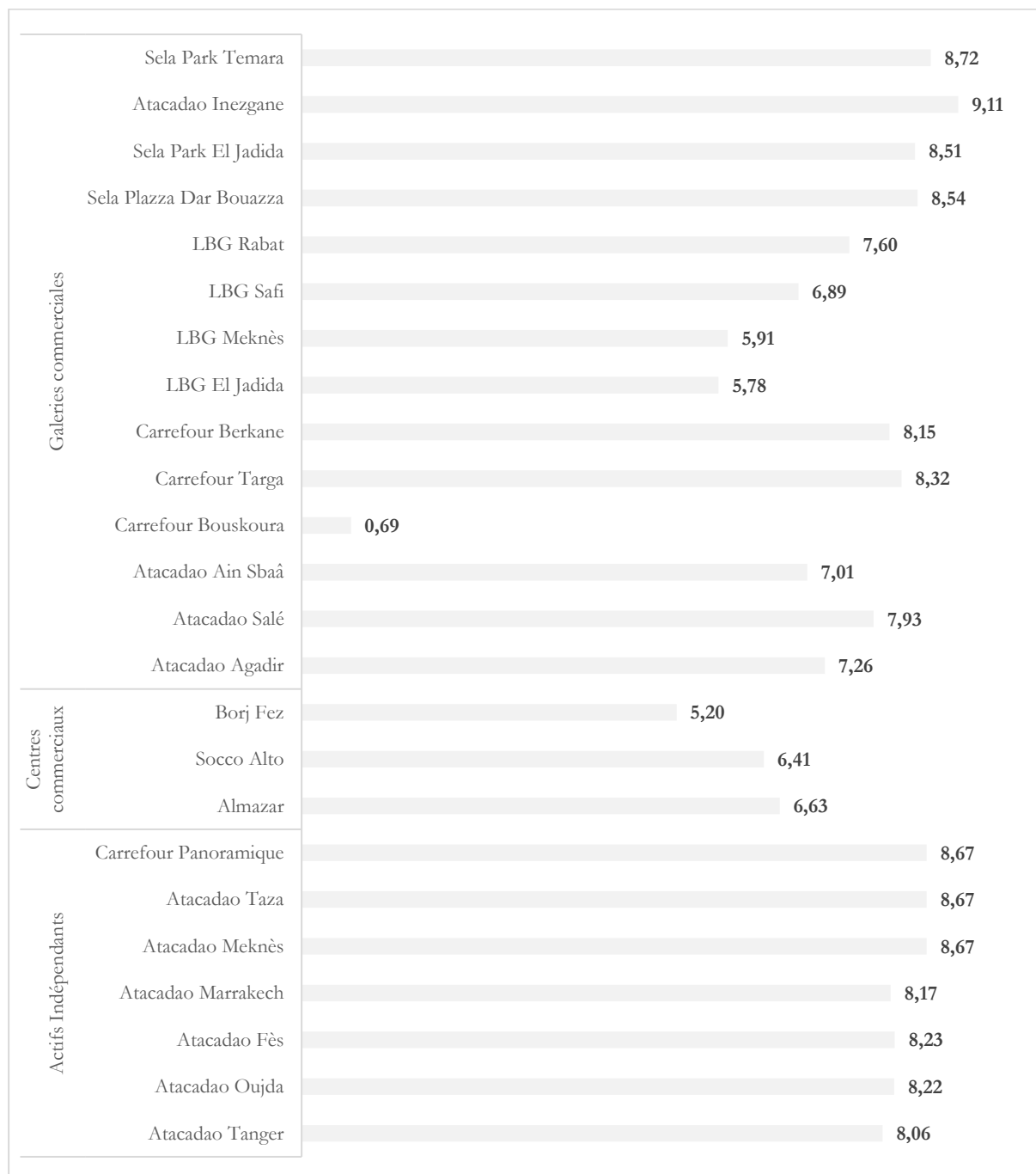
Source : Aradei Capital

Au 30 septembre 2020, le nombre de nouveaux baux s'est situé à 40 baux, en liaison notamment avec la commercialisation de nouveaux locaux à Sela Plaza Temara, Sela Plaza Agadir et Sela Plaza Targa.

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

Le graphique suivant présente la durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 30/09/2020 (en années) :

Figure 12 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 30/09/2020



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 8,4 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 6,1 années. Pour ce qui est des galeries commerciales, la durée résiduelle moyenne est de 7,2 années et de 6,5 années pour les LBGs en particulier.

VI.5.3. Evolution du nombre de contentieux

Au 30 septembre 2020, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Tableau 16 : Nombre de dossier litigieux par actif au 30 septembre 2020

| KMAD | Nombre de dossiers en contentieux | % du nombre total des locataires |
|-------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|
| Borj Fez | 6 | 8% |
| Almazar | 14 | 6% |
| Label'Gallery Rabat | 3 | 8% |
| Label'Gallery El Jadida | 5 | 16% |
| Label'Gallery Meknès | 4 | 14% |
| Atacadao Ain Sbaa | 1 | 7% |
| Carrefour Berkane | 1 | 17% |
| Sela Plaza Targa | 1 | 4% |

Source : Aradei Capital

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

VI.5.4. Evolution du taux de recouvrement

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de recouvrement sur la période 2017-2019 et au 30/09/2020 :

| Type d'actif | 2017 | 2018 | 2019 | 30/09/2020 |
|------------------------------------|------------|------------|-------------|------------|
| Centres commerciaux | 87% | 106% | 117% | 69% |
| Galleries commerciales | 80% | 96% | 97% | 99% |
| Actifs indépendants | 99% | 99% | 94% | 92% |
| Taux de recouvrement global | 91% | 99% | 103% | 86% |

Source : Aradei Capital

Au 30/09/2020 le taux de recouvrement global se situe à 86%.

VII. Stratégie d'investissement

VII.1. Politique d'investissement

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

VII.2. Stratégie de développement

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

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

Depuis, Aradei Capital a entrepris l'acquisition de 4 terrains (Dar Bouazza, Temara, Inzegane et El Jadida) et d'une installation industrielle ce qui a porté son portefeuille à 29 actifs à fin juin 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 Temara et Sela Park El Jadida en partenariat avec des locomotives clés (enseigne du Groupe LabelVie, Décathlon, etc.) ;
- 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 ;
- Développement organique à travers l'exploitation de la réserve foncière existante dans le portefeuille d'actifs immobiliers notamment un terrain à Casablanca d'une superficie de 39.625 m², un terrain à Agadir d'une superficie de 55.620 m², un terrain à Rabat d'une superficie de 95.000 m², en plus de 138.000 m² de réserve foncière adjacente aux actifs opérationnels. La Société a livré deux projets relevant de cette catégorie : Sela Plaza Targa en 2019 et Sela Park Agadir en octobre 2020.

Le groupe vise à renforcer sa présence sur le marché à travers des investissements à fort potentiel de création de valeur et dans des activités diversifiées telles que le retail, l'industrie, la logistique, l'éducation, la santé et autres.

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.

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

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

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

VII.3.1. Missions d'Aradei Capital

Le rôle d'Aradei Capital est notamment d'accompagner l'enseigne LabelVie sur le projet 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.

VII.4. Investissements réalisés

Le programme d'investissement de la société Aradei Capital sur la période (2017-2019 et au 30/06/2020) se présente comme suit :

Tableau 17 : Evolution des investissements réalisés (flux de trésorerie) entre 2017-2019 et au S1-2020

| En KMAD | 2017 | 2018 | Var. 17-18 | 2019 | Var. 18-19 | 30/06/2020 | TCAM 17-19 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| Investissements | 80 468 | 211 221 | >100,0% | 256 660 | 21,50% | 60 256 | 78,6% |
| <i>Immobilisations en non valeurs</i> | 14 422 | 22 994 | 59,4% | 1 067 | -95,40% | 3 550 | -72,8% |
| <i>Immobilisations incorporelles</i> | - | 864 | 100,0% | 66 864 | >100,0% | 21 | - |
| <i>Immobilisations corporelles</i> | 66 046 | 187 363 | >100,0% | 188 729 | 0,70% | 56 685 | 69,0% |
| Cessions | 166 143 | - | -100,0% | - | - | - | - |
| <i>Immobilisations corporelles</i> | 166 143 | - | -100,0% | - | - | - | - |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, la société Aradei Capital a investi 60,3 MMAD ventilés comme suit :

- 56,7 MMAD en immobilisations corporelles correspondant principalement aux travaux de construction des projets Sela Park Temara et Sela Park Agadir ;
- 3,6 MMAD en immobilisations en non-valeurs liées aux frais préliminaires de l'opération d'augmentation de capital réalisée.

VII.5. Investissements en cours⁵³

Au T4-2020, les investissements engagés (hors taxes) par la société Aradei Capital SA concernent principalement les projets en cours de développement notamment les projets suivants :

- Sela Park Temara pour un montant de 16 MMAD ;
- Sela Piazza El Jadida pour un montant de 10 MMAD ;
- Atacadao Inzegane pour un montant de 5 MMAD ;
- Sela Piazza Targa pour un montant de 1,6 MMAD.

Les autres investissements engagés (hors taxes) au niveau du Groupe Aradei concernent les projets :

- Sela Park Agadir pour un montant de 20 MMAD ;
- Sela Piazza Dar Bouazza pour un montant de 6 MMAD.

VII.6. Structure financière cible

La structure cible de la Société est une Loan-to-Value de 40%.

VIII. Informations environnementales et sociales

VIII.1. Approche ESG

Au niveau du document de référence de 2019, Aradei Capital a annoncé que le recrutement d'un directeur RSE était en cours. Dans l'attente de la mise en place d'une politique ESG claire et adaptée, la fonction RSE est actuellement gérée par le Health and Safety Manager à temps partiel.

Par ailleurs, et dans le cadre de sa démarche de définition d'une stratégie ESG qui se traduira également par la mise en place d'un plan d'actions sur les prochaines années, la foncière Aradei Capital est accompagnée par l'administratrice indépendante Mme Natalie BRAGINSKY MOUNIER, qui dispose d'une expertise ESG à l'international, ainsi que par un cabinet de conseil externe spécialisé en ESG.

⁵³ Concernent seulement le quatrième trimestre 2020

IX. Perspectives

IX.1. 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 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 sociaux⁵⁴ ont approuvé sa réalisation.

Ainsi le nouveau plan stratégique de la Société repose désormais sur les deux principaux piliers :

- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin de renforcer son portefeuille d'actifs ;
- Le positionnement en tant que foncière de référence dans l'immobilier locatif au Maroc.

IX.2. 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 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

⁵⁴ Assemblée Générale Extraordinaire du 09/11/2020 et le Conseil d'Administration du 19/11/2020

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.

- **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 (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. 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.

IX.3. Axe 2 : Devenir une foncière de référence dans l'immobilier locatif au Maroc

La foncière Aradei Capital ambitionne de devenir une foncière de référence dans l'immobilier locatif au Maroc. La conclusion du mandat de gestion avec REIM Partners et la fusion Aradei Capital-BRE ont constitué deux étapes importantes qui ont ainsi permis de créer une foncière immobilière de référence comptant 29 actifs au 30/09/2020 dans 15 villes du royaume avec plus de 343.000 m² de surface locative totale de l'ensemble des actifs et plus de 450 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.

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.

IX.4. Perspectives de la Société (Base consolidée)

IX.4.1. Impact de la pandémie Covid-19 sur les comptes prévisionnels

La période de confinement décrétée par le gouvernement à partir du 20 mars 2020 a eu comme conséquence directe la fermeture des commerces non essentiels au sein des actifs d'Aradei Capital pour une durée allant de 82 à 97 jours.

Les commerces de première nécessité (commerces alimentaires, pharmacies, télécoms, services et banques) représentant 60% de la surface commerciale, sont restés ouverts pendant toute la période de l'état d'urgence sanitaire. Durant cette période, Aradei Capital a mis en place des mesures de solidarité afin d'accompagner ses locataires dont les locaux avaient été fermés pendant la période de confinement.

Ces mesures ainsi que la baisse des autres revenus dans le contexte sanitaire actuel (stands temporaires, régie publicitaire, etc.), ont entraîné une baisse de 11% du chiffre d'affaires sur le 1er semestre 2020, qui s'établit à 124 MMAD au 30/06/2020, contre 140 MMAD au 30/06/2019.

Sur les comptes prévisionnels, des avoirs adéquats selon le management sont prévus sur la période prévisionnelle pour les actifs opérationnels. Une baisse de chiffre d'affaires a été intégrée pour tenir compte de l'éventuelle prolongation de la crise sanitaire du Covid-19.

Compte tenu de l'impact de la Covid-19 sur l'activité de la Société, les agrégats comptables 2020e et 2021p ont été retraités par le management de la Société. Les impacts de la Covid-19 sur le FFO et l'ANRR 2020e et 2021p sont présentés dans le tableau suivant :

| en mMAD | 2020e | 2021p |
|---|--------------|--------------|
| FFO | 104,9 | 151,4 |
| Impact sur les revenus | 54,5 | 24,8 |
| Autres retraitements et charges exceptionnelles | 15,6 | - |
| FFO retraité des impacts de la Covid-19 | 175,1 | 176,2 |

Source : Aradei Capital

| en mMAD | 2020e | 2021p |
|---|----------------|----------------|
| ANRR | 3.498,4 | 3.811,8 |
| Impact sur les revenus | 54,5 | 24,8 |
| Impact sur la revalorisation des actifs | 101,4 | - |
| Autres impacts | 15,6 | - |
| ANRR retraité des impacts de la Covid-19 | 3.669,9 | 3.836,6 |

Source : Aradei Capital

IX.4.2. Prévisions chiffrées actualisées

Le tableau ci-dessous présente l'actualisation des investissements prévisionnels concernant les exercices futurs qui se ventilent comme suit :

Tableau 18 : Actualisation des anciennes prévisions chiffrées

| En KMAD | 2020p (DR 2019) | 2020e | Ecart | 2021p | 2022p |
|--|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Croissance Organique | 134 373 | 204 611 | 52,3% | 374 843 | 539 784 |
| <i>Développement Greenfield</i> | <i>59 962</i> | <i>142 829</i> | <i>138,2%</i> | <i>352 449</i> | <i>539 784</i> |
| <i>Dont projets identifiés</i> | <i>59 962</i> | <i>142 829</i> | <i>138,2%</i> | <i>202 449</i> | <i>264 784</i> |
| <i>Dont projets non identifiés (avec L.B.V.)</i> | <i>=</i> | <i>=</i> | <i>=</i> | <i>150 000</i> | <i>275 000</i> |
| <i>Développement / Extension d'actifs existants</i> | <i>74 411</i> | <i>61 783</i> | <i>-17,0%</i> | <i>22 394</i> | <i>-</i> |
| Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels) | 5 000 | - | -100,0% | 174 135 | 9 089 |
| Investissement global | 139 373 | 204 611 | 46,8% | 548 978 | 548 873 |

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement actuel au titre de l'année 2020e, prévoit 204,6 MMAD contre 139,4 MMAD précédemment communiqué lors du dernier enregistrement du document de référence. L'écart de 65,2 MMAD est expliqué par des décaissements plus importants qu'initialement prévu.

Le programme d'investissement au titre des années 2021p et 2022p, prévoit 549,0 MMAD et 548,9 MMAD respectivement.

X. Faits exceptionnels

X.1. Contrôles fiscaux en cours

| Entité | Impôts contrôlé | Exercices concernés | Date de réception de la notification | Montants dénoués lors des protocoles d'accord (en MAD) |
|--------|-----------------|---------------------|--------------------------------------|--|
| GOLF I | IS | 2017 | 15/10/2020 | En cours |

Source : Aradei Capital

XI. Litiges et affaires contentieuses

Au 30 septembre 2020, les sociétés du Groupe agissent en qualité de défenderesses dans les litiges suivants :

- Deux litiges pour licenciement abusif mettant en cause :
 - La société Best Leisure : le tribunal de première instance de Marrakech a rendu le 30 janvier 2019 un jugement avant dire droit se déclarant incompétent (le jugement n'a pas encore été notifié) : suite à la procédure visant à demander plus d'information sur les montants demandés par le salarié ;
 - La société BREG (Aradei Real Estate Services) : le tribunal social de Casablanca a rendu un jugement condamnant la société BREG au paiement d'un montant total de 192.487,48 MAD au titre d'indemnités pour licenciement abusif. Ce litige a été résolu le 02 septembre 2020.
- Cinq litiges en responsabilité civile mettant en cause (i) SCCF pour le premier cas et (ii) FCE JAD pour deux cas et (iii) SCCS pour deux cas. Pour les cinq cas la procédure est en cours devant les tribunaux compétents ;
- Un litige contre un fournisseur : un jugement en faveur du fournisseur a été rendu condamnant la société SCCM au paiement de la somme de 671.864 MAD au titre de la révision triennale selon le taux de 8%. Le jugement n'a pas encore été exécuté.

Au 31/10/2019, Aradei Capital a fait l'objet d'une saisie conservatoire d'un montant de l'ordre de 244.968,62 MAD au bénéfice de la société UNICONFORT MAROC- DOLIDOL. Le dossier est transmis à l'avocat Maître KRARI pour introduire les recours et demander le sursis à exécution. A cet égard, les fonds sont consignés au tribunal et la requête de la levée de saisie a été déposée le 14 septembre 2020 et l'appel est en cours.

Partie III. SITUATION FINANCIERE SEMESTRIELLE D'ARADEI CAPITAL

I. Analyse des comptes semestriels

I.1. Informations financières sélectionnées

I.1.1. Base sociale

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs du CPC de la société Aradei Capital SA au premier semestre 2020 :

Tableau 19 : Principaux indicateurs du CPC de la société Aradei Capital SA au premier semestre 2019 et au premier semestre 2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. S1/19-S1/20 |
|------------------------------|------------|------------|---------------------|
| Chiffres d'affaires | 33 699 | 45 804 | 35,9% |
| Excédent brut d'exploitation | 12 483 | 6 588 | -47,2% |
| Résultat net | 61 900 | 53 091 | -14,2% |

Source : Aradei Capital

- Le chiffre d'affaires au titre du premier semestre 2020 s'établit à 45,8 MMAD contre 33,7 MMAD au 30/06/2019, soit une croissance de 35,9% ;
- L'excédent brut d'exploitation s'établit à 6,6 MMAD comparé à 12,5 MMAD au 30/06/2019, soit une baisse de -47,2% ;
- Le résultat net s'établit à 53,1 MMAD au 30/06/2020 contre 61,9 MMAD l'année précédente de la même période, soit une baisse de -14,2% ;

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs du bilan de la société Aradei Capital SA au premier semestre 2020 :

Tableau 20 : Principaux indicateurs du bilan de la société Aradei Capital SA à fin 2019 et au premier semestre 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. 2019/S1-2020 |
|-------------------------------------|------------|------------|----------------------|
| Actif immobilisé | 1 725 074 | 1 768 461 | 2,5% |
| Gearing (Dette nette/Fonds propres) | 49,2% | 38,2% | -11 pts |

Source : Aradei Capital

- Le Gearing ressort à 38,2% au 30/06/2020 en baisse de -11 points par rapport à fin 2019.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés du CPC du Groupe Aradei Capital au premier semestre 2019 et au premier semestre 2020 :

Tableau 21 : Principaux indicateurs consolidés du CPC du Groupe Aradei Capital au premier semestre 2019 et au premier semestre 2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. S1/19-S1/20 |
|------------------------------|------------|------------|---------------------|
| Chiffres d'affaires | 139 958 | 123 976 | -11,4% |
| Excédent brut d'exploitation | 114 260 | 101 404 | -11,3% |
| Résultat net | 58 458 | 23 409 | -60,0% |

Source : Aradei Capital

- Le chiffre d'affaires consolidé au titre du premier semestre 2020 s'établit à 124,0 MMAD contre 140,0 MMAD au 30/06/2019, soit une baisse de -11,4% ;
- L'excédent brut d'exploitation s'établit à 101,4 MMAD comparé à 114,3 MMAD au 30/06/2019, soit une baisse de -11,3% ;

- Le résultat net part du Groupe s'établit à 23,4 MMAD au 30/06/2020 contre 58,5 MMAD l'année précédente de la même période, soit une baisse de -60% ;

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Aradei Capital au premier semestre 2020 :

Tableau 22 : Principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Aradei Capital à fin 2019 et au premier semestre 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. 2019/S1-2020 |
|------------------------|-----------------------|------------|----------------------|
| Immeubles de placement | 5 064 865 | 5 152 269 | 1,7% |
| Dividendes versés | 124 383 ⁵⁵ | - | -100,0% |
| Loan-to-Value (*) | 33% | 35% | +2,0 pts |

Source : Aradei Capital

- Le ratio *Loan-to-Value* ressort à 35% au 30/06/2020 en hausse de 2 points par rapport à fin 2019.

I.2. Attestations d'examen limité

I.2.1. Comptes sociaux

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2019

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., comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2019. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.639.142.549,86 dirhams dont un bénéfice net de 71.283.386,20 dirhams. Ces états ont été arrêtés par le Conseil d'Administration le 3 mars 2020 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire de l'épidémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

⁵⁵ Dividende versé au titre de l'exercice 2018

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

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 au 31 décembre 2019 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

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.

S'agissant des événements survenus et des éléments connus postérieurement à la date d'arrêt des comptes relatifs aux effets de la crise liée au Covid-19, la direction nous a indiqué qu'ils feront l'objet d'une communication à l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes.

Fait à Rabat et Casablanca, le 27 avril 2020

Les Commissaires aux Comptes

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Aradei Capital SA comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 1.629.758.766,38 dont un bénéfice net de MAD 61.899.602,71 relève de la responsabilité des organes de gestion de la Société.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Aradei Capital SA au 30 juin 2019, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 24 septembre 2019

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux période du 1^{er} janvier au 30 juin 2020

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société Aradei Capital SA comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2020. Cette situation intermédiaire

qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 1.784.188.661,79 dont un bénéfice net de MAD 53.091.311,94 relève de la responsabilité des organes de gestion de la Société. Cette situation a été arrêtée par le Conseil d'Administration le 24 septembre 2020, dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Aradei Capital SA au 30 juin 2020, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 24 septembre 2020

Redouane M. RHALIB

KPMG

Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

I.2.2. Comptes consolidés

Rapport du commissaire aux comptes relatifs aux comptes consolidés en norme IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2019

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, de la Société Aradei Capital S.A. (« La Société ») et de ses filiales comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2019, le compte de résultat consolidé, l'état des variations des capitaux propres consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir, au 31 décembre 2019, un montant de capitaux propres consolidés de 3 424 041 milliers dirhams dont un bénéfice net consolidé de 213 690 milliers dirhams. Ces états ont été arrêtés par le Conseil d'Administration le 3 mars 2020 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire de l'épidémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS). Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états financiers consolidés

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble constitué par les entités comprises dans la consolidation de la société Aradei Capital S.A. au 31 décembre 2019, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Autre point

Pour les événements survenus et les éléments connus postérieurement à la date d'arrêté des états de synthèse relatifs aux effets de la pandémie de Covid-19, la direction nous a indiqué qu'ils feront l'objet d'une communication à l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes.

Fait à Rabat et Casablanca, le 27 avril 2020

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2019

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Aradei Capital S.A. et de ses filiales comprenant le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé l'état des variations des capitaux propres consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés au terme de la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 3.200.698 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 58.458.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que la situation financière et du patrimoine du Groupe ARADEI S.A. établis au 30 juin 2019, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Casablanca, le 24 septembre 2019

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2020

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire consolidée de la société Aradei Capital S.A. et de ses filiales (Groupe ARADEI) comprenant le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé, l'état des variations des capitaux propres consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés et une sélection des notes annexes au terme du semestre couvrant la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2020. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 3.532.846 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 23.409. Cette

situation a été arrêtée par le Conseil d'Administration le 24 septembre 2020, dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que la situation financière et du patrimoine du Groupe ARADEI arrêtés au 30 juin 2020, conformément aux Normes Comptables Internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 24 septembre 2020

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

I.3. Analyse des comptes sociaux semestriels

I.3.1. Analyse des Etats de Soldes de Gestion

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes et gestion d'Aradei Capital SA au 30/06/2019 et au 30/06/2020 :

Tableau 23 : Évolutions de l'ESG au 30/06/2019 et au 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|----------------|----------------|-------------------|
| Chiffre d'affaires | 33 699 | 45 804 | 35,9% |
| Vente de biens et services produits | 33 699 | 45 804 | 35,9% |
| Variation stocks de produits | - | - | 0,0% |
| Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même | - | - | 0,0% |
| Consommation de l'exercice | 19 997 | 37 040 | 85,2% |
| Achats consommés de matières et fournitures | 2 532 | 18 355 | >100% |
| Autres charges externes | 17 465 | 18 685 | 7,0% |
| Valeur Ajoutée | 13 703 | 8 764 | -36,0% |
| Subventions d'exploitation | - | - | 0,0% |
| Impôts et taxes | 1 220 | 2 176 | 78,4% |
| Charges de personnel | - | - | 0,0% |
| Excédent Brut d'Exploitation (EBE) | 12 483 | 6 588 | -47,2% |
| Autres produits d'exploitation | - | 3 190 | 0,0% |
| Autres charges d'exploitation | - | - | 0,0% |
| Reprise d'exploitation ; transfert de charges | - | - | 0,0% |
| Dotations d'exploitation | 14 547 | 16 967 | 16,6% |
| Résultat d'exploitation | (2 064) | (7 189) | >100,0% |
| Résultat Financier | 66 386 | 61 246 | -7,7% |
| Résultat courant | 64 321 | 54 057 | -16,0% |
| Résultat non courant | - | (316) | 0,0% |
| Impôt sur les résultats | 2 422 | 650 | -73,2% |
| Résultat Net | 61 900 | 53 091 | -14,2% |

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 24 : Évolution du chiffre d'affaires entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-----------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Revenus locatifs | 30 633 | 36 027 | 17,6% |
| Refacturation TSC | 1 232 | 1 515 | 22,9% |
| Redevances location gérance | 1 240 | 1 069 | -13,8% |
| Vente de prestations groupe | - | 6 663 | n/a |
| Autres | 594 | 530 | -10,7% |
| Chiffre d'affaires | 33 699 | 45 804 | 35,9% |

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le chiffre d'affaires, constitué essentiellement de revenus locatifs, est passé de 33,7 MMAD au 30/06/2019, à 45,8 MMAD au 30/06/2020, soit une croissance de 12,1 MMAD (+35,9%).

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

Tableau 25 : Ventilation du chiffre d'affaires par actif entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | Actifs | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Actifs des Filiales (*) | Carrefour Bouskoura | 19 | 19 | 0,0% |
| | Atacadao Ain Sbaâ | 19 | 19 | 0,0% |
| Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA | Sela Park Targa | 4 888 | 5 099 | 4,3% |
| | Carrefour Berkane | 2 295 | 2 256 | -1,7% |
| | Atacadao Oujda | 4 543 | 4 206 | -7,4% |
| | Atacadao Marrakech | 4 631 | 4 537 | -2,0% |
| | Atacadao Taza | 1 884 | 1 773 | -5,9% |
| | Atacadao Tanger | 4 631 | 4 758 | 2,7% |
| | Carrefour Panoramique | 1 685 | 1 685 | 0,0% |
| | Sela Park Inzegane | - | 3 010 | n/a |
| | Sela Park El Jadida ⁵⁶ | - | 287 | n/a |
| | Sela Park Temara | - | 2 560 | n/a |
| Yazaki | 7 320 | 7 320 | 0,0% | |
| BREG | BREG (Bureau loyer) | 360 | 360 | 0,0% |
| Loyers Siège | CFAO (Bureau loyer REIM) | 184 | 184 | 0,0% |
| Autres | Autres | 1 240 | 7 732 | >100,0% |
| Total CA | | 33 699 | 45 804 | 35,9% |
| Total CA/GLA (en KMAD/m²) (**) | | 0,4 | 0,4 | +0,0 pt |

Source : Aradei Capital

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

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

La hausse du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA en juin 2020 de 35,9% (+12,1 MMAD), s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La constatation du chiffre d'affaire de l'actif Atacadao Inzegane nouvellement ouvert (janvier 2020) pour un montant de 3,0 MMAD ;
- La refacturation à LabelVie de certains frais d'aménagement sur Sela Park Temara pour un montant de 2,6 MMAD ;
- La constatation du chiffre d'affaires de Sela Park El Jadida (ouvert en décembre 2019) de 0,3 MMAD ;

⁵⁶ Actif anciennement dénommé « Décathlon El Jadida »

- L'augmentation du poste « Autres » de 6,5 MMAD pour s'établir à 7,7 MMAD, détaillé comme suit :
 - ✓ Redevances location gérance (1,1 MMAD) ;
 - ✓ Refacturation par Aradei Capital SA aux filiales des frais de gestion leur incombant pour un montant de 6,7 MMAD.

Il est à noter que le montant des avoirs à établir comptabilisés dans les comptes au 30/06/2020, relatifs à la période Covid est de 224 KMAD.

Le ratio CA/GLA se stabilise à 0,4 KMAD/m² au 30/06/2020, au même niveau qu'au 30/06/2019.

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 26 : Évolution de la marge brute d'exploitation entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|---------------|---------------|------------------|
| Chiffre d'affaires | 33 699 | 45 804 | 35,9% |
| Achats consommés de matières et fournitures | 2 532 | 18 355 | >100,0% |
| Marge Brute d'Exploitation | 31 167 | 27 449 | -11,9% |
| <i>Marge Brute d'Exploitation/CA</i> | <i>92,5%</i> | <i>59,9%</i> | <i>-32,6 pts</i> |

Source : Aradei Capital

La marge brute d'exploitation baisse de 3,7 MMAD sur la période, s'établissant à 27,5 MMAD au premier semestre 2020, soit une baisse de 11,9%.

Cette évolution provient d'une hausse du chiffre d'affaires sur la période de 12,1 MMAD (+35,9%) combinée à une hausse de 15,8 MMAD des achats consommés de matières et fournitures.

Ainsi le ratio de marge brute d'exploitation sur chiffre d'affaires ressort à 59,9% au 30/06/2020 (contre 92,5% pour au 30/06/2019), soit une baisse de 32,6 points analysée ci-après.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 27 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|--------------|---------------|-------------------|
| Achats non stockés de matières et fournitures | 114 | 120 | 5,5% |
| Achats de travaux, études et prestations de services | 2 418 | 18 235 | >100,0% |
| Achats consommés de matières et fournitures | 2 532 | 18 355 | >100,0% |

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matière et fourniture enregistrent une progression de 15,8 MMAD, passant de 2,5 MMAD au 30/06/2019 à 18,4 MMAD au 30/06/2020 MMAD. Ils sont composés principalement des achats de travaux, études et prestations de services (18,3 MMAD). Le tableau suivant, présente le détail de ce poste :

Tableau 28 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|--------------|---------------|-------------------|
| Achats de travaux | 10 | 7 | -35,0% |
| Achats des études | 436 | 405 | -7,1% |
| Achats de prestations de services | 1 973 | 17 823 | >100,0% |
| Achats de travaux, études et prestations de services | 2 418 | 18 235 | >100,0% |

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2020, les achats de travaux, études et prestations de services sont composés essentiellement des achats de prestations de services (17,8 MMAD) correspondant principalement aux honoraires liés

au développement, aux frais liés à l'augmentation de capital et aux frais d'émission de billets de trésorerie, ainsi qu'aux refacturations des frais d'aménagements spécifiques demandés par les locataires.

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA au 30/06/2019 et au 30/06/2020 :

Tableau 29 : Évolution de la valeur ajoutée entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|----------------------------|---------------|--------------|------------------|
| Marge Brute d'Exploitation | 31 167 | 27 449 | -11,9% |
| Autres charges externes | 17 465 | 18 685 | 7,0% |
| Valeur Ajoutée | 13 703 | 8 764 | -36,0% |
| <i>Valeur Ajoutée / CA</i> | <i>40,7%</i> | <i>19,1%</i> | <i>-21,6 pts</i> |

Source : Aradei Capital

La valeur ajoutée générée par la Société enregistre une baisse de 36,0% sur la période, passant de 13,7 MMAD au premier semestre 2019 à 8,8 MMAD au premier semestre 2020. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de la marge brute d'exploitation de 11,9% pour s'établir à 27,5 MMAD, soit une baisse de 3,7 MMAD.
- La hausse des autres charges externes de 7,0% pour s'établir à 18,7 MMAD au 30 juin 2020, soit une hausse de 1,2 MMAD.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 30 : Ventilation des autres charges externes entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|---------------|---------------|-------------|
| Locations et charges locatives | 156 | 156 | 0,0% |
| Redevances de crédit-bail | 14 470 | 13 997 | -3,3% |
| Entretiens et réparations | - | 16 | n/a |
| Primes d'assurances | 254 | 290 | 14,3% |
| Rémunération d'intermédiaires et honoraires | 1 726 | 2 906 | 68,4% |
| Redevances pour brevets, marques et droits | - | 60 | n/a |
| Déplacement, missions et réceptions | 2 | 10 | >100,0% |
| Restes du poste autres charges externes | 857 | 1 249 | 45,8% |
| Autres charges externes | 17 465 | 18 685 | 7,0% |

Les autres charges externes enregistrent une hausse de 1,2 MMAD entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020, passant de 17,5 MMAD à 18,7 MMAD, liée principalement à la croissance du poste « Rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 1,2 MMAD qui résulte de la hausse des frais d'honoraires de prestations de conseil pour un montant global de 1,1 MMAD.

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 31 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|----------------|----------------|-------------------|
| Valeur Ajoutée | 13 703 | 8 764 | -36,0% |
| Impôts et taxes | 1 220 | 2 176 | 78,4% |
| Charges de personnel | - | - | n/a |
| Excédent Brut d'Exploitation (EBE) | 12 483 | 6 588 | -47,2% |
| <i>EBE/CA</i> | <i>37,0%</i> | <i>14,4%</i> | <i>-22,6 pts</i> |
| Autres produits d'exploitation | - | 3 190 | 100,0% |
| Autres charges d'exploitation | - | - | - |
| Dotations nettes des reprises d'exploitation | 14 547 | 16 967 | 16,6% |
| Résultat d'Exploitation | (2 064) | (7 189) | >100,0% |

| | | | |
|--------|-----|-----|-----|
| REX/CA | n/a | n/a | n/a |
|--------|-----|-----|-----|

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2020, l'excédent brut d'exploitation baisse de 47,2% par rapport au premier semestre de l'année précédente pour s'établir à 6,6 MMAD. Cette baisse est due au repli de la valeur ajoutée de 36,0% (soit une baisse de 4,9 MMAD) combinée à une augmentation des impôts et taxes de près de 1,0 MMAD expliquée par la constatation de la taxe de services communaux relative au projet Yazaki pour un montant de 701 KMAD.

Au 30/06/2020, les autres produits d'exploitation se sont situés à 3,2 MMAD. Cette hausse s'explique par la refacturation de la quote-part des charges d'exploitation de la période à des filiales du Groupe.

Ainsi, au premier semestre 2020, la marge d'EBE a reculé de 22,6 pts s'établissant à un niveau de 14,4% du chiffre d'affaires contre 37,0% au premier semestre 2019.

Au cours de la même période, le résultat d'exploitation s'établit à -7,2 MMAD, du fait des dotations nettes des reprises d'exploitation supérieures à l'EBE enregistré par Aradei Capital SA.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 32 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements nette entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Reprise d'exploitation ; transfert de charges | - | - | 0,0% |
| Dotations d'exploitation | 14 547 | 16 967 | 16,1% |
| Immobilisations en non-valeur | 7 833 | 6 933 | -11,5% |
| Frais préliminaires | 655 | 649 | -0,9% |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | 7 178 | 6 284 | -12,5% |
| Immobilisations incorporelles | 103 | 115 | 12,1% |
| Brevets, marques, droits et valeurs similaires | - | 114 | 0,0% |
| Autres immobilisations incorporelles | 103 | 1 | -99,3% |
| Immobilisations corporelles | 6 611 | 9 821 | 48,5% |
| Constructions | 6 503 | 9 653 | 48,4% |
| Installations techniques, matériel et outillage | 32 | 35 | 8,9% |
| Mobilier, matériel de bureau et aménagement | 1 | 57 | >100,0% |
| Autres immobilisations corporelles Informatique | 76 | 76 | 0,0% |

Source : Aradei Capital

Les dotations d'exploitation passent de 14,5 MMAD à 17,0 MMAD à fin 2019, soit une progression de 16,6%. Cette évolution est due principalement à la hausse des dotations aux amortissements des constructions en lien avec l'activation en 2020 des projets Targa extension, Sela Park El Jadida et Atacadao Inzegane pour un total de 3,2 MMAD.

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la Société entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 33 : Évolution du résultat financier entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Produits financiers | 94 359 | 83 835 | -11,2% |
| Charges financières | 27 974 | 22 589 | -19,3% |
| Résultat Financier | 66 386 | 61 246 | -7,7% |

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2020, le résultat financier d'Aradei Capital SA s'établit à 61,2 MMAD, soit une baisse de 5,1 MMAD. Ceci représente une diminution de près de -7,7% par rapport au premier semestre de 2019, qui s'explique essentiellement par les éléments suivants :

- Une baisse des charges financières de près de 5,4 MMAD (-19,3%) ;

- Une baisse plus significative des produits financiers de 10,5 MMAD (-11,2%). Le détail de ce poste est présenté dans le tableau ci-dessous.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 34 : Évolution des produits financiers entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Produits et titres de participation et autres titres immobilisés | 56 000 | 53 986 | -3,6% |
| Gains de change | 58 | - | -99,2% |
| Intérêts et autres produits financiers | 27 465 | 25 949 | -5,5% |
| Reprises financières ; transfert de charges | 10 835 | 3 899 | -64,0% |
| Produits Financiers | 94 359 | 83 835 | -11,2% |

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2020, les produits financiers de la Société ressortent à 83,8 MMAD contre 94,4 MMAD au premier semestre 2019 soit une baisse de 11,2%. Ceci provient d'une baisse du compte « Produits des titres de participation et autres titres immobilisés » de 2 MMAD soit (-3,6%) et de la baisse des reprises financières et transferts de charges de 6,9 MMAD (-64%).

Quant aux dividendes issus des titres de participation dans différentes filiales, ils sont en baisse de 3,6% et s'établissent à 54,0 MMAD au 30 juin 2020.

Les dividendes perçus au cours du premier semestre 2020 proviennent des filiales suivantes :

- Golf I : dividende de 16,8 MMAD versé en 2020 ;
- Golf II : dividende de 16,5 MMAD versé en 2020 ;
- Golf III : dividende de 2,2 MMAD versé en 2020 ;
- SCCF : dividende de 10,0 MMAD versé en 2020 ;
- BRE : dividende de 1,0 MMAD versé en 2020 ;
- CCWM : dividende de 4,9 MMAD versé en 2020 ;
- FCE JAD : dividende de 2,6 MMAD versé en 2020.

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

Tableau 35 : Évolution des charges financières entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Charges d'intérêts | 27 973 | 22 588 | -19,3% |
| Perte de change | - | 1 | n/a |
| Charges financières | 27 974 | 22 589 | -19,2% |

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2020, les charges financières de la société Aradei Capital ont baissé de 5,4 MMAD (-19,2%) pour s'établir à 22,6 MMAD.

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 36 : Évolution du résultat net entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-----------------------------|---------------|---------------|------------------|
| Résultat d'exploitation | (2 064) | (7 189) | >100,0% |
| Résultat financier | 66 386 | 61 246 | -7,7% |
| Résultat courant | 64 321 | 54 057 | -16,0% |
| Résultat non courant | - | (316) | 0,0% |
| Impôt sur les sociétés | 2 422 | 650 | -73,2% |
| Résultat Net | 61 900 | 53 091 | -14,2% |
| <i>RN/CA</i> | <i>183,7%</i> | <i>115,9%</i> | <i>-67,8 pts</i> |

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2020, le résultat net est en baisse de 8,8 MMAD (-14,2%) pour s'établir à 53,1 MMAD.

Cette évolution est essentiellement impactée par :

- La baisse du résultat financier de 5,1 MMAD qui est passé de 66,4 MMAD à 61,3 MMAD.
- La diminution du résultat d'exploitation de 5,1 MMAD qui est passé de -2,1 MMAD à -7,2 MMAD.

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 37 : Bilan social d'Aradei Capital entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|------------------|------------------|---------------|
| ACTIF | | | |
| Immobilisations en non- valeur | 27 377 | 23 993 | -12,4% |
| Immobilisations Incorporelles | 67 316 | 67 222 | -0,1% |
| Immobilisations Corporelles | 796 756 | 843 621 | 5,9% |
| Immobilisations Financières | 833 625 | 833 625 | 0% |
| Ecart de conversion - Actif | - | - | n/a |
| Actif immobilisé | 1 725 074 | 1 768 461 | 3% |
| Stocks | - | - | n/a |
| Créances de l'actif circulant | 1 080 104 | 1 171 162 | 8,4% |
| Fournisseurs débiteurs, avances et comptes | 8 326 | 9 292 | 11,6% |
| Clients et comptes rattachés | 97 357 | 108 655 | 11,6% |
| Personnel | - | - | n/a |
| Etat | 114 938 | 127 681 | 11,1% |
| Comptes d'associés | 1 557 | 1 557 | 0,0% |
| Autres débiteurs | 710 668 | 750 222 | 5,6% |
| Comptes et régularisation actif | 147 259 | 173 755 | 18,0% |
| Titres de valeur de placement | 46 298 | 463 061 | >100% |
| Ecarts de conversion - actif | - | - | n/a |
| Actif circulant | 1 126 402 | 1 634 222 | 45,1% |
| Trésorerie - Actif | 106 547 | 8 002 | -92,5% |
| Total Actif | 2 958 022 | 3 410 685 | 15,3% |
| PASSIF | | | |
| Capitaux propres | 1 639 143 | 1 784 188 | 8,8% |
| Capital social ou personnel | 811 274 | 939 578 | 15,8% |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport | 660 305 | 675 581 | 2,3% |
| Réserve légale | 31 008 | 34 572 | 11,5% |
| Autres réserves | 40 441 | 81 366 | >100% |
| Report à nouveau | 24 831 | 0 | -100,0% |
| Résultat net de l'exercice | 71 283 | 53 091 | -25,5% |
| Dettes de financement | 877 251 | 1 001 812 | 14,2% |
| Emprunts obligataires | 557 143 | 557 143 | 0,0% |
| Autres dettes de financement | 320 108 | 444 669 | 38,9% |
| Provisions durables pour risques et charges | 2 614 | 2 614 | 0,0% |
| Financement permanent | 2 519 007 | 2 788 614 | 10,7% |
| Dettes du passif circulant | 356 835 | 472 068 | +32,3% |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 147 069 | 103 186 | -29,8% |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 233 | 344 | 47,8% |
| Personnel | - | - | n/a |
| Organismes sociaux | - | - | n/a |
| Etat | 10 211 | 33 014 | >100% |
| Comptes d'associés | 638 | 152 264 | >100% |
| Autres créanciers | 133 358 | 106 584 | -20,1% |
| Comptes de régularisation - passif | 65 327 | 76 676 | 17,4% |
| Autres provisions pour risques et charges | - | - | n/a |
| Ecart de conversion - Passif | - | - | n/a |
| Trésorerie - Passif | 82 180 | 150 003 | 82,5% |
| Total Passif | 2 958 022 | 3 410 685 | 15,3% |

Source : Aradei Capital

Analyse de l'actif

Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous détaille la composition de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020 :

Tableau 38 : Évolution de l'actif immobilisé entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------------------|------------------|------------------|-------------|
| Immobilisations en non-valeur | 27 377 | 23 993 | -12,4% |
| Immobilisations incorporelles | 67 316 | 67 222 | -0,1% |
| Immobilisations corporelles | 796 756 | 843 621 | 5,9% |
| Immobilisations financières | 833 625 | 833 625 | 0,0% |
| Actif immobilisé | 1 725 074 | 1 768 461 | 2,5% |

Source : Aradei Capital

L'actif immobilisé représente en moyenne 55% du total bilan. Il augmente de 2,5% passant de 1 725 MMAD à fin 2019 à 1 768 MMAD au 30/06/2020 (+43,4 MMAD). Cette évolution est expliquée par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse des immobilisations corporelles de 46,9 MMAD ;
- La baisse des immobilisations en non-valeur de 3,4 MMAD.

Détail des immobilisations en non-valeur

Tableau 39 : Évolution des immobilisations en non-valeur entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Frais préliminaires | 1 278 | 3 108 | >100,0% |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | 26 098 | 20 885 | -20,0% |
| Immobilisations en non-valeur | 27 377 | 23 993 | -12,4% |

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2020, les immobilisations en non-valeur représentent 1,4% de l'actif immobilisé contre 1,6% à fin 2019.

Au premier semestre 2020, les immobilisations en non-valeur baissent de 12,4% pour s'établir à 24,0 MMAD. Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La hausse des frais préliminaires de 1,8 MMAD, en ligne avec l'augmentation de capital réalisée, pour s'établir à 3,1 MMAD ;
- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 5,2 MMAD (-20,0%) correspondant aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées. Cette baisse s'explique par les amortissements correspondants qui ont été constatés sur ce poste.

Détail des immobilisations incorporelles

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

Tableau 40 : Évolution des immobilisations incorporelles entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|---------------|---------------|--------------|
| Brevets, marques, droits et valeurs similaires | 912 | 825 | -9,6% |
| Autres immobilisations incorporelles | 66 404 | 66 398 | -0,0% |
| Immobilisations incorporelles | 67 316 | 67 222 | -0,1% |

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2020, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 67,2 MMAD. Ces dernières sont constituées principalement du poste « autres immobilisations incorporelles » composé principalement du droit au crédit-bail de l'actif Yazaki acquis par Aradei Capital auprès de Soprima.

Détail des immobilisations corporelles

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

Tableau 41 : Évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|----------------|----------------|-------------|
| Terrains | 276 005 | 276 005 | 0,0% |
| Constructions | 257 398 | 253 322 | -1,6% |
| Installations techniques, matériel et outillage | 81 | 676 | >100,0% |
| Mobilier matériel de bureau et aménagements divers | 1 217 | 1 167 | -4,1% |
| Autres immobilisations corporelles | 733 | 657 | -10,4% |
| Immobilisations corporelles en cours | 261 323 | 311 793 | 19,3% |
| Immobilisations corporelles | 796 756 | 843 621 | 5,9% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les immobilisations corporelles enregistrent une hausse de 46,9 MMAD (+5,9 %), passant de 796,8 MMAD au 31 décembre 2019 à 843,6 MMAD au 30 juin 2020. Cette évolution est liée principalement à la hausse des immobilisations corporelles en cours de 50,5 MMAD (+19,3%) en lien avec les travaux de construction sur Sela Park Temara de l'ordre de 42 MMAD.

Détail des immobilisations financières

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

Tableau 42 : Évolution des immobilisations financières entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|------------------------------------|----------------|----------------|-------------|
| Autres créances financières (*) | 165 701 | 165 701 | 0,0% |
| Titres de participation | 667 924 | 667 924 | 0,0% |
| Immobilisations financières | 833 625 | 833 625 | 0,0% |

Source : Aradei Capital

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

Les immobilisations financières sont restées stables et ressortent à 833,6 MMAD au 30 juin 2020. Elles sont principalement constituées des titres de participations à hauteur de 667,9 MMAD. A la fin du premier semestre 2020, les immobilisations financières représentent 47,1% de l'actif immobilisé (vs 48,3% à fin 2019).

Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant d'Aradei Capital SA entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 se présente comme suit :

Tableau 43 : Évolution de l'actif circulant entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|------------------|------------------|-------------|
| Créances de l'actif circulant | 1 080 104 | 1 171 162 | 8,4% |
| Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes | 8 326 | 9 292 | 11,6% |
| Clients et comptes rattachés | 97 357 | 108 655 | 11,6% |
| Etat | 114 938 | 127 681 | 11,1% |
| Dont crédit de TVA | 92 889 | 119 303 | 28,4% |
| Comptes d'associés | 1 557 | 1 557 | 0,0% |
| Autres débiteurs | 710 668 | 750 222 | 5,6% |
| Comptes et régularisation actif | 147 259 | 173 755 | 18,0% |

| | | | |
|---------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Titres et valeurs de placement | 46 298 | 463 061 | >100,0% |
| Total de l'actif circulant | 1 126 402 | 1 634 222 | 45,1% |

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2020, le total de l'actif circulant progresse de 45,1% pour s'établir à 1 634,2 MMAD, suite à une augmentation des titres et valeur de placement (+416,8 MMAD) et la hausse des créances de l'actif circulant (+91,1 MMAD).

Les créances de l'actif circulant s'établissent à 1 171,2 MMAD au premier semestre 2020 contre 1 080,1 MMAD à fin 2019 soit une augmentation de 91,1 MMAD (+8,4%). Cette évolution est principalement liée à la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 39,6 MMAD (+5,6%) du poste « autres débiteurs » composé des créances vis-à-vis les filiales du groupe ;
- La hausse de 12,7 MMAD (+11,1%) du poste « Etat » en lien essentiellement avec l'augmentation du crédit d'impôt sur la TVA sur les travaux des projets en cours de développement, notamment Temara, Agadir et El Jadida ;
- L'augmentation de 26,5 MMAD (+18,0%) des comptes de régularisation actif, qui provient de l'augmentation des intérêts courus et non échus à percevoir ;
- L'augmentation de 11,3 MMAD (+11,6%) du poste clients et comptes rattachés à 108,7 MMAD.

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

Tableau 44 : Évolution de provisionnement des clients entre le 31/12/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|---------------|----------------|--------------|
| Clients et comptes rattachés (Brut) | 103 386 | 114 783 | 11,0% |
| <i>dont Clients douteux ou litigieux</i> | 2 850 | 3 510 | 23,1% |
| Provisions | 6 029 | 6 127 | 1,6% |
| <i>Taux de provisionnement (Provisions / clients et comptes rattachés)</i> | 5,8% | 5,3% | -0,5 pt |
| <i>Taux de couverture (Provisions / clients douteux ou litigieux)</i> | 211,5% | 174,6% | -36,9 pts |
| Clients et comptes rattachés (Net) | 97 357 | 108 655 | 11,6% |

Source : Aradei Capital

Le montant des clients douteux ou litigieux a connu une hausse de 23,1% au 30 juin 2020 pour se situer à 3,5 MMAD contre 2,8 MMAD à fin 2019 ; les provisions ont légèrement augmenté, s'élevant ainsi à 6,1 MMAD au 30 juin 2020 contre 6,0 MMAD à fin 2019, ce qui se traduit par une légère baisse du taux de provisionnement (5,3% au 30 juin 2020 vs. 5,8% au 31 décembre 2019).

Le taux de couverture est passé de 211,5% à fin 2019 à 174,6% au 30 juin 2020. Ce taux de couverture (>100%) s'explique par le fait que les provisions ne concernent pas uniquement les clients douteux et litigieux mais également des clients contentieux. En effet, une partie des créances considérées comme contentieuses est provisionnée dans le cas de factures contestées par exemple.

Par ailleurs, le montant de 2 850 KMAD figurant au poste clients douteux ou litigieux depuis 2017 n'a pas été reclassé en créances irrécouvrables car les différends commerciaux découlant de ces créances n'ont pas encore fait l'objet de décision de justice ou de règlement à l'amiable.

Au 30/06/2020, les titres de valeur de placement s'affichent à 463,0 MMAD soit une augmentation 416,8 MMAD. Cette évolution est liée principalement au placement du montant de l'opération d'augmentation de capital au profit de PIC et du montant de l'émission des billets de trésorerie.

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 45 : Évolution de la trésorerie - actif entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---------|------------|------------|------|
|---------|------------|------------|------|

| | | | |
|---|----------------|--------------|---------------|
| Banques T.G. & CP | 106 517 | 7 955 | -92,5% |
| Caisses régies d'avances et accreditifs | 30 | 47 | 56,7% |
| Trésorerie - Actif | 106 547 | 8 002 | -92,5% |

Source : Aradei Capital

La variation de la trésorerie - Actif de 106,6 MMAD au 31 décembre 2019 à 8,0 MMAD au 30 juin 2020 s'explique par la baisse du solde du compte « Banques T.G. & CP » (de 106,6 MMAD au 31 décembre 2019 à 8,0 MMAD au 30 juin 2020) qui s'explique par la politique de placement de la Société (hausse des TVP).

Analyse du passif

Financement permanent

Le tableau ci-dessous, présente les éléments entrant dans la composition du financement permanent entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 46 : Évolution du financement permanent entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|------------------|------------------|--------------|
| Capitaux Propres | 1 639 143 | 1 784 189 | 8,8% |
| Capital social ou personnel | 811 274 | 939 578 | 15,8% |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport | 660 305 | 675 581 | 2,3% |
| Réserve légale | 31 008 | 34 572 | 11,5% |
| Autres réserves | 40 441 | 81 366 | >100,0% |
| Report à nouveau | 24 831 | - | -100,0% |
| Résultat net de l'exercice | 71 283 | 53 091 | -25,5% |
| Dettes de financement | 877 251 | 1 001 812 | 13,9% |
| Emprunt Obligataire | 557 143 | 557 143 | 0,0% |
| Autres dettes de financement | 320 108 | 444 669 | 38,9% |
| Provisions durables pour risques et charges | 2 614 | 2 614 | 0,0% |
| Total Financement permanent | 2 519 007 | 2 788 614 | 10,7% |

Source : Aradei Capital

Le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 2 519,0 MMAD au 31 décembre 2019 à 2 788,6 au 30 juin 2020 soit une hausse de 10,7%. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse des capitaux propres de 8,8%, qui se sont chiffrés à 1 784,2 MMAD au 30 juin 2020 contre 1 639,1 MMAD à fin 2019 suite à :
 - ✓ L'augmentation de capital social de 128,3 MMAD (+60,7 MMAD REIM International et +67,6 MMAD PIC) ;
 - ✓ L'augmentation de la prime d'émission (+15 MMAD) suite aux éléments suivants :
 - Distribution de dividendes des actions de type B (-269,6 MMAD) ;
 - Affectation de 100 MMAD de la prime d'émission en réserves ;
 - Prime d'émission de l'augmentation de capital de REIM International (182,0 MMAD) ;
 - Prime d'émission de l'augmentation de capital de PIC (202,9 MMAD)
 - ✓ La hausse des réserves légales de 3,6 MMAD compte tenu de l'affectation de 5% du résultat net de l'année 2019.
 - ✓ La distribution de dividendes⁵⁷ (-152 MMAD).
- L'augmentation des dettes de financements de 14,2% qui sont passées de 877,3 MMAD au 31 décembre 2019 à 1 001,8 MMAD au 30 juin 2020 qui s'explique par la hausse des « autres dettes de financement » de près de 124,6 MMAD (+38,9%).

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

Au 30 juin 2020, le financement permanent de la Société représente 81,8% du total bilan (vs. 85,2% au 31 décembre 2019).

⁵⁷ Au titre de l'exercice 2019 (AG du 29/06/2020)

Passif circulant

Le tableau ci-après, présente l'évolution du passif circulant entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 47 : Évolution du passif circulant entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|----------------|----------------|-------------------|
| Fournisseurs et comptes rattachés | 147 069 | 103 186 | -29,8% |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 233 | 344 | 47,8% |
| Personnel | - | - | n/a |
| Organismes sociaux | - | - | n/a |
| Etat | 10 211 | 33 014 | >100,0% |
| Comptes d'associés | 638 | 152 264 | >100,0% |
| <i>Compte courant des associés créditeurs LabelVie</i> | - | 87 095 | 100,0% |
| <i>Compte courant BERD</i> | - | 32 213 | 100,0% |
| <i>Compte courant Best Financière SA</i> | - | 15 799 | 100,0% |
| <i>Compte courant FCEC</i> | - | 14 521 | 100,0% |
| <i>Compte courant Kasha Resort</i> | - | 1 395 | 100,0% |
| <i>Autres comptes d'associés</i> | 638 | 1 242 | 94,7% |
| Autres créanciers | 133 358 | 106 584 | -20,1% |
| <i>Compte Courant Cash</i> | 4 853 | - | -100,0% |
| <i>Créancier SCCM BRE</i> | 2 599 | 2 998 | 15,4% |
| <i>Compte Courant GOLF II</i> | 115 545 | 95 425 | -17,4% |
| <i>Compte Courant GOLF III</i> | 3 869 | 1 669 | -56,9% |
| <i>Autres</i> | 6 492 | 6 492 | 0,0% |
| Comptes de régularisation - passif | 65 327 | 76 676 | 17,4% |
| Total Passif circulant | 356 835 | 472 068 | 32,3% |

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a augmenté de 115,2 MMAD, passant de 356,8 MMAD au 31 décembre 2019 à 472,1 MMAD au 30 juin 2020. Il représente en moyenne 13% du total bilan sur la même période. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- La hausse du poste « Comptes d'associés » de 151,6 MMAD, en passant de 0,7 MMAD au 31 décembre 2019 à 152,6 MMAD au 30 juin 2020, en raison de la constatation des dividendes à payer pour 151,6 MMAD (versement effectué en juillet 2020);
- La baisse du poste « autres créanciers » de 22,8 MMAD suite à la baisse des avances de trésorerie entre Aradei Capital et ses filiales ;
- La hausse du poste « comptes de régularisation – passif » de 11,4 MMAD expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire (11,7 MMAD) et des intérêts sur avance de trésorerie (3,6 MMAD) ;
- La baisse du poste « fournisseurs et comptes rattachés » de 43,9 MMAD.

Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après, présente l'évolution de la trésorerie - passif entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 48 : Évolution de la trésorerie - passif entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--------------------------|---------------|----------------|--------------|
| Trésorerie passif | 82 180 | 150 003 | 82,5% |

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2020, le montant de la trésorerie - passif remonte à 150,0 MMAD. Ce montant concerne les lignes de billets de trésoreries émises par la Société en avril 2020.

Equilibre financier

Le tableau ci-après, présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 49 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|----------------|------------------|-------------------|
| Financement permanent | 2 519 007 | 2 788 614 | 10,7% |
| Actif immobilisé | 1 725 074 | 1 768 461 | 2,5% |
| Fonds de roulement (A) | 793 933 | 1 020 153 | 28,5% |
| Actif circulant (*) | 1 080 104 | 1 171 162 | 8,4% |
| Passif circulant | 356 835 | 472 068 | 32,3% |
| Besoin en Fonds de Roulement (B) | 723 269 | 699 094 | -3,3% |
| Trésorerie Nette (incluant les TVP) = (A) – (B) | 70 664 | 321 059 | >100,0% |

Source : Aradei Capital

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

Fonds de roulement

Au 30 juin 2020, le fonds de roulement de la Société enregistre une hausse de 28,5% par rapport au 31 décembre 2019 (+ 226,2 MMAD) pour s'établir à 1 020,1 MMAD. Cette hausse s'explique par l'effet combiné de :

- La hausse du financement permanent de 269,6 MMAD due principalement à la hausse du capital social de 128,3 MMAD ainsi que la hausse des autres dettes de financement pour 124,6 MMAD ;
- La hausse de l'actif immobilisé de 43,4 MMAD suite à l'augmentation des immobilisations corporelles (+5,9).

Besoin en Fonds de Roulement

Le besoin en Fonds de Roulement baisse au 30 juin 2020 de 24,2 MMAD suite à une variation de l'actif circulant (+ 91,1 MMAD) et du passif circulant (+115,2 MMAD).

Trésorerie Nette (incluant TVP)

Au premier semestre 2020, la trésorerie nette augmente de 250,4 MMAD pour s'établir à 321,1 MMAD. Cette hausse s'explique par (i) l'augmentation de 226,2 MMAD du fonds de roulement et (ii) la baisse du besoin en fonds de roulement de 24,2 MMAD.

Endettement Net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 50 : Évolution des indicateurs d'endettement entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| Indicateurs d'endettement | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|-----------------------------|------------------|------------------|
| Dettes de financement à Moyen Long terme | 877 251 | 1 001 812 | 14,2% |
| (+) Dettes de financement à court terme | 82 180 | 150 003 | 82,5% |
| (-) Disponibilités | 106 547 | 8 002 | -92,5% |
| (-) Titres de valeur de placement | 46 298 | 463 061 | >100,0% |
| Endettement Net | 806 586 | 680 752 | -15,6% |
| Endettement Net (incluant crédit-bail) | 1 049 093 | 923 289 | -13,2% |
| Endettement Net (retraité des TVP) | 852 884⁵⁸ | 1 143 813 | 34,1% |
| Financement permanent | 2 519 007 | 2 788 614 | 10,7% |
| DMLT / FP (1) / (2) | 34,8% | 35,9% | +1,1 pts |
| Capitaux propres | 1 639 143 | 1 784 188 | 8,8% |
| Gearing (3) | 49,2% | 38,2% | -11,1 pts |
| Gearing (incluant crédit-bail) | 64,0% | 51,7% | -13,1 pts |

⁵⁸ Chiffre rectifié par rapport au DR 2019

| | | | |
|---|--------------|--------------|-----------------|
| DMLT / CP (4) | 53,5% | 56,1% | +2,6 pts |
| Endettement Net / Total Bilan | 27,3% | 20,0% | -7,3 pts |
| Endettement Net (incluant crédit-bail) / Total Bilan | 35,9% | 27,1% | -8,9 pts |

Source : Aradei Capital

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

(2) FP : Financement Permanent

(3) Gearing = Endettement net / Capitaux Propres

(4) CP : Capitaux Propres

Endettement Net

Au premier semestre 2020, l'endettement net d'Aradei Capital SA s'établit à 680,8 MMAD (vs. 806,6 MMAD au 31 décembre 2019), soit une baisse de 15,6%. Cette évolution s'explique par les effets combinés de : (i) l'augmentation des titres de valeur de placement de 416,8 MMAD ; (ii) l'augmentation des dettes de financement à moyen et long terme de 124,6 MMAD ; et (iii) la diminution des disponibilités de 98,5 MMAD.

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

A fin juin 2020, le ratio d'endettement à long terme s'est établi à 35,9%, en légère hausse de 1,1 point par rapport au 31 décembre 2019 résultant d'une hausse des dettes de financement à moyen long terme (+14,2%) supérieure à celle du financement permanent (+10,7%).

Gearing (Endettement Net/CP)

Le Gearing d'Aradei Capital baisse de 11,1 points pour s'établir à 38,2% au 30 juin 2020 sous l'effet combiné de la baisse de l'endettement net (-15,6%) et de la hausse des capitaux propres (+8,8%) sur la même période.

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

Le ratio coefficient d'endettement à moyen et long terme augmente de 2,6 points pour s'établir à 56,1% au 30 juin 2020 sous l'effet combiné de la hausse des dettes de financement à moyen et long terme (+14,2%) supérieure à celle des capitaux propres (+8,8%) sur la même période.

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 20,0% au 30 juin 2020, soit une baisse de 7,3 points par rapport au 31 décembre 2019 résultant de la baisse de l'endettement net (15,6%), parallèlement à une hausse du total bilan (+15,3%).

I.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente le tableau de financement entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 51 : Évolution de tableau de financement sur la période du 31 décembre 2019 au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Capacité d'autofinancement | 101 236 | 69 960 | -4,2% |
| Distribution de dividendes | 124 383 | 151 626 | 21,9% |
| Autofinancement | (23 147) | (81 666) | >100% |
| Cessions d'immobilisations | - | - | 0,0% |
| Remboursement des prêts immobilisés | - | - | 0,0% |
| Augmentation de capital | - | 243 581 | n/a |
| Augmentation de dettes de financement | 58 102 | 136 110 | >100% |
| Ressources durables | 34 955 | 298 025 | >100% |
| Acquisition d'immobilisations | 255 893 | 56 706 | -77,8% |
| Emplois en non-valeur | 1 067 | 3 549 | >100% |
| Augmentation de prêts immobilisés | - | - | 0,0% |
| Remboursement des dettes de financement | 213 332 | 11 549 | -94,6% |
| Emplois durables | 470 291 | 71 805 | -84,7% |
| Variation du Besoin de Financement Global (BFG) | | | |
| Emplois | - | 392 587 | n/a |
| Ressources | 352 356 | - | -100,0% |
| Variation de trésorerie | | | |
| Emplois | - | - | 0,0% |
| Ressources | 82 980 | 166 367 | >100% |
| Total | 470 291 | 464 392 | -1,3% |

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2020, la Société génère une capacité d'autofinancement de 70,0 MMAD provenant d'un résultat net de 53,1 MMAD et des dotations d'exploitation de 17 MMAD.

Le solde des ressources stables s'établit à 298,0 MMAD impacté par l'opération d'augmentation de capital pour 243,6 MMAD en plus de l'augmentation des dettes de financement pour 136,1 MMAD et diminué par la distribution de dividendes d'un montant de 151,6 MMAD.

Les emplois stables s'établissent à 71,8 MMAD principalement en lien avec l'acquisition des immobilisations (56,7 MMAD) et le remboursement des dettes de 11,6 MMAD.

Il en résulte une variation de trésorerie de 166,4 MMAD.

I.4. Analyse des comptes consolidés semestriels

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

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

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

Tableau 52 : Impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital depuis son application

| Retraitements IFRIC 23 (en KMAD) | 30/06/2019 | 31/12/2019 | 30/06/2020 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|
| Période | 12 188 | 1 231 | 590 |
| Cumulé ⁵⁹ | 12 188 | 13 420 | 14 010 |

Source : Aradei Capital

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

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

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

I.4.2. Périmètre et méthodes de consolidation au 30 juin 2020

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

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

Le périmètre de consolidation est constitué au 30 juin 2020 comme suit :

| Société | 30/06/2020 | | | 31/12/2019 | | | 30/06/2019 | | |
|----------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | % d'intérêt | % Contrôle | Méthode (*) | % d'intérêt | % Contrôle | Méthode (*) | % d'intérêt | % Contrôle | Méthode (*) |
| Aradei Capital | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| Golf I | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| Golf II | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| Golf III | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| Cash & CARRY | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| Centre K | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| BEST LEISURE | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| FCE JAD | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| FCE SAF | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SCCCB | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SCCD | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SCCF | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| ETAPEX | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |

⁵⁹ Comptabilisé au niveau des réserves du Groupe

| | | | | | | | | | |
|------------------|------|------|----|------|------|----|------|------|----|
| SCCFOUNTY | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SCCM | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SCCS | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SPI | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| BREG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SMF | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SCCRC | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| DBCC | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |
| SAND BAY | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG | 100% | 100% | IG |

Source : Aradei
Capital

(*) IG = Intégration Globale

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2019

Sand Bay est une entité créée en 2019 et qui a comme objet la promotion immobilière.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2020

Néant.

I.4.3. Analyse du compte de résultat semestriel

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges d'Aradei Capital au 30 juin 2019 et au 30 juin 2020 :

Tableau 53 : Evolution du compte de résultat consolidé semestriel entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| Revenus locatifs | 131 199 | 120 060 | -8,5% |
| Droits d'entrée | - | - | - |
| Autres revenus | 8 759 | 3 915 | -55,3% |
| Chiffres d'affaires | 139 958 | 123 976 | -11,4% |
| Charges d'exploitation | (25 698) | (22 571) | -12,2% |
| Autres achats et charges externes | (13 108) | (11 888) | -9,3% |
| Charges de personnel | (11 404) | (9 031) | -20,8% |
| Impôts, taxes et versement assimilés | (857) | (1 438) | 67,8% |
| Autres produits et charges opérationnels | (330) | (214) | 35,2% |
| Excédent brut d'exploitation | 114 260 | 101 404 | -11,3% |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>82%</i> | <i>82%</i> | <i>0pts</i> |
| Dotations/reprises aux amortissements et provisions sur immeubles | (2 120) | (2 429) | 14,6% |
| Dotations et provisions pour risques et charges | 2 860 | (10 731) | <-100,0% |
| Autres produits et charges exceptionnels | (467) | (4 873) | >100,0% |
| Variation de juste valeur des immeubles de placement | (2 932) | (3 754) | 28,0% |
| Résultat opérationnel | 111 601 | 79 618 | -28,7% |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>80%</i> | <i>64%</i> | <i>-16,0pts</i> |
| Coût de l'endettement financier brut | (40 055) | (39 444) | -1,5% |
| Produit des placements | 5 667 | 1 820 | -67,9% |
| Coût de l'endettement financier net | (34 388) | (37 625) | 9,4% |
| Autres produits et charges financiers | 11 733 | 4 835 | -58,8% |
| Résultat courant avant impôts | 88 946 | 46 828 | -47,4% |
| Impôts sur les résultats | (30 489) | (23 419) | +23,2% |
| Résultat net de la période | 58 458 | 23 409 | -60,0% |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>42%</i> | <i>19%</i> | <i>-23pts</i> |
| Résultat net - Part des propriétaires de la société mère | 58 458 | 23 409 | -60,0% |

| | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Résultat net global | 58 458 | 23 409 | -60,0% |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires consolidé semestriel

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel au 30 juin 2019 et au 30 juin 2020 :

Tableau 54 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Revenus locatifs bruts | 152 401 | 139 511 | -8,5% |
| Charges locatives refacturées | (21 202) | (19 451) | -8,3% |
| Revenus locatifs nets | 131 199 | 120 060 | -8,5% |
| Autres revenus | 8 759 | 3 915 | -55,3% |
| Chiffres d'affaires | 139 958 | 123 976 | -11,4% |

Source : Aradei Capital

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

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

Le chiffre d'affaire consolidé semestriel de la Société passe de 140,0 MMAD au 30/06/2019 à 124,0 MMAD au 30/06/2020 (-11,4%). Cette baisse est liée aux gestes de solidarité (à travers des avoirs exceptionnels représentant les loyers de la période de fermeture des locaux suite aux différentes décisions administratives prises par le Gouvernement) accordés aux locataires ayant dû fermer leurs locaux pendant le confinement et la baisse des autres revenus dans le contexte sanitaire actuel (stands temporaires, régie publicitaire, etc.).

Revenus locatifs variables par actif

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

Tableau 55 : Évolution des revenus locatifs variables par actif entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Carrefour Sidi Maarouf | 906 | 28 | -96,9% |
| Atacadao Ain Sbaa | 1 156 | 220 | -81,0% |
| Carrefour Targa | 1 164 | 378 | -67,5% |
| Almazar | 219 | 965 | >100,0% |
| Borj Fez | 66 | - | -100,0% |
| Socco Alto | 14 | - | -100,0% |
| Autres | 89 | 665 | >100,0% |
| Total | 3 614 | 2 256 | -37,6% |

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 2,3 MMAD au 30/06/2020, représentant 1,8% du total des revenus locatifs nets.

A fin du premier semestre 2020, les actifs almazar, Carrefour Targa et Atacadao Ain Sbâa contribuent à hauteur de 69,3% des revenus locatifs variables.

Tableau 56 : Ventilation des Revenus locatifs nets ⁶⁰(RLN)/GLA par filiale entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | Actifs | 30/06/2019 | | | 30/06/2020 | | |
|--------------------------------|-------------------------|---------------|--------------------------|---|---------------|--------------------------|---|
| | | RLN (KMAD) | GLA (m ²) | RLN /GLA (KMAD/ m ²) | RLN (KMAD) | GLA (m ²) | RLN /GLA (KMAD/ m ²) |
| Total Aradei Capital SA | | 31 906 | 79 864 | 0,40 | 33 998 | 108 635 | 0,31 |
| Total Golf I | | 16 490 | 37 116 | 0,44 | 14 094 | 46 047 | 0,31 |
| Total Golf II | | 14 492 | 20 851 | 0,70 | 13 042 | 34 295 | 0,38 |
| DBCC | Sela Piazza Dar Bouazza | - | - | - | 4 148 | 13 447 | 0,31 |
| Meknès Centre K | Atacadao Meknès | 2 502 | 7 300 | 0,34 | 2 766 | 7 644 | 0,36 |
| FCE JAD | Label'Gallery El Jadida | 4 044 | 5 971 | 0,68 | 2 854 | 6 000 | 0,48 |
| FCE SAF | Label'Gallery Safi | 1 545 | 4 283 | 0,36 | 1 332 | 4 283 | 0,31 |
| SCCD | Socco Alto | 16 566 | 32 119 | 0,52 | 13 689 | 32 062 | 0,43 |
| SCCF | Borj Fez | 20 970 | 25 405 | 0,83 | 14 964 | 25 405 | 0,59 |
| SCCM | Label'Gallery Meknès | 2 598 | 4 508 | 0,58 | 2 389 | 4 508 | 0,53 |
| SCCS | Almazar | 16 910 | 33 345 | 0,51 | 12 504 | 36 193 | 0,35 |
| SPI HSC | Label'Gallery Rabat | 3 228 | 2 022 | 1,60 | 4 283 | 7 154 | 0,60 |

Source : Aradei Capital

En S1 - 2020 le ratio RLN/GLA d'Aradei Capital SA régresse de 0,09 KMAD/m², pour s'établir à 0,31 KMAD/m², liée à une progression de la GLA (+28 771 m²) plus importante que celle des revenus locatifs nets (+2 092 KMAD).

Le ratio RLN / GLA de SPI HSC s'affiche à 0,6 KMAD/m² en S1 - 2020 contre 1,60 KMAD/m² en S1 - 2019. Cette évolution est liée à l'acquisition de l'extension de Label'Gallery Rabat en juillet 2019 qui s'est traduite par une augmentation de la GLA de (+5 132 m²).

DBCC, l'entité chargée du développement de l'actif Sela Plaza Dar Bouazza ouvert depuis septembre 2019, affiche un ratio RLN/GLA de 0,31 KMAD/m² sur le premier semestre 2020.

Ventilation du CA par filiale et par actif

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital au 30 juin 2019 et au 30 juin 2020 se présente comme suit :

⁶⁰ Hors le CA des filiales Best Leisure, BREG et SCCCB

Tableau 57 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| Filiale | Actifs | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|---------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Aradei Capital SA | Carrefour Targa | 4 571 | 4 674 | 2,2% |
| | Carrefour Berkane | 2 169 | 2 124 | -2,1% |
| | Atacadao Oujda | 4 413 | 4 076 | -7,6% |
| | Atacadao Marrakech | 4 257 | 4 374 | 2,7% |
| | Atacadao Taza | 1 772 | 1 661 | -6,3% |
| | Carrefour Tanger | 4 329 | 4 506 | 4,1% |
| | Carrefour Panoramique | 1 612 | 1 649 | 2,3% |
| | Atacadao Ain Sbaâ (pharmacie) | 19 | 19 | 1,4% |
| | Carrefour Sidi Maarouf (pharmacie) | 19 | 19 | 1,7% |
| | Yazaki | 7 320 | 7 320 | 0,0% |
| | Sela Plaza El Jadida | - | 277 | 100,0% |
| | Atacadao Inzegane | - | 2 047 | 100,0% |
| | Autres (*) | 1 424 | 1 252 | -12,1% |
| | Total CA Aradei Capital SA | | 31 906 | 33 998 |
| Golf I | Atacadao Agadir | 4 963 | 1 685 | -66,0% |
| | Atacadao Salé | 4 961 | 4 894 | -1,3% |
| | Carrefour Bouskoura | 6 566 | 7 515 | 14,5% |
| Total Golf I | | 16 490 | 14 094 | -14,5% |
| Golf II | Atacadao Ain Sbaâ | 10 046 | 9 366 | -6,8% |
| | Atacadao Fès | 4 446 | 3 676 | -17,3% |
| Total Golf II | | 14 492 | 13 042 | -10,0% |
| Meknès Center K | Atacadao Meknès | 2 502 | 2 766 | 10,5% |
| FCE JAD | Label'Gallery El Jadida | 4 044 | 2 854 | -29,4% |
| FCE SAF | Label'Gallery Safi | 1 545 | 1 332 | -13,8% |
| SCCD | Socco Alto | 16 566 | 13 689 | -17,4% |
| SCCF | Borj Fez | 20 970 | 14 964 | -28,6% |
| SCCM | Label'Gallery Meknès | 2 598 | 2 389 | -8,1% |
| SCCS | Almazar | 16 910 | 12 504 | -26,1% |
| SPI | Label'Gallery Rabat | 3 228 | 4 283 | 32,7% |
| Total | | 68 364 | 54 780 | -19,9% |
| DBCC | Sela Plaza Dar Bouazza | - | 4 148 | 100,0% |
| Best Leisure | | 8 245 | 3 838 | -53,5% |
| BREG (Aradei Real Estate Services) | | 387 | - | -100,0% |
| SCCCB | CFAO | 75 | 75 | 0,0% |
| Total CA consolidé | | 139 958 | 123 976 | -11,4% |

Source : Aradei Capital

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

Au titre du 1^{er} semestre 2020, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a diminué de 11,4% pour s'élever à 124,0 MMAD. Cette évolution est portée par :

- A la hausse :
 - ✓ Augmentation des revenus liés aux nouveaux projets et extensions livrés ou acquis (+7,5 MMAD) principalement sur LBG Rabat (+1,1 MMAD), Sela Plaza Dar Bouazza (+4,1 MMAD), Atacadao Inzegane (+2,0 MMAD) et Sela Plaza El Jadida 0,3 MMAD) ;
 - ✓ Hausse du chiffre d'affaires des autres projets opérationnels de (+12,2 MMAD), notamment sur Socco Alto (+5,7 MMAD), Borj Fez (+2,7 MMAD), Almazar (+1,9 MMAD) et Sidi Maarouf (+1,1 MMAD) et principalement lié à la baisse de l'enveloppe globale des avoirs (hors avoirs Covid-19) accordés aux locataires au 30/06/2020 comparativement au 30/06/2019.
- A la baisse :
 - ✓ La constatation d'avoirs exceptionnels liés au Covid-19 relatifs aux franchises à accorder aux locataires au titre de la période de fermeture des actifs pour un montant total de (29,9 MMAD).

80% de ces avoirs concernent les 3 malls à savoir : Borj Fez (8,7 MMAD), Socco Alto (8,5 MMAD) et almazar (6,2 MMAD).

- ✓ La baisse du chiffre d'affaires associé aux autres revenus entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020, notamment les activités de Best Leisure en raison de la fermeture des espaces de loisirs Fun Park au cours du second trimestre 2020, soit une baisse de 4,8 MMAD.

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation entre le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 58 : Évolution des charges d'exploitation entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Autres achats et charges externes | (13 108) | (11 888) | -9,3% |
| <i>En % des charges d'exploitation</i> | <i>51,0%</i> | <i>52,7%</i> | <i>+1,7 pts</i> |
| Charges de personnel | (11 404) | (9 031) | -20,8% |
| <i>En % des charges d'exploitation</i> | <i>44,4%</i> | <i>40,0%</i> | <i>+4,4 pts</i> |
| Impôts, taxes et versement assimilés | (857) | (1 438) | 67,8% |
| <i>En % des charges d'exploitation</i> | <i>3,3%</i> | <i>6,4%</i> | <i>+3,1 pt</i> |
| Autres produits et charges opérationnels | (330) | (214) | -35,2% |
| <i>En % des charges d'exploitation</i> | <i>1,3%</i> | <i>0,9%</i> | <i>-0,4pts</i> |
| Charges d'exploitation | (25 698) | (22 571) | -12,2% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les charges d'exploitation ont baissé de 12,2% à 22,6 MMAD (contre 25,7 MMAD au 30 juin 2019). Cette baisse est due à l'effet combiné de :

- La baisse des autres achats et charges externes de 9,3% se situant à 11,9 MMAD, soit une baisse de 1,2 MMAD. Cette variation s'explique principalement par l'effet net des économies réalisées au 30 juin 2020 sur les charges d'exploitations des centres suite à leur fermeture durant 3 mois, à l'exception des commerces considérés comme essentiels.
- Les charges de personnel ont connu une baisse de 20,8 % se situant à 9,0 MMAD par rapport à 11,4 MMAD liée essentiellement à ; (i) une baisse de 1,1 MMAD concernant la masse salariale de BREG ; et (ii) une baisse de 0,8 MMAD liée à la baisse du nombre de salariés de SMF (11 salariés au 30/06/2020 par rapport à 14 salariés au 30/06/2019). La diminution du nombre de salariés de SMF est due à des licenciements.

Ventilation des charges d'exploitation par filiale

Tableau 59 : Ventilation des charges d'exploitation (*) par filiales entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Aradei Capital SA | (5 658) | (6 819) | 20,5% |
| GOLF 1 SA | (413) | (799) | 93,6% |
| GOLF 2 SA | (558) | (473) | -15,2% |
| GOLF 3 SA | (1) | (1) | -38,0% |
| METRO CASH SA | (1) | - | -75% |
| CENTREK | (32) | (123) | >100,0% |
| Best leisure | (6 586) | (4 061) | -38,3% |
| FCE JAD | (1 067) | (657) | -38,5% |
| FCE SAF | (780) | (572) | -26,6% |
| SCCB | 125 | (158) | <-100,0% |
| SCCD | (1 119) | (669) | -40,2% |
| SCCF | (2 654) | (1 457) | -45,1% |
| SCC FOUNTY | (1) | (72) | >100,0% |
| SCCM | (905) | 169 | <-100,0% |
| SCCS | (1 480) | (953) | -35,6% |
| SPI | (1 052) | (620) | -41,00% |
| BREG | (3 482) | (3 075) | -11,7% |
| SCCRC | (2) | (2) | 20,0% |
| SMF | (33) | (12) | -64,8% |
| DBCC | (1) | (2 217) | >100,0% |
| Total | (25 699) | (22 571) | -12,2% |

Source : Aradei Capital

Autres achats et charges externes

Tableau 60 : Autres achats et charges externes entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|--------------|--------------|--------------------|
| Services bancaires | (702) | (501) | -29% |
| <i>En % du total</i> | <i>5,4%</i> | <i>4,2%</i> | <i>-1,2 pts</i> |
| Frais postaux & télécommunications | (134) | (219) | 63% |
| <i>En % du total</i> | <i>1,0%</i> | <i>1,8%</i> | <i>+0,8 pt</i> |
| Achat de prestations de services | (3 783) | (4 480) | 18% |
| <i>En % du total</i> | <i>28,9%</i> | <i>37,7%</i> | <i>+8,8 pts</i> |
| Honoraires, prestations extérieures | (3 785) | (4 652) | 23% |
| <i>En % du total</i> | <i>28,9%</i> | <i>39,1%</i> | <i>+10,2 pts</i> |
| Maintenance, entretien & Assurances | (807) | (524) | -35% |
| <i>En % du total</i> | <i>6,2%</i> | <i>4,4%</i> | <i>-1,8 pt</i> |
| Loyers locations | (390) | (200) | -49% |
| <i>En % du total</i> | <i>3,0%</i> | <i>1,7%</i> | <i>-1,3 pt</i> |
| Achats non stockés | (1 051) | (570) | -46% |
| <i>En % du total</i> | <i>8,0%</i> | <i>4,8%</i> | <i>-3,2 pts</i> |
| Autres achats et charges externes | (2 456) | (742) | -70% |
| <i>En % du total</i> | <i>18,7%</i> | <i>6,2%</i> | <i>-12,5 pts</i> |
| <i>Achats de marchandises</i> | <i>(29)</i> | <i>(8)</i> | <i>-72,6%</i> |
| <i>Achats de matières premières</i> | <i>(259)</i> | <i>-</i> | <i>-100,0%</i> |
| <i>Achats de matières et fournitures consommables</i> | <i>55</i> | <i>(77)</i> | <i><-100,0%</i> |
| <i>Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs</i> | <i>-</i> | <i>(31)</i> | <i>100,0%</i> |
| <i>Redevances de crédit-bail</i> | <i>(451)</i> | <i>(67)</i> | <i>-85,2%</i> |
| <i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i> | <i>-</i> | <i>(60)</i> | <i>100,0%</i> |
| <i>Etudes, recherches et documentation</i> | <i>(41)</i> | <i>(9)</i> | <i>-77,6%</i> |
| <i>Transports</i> | <i>(73)</i> | <i>(69)</i> | <i>-5,4%</i> |
| <i>Déplacements, missions et réceptions</i> | <i>(585)</i> | <i>(545)</i> | <i>-6,8%</i> |

| | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| <i>Publicité, publications et relations publiques</i> | (848) | - | -100,0% |
| <i>Cotisations et dons</i> | (10) | (17) | 69,0% |
| <i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i> | (216) | 140 | <-100,0% |
| Autres achats et charges externes | (13 108) | (11 888) | -9,3% |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>9,4%</i> | <i>9,6%</i> | <i>+0,2 pts</i> |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les autres charges externes enregistrent une baisse de 9,3% à 11,9 MMAD contre 13,1 MMAD au 30 juin 2019, qui s'explique par les éléments suivants :

- La baisse des charges de Maintenance, entretien & Assurances à 0,5 MMAD au S1 - 2020 contre 0,8 MMAD au S1 - 2019 ;
- L'augmentation des achats de prestations de services à 4,7 MMAD correspondant aux management fees, à des honoraires liés aux prestations de conseil, de maintenance SI et d'évaluation des actifs ;
- L'augmentation des honoraires, prestations extérieures à 4,5 MMAD correspondant à des honoraires pour des missions de consulting et assistance à la maîtrise d'ouvrage, des honoraires des CAC et des avocats ;
- La baisse des achats non stockés de 46% passant de 1,1 MMAD au S1 - 2019 à 0,6 MMAD au S1 - 2020.

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 61 : Autres produits et charges opérationnels entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|--------------|--------------|---------------|
| Autres produits opérationnels courants | - | (14) | - |
| Autres charge opérationnelles courantes | (330) | (200) | 39,2% |
| Autres produits et charges opérationnels courants | (330) | (214) | 35,04% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les autres produits et charges opérationnels courants ont baissé pour se situer à -0,2 MMAD contre -0,3 MMAD au 30 juin 2019. Cette baisse est liée à la diminution des autres charges opérationnelles courantes. Ces dernières sont relatives à la constatation de pertes sur créances irrécouvrables.

EBE et Résultat opérationnel

Excédent Brut d'Exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation entre le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 62 : Évolution de l'EBE consolidé entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Chiffres d'affaires | 139 958 | 123 976 | -11,4% |
| Charges d'exploitation | (25 699) | (22 571) | -12,2% |
| <i>Autres achats et charges externes</i> | (13 108) | (11 888) | -9,3% |
| <i>Charges de personnel</i> | (11 404) | (9 031) | -20,8% |
| <i>Impôts, taxes et versement assimilés</i> | (857) | (1 438) | 67,9% |
| <i>Autres produits et charges opérationnels</i> | (330) | (240) | -35,0% |
| Excédent brut d'exploitation | 114 260 | 101 404 | -11,3% |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>81,6%</i> | <i>81,8%</i> | <i>+0,2 pt</i> |

Source : Aradei Capital

Au titre du 1^{er} semestre 2020, l'excédent brut d'exploitation diminue de 11,3% pour s'établir à 101,4 MMAD contre 114,3 MMAD au 1^{er} semestre 2019. Cette évolution s'explique par : (i) la baisse de 11,4% du chiffre d'affaires par rapport au 30/06/2019) partiellement compensée par : (ii) la baisse des charges d'exploitation de -12,2% par rapport au 30/06/2019.

La marge d'EBE augmente de 0,2 points sur la période étudiée pour s'établir à 81,8% au 30 juin 2020 contre 81,6% au 30 juin 2019.

Tableau 63 : Ventilation de l'EBE consolidé par filiale entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|----------------|----------------|---------------|
| Aradei Capital SA | 26 247 | 27 178 | 3,5% |
| GOLF 1 SA | 16 077 | 13 295 | -17,3% |
| GOLF 2 SA | 13 934 | 12 569 | -9,8% |
| GOLF 3 SA | (1) | (0,6) | -38,0% |
| METRO CASH SA | (1) | (0,25) | -75,0% |
| CENTREK | 2 470 | 2 643 | 7,0% |
| Best leisure | 1 658 | (223) | <-100,0% |
| FCE JAD | 2 978 | 2 197 | -26,2% |
| FCE SAF | 765 | 759 | -0,7% |
| SCCB | 199 | -84 | <-100,0% |
| SCCD | 15 446 | 13 020 | -15,7% |
| SCCF | 18 316 | 13 507 | -26,3% |
| SCC FOUNTY | (1) | (72) | >100,0% |
| SCCM | 1 693 | 2 558 | 51,1% |
| SCCS | 15 430 | 11 550 | -25,1% |
| SPI | 2 177 | 3 663 | 68,2% |
| BREG | (3 095) | (3 075) | -0,6% |
| SCCRC | (2) | (2,4) | 20,0% |
| SMF | (33) | (12) | -64,8% |
| DBCC | (1) | 1 931 | <-100,0% |
| Total | 114 260 | 101 404 | -11,3% |

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'excédent brut d'exploitation diminue de 11,3%, passant de 114,3 MMAD à 101,4 MMAD au 1^{er} semestre 2020. Une baisse liée à la diminution du chiffre d'affaires de plusieurs actifs, suite à l'impact des mesures restrictives prises par les autorités dans le cadre de la gestion de crise du Covid-19.

L'insuffisance brute d'exploitation de la filiale BREG s'explique par le fait que le chiffre d'affaires de cette dernière est réalisé principalement avec Aradei Capital et est retraité au niveau de la consolidation.

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après, présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé entre le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 64 : Évolution du résultat opérationnel consolidé entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|----------------|----------------|------------------|
| Excédent brut d'exploitation | 114 260 | 101 404 | -11,3% |
| Dotations/reprises aux amortissements et provisions sur immeubles | (2 120) | (2 429) | -14,6% |
| Dotations et provisions pour risques et charges | 2 860 | (10 731) | <-100,0% |
| Autres produits et charges exceptionnels | (467) | (4 873) | <-100,0% |
| Variation de juste valeur des immeubles de placement | (2 932) | (3 754) | -28,0% |
| Résultat opérationnel | 111 601 | 79 618 | -28,7% |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>79,7%</i> | <i>64,2%</i> | <i>-15,5 pts</i> |

Source : Aradei Capital

Au titre du 1^{er} semestre 2020, le résultat opérationnel enregistre une baisse de 28,7% pour s'établir à 79,6 MMAD (-32 MMAD). Cette évolution résulte principalement de :

- La baisse de 11,3% de l'excédent brut d'exploitation (-32 MMAD) ;
- L'augmentation des autres produits et charges exceptionnels passant de -0,5 MMAD à -4,9 MMAD, liée à la constatation de charges exceptionnelles notamment pour les filiales suivantes :

- ✓ Aradei Capital SA : 3,8 MMAD ;
- ✓ DBCC : 0,8 MMAD ;
- ✓ SPI : 0,3 MMAD.

Ces charges exceptionnelles correspondent essentiellement à la constatation de charges spécifiques à la gestion de la période Covid-19 notamment les dispositifs mis en place dans l'ensemble des actifs du Groupe, tels que :

- Mesures spéciales anti-Covid-19 au niveau des actifs du Groupe (programme de désinfection périodique, installation de caméras thermiques, tapis désinfectants, gel hydro-alcoolique, sanitaire à infrarouge, signalisation, renforcement des effectifs de sécurité et de nettoyage, etc.) ;
 - Mesures spéciales marketing et communication (publicités sur les lieux de ventes, guides pratiques et brochures expliquant les gestes barrière au niveau des centres commerciaux, capsules vidéo, campagne média digital radio et affichage, etc.).
- La diminution de la variation de la juste valeur qui est passée de -2,9 MMAD à -3,8 MMAD.

La marge opérationnelle enregistre une baisse de 15,5 points pour s'établir à 64,2% au 1^{er} semestre 2020 contre 79,7% au 1^{er} semestre 2019.

Tableau 65 : Ventilation du résultat opérationnel consolidé par filiale entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|----------------|---------------|---------------|
| Aradei Capital SA | 44 629 | 43 513 | -2,5% |
| GOLF 1 SA | 16 095 | 12 743 | -20,8% |
| GOLF 2 SA | 16 629 | 14 305 | -14,0% |
| GOLF 3 SA | 107 | 107 | 0,0% |
| METRO CASH SA | 133 | 454 | >100,0% |
| CENTREK | 2 098 | 2 488 | 18,6% |
| Best leisure | 256 | (1 844) | <-100,0% |
| FCE JAD | 2 401 | 646 | -73,1% |
| FCE SAF | 166 | (795) | <-100,0% |
| SCCB | (4 356) | (4 875) | 11,9% |
| SCCD | 10 085 | 4 554 | -54,8% |
| SCCF | 14 251 | 7 858 | -44,9% |
| SCC FOUNTY | (2 256) | (2 343) | 3,8% |
| SCCM | 1 011 | 480 | -52,5% |
| SCCS | 14 736 | 7 062 | -52,1% |
| SPI | 1 590 | 1 264 | -20,5% |
| BREG | (3 802) | (4 055) | 6,7% |
| ETAPEX | 0 | 0 | - |
| SMF | (33) | (16) | -52,9% |
| DBCC | (2 137) | (1 925) | -9,9% |
| SCCRC | (2) | (3) | 30,9% |
| Total | 111 601 | 79 618 | -28,7% |

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a diminué de 28,7%, s'affichant à 79,6 MMAD au 1^{er} semestre 2020 contre 111,6 MMAD au 1^{er} semestre 2019.

Cette baisse s'explique principalement par la diminution du résultat opérationnel des filiales suivantes :

- Best Leisure une baisse -2,1 MMAD ;
- SCCS une baisse de -7,7 MMAD ;
- SCCF avec une baisse de -6,4 MMAD.

Dotations / reprises aux amortissements et provisions

Tableau 66 : Évolution des D&A entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|----------------|-----------------|--------------------|
| DEA de l'immobilisation en non valeurs | (3) | - | -100,0% |
| DEA des immobilisations incorporelles | (174) | (170) | -2,3% |
| DEA des immobilisations corporelles | (1 942) | (2 258) | 16,3% |
| Dotations / Reprises aux amortissements et provisions | (2 120) | (2 429) | +14,6% |
| DEP pour risques et charges | (612) | (276) | -54,8% |
| DEP pour dépréciation de l'actif circulant | (4 946) | (11 442) | >100,0% |
| Rep./prov. pour risques et charges | 1 980 | 340 | -82,8% |
| Rep./prov. pour dépréciation de l'actif circulant | 6 438 | 647 | -89,9% |
| Dotations et provisions pour risques et charges | 2 860 | (10 731) | <-100,0% |
| Dotations d'exploitation nettes des reprises | 740 | (13 160) | <-100,0% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les dotations d'exploitation nettes des reprises ont enregistré une hausse de 13,9 MMAD passant de 0,7 MMAD au 30 juin 2019 contre -13,2 MMAD au 30 juin 2020. L'évolution des dotations pour dépréciation de l'actif circulant de 6,5 MMAD s'explique principalement par :

- La hausse des provisions liées aux dossiers clients contentieux pour +5,9 MMAD ;
- La constatation de provisions au titre de créances douteuses pour +0,6 MMAD.

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels entre le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 67 : Évolution des autres produits et charges exceptionnels entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|--------------|----------------|-------------------|
| Charges exceptionnelles diverses | (515) | (4 949) | >100,0% |
| Autres produits exceptionnels | 49 | 76 | 55% |
| Autres produits exceptionnels ex. antérieurs | - | - | - |
| Rep./Prov. engagements de retraite | - | - | - |
| Autres produits et charges exceptionnels | (467) | (4 873) | >100,0% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les autres produits et charges exceptionnels sont en hausse de 4,4 MMAD en raison de la constatation des charges exceptionnelles diverses pour un montant de 4,9 MMAD au 30 juin 2020. Elles correspondent essentiellement à la constatation de charges spécifiques à la gestion de la période Covid-19 sur l'ensemble des actifs du Groupe.

Variation de la juste valeur des immeubles de placement

Tableau 68 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|------------|------------|-------|
| Variation de juste valeur des immeubles de placement | (2 932) | (3 754) | 28,0% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les immeubles de placements n'ont pas fait l'objet de nouvelle évaluation à la juste valeur. Le montant inscrit au compte de résultat correspond à la constatation de l'impact des aménagements effectués au sein des actifs opérationnels évalués à la juste valeur ainsi qu'au retraitement relatif aux loyers de LBG Meknès. En effet, cet actif est loué de SCCM par le biais d'un contrat de location longue durée d'où la réintégration de ses loyers selon IAS 40.

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital entre le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 69 : Résultat financier consolidé d'Aradei Capital entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|-----------------|-----------------|---------------|
| Charge d'intérêts (a) | (40 055) | (39 444) | -1,5% |
| Coût de l'endettement brut | (40 055) | (39 444) | -1,5% |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b) | 5 667 | 1 820 | -67,9% |
| Coût de l'endettement net (b) - (a) | (34 388) | (37 625) | 9,4% |
| Autres produits et charges financiers | 11 733 | 4 835 | -58,8% |
| Résultat financier | (22 655) | (32 790) | -44,7% |

Source : Aradei Capital

Le résultat financier s'établit à -32,8 MMAD au 1^{er} semestre 2020 contre -22,7 MMAD au 1^{er} semestre 2019 (-45%) et se compose principalement du coût de l'endettement net et des autres produits et charges financiers.

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

- La diminution des charges d'intérêts qui sont passées de 40,1 MMAD au S1 - 2019 à 39,4 MMAD au S1 - 2020 ;
- La diminution des revenus des TVP qui sont passées de 5,6 MMAD au S1 - 2019 à 1,8 MMAD au S1 - 2020 ;
- La diminution des autres produits et charges financiers qui sont passés de 11,7 MMAD au S1 - 2019 à 4,8 MMAD au S1 - 2020. Ce poste se compose principalement de transfert de charges financières⁶¹ relatives aux projets de développement pour un montant de 11,6 MMAD au titre du premier semestre 2019 et 4,8 MMAD au titre du premier semestre 2020).

⁶¹ Lié à l'activation des charges d'intérêts supportés dans le cadre du financement de projets portés par Aradei Capital

Ventilation du coût d'endettement par filiale

Tableau 70 : Ventilation du coût de l'endettement brut d'Aradei Capital SA entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| Aradei Capital SA | (28 895) | (25 600) | -11,4% |
| GOLF 1 SA | (1 095) | (855) | -21,9% |
| GOLF 2 SA | (2 739) | (2 345) | -14,4% |
| CENTREK | (1 008) | (880) | -12,7% |
| Best leisure | (264) | (177) | -32,9% |
| SCCB | - | - | - |
| SCCD | (2) | (2) | 3,4% |
| SCCF | (2 370) | (1 678) | -29,2% |
| SCCM | (228) | (228) | 0,1% |
| SCCS | (2 623) | (1 971) | -24,8% |
| SPI | - | (2 783) | 100,0% |
| DBCC | (807) | (2 909) | >100,0% |
| BREG | (24) | (15) | -38,1% |
| Total | (40 055) | (39 444) | -1,5% |

Source : Aradei Capital

L'évolution du coût de l'endettement de SPI est liée à la souscription d'un contrat de crédit en date du 28/10/2019 pour le financement partiel de l'acquisition du périmètre détenu par LabelVie dans le projet LBG Rabat.

Résultat net consolidé

Tableau 71 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--------------------------------------|---------------|---------------|------------------|
| Résultat opérationnel | 111 601 | 79 618 | -28,7% |
| Résultat financier | (22 655) | (32 790) | -44,7% |
| Résultat courant avant impôts | 88 946 | 46 828 | -47,4% |
| Impôts sur les résultats | (30 489) | (23 419) | 23,2% |
| Résultat net de la période | 58 458 | 23 409 | -60% |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>41,8%</i> | <i>18,9%</i> | <i>-22,9 pts</i> |

Source : Aradei Capital

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 46,8 MMAD au 30 juin 2020 contre 88,9 MMAD au 30 juin 2019 soit une baisse de -47,4%. Cette évolution s'explique par la baisse de -32,0 MMAD (-28,7%) du résultat opérationnel qui s'est établi à 79,6 MMAD au 30 juin 2020 contre 111,6 MMAD au 30 juin 2019, combinée à une diminution du résultat financier de 44,7% qui s'est établi à -32,8 MMAD au 30 juin 2020 contre -22,6 MMAD au 30 juin 2019.

Au 30 juin 2020 l'impôt sur les sociétés baisse de 23,2% pour s'établir à 23,4 MMAD contre 30,5 MMAD au 30 juin 2019.

Tableau 72 : Ventilation du résultat courant avant impôts consolidé d'Aradei Capital entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| Aradei Capital SA | 32 294 | 23 631 | -26,8% |
| GOLF 1 SA | 15 001 | 11 888 | -20,8% |
| GOLF 2 SA | 13 889 | 11 960 | -13,9% |
| GOLF 3 SA | 107 | 107 | 0,0% |
| METRO CASH SA | 133 | 454 | >100,0% |
| CENTREK | 1 090 | 1 596 | 46,4% |
| Best leisure | 26 | (2 022) | <-100,0% |
| FCE JAD | 2 401 | 646 | -73,1% |
| FCE SAF | 166 | (795) | <-100,0% |
| SCCB | (4 356) | (4 875) | 11,9% |
| SCCD | 10 083 | 4 552 | -54,9% |
| SCCF | 11 880 | 6 181 | -48,0% |
| SCC FOUNTY | (2 256) | (2 343) | 3,8% |
| SCCM | 783 | 252 | -67,9% |
| SCCS | 12 113 | 5 090 | -58,0% |
| SPI | 1 590 | (1 520) | <-100,0% |
| BREG | (3 826) | (4 070) | 6,4% |
| SCCRC | (2) | (3) | 30,9% |
| SMF | (33) | (16) | -52,9% |
| DBCC | (2 137) | (3 886) | 81,8% |
| Total | 88 946 | 46 828 | -47,4% |

Source : Aradei Capital

La baisse du résultat courant avant impôt consolidé (-41,1 MMAD) provient principalement des entités : Aradei Capital SA (-8,7 MMAD), SCCS (-7,0 MMAD), SCCD (-7,0 MMAD), SCCF (-5,7 MMAD), Golf I (-3,1 MMAD) et Best Leisure (-2,0 MMAD)

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

Tableau 73 : Contribution des filiales au résultat net consolidé entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|------------|------------|----------------|
| Aradei Capital SA | 22 711 | 15 526 | -31,6% |
| <i>En % du RN</i> | <i>39%</i> | <i>66%</i> | <i>+27 pts</i> |
| Golf 1 SA | 10 508 | 8 267 | -21,3% |
| <i>En % du RN</i> | <i>18%</i> | <i>35%</i> | <i>+17 pts</i> |
| Golf 2 SA | 9 730 | 8 300 | -14,7% |
| <i>En % du RN</i> | <i>17%</i> | <i>35%</i> | <i>+19 pts</i> |
| Golf 3 SA | 96 | 96 | 0,0% |
| <i>En % du RN</i> | <i>0%</i> | <i>0%</i> | <i>+0 pt</i> |
| METRO CASH SA | 120 | 452 | >100,0% |
| <i>En % du RN</i> | <i>0%</i> | <i>2%</i> | <i>+2 pts</i> |
| CENTRE K | 931 | 1 330 | 42,9% |
| <i>En % du RN</i> | <i>2%</i> | <i>6%</i> | <i>+4 pts</i> |
| Best Leisure | (75) | (2 084) | <-100,0% |
| <i>En % du RN</i> | <i>0%</i> | <i>-9%</i> | <i>-9 pts</i> |
| FCE JAD | 1 729 | 469 | -72,9% |
| <i>En % du RN</i> | <i>3%</i> | <i>2%</i> | <i>-1%</i> |
| FCE SAF | 84 | (878) | <-100,0% |
| <i>En % du RN</i> | <i>0%</i> | <i>-4%</i> | <i>-4 pts</i> |
| SCCB | (4 433) | (4 915) | 10,9% |

| | | | |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>En % du RN</i> | -8% | -21% | -13 pts |
| SCCD | 7 054 | 2 239 | -68,3% |
| <i>En % du RN</i> | 12% | 10% | -3 pts |
| SCCF | 8 116 | 3 712 | -54,3% |
| <i>En % du RN</i> | 14% | 16% | 2 pts |
| SCC FOUNTY | (2 258) | (2 454) | 8,7% |
| <i>En % du RN</i> | -4% | -10% | -7 pts |
| SCCM | 668 | 208 | -68,9% |
| <i>En % du RN</i> | 1% | 1% | 0 pt |
| SCCS | 8 383 | 4 147 | -50,5% |
| <i>En % du RN</i> | 14% | 18% | 3% |
| SPI HSC | 1 206 | (1 830) | <-100,0% |
| <i>En % du RN</i> | 2% | -8% | -10 pts |
| SCCR | (4) | (4) | 5,6% |
| <i>En % du RN</i> | 0% | 0% | 0 pt |
| ETAPEX | (2) | (2) | 0,0% |
| <i>En % du RN</i> | 0% | 0% | 0 pt |
| DBCC | (2 137) | (5 009) | >100,0% |
| <i>En % du RN</i> | -4% | -21% | -18 pts |
| BREG | (3 929) | (4 143) | 5,4% |
| <i>En % du RN</i> | -7% | -18% | -11 pts |
| SMF | (42) | (18) | -58,0% |
| <i>En % du RN</i> | 0% | 0% | 0 pt |
| Résultat Net | 58 458 | 23 409 | -60,0% |

Source : Aradei Capital

Le résultat net diminue de 60% pour s'établir à 23,4 MMAD au S1 - 2020 contre 58,5 MMAD au S1 - 2019. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse du résultat net d'Aradei Capital SA de 7,2 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SCCD 4,8 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SCCF de 4,4 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SPI HSC de 3,0 MMAD ;
- La baisse du résultat net de DBCC de 2,9 MMAD.

Ventilation du RN/GLA par filiale

La contribution des filiales en termes de Résultat Net/GLA d'Aradei Capital entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 se présente comme suit :

Tableau 74 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA⁶² entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | Actifs | 30/06/2019 | | | 30/06/2020 | | |
|--------------------------------|-------------------------|---------------|--------------------------|--------------------------------------|---------------|--------------------------|--------------------------------------|
| | | RN (KMAD) | GLA (m ²) | RN/GLA (KMAD/ m ²) | RN (KMAD) | GLA (m ²) | RN/GLA (KMAD/ m ²) |
| Total Aradei Capital SA | | 22 711 | 79 864 | 0,28 | 15 526 | 108 635 | 0,14 |
| Total Golf I | | 10 508 | 37 116 | 0,28 | 8 267 | 46 047 | 0,18 |
| Total Golf II | | 9 730 | 20 851 | 0,47 | 8 300 | 34 295 | 0,24 |
| DBCC | Sela Piazza Dar Bouazza | (2 137) | - | 0,00 | (5 009) | 13 447 | (0,37) |
| Meknès Centre K | Atacadao Meknès | 931 | 7 300 | 0,13 | 1 330 | 7 644 | 0,17 |
| FCE JAD | Label'Gallery El Jadida | 1 729 | 5 971 | 0,29 | 469 | 6 000 | 0,08 |
| FCE SAF | Label'Gallery Safi | 84 | 4 283 | 0,02 | (878) | 4 283 | (0,20) |

⁶² Hors la contribution au RN des filiales qui ne porte pas d'actifs à savoir : Golf 3, Metro Cash, Best Leisure, SCCB, SCC FOUNTY, SCCR, Etapex, BREG et SMF.

| | | | | | | | |
|----------------|----------------------|-------|--------|------|---------|--------|--------|
| SCCD | Socco Alto | 7 054 | 32 119 | 0,22 | 2 239 | 32 062 | 0,07 |
| SCCF | Borj Fez | 8 116 | 25 405 | 0,32 | 3 712 | 25 405 | 0,15 |
| SCCM | Label'Gallery Meknès | 668 | 4 508 | 0,15 | 208 | 4 508 | 0,05 |
| SCCS | Almazar | 8 383 | 33 345 | 0,25 | 4 147 | 36 193 | 0,11 |
| SPI HSC | Label'Gallery Rabat | 1 206 | 2 022 | 0,60 | (1 830) | 7 154 | (0,26) |

Source : Aradei Capital

Au 30/06/2020, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 0,14 KMAD/m² en repli de 0,14 KMAD/m², en lien avec l'augmentation de la GLA et la baisse du résultat net.

Les ratios résultat net/m² de SPI HSC, DBCC et de FCE SAF s'inscrivent également en repli à respectivement -0,26 KMAD/m², -0,37 KMAD/m² et -0,20 KMAD/m² (soit des baisses respectives de -0,85 KMAD/m², -0,37 KMAD/m² et -0,22 KMAD/m²). Ces variations proviennent principalement de l'impact du repli des résultats nets relatifs aux filiales concernées.

I.4.4. Analyse du bilan semestriel

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan semestriel consolidé du groupe Aradei Capital entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 75 : Bilan consolidé semestriel d'Aradei Capital

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|------------------|------------------|--------------|
| Ecart d'acquisition | - | - | - |
| Autres immobilisations incorporelles | 7 684 | 7 556 | -1,7% |
| Immeubles de placement | 5 064 865 | 5 152 269 | 1,7% |
| Autres immobilisations corporelles | 22 651 | 20 864 | -7,9% |
| Autres actifs financiers | 5 682 | 5 682 | 0,0% |
| Impôts différés actifs | 4 397 | 4 173 | -5,1% |
| Total Actifs non courants | 5 105 279 | 5 190 543 | 1,7% |
| Stock et en-cours | 52 182 | 52 182 | 0,0% |
| Clients | 142 383 | 161 670 | 13,5% |
| Créances d'impôt sur les sociétés | 7 367 | 10 640 | 44,4% |
| Autres actifs courants | 261 317 | 291 399 | 11,5% |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 124 536 | 522 890 | >100,0% |
| Total Actifs courants | 587 785 | 1 038 782 | 76,7% |
| Total actifs | 5 693 065 | 6 229 325 | 9,4% |
| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
| Capital | 811 274 | 939 578 | 15,8% |
| Primes liées au capital | 541 111 | 661 191 | 22,2% |
| Réserves | 1 753 163 | 1 908 668 | 8,9% |
| Réserve spéciale | 104 803 | - | -100,0% |
| Résultat de l'exercice | 213 690 | 23 409 | -89,0% |
| Capitaux propres part du groupe | 3 424 041 | 3 532 846 | 3,2% |
| Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle | - | - | 0,0% |
| Capitaux propres | 3 424 041 | 3 532 846 | 3,2% |
| Dettes financières part non courante | 1 487 429 | 1 544 353 | 3,8% |
| Provisions part non courante | 2 614 | 2 614 | 0,0% |
| Autres passifs non courants | 82 606 | 83 666 | 1,3% |
| Impôts différés passifs | 80 587 | 94 939 | 17,8% |
| Total passif non courants | 1 653 236 | 1 725 573 | 4,4% |
| Dettes financières part courante | 184 614 | 370 085 | 100,5% |
| Dettes d'impôt sur les sociétés | 3 149 | 5 033 | 59,8% |
| Fournisseurs | 240 188 | 189 371 | -21,2% |
| Provisions part courante | 19 803 | 20 522 | 3,6% |
| Autres passifs courants | 168 035 | 385 896 | >100,0% |
| Passifs liés à des activités abandonnées | - | - | - |
| Total passifs courants | 615 788 | 970 906 | 57,7% |
| Total passif | 2 269 024 | 2 696 479 | 18,8% |
| Total passif et capitaux propres | 5 693 065 | 6 229 325 | 9,4% |

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant, présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 76 : Évolution de l'actif non courant du groupe entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--------------------------------------|------------------|------------------|-------------|
| Autres immobilisations incorporelles | 7 684 | 7 556 | -1,7% |
| Immeubles de placement | 5 064 865 | 5 152 269 | 1,7% |
| Autres immobilisations corporelles | 22 651 | 20 864 | -7,9% |
| Autres actifs financiers | 5 682 | 5 682 | 0,0% |
| Impôts différés actifs | 4 397 | 4 173 | -5,1% |
| Total Actifs non courants | 5 105 279 | 5 190 543 | 1,7% |

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'actif immobilisée de Aradei Capital, connaît une hausse de 85,3 MMAD et s'élève à 5 190,5 MMAD à fin juin 2020. Cette évolution est due principalement à l'augmentation des immeubles de placement de 87,4 MMAD pour se situer à 5 152,3 MMAD fin juin 2020 contre 5 064,9 MMAD à fin 2019.

Le tableau suivant détaille l'évolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 77 : Évolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|------------------|------------------|-------------|
| Immeubles de placement en cours de construction | 1 118 282 | 1 205 686 | 7,8% |
| Immeubles de placement | 3 946 583 | 3 946 583 | 0,0% |
| Total | 5 064 865 | 5 152 269 | 1,7% |

Source : Aradei Capital

Les immeubles de placement ont augmenté de 1,7% sur la période étudiée. Cette hausse s'explique par :

- La hausse de 87,4 MMAD du poste « Immeubles de placement en cours de construction » qui est passé de 1 118,3 MMAD à fin 2019 à 1 205,7 MMAD à fin juin 2020. Cette évolution provient essentiellement des investissements engagés dans les projets suivants :
 - ✓ Sela Park Agadir : 21,3 MMAD ;
 - ✓ Sela Park Temara : 42,1 MMAD ;
 - ✓ Sela Park El Jadida : 6 MMAD ;
 - ✓ Sela Plaza Dar Bouazza : 3,2 MMAD ;
 - ✓ CFAO : 3,1 MMAD.

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

Tableau 78 : Ventilation des Immeubles de placement par actif entre le 31/12/2019 et le 30/06/2020

| En MMAD | Entité | 2019 | 30/06/2020 |
|------------------------|----------------|-------|------------|
| Almazar | SCCS | 452,3 | 452,1 |
| Socco Alto | SCCD | 545,1 | 545,1 |
| Borj Fez | SCCF | 552,6 | 552,6 |
| Atacadao Agadir | Golf I | 193,0 | 214,7 |
| Atacadao Ain Sbaa | Golf II | 276,6 | 276,6 |
| Atacadao Salé | Golf I | 214,6 | 214,6 |
| Carrefour Sidi Maarouf | Golf I | 341,4 | 341,4 |
| Carrefour Targa | Aradei Capital | 116,6 | 116,6 |
| Carrefour Berkane | Aradei Capital | 39,6 | 39,6 |
| LBG El Jadida | FCE JAD | 88,1 | 88,1 |
| LBG Meknès | SCCM | 61,3 | 61,3 |

| | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| LBG Safi | FCE SAF | 31,2 | 31,2 |
| LBG Rabat | SPI HSC | 201,8 | 201,8 |
| Atacadao Tanger | Aradei Capital | 123,4 | 123,4 |
| Atacadao Oujda | Aradei Capital | 93,8 | 93,8 |
| Atacadao Fès | Golf II | 139,9 | 139,9 |
| Atacadao Marrakech | Aradei Capital | 142,9 | 142,9 |
| Atacadao Meknès | Centre K | 72,1 | 72,1 |
| Atacadao Taza | Aradei Capital | 27,5 | 27,5 |
| Carrefour Panoramique | Aradei Capital | 42,0 | 42,0 |
| Terrain CFAO | SCCCB | 186,6 | 189,7 |
| Terrain El Menzeh | Aradei Capital | 123,7 | 123,7 |
| Terrain Kenitra | Aradei Capital | 27,3 | 27,3 |
| Terrain Agadir - Founty | SCCFounty | 99,7 | 99,7 |
| Terrain Extension Carrefour Sidi Maarouf | Golf I | 18,7 | 21,7 |
| Sela Plaza Dar Bouazza | DBCC | 246,2 | 249,4 |
| Projet Temara | Aradei Capital | 178,1 | 221,7 |
| Projet Inzgane | Aradei Capital | 99,0 | 99,5 |
| Projet Targa Extension | Aradei Capital | 74,1 | 76,9 |
| Projet El Jadida | Aradei Capital | 49,6 | 57,6 |
| Yazaki | | 181,9 | 181,9 |
| Aradei Capital | | 0,2 | 1,9 |
| Etapex | | 24,0 | 24,0 |
| Total | | 5 064,9 | 5 152,3 |

Le tableau suivant détaille l'évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 79 : Évolution des autres immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|---------------|---------------|--------------|
| Installations techniques, matériel et outillage | 21 192 | 19 569 | -7,7% |
| Autres immobilisations corporelles | 1 459 | 1 295 | -11,2% |
| Total | 22 651 | 20 864 | -7,9% |

Source : Aradei Capital

Entre la fin de l'année 2019 et le 30 juin 2020, le poste « autres immobilisations corporelles » a connu une baisse de 7,9%, expliquée principalement par la diminution de 1,6 MMAD des installations techniques, matériel et outillage qui s'est établit à 19,6 MMAD.

Capitaux Propres et passif non courant

Capitaux propres

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des capitaux propres consolidés entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 80 : Évolution des capitaux propres consolidés au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|------------------|------------------|-------------|
| Capital | 811 274 | 939 578 | 15,8% |
| Primes liées au capital | 541 111 | 661 191 | 22,2% |
| Réserves | 1 753 163 | 1 908 668 | 8,9% |
| Réserve spéciale | 104 803 | - | -100,0% |
| Résultat de l'exercice | 213 690 | 23 409 | -89,0% |
| Capitaux propres part du groupe | 3 424 041 | 3 532 846 | 3,2% |

| | | | |
|-------------------------|------------------|------------------|-------------|
| Capitaux propres | 3 424 041 | 3 532 846 | 3,2% |
|-------------------------|------------------|------------------|-------------|

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 3 532,8 MMAD contre 3 424,0 MMAD à fin 2019, enregistrant ainsi une hausse de 108,8 MMAD (+3,2%) suite à l'effet combiné de :

- La hausse de 128,3 MMAD du capital social suite à :
 - ✓ (i) l'augmentation du capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de la société Real Estate Investment Management International Limited de 60,7 MMAD ;
 - ✓ (ii) l'augmentation du capital par apport numéraire relative à l'entrée au capital du fonds sud-africain GEPF de 67,6 MMAD ;
- L'augmentation des réserves de 8,9% à 1 908,7 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- La distribution de dividendes (-151,6 MMAD).

Le groupe Aradei Capital a constaté au 31/12/2018 une réserve spéciale destinée à couvrir les droits aux dividendes attribués aux actionnaires détenteurs des actions de catégorie B, à prélever sur les bénéfices cumulés distribuables, y compris primes de fusion et d'émission et cela conformément aux termes des accords écrits entre actionnaires. Cette réserve est liée à la réalisation de l'événement de liquidité qualitatif (Introduction en Bourse ou cession d'un bloc d'actions).

Il est à noter que la catégorie des actions B détenues par REIM International Ltd a été supprimée suite à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 08 mai 2020.

Au 30 juin 2020 le montant de la réserve spéciale a été intégré au niveau des primes liées au capital.

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 81 : Évolution du passif non courant consolidé au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--------------------------------------|------------------|------------------|-------------|
| Dettes financières part non courante | 1 487 429 | 1 544 353 | 3,8% |
| Provisions part non courante | 2 614 | 2 614 | 0,0% |
| Autres passifs non courants | 82 606 | 83 666 | 1,3% |
| Impôts différés | 80 587 | 94 939 | 17,8% |
| Total passif non courants | 1 653 236 | 1 725 573 | 4,4% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, le passif non courant enregistre une augmentation de 4,4% pour s'établir à 1 725,6 MMAD contre 1 653,2 MMAD à fin 2019. Cette évolution s'explique principalement par :

- La progression de 3,8% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 1 544,4 MMAD contre 1 487,4 MMAD à fin 2019. Ces dernières représentent 89,5% du passif non courant au 30 juin 2020 ;
- L'augmentation de 17,8% des impôts différés qui se sont établis à 94,9 MMAD.

Tableau 82 : Ventilation des dettes financières non courantes au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|------------|------------|--------|
| Aradei Capital SA | 998 083 | 1 100 044 | 10,2% |
| Golf I SA | 40 754 | 38 177 | -6,3% |
| Golf II | 102 774 | 96 895 | -5,7% |
| Centre K | 28 747 | 26 694 | -7,1% |
| Best Leisure | 3 426 | 2 256 | -34,2% |
| SCCF | 45 500 | 38 500 | -15,4% |
| SCCM | 10 145 | 10 145 | 0,0% |

| | | | |
|--------------|------------------|------------------|-------------|
| SCCS | 48 105 | 42 760 | -11,1% |
| DBCC | 122 218 | 108 612 | -11,1% |
| BREG | 248 | 129 | -48,1% |
| SPI | 87 429 | 80 143 | -8,3% |
| Total | 1 487 429 | 1 544 353 | 3,8% |

Source : Aradei Capital

L'augmentation des dettes financières non courantes sur le premier semestre 2020 est due essentiellement aux éléments suivants :

- L'augmentation des dettes non courantes de 102,0 MMAD ;
- L'amortissement des emprunts contractés par Sela Piazza Dar Bouazza, SPI, SCCF et Golf II de respectivement de 13,6 MMAD, 7,3 MMAD, 7,0 MMAD et 5,9 MMAD.

Endettement net

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de l'endettement net consolidé entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 83 : Évolution de l'endettement net consolidé au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|------------------|------------------|-------------------|
| Dettes financières part non courante | 1 487 429 | 1 544 353 | 3,8% |
| <i>Emprunt obligataire (Aradei – 2018)</i> | <i>514 286</i> | <i>514 286</i> | <i>0,0%</i> |
| <i>Emprunt auprès les établissements de crédit (Emprunt bancaire / dette location financement)</i> | <i>973 143</i> | <i>1 030 068</i> | <i>5,8%</i> |
| Dettes financières part courante | 184 614 | 370 085 | >100,0% |
| <i>Emprunt obligataire (Aradei – 2018)</i> | <i>42 857</i> | <i>42 857</i> | <i>0,0%</i> |
| <i>Emprunt auprès les établissements de crédit (Emprunt bancaire / dette location financement)</i> | <i>137 724</i> | <i>162 806</i> | <i>12,2%</i> |
| <i>Autres dettes financières</i> | <i>4 032</i> | <i>164 421</i> | <i>>100,0%</i> |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie⁶³ | 124 536 | 522 890 | >100,0% |
| Endettement net | 1 547 507 | 1 391 548 | -10,1% |
| <i>Gearing (Endettement net / Capitaux propres)</i> | <i>45%</i> | <i>39%</i> | <i>-5,8 pts</i> |
| <i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i> | <i>43%</i> | <i>44%</i> | <i>+0,3 pts</i> |
| <i>Dettes financières part non courante / Total bilan</i> | <i>26%</i> | <i>25%</i> | <i>-1,3 pt</i> |

Source : Aradei Capital

A fin juin 2020, l'endettement net atteint 1 391,5 MMAD, en baisse de 156,0 MMAD par rapport à 2019, sous l'effet de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de 3,8% des dettes financières part non courante à 1 544,4 MMAD (+56,9 MMAD), entièrement composées d'emprunts auprès des établissements de crédits avec des maturités supérieures à 1 an ainsi que la part non courante l'emprunt obligataire émis en 2018 d'un montant de 600 MMAD ;
- La hausse des dettes financière part courante à 370,1 MMAD (+185,5 MMAD) portée par l'augmentation de la part courante des autres dettes financières (+160,4 MMAD). Ces dernières sont composées des intérêts courus sur emprunts ainsi que des découverts et soldes créditeurs de banque. Le détail des dettes financières part courante se présente comme suit :

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|----------------|----------------|-------------------|
| Emprunt obligataire (2018 – Aradei Capital) | 42 857 | 42 857 | 0,0% |
| Emprunt auprès les établissements de crédit | 137 724 | 162 806 | 18,2% |
| Autres dettes financières | 4 032 | 164 421 | >100,0% |
| Dettes financières part courante | 184 614 | 370 084 | >100,5% |

Source : Aradei Capital

⁶³ Le contenu des TVP comporte des instruments de placement d'excédents de trésorerie disponible sur le marché marocain (DAT, OPCVM, etc.)

- La hausse de 398,4 MMAD du poste trésorerie et équivalents de trésorerie qui s'est établi à 522,9 MMAD sous l'effet combiné de :
 - ✓ La hausse des valeurs mobilières de placement de 416,8 MMAD. Cette hausse est due à l'augmentation de capital de 270 MMAD et aux tirages de billets de trésorerie de 150 MMAD ;
 - ✓ La baisse des disponibilités consolidées de 18,4 MMAD.

Actif courant

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 84 : Évolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|----------------|------------------|-------------------|
| Stock et encours | 52 182 | 52 182 | 0,0% |
| Clients | 142 383 | 161 670 | 13,5% |
| Créances d'impôt sur les sociétés | 7 367 | 10 640 | 44,4% |
| Autres actifs courants | 261 317 | 291 399 | 11,5% |
| Actifs d'exploitation | 463 249 | 515 892 | 11,4% |
| Valeurs mobilières de placement | 50 900 | 467 663 | >100,0% |
| Disponibilités | 73 636 | 55 227 | -25,0% |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 124 536 | 522 890 | >100,0% |
| Total Actifs courants | 587 785 | 1 038 782 | 76,7% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, l'actif courant s'élève à 1 038,8 MMAD, en progression de 76,7% par rapport à fin 2019 (+451,0 MMAD). Cette variation s'explique par : (i) l'augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de l'ordre de 398,4 MMAD pour se situer à 523,0 MMAD ; et (ii) l'augmentation des actifs d'exploitation de 52,6 MMAD à 515,9 MMAD à fin juin 2020.

La répartition du poste Stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 se présente comme suit :

Tableau 85 : Répartition des stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--------------------|---------------|---------------|-------------|
| FCE SAF | 30 196 | 30 196 | 0,0% |
| SCCS | 19 526 | 19 526 | 0,0% |
| BREG | 2 461 | 2 461 | 0,0% |
| Stock total | 52 182 | 52 182 | 0,0% |

Source : Aradei Capital

Les stocks correspondent à la valorisation des encours de production d'immeubles destinés à la vente à des tiers pour un montant de 52,2 MMAD au 30 juin 2020.

- Le stock de FCE SAF correspond à des plateaux de bureaux au niveau de LBG Safi :
 - Ce poste est resté stable entre le 31/12/2019 et au 30/06/2020, compte tenu de l'absence de transaction de vente au sein de la composante immobilière ;
- Le stock de SCCS correspond au terrain Faubourg à proximité d'almazar :
 - le statut du projet des Faubourg (adjacent à almazar) dont les magasins sont toujours invendus et qui font l'objet actuellement d'une réflexion en interne pour une potentielle reconfiguration ;
- Le stock de BREG correspond à une fraction du coût de développement que facture BREG aux filiales du Groupe Aradei :
 - Ce stock fera l'objet de facturation au T4-2020 à la société SCCCB étant donné que le permis de construire a été obtenu et que les travaux ont démarré.

Tableau 86 : Ventilation des créances clients par filiale entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|----------------|----------------|--------------|
| Aradei Capital SA | 30 399 | 23 705 | -22,0% |
| Golf I SA | 9 581 | 5 196 | -45,8% |
| Golf II SA | 7 895 | 8 897 | 12,7% |
| Centre K | 226 | 49 | -78,1% |
| Best Leisure | 259 | 299 | 15,6% |
| FCE JAD | 6 116 | 6 557 | 7,2% |
| FCE SAF | 2 852 | 3 789 | 32,8% |
| SCCCB | 134 | 567 | >100,0% |
| SCCD | 23 240 | 30 143 | 29,7% |
| SCCF | 20 638 | 29 503 | 43,0% |
| SCCM | 5 276 | 5 589 | 5,9% |
| SCCS | 26 230 | 33 631 | 28,2% |
| SPI | 7 222 | 7 039 | -2,5% |
| BREG | 710 | 4 605 | >100,0% |
| DBCC | 1 606 | 2 101 | 30,9% |
| Total | 142 383 | 161 670 | 13,5% |

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, les créances clients s'affichent en augmentation de 13,5%, à 161,7 MMAD au 30 juin 2020 contre 142,4 MMAD à fin 2019 (+19,3 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des créances de SCCD, SCCF et de SCCS de respectivement 6,9 MMAD, 8,9 MMAD et de 7,4 MMAD ainsi que le repli des créances de Aradei Capital SA de 6,7 MMAD et des créances de Golf I SA 4,4 MMAD.

Tableau 87 : Évolution des créances clients nettes consolidées entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Valeurs brutes | 198 737 | 228 626 | 15,0% |
| Dépréciations | (56 354) | (66 956) | 18,8% |
| Créances clients (net) | 142 383 | 161 670 | 13,5% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les provisions des créances s'affichent à 67,0 MMAD en augmentation de 10,6 MMAD par rapport à l'exercice 2019.

L'évolution des provisions au S1 - 2020 s'explique par :

- La constatation de provisions couvrant les risques liés aux litiges en cours pour 5 MMAD ;
- Le provisionnement de créances jugées douteuses par le département gestion locative du fait de retard de recouvrement significatif ou d'incident d'impayés non encore résolus pour un total de 6,2 MMAD.

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

- SCCS : provision à hauteur de 14,5 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 14,2 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 11,8 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,1 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 6,5 MMAD ;
- Aradei Capital SA : provision à hauteur de 6,1 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 3,2 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 2,6 MMAD ;

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

Tableau 88 : Ventilation des créances clients groupe par échéance entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--------------|----------------|----------------|--------------|
| <90 | 37 218 | 39 019 | 4,8% |
| 91-180 | 28 509 | 2 448 | -91,4% |
| 181-270 | 15 937 | 54 400 | >100% |
| >270 | 60 719 | 65 803 | 8,4% |
| Total | 142 383 | 161 670 | 13,5% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 65,8 MMAD représentant ainsi 41% du total des créances au titre du premier semestre 2020.

Tableau 89 : Évolution des autres actifs courants entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|----------------|----------------|--------------|
| Créances sociales et fiscales | 162 213 | 178 185 | 9,8% |
| Autres créances liées à l'exploitation | 70 267 | 75 659 | 7,7% |
| Comptes de régularisation | 30 675 | 39 392 | 28,4% |
| Total autres actifs courants | 263 155 | 293 236 | 11,4% |
| Dépréciations | (1 837) | (1 837) | 0,0% |
| Net | 261 317 | 291 399 | 11,5% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les autres actifs courants affichent une hausse de 11,4% à 293,2 MMAD contre 263,2 MMAD à fin 2019. Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse des créances sociales et fiscales de 16,0 MMAD constituées de principalement de créances de TVA (174,8 MMAD).
- La hausse des comptes de régularisation de 8,7 MMAD constitués principalement des charges constatées d'avances à moins d'un an (8,1 MMAD) et des intérêts courus et non échus (20,0 MMAD) ;
- La hausse des autres créances liées à l'exploitation de 5,4 MMAD liée principalement à la variation des avances fournisseurs au cours du premier semestre 2020.

Passif courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution du passif courant entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 90 : Évolution du passif courant au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|----------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Dettes financières part courante | 184 614 | 370 085 | >100,0% |
| Dettes d'impôt sur les sociétés | 3 149 | 5 033 | 59,8% |
| Fournisseurs | 240 188 | 189 371 | -21,2% |
| Provisions part courante | 19 803 | 20 522 | 3,6% |
| Autres passifs courants | 168 035 | 385 896 | >100,0% |
| Total passifs courants | 615 788 | 970 906 | 57,7% |

Source : Aradei Capital

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

Au 30 juin 2020, le passif courant augmente de 57,7% pour s'établir à 970,9 MMAD (vs. 615,8 MMAD au 31 décembre 2019). Cette hausse s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation de 217,9 MMAD des autres passifs courants ;
- L'augmentation de 185,5 MMAD des dettes financières part courante ;

- Le repli de 50,8 MMAD des dettes fournisseurs.

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

Tableau 91 : Évolution du poste fournisseurs par filiale au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|-------------------|----------------|----------------|---------------|
| Aradei Capital SA | 136 749 | 91 035 | -33,4% |
| Golf I SA | 15 565 | 23 440 | 50,6% |
| Golf II SA | 1 486 | 1 141 | -23,2% |
| Centre K | 1 585 | 1 704 | 7,5% |
| Best Leisure | 1 896 | 1 330 | -29,9% |
| FCE JAD | 3 485 | 3 949 | 13,3% |
| FCE SAF | 6 454 | 6 116 | -5,2% |
| SCCCB | 385 | 603 | 56,7% |
| SCCD | 7 752 | 6 997 | -9,7% |
| SCCF | 10 747 | 7 020 | -34,7% |
| SCC FOUNTY | 1 843 | 1 903 | 3,3% |
| SCCM | 6 789 | 5 625 | -17,1% |
| SCCS | 11 113 | 9 486 | -14,6% |
| SPI | 5 947 | 4 287 | -27,9% |
| DBCC | 23 378 | 19 742 | -15,6% |
| BREG | 4 643 | 4 961 | 6,8% |
| SMF | 52 | 33 | -36,5% |
| METRO CASH SA | 319 | 1 | -99,8% |
| Total | 240 188 | 189 371 | -21,2% |

Source : Aradei Capital

A fin juin 2020, les dettes fournisseurs s'établissent à 189,4 MMAD contre 240,2 MMAD au 31 décembre 2019 soit un repli de 21,2%, tirée par la baisse des dettes Aradei Capital SA de 45,7 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par l'importance des travaux réalisés au T4 2019 au titre des projets en développement ayant généré des dettes fournisseurs dont le paiement a eu lieu au T1 2020.

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

Tableau 92 : Évolution des autres passifs courants au 30 juin 2019

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|---|----------------|----------------|-------------------|
| Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes | 8 034 | 38 067 | >100,0% |
| Dettes fiscales | 84 160 | 110 016 | 30,7% |
| Produits constatés d'avance | 1 393 | 899 | -35,5% |
| Autres dettes diverses | 74 449 | 236 914 | >100,0% |
| Total autres passifs courants | 168 035 | 385 896 | >100,0% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, les « autres passifs courants » s'établissent à 358,9 MMAD, en progression de 217,9 MMAD par rapport à fin 2019. Cette évolution résulte des éléments suivants :

- L'augmentation de 162,5 MMAD des autres dettes diverses à 236,9 MMAD, expliquée par la constatation au 30 juin 2020 des dividendes à payer aux actionnaires pour un montant de 151,6 MMAD (versement effectué en juillet 2020) ;
- L'augmentation de 30,0 MMAD du poste Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes à 38,1 MMAD ;
- L'augmentation de 25,9 MMAD du poste dettes fiscales à 110,0 MMAD composées principalement de la TVA (68,9 MMAD).

Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente les garanties sur immeubles concédées par le groupe au 30 juin 2020 :

Tableau 93 : Les garanties sur immeubles au 31/12/2019 et au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | | 30/06/2020 | |
|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| | Hypothèques | Avals et Cautions | Hypothèques | Avals et Cautions |
| Aradei Capital SA | 615 366 | 1 687 | 748 366 | 1 687 |
| Golf | 100 000 | | 100 000 | |
| Golf 2 | 125 000 | | 125 000 | |
| Centre K | 60 015 | | 60 015 | |
| SCCF | 210 000 | | 210 000 | |
| SCCS | 299 000 | | 299 000 | |
| SPI | 120 000 | | 120 000 | |
| DBCC | 217 000 | | 217 000 | |
| Total | 1 746 381 | 1 687 | 1 879 381 | 1 687 |

Source : Aradei Capital

Au S1 - 2020, les hypothèques sur immeubles se situent à 1 881,1 MMAD composées comme suit :

- Hypothèques sur actifs pour 1 879,4 MMAD, dont 748,4 MMAD sur Aradei Capital S.A, détaillés comme suit :
 - ✓ 200,0 MMAD relatifs à la garantie de l'emprunt obligataire de 600 MMAD réalisé en 2018 ;
 - ✓ 548,4 MMAD relatifs à des CMT ;
- Avals et cautions pour 1,7 MMAD en garantie des CMT contactés auprès des établissements bancaires.

Equilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit au 30 juin 2020 :

Tableau 94 : Évolution de l'équilibre financier au 30 juin 2020

| En KMAD | 31/12/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|------------------|------------------|--------------------|
| Capitaux propres | 3 424 041 | 3 532 846 | 3,2% |
| Passif non courant | 1 653 236 | 1 725 573 | 4,4% |
| Financement permanent | 5 077 277 | 5 258 419 | 3,6% |
| Actif non courant | 5 105 279 | 5 190 543 | 1,7% |
| Fonds de roulement | (28 002) | 67 876 | >100,0% |
| Actif courant (hors trésorerie) | 463 249 | 515 892 | 11,4% |
| Passif courant | 615 788 | 970 906 | 57,7% |
| Besoin en fonds de roulement global | (152 539) | (455 014) | <-100,0% |
| FR/BFR | 18,4% | -14,9% | -181,3% |
| Trésorerie nette | 124 536 | 522 890 | >100,0% |

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2020, le fonds de roulement s'élève à 67,9 MMAD contre -28,0 MMAD à fin 2019. Cette augmentation est due à une progression du financement permanent (+181,1 MMAD vs. 2019) supérieure à celle de l'actif non courant (85,3 MMAD vs 2019).

Par ailleurs, le BFR se rétracte passant de -152,5 MMAD en 2019 à -455,0 MMAD au 30 juin 2020 compte tenu d'une croissance du passif courant de (+355,1 MMAD vs. 2019) plus importante de celle de l'actif courant (hors trésorerie) de (+52,6 MMAD vs. 2019).

Au 30 juin 2020, la trésorerie nette ressort à 523,0 MMAD en progression de 398,4 MMAD par rapport à fin 2019.

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant, présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital entre le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 95 : Coût de l'endettement entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/ 2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|-----------------|-----------------|--------------|
| Charges d'intérêts | (40 055) | (39 444) | -1,5% |
| Coût de l'endettement brut | (40 055) | (39 444) | -1,5% |
| Produits de trésorerie et équivalent de trésorerie | 5 667 | 1 820 | -67,9% |
| <i>Coût de l'endettement net</i> | <i>(34 388)</i> | <i>(37 625)</i> | <i>9,4%</i> |

Source : Aradei Capital

Au S1 - 2020, le coût de l'endettement net augmente de 9,4% pour s'établir à 37,6 MMAD contre 34,4 MMAD au S1 - 2019.

Le tableau suivant présente le taux de couverture au 30/06/2020 :

Tableau 96 : Taux de couverture de la dette au 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2020 |
|---------------------------------------|--------------|
| Remboursement de dette | 54 407 |
| Coût de l'endettement brut | 39 444 |
| EBE | 101 404 |
| Taux de couverture de la dette | 1,08x |

Source : Aradei Capital

Le taux de couverture de la dette s'établit à 1,08x au 30 juin 2020.

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

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du tableau des flux de trésorerie du groupe Aradei Capital entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020 :

Tableau 97 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie entre le 30/06/2019 et le 30/06/2020

| En KMAD | 30/06/2019 | 30/06/2020 | Var. |
|--|------------------|------------------|-------------------|
| Résultat net consolidé | 58 458 | 23 409 | -60,0% |
| Amortissements et provisions | (740) | 13 160 | >100,0% |
| Impôts sur le résultat | 30 489 | 23 419 | -23,2% |
| Charges nettes d'impôts différés | - | - | 0,0% |
| Coût de l'endettement financier net reclassé en financement | 34 388 | 37 625 | 9,4% |
| Plus ou moins-valeur sur cessions d'immobilisations | - | - | 0,0% |
| Profits et pertes de réévaluation des instruments financiers à la juste valeur | - | - | 0,0% |
| Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur | (2 932) | (3 754) | 28,0% |
| Marge brute d'autofinancement | 119 663 | 93 858 | -21,6% |
| Variation du besoin de fonds de roulement | (46 706) | (17 669) | -62,2% |
| Impôts payés | (30 324) | (9 620) | -68,3% |
| Flux net de trésorerie généré par l'activité (A) | 42 633 | 66 569 | 56,1% |
| Acquisition d'immos incorp. (net de la var. des dettes) | - | - | 0,0% |
| Acquisition d'immos corp. (net de la var. des dettes) | (1 765) | 7 | -100,4% |
| Décaissements concernant les immeubles de placement | (136 255) | (126 460) | -7,2% |
| Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles | - | - | 0,0% |
| Réduction des autres immos financières | 6 | - | -100,0% |
| Prêts et avances consentis | - | - | 0,0% |
| Intérêts encaissés | 5 667 | 1 820 | -67,9% |
| Impact des entités acquises sur la période | (300) | - | -100,0% |
| Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B) | (132 647) | (124 634) | -6,0% |
| Augmentation de capital de la société mère | - | 243 581 | 100,0% |
| Cessions (acq.) nettes d'actions propres | - | - | 0,0% |
| Dividendes versés aux minoritaires | - | 14 | 100,0% |
| Emissions d'emprunts | 3 255 | 137 249 | >100,0% |
| Remboursement d'emprunts | (39 070) | (54 407) | 39,3% |
| Variation nette des concours bancaires | - | 150 000 | 100,0% |
| Intérêts versés | (17 930) | (19 140) | 6,7% |
| Dividendes versés aux actionnaires du groupe | (124 384) | - | -100,0% |
| Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C) | (178 129) | 457 297 | >100,0% |
| Variation de la trésorerie (A+B+C) | (268 142) | 399 232 | >100,0% |

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève en S1 - 2020 à 66,6 MMAD contre 42,6 MMAD un an auparavant. Cette évolution s'explique par : (i) le repli du résultat net de 35,0 MMAD à 23,4 MMAD ainsi que : (ii) l'augmentation des amortissements et provisions de 13,9 MMAD pour s'établir à 13,2 MMAD.

Flux liés à l'investissement

En S1 - 2020, les flux liés à l'investissement s'inscrivent en baisse (-6,0%) pour s'établir à -124,6 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 126,5 MMAD.

Flux liés au financement

En S1 - 2020, les flux liés aux financements s'établissent à 457,3 MMAD contre -178,1 MMAD un an auparavant, en raison de :

- La ligne Augmentation de capital de 243,6 MMAD comporte :
 - ✓ L'augmentation de Capital au profit de REIM International pour un montant de : 242,7 MMAD ;
 - ✓ L'augmentation de Capital au profit de GEPF pour un montant de : 270,5 MMAD ;
 - ✓ En diminution, la distribution de dividendes au profit de REIM International pour un montant de : 269,6 MMAD ;
- d'émission d'emprunts de 137,2 MMAD et (iii) de la variation nette des concours bancaires de 150 MMAD (tirages sur des billets de trésorerie).

II. Analyse des comptes trimestriels⁶⁴

II.1. Fait marquants

- Sela, la nouvelle marque de lieux de commerce de proximité qui traduit la vision du shopping moderne d'Aradei Capital, a été renforcée ce trimestre par : (i) l'ouverture partielle de Sela Park Témara, le 4^{ème} Sela de la foncière, le 25 septembre 2020, un retail park d'une superficie de plus de 18.000 m² GLA avec des locomotives telles que Carrefour et Decathlon ; et (ii) la poursuite des travaux de construction de Sela Park Agadir, un retail park de plus de 20.000 m² GLA avec une ouverture partielle le 27 octobre 2020. Il s'agit du deuxième projet du programme d'investissement d'Aradei Capital dans la région du Souss Massa Draa après celui d'Inezgane.
- Une Assemblée Générale Extraordinaire a été convoquée pour le 9 novembre 2020 par le Conseil d'Administration pour se prononcer sur une augmentation de capital social réservée au public (avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires) à hauteur d'un montant maximum de 800.000.000 de dirhams, prime d'émission comprise.

II.2. Communication financière au 30 septembre 2020

Les indicateurs financiers du Groupe Aradei Capital au 3^{ème} trimestre 2020 se présentent comme suit :

Indicateurs d'activité

- La surface GLA (Surface Commerciale Utile) du portefeuille de la foncière s'élève à 343.518 m² au T3-2020 contre 326.000 m² au T2-2020.
- Le taux d'occupation de la foncière au T3-2020 est de 91%.

II.2.1. Chiffre d'affaires

- Le chiffre d'affaires consolidé⁶⁵ d'Aradei Capital au titre du 30 septembre 2020 s'établit à 193,9 MMAD contre 213,8 MMAD au troisième trimestre 2019.
- Le chiffre d'affaires social d'Aradei Capital au titre du 30 septembre 2020 s'établit à 72,2 MMAD contre 52,9 au 30 septembre 2019.

| En MMAD | T3-2019 | T3-2020 | Cumul T3-2019 | Cumul T3-2020 |
|---|---------|---------|---------------|---------------|
| Chiffre d'affaires consolidé en normes IFRS | 73,8 | 69,9 | 213,8 | 193,9 |
| Chiffre d'affaires social | 19,3 | 26,4 | 53,0 | 72,2 |

Source : Aradei Capital

II.2.2. Investissements

Dans le cadre de la mise en œuvre de son plan d'investissement, Aradei Capital a investi 49,3 MMAD au titre du troisième trimestre 2020.

| En MMAD | T3-2019 | T3-2020 | Cumul T3-2019 | Cumul T3-2020 |
|----------------|---------|---------|---------------|---------------|
| Investissement | 134,8 | 49,3 | 272,3 | 175,1 |

Source : Aradei Capital

II.2.3. Endettement

| En MMAD | 31/12/2019 | T3-2020 |
|---------------------------------|------------|---------|
| Emprunts obligataires | 557,1 | 557,1 |
| Autres emprunts et dettes | 878,2 | 1 005,1 |
| Dettes location de financement | 232,4 | 219,9 |
| Billets de trésorerie | - | 150 |
| Découverts et soldes créditeurs | 0,8 | 0 |

⁶⁴ Comptes management non audités

⁶⁵ Consolidé en normes IFRS

| | | |
|--------------|----------------|----------------|
| Total | 1 668,6 | 1 932,2 |
|--------------|----------------|----------------|

Source : Aradei Capital

II.2.4. Périmètre de consolidation

Il n'y a aucun changement dans le périmètre de consolidation.

Partie IV. ANNEXES

Statuts refondus

- Lien : <https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/10/Statuts-refondus-draft.pdf>

Document de référence relatif à l'exercice 2019

- Lien : <https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/07/Aradei-Capital-Document-de-R%C3%A9f%C3%A9rence-2019.pdf>

Rapport financier semestriel 2020

- Lien : <https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/11/RapportSemestriel2020.pdf>

Communiqués de presse

- Communication financière S1 - 2020 : <https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/09/communiqueS12020.pdf>
- Communiqué de nomination d'administrateurs : <https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/07/nominationadministrateurs.pdf>
- Communiqué d'ouverture de Sela Plaza Agadir : <https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/10/Ouverture-Sela-Park-Agaadir-.pdf>

Rapport synthétique d'évaluation des actifs

- Lien : https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/11/ARADEI_Executive-Summary_29-assets_VDEF.pdf