

# aradei

CAPITAL

**Aradei Capital S.A.**

**DOCUMENT DE RÉFÉRENCE RELATIF A L'EXERCICE 2018 ET  
AU PREMIER SEMESTRE 2019**

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

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC en date du 31/01/2020 sous la référence EN/EM/002/2020.

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

## Sommaire

<b>Sommaire</b> .....	<b>2</b>
<b>Avertissement</b> .....	<b>3</b>
<b>Abréviations et définitions</b> .....	<b>4</b>
I.    Abréviations .....	4
II.   Définitions .....	7
<b>Attestations et coordonnées</b> .....	<b>9</b>
I.    Le Président du Conseil d'Administration .....	9
II.   Les Commissaires aux Comptes .....	10
III.  Les Conseillers Financiers.....	11
IV.   Responsable de l'information financière .....	12
<b>Partie II. INFORMATIONS RELATIVE A ARADEI CAPITAL</b> .....	<b>13</b>
I.    Présentation générale d'Aradei Capital .....	14
II.   Gouvernance .....	38
III.  Activité d'Aradei Capital .....	55
IV.   Informations environnementales et sociales .....	142
V.    Stratégie d'investissement et moyens techniques.....	150
<b>Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL</b> .....	<b>156</b>
I.    Comptes annuels .....	157
II.   Comptes semestriels.....	241
III.  Comptes trimestriels .....	279
<b>Partie IV. PERSPECTIVES</b> .....	<b>281</b>
I.    Principaux évènements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital .....	282
II.   Vision stratégique d'Aradei Capital .....	282
III.  Perspectives de la Société (Base consolidée) .....	284
<b>Partie V. FAITS EXCEPTIONNELS</b> .....	<b>289</b>
I.    Faits exceptionnels .....	290
<b>Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES</b> .....	<b>291</b>
I.    Litiges et affaires contentieuses.....	292
<b>Partie VII. FACTEURS DE RISQUES</b> .....	<b>293</b>
I.    Risques généraux .....	294
II.   Risques spécifiques.....	294
<b>Partie VIII. ANNEXES</b> .....	<b>298</b>

## **Avertissement**

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

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

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

## Abréviations et définitions

### I. Abréviations

<b>AGE</b>	Assemblée Générale Extraordinaire
<b>AGM</b>	Assemblée Générale Mixte
<b>AGO</b>	Assemblée Générale Ordinaire
<b>AMMC</b>	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
<b>B2B</b>	Business to Business
<b>BDT</b>	Bons du Trésor
<b>BERD</b>	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
<b>BEST LEI</b>	Best Leisure
<b>BF</b>	Best Financière SA
<b>BFR</b>	Besoin en Fonds de Roulement
<b>BNR</b>	Bénéfice Net Réel
<b>BNS</b>	Bénéfice Net Simplifié
<b>BRE ou BRE SA</b>	Best Real Estate SA
<b>C&amp;CW</b>	Cash and Carry Wholesale Makro SA
<b>CA</b>	Chiffre d'affaires
<b>CAC</b>	Commissaire aux comptes
<b>CAPEX</b>	Capital Expenditure
<b>CCA</b>	Compte Courant d'Associé
<b>CDG</b>	Caisse de Dépôt et de Gestion
<b>CFA</b>	Chartered Financial Analyst
<b>CFC</b>	Casablanca Finance City
<b>CFCIM</b>	Chambre Française de Commerce et d'Industrie du Maroc
<b>CGI</b>	Code Général des Impôts
<b>CGU</b>	Cash Generating Unit
<b>CIN</b>	Carte d'Identité Nationale
<b>CP</b>	Capitaux Propres
<b>CV</b>	Curriculum Vitae
<b>DEA</b>	Dotations d'Exploitation aux Amortissements
<b>DEP</b>	Dotations d'Exploitation aux Provisions
<b>DESS</b>	Diplôme d'Etudes Supérieures Spécialisées
<b>DMLT</b>	Dette à Moyen Long Terme
<b>DOC</b>	Droit des Obligations et Contrats
<b>EBE</b>	Excédent Brut d'Exploitation
<b>EP</b>	Exigences de performance
<b>ERP</b>	Entreprise Resource Planning
<b>ETIC</b>	Etat des Informations Complémentaires
<b>FCE JAD</b>	First Commercial Estate El Jadida SARL
<b>FCE SAF</b>	First Commercial Estate Safi SARL
<b>FCEC</b>	First Commercial Estate Company
<b>FCP</b>	Fonds Commun de Placement
<b>FFO</b>	Funds From Operations
<b>FMI</b>	Fonds Monétaire International
<b>FP</b>	Fonds Propres
<b>FPCT</b>	Fonds de Placements Collectifs en Titrisation

<b>FPI</b>	Fonds de Placement Immobilier
<b>FR</b>	Fonds de Roulement
<b>GAAP</b>	Generally Accepted Accounting Principles
<b>GLA</b>	Gross Leasing Area
<b>GMS</b>	Grandes et Moyennes Surfaces
<b>Golf</b>	La Générale Foncière du Golf SARL
<b>Golf II</b>	La Générale Foncière du Golf II SA
<b>Golf III</b>	La Générale Foncière du Golf III SARL
<b>GP</b>	General Partner fait référence à Real Estate Investment Management International
<b>HCP</b>	Haut-Commissariat au Plan
<b>HLV</b>	Hypermarché LV SAS
<b>IASB</b>	International Accounting Standard Board
<b>IEIF</b>	Institut de l'Épargne Immobilière & Foncière
<b>IFRS</b>	Normes Internationales d'Information Financière
<b>IPAI</b>	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
<b>IPC</b>	Indice des Prix à la Consommation
<b>IR</b>	Impôt sur le Revenu
<b>IS</b>	Impôt sur les Sociétés
<b>KMAD</b>	Milliers de Dirhams Marocains
<b>KPI</b>	Key Performance Indicators
<b>KR</b>	Kasba Resort
<b>LBV ou LBV SA</b>	Label'Vie SA
<b>LMG</b>	Loyer Minimum Garanti
<b>LTV</b>	Loan-to-Value
<b>M€</b>	Millions d'Euros
<b>m<sup>2</sup></b>	Mètre carré
<b>MAD</b>	Dirham Marocain
<b>MCCM</b>	Metro Cash & Carry Morocco SA
<b>MENA</b>	Moyen Orient Afrique du Nord
<b>MLV</b>	Maxi LV SA
<b>MMAD</b>	Millions de Dirhams Marocains
<b>Mrds</b>	Milliards
<b>NA</b>	Non Applicable
<b>NC</b>	Non Communiqué
<b>NS</b>	Non Significatif
<b>NOI</b>	Net Operating Income
<b>OPCI</b>	Organismes de Placement Collectif Immobilier
<b>OPCR</b>	Organismes de Placements en Capital-Risque
<b>OPCVM</b>	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
<b>Pbs</b>	Points de base
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>PNB</b>	Produit Net Bancaire
<b>RDB</b>	Revenu Disponible Brut
<b>REIT</b>	Real Estate Investments Trust
<b>REX</b>	Résultat d'Exploitation
<b>RICS</b>	Royal Institution of Chartered Surveyors
<b>RN</b>	Résultat Net
<b>RNPG</b>	Résultat Net Part du Groupe
<b>ROA</b>	Return on Assets

<b>ROCE</b>	Return On Capital Employed
<b>ROE</b>	Return on Equity
<b>SA</b>	Société Anonyme
<b>SaaS</b>	Software as a Service
<b>SACO</b>	Substances appauvrissant la couche d'ozone
<b>SARL</b>	Société à Responsabilité Limitée
<b>SAS</b>	Société par Actions Simplifiée
<b>SCC Founty</b>	Société des Centres Commerciaux de Founty SARL
<b>SCCCB</b>	Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura SARL
<b>SCCD</b>	Société des Centres Commerciaux du Détroit
<b>SCCF</b>	Société des Centres Commerciaux de Fès SARL
<b>SCCM</b>	Société des Centres Commerciaux de Meknès SARL
<b>SCCRC</b>	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre SARL
<b>SCCS</b>	Société des Centres Commerciaux de Sud SA
<b>SICAV</b>	Société d'Investissement à Capital Variable
<b>SIIC</b>	Société d'Investissement Immobilier Cotée
<b>SLV</b>	Services LV SA
<b>SMF</b>	Société Marocaine de Facilities SARL
<b>SPI</b>	Société de Placement Immobilier
<b>SPI HSC</b>	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center SA
<b>TCAM</b>	Taux de Croissance Annuel Moyen
<b>TSC</b>	Taxe de Services Communaux
<b>TVA</b>	Taxe sur la Valeur Ajoutée
<b>TVP</b>	Titres et Valeurs de Placement
<b>UE</b>	Union Européenne
<b>USD</b>	Dollar Américain
<b>Var.</b>	Variation
<b>VLV ou VLV SA</b>	Vecteur LV SA
<b>VNA</b>	Valeur Nette Actuelle

*Source : Aradei Capital*

## II. Définitions

<b>Aradei Capital</b>	Désigne le groupe Aradei Capital (anciennement dénommée VLV).
<b>Aradei Capital SA</b>	Désigne la société Aradei Capital, société anonyme au capital social de 811 273 800 MAD.
<b>Emetteur</b>	Désigne Aradei Capital SA
<b>Funds From Operations</b>	Correspond est le Résultat Net retraité des éléments relatifs aux plus ou moins-values latentes sur Actifs de Placement (ii) résultat exceptionnel et (iii) opérations de dotations et de reprises
<b>Gross Leasable Area</b>	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.
<b>Loan-to-Value</b>	Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante : Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash)
<b>Net Cash</b>	Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels.
<b>Net Operating Income</b>	Mesure la capacité de la société à générer des flux de trésorerie positifs provenant de l'exploitation. La formule est calculée comme suit : Revenus locatifs + Revenus temporaires + Droits d'entrée + Revenus de Best Leisure – Charges opérationnelles (autres achats et charges externes, charges de personnel, impôts taxes et versements assimilés et autres produits et charges opérationnels)
<b>Société</b>	Désigne Aradei Capital SA
<b>Surface groupe</b>	Désigne la surface louée à une société sœur ou à la maison mère
<b>Taux d'occupation</b>	La surface louée rapportée à la surface totale
<b>Taux d'occupation intragroupe</b>	La surface Groupe rapportée à la surface totale
<b>Tenants</b>	Désigne les différents locataires des centres commerciaux du groupe
<b>Total Dettes Financières Consolidées</b>	Désigne sur une base consolidée les crédits bancaires et/ou facilités utilisés par le groupe ARADEI Capital (y compris les financements en crédit-bail – mobiliers ou immobiliers et toutes autres dettes à court, moyen ou long terme, contractés envers des établissements de crédit, l'affacturage, les cessions (hors cessions de créances à titre de garantie) ou l'escompte de créances (sauf si l'escompte est sans recours), l'encours au titre de tout emprunt obligataire. Le Total Dettes Financières Consolidées est la somme des dettes financières part courante et des dettes financières par non courante lues au niveau des notes des rapports IFRS.
<b>Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe</b>	Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe telle qu'établie par un expert immobilier RICS de renom.

Source : Aradei Capital



## Attestations et coordonnées

### I. Le Président du Conseil d'Administration

---

#### I.1. Représentant

---

Dénomination ou raison sociale	Aradei Capital
Représentant légal	M. Nawfal BENDEFA
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	Route secondaire, 1029 Municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	<a href="mailto:n.bendefa@reim-partners.com">n.bendefa@reim-partners.com</a>

---

#### I.2. Attestation

---

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

Casablanca, le 27 Janvier 2020

**Nawfal BENDEFA**

Aradei Capital S.A

Président Directeur Général

## II. Les Commissaires aux Comptes

### II.1. Représentant

Dénomination et raison sociale	KPMG	Fidaroc Grant Thornton
Représentant légal	M. Fouad LAHGAZI	M. Faïçal MEKOUAR
Les CAC ayant audité les comptes d'Aradei Capital	M. Redouane M. RHALIB	M. Faïçal MEKOUAR
Fonction	Président Directeur Général	Président
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	<a href="mailto:flahgazi@kpmg.com">flahgazi@kpmg.com</a>	<a href="mailto:faical.mekouar@ma.gt.com">faical.mekouar@ma.gt.com</a>
Date du 1 <sup>er</sup> 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 pour les exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ainsi que la situation intermédiaire à fin juin 2019

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

- Les états de synthèse annuels sociaux tels qu'audités par nos soins au titre de l'exercice clos au 31/12/18 et par les soins du co-commissaire aux comptes KPMG au titre des exercices clos au 31/12/17 et au 31/12/16 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par nos soins au titre de l'exercice clos au 31/12/18 et par les soins du co-commissaire aux comptes KPMG au titre des exercices clos au 31/12/17 et au 31/12/16 ;
- La situation intermédiaire relative aux comptes sociaux ayant fait l'objet d'une revue limitée par nos soins au titre du premier semestre 2019 ;
- La situation intermédiaire relative aux comptes consolidés en normes IFRS ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre du premier semestre 2019.

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

Casablanca, le 29 Janvier 2020

**Redouane M. RHALIB**  
KPMG  
Associé

**Faïçal MEKOUAR**  
Fidaroc Grant Thornton  
Associé

### III. Les Conseillers Financiers

#### III.1. Représentants

<b>Dénomination ou raison sociale</b>	Valoris Corporate Finance	Capital Trust Finance
<b>Représentant légal</b>	M. Montassir BENBEKHALED	M. Mohammed Réda BENANNI
<b>Fonction</b>	Directeur	Directeur Général
<b>Adresse</b>	355 Route d'El Jadida, Casablanca	50, Boulevard Rachidi, Casablanca
<b>Numéro de téléphone</b>	+212 5 22 23 97 60	+212 5 22 46 63 50
<b>Numéro de fax</b>	+212 5 22 99 69 47	+212 5 22 49 13 07
<b>Adresse électronique</b>	<a href="mailto:m.benbekhaled@capitalgestiongroup.com">m.benbekhaled@capitalgestiongroup.com</a>	<a href="mailto:r.bennani@capitaltrust.ma">r.bennani@capitaltrust.ma</a>

#### III.2. Attestation

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

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la société Aradei Capital S.A, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Liasses comptables sociales et consolidées d'Aradei Capital S.A pour les exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires et des Assemblées Générales Mixtes relatifs aux exercices 2016, 2017, 2018 et 2019, ainsi qu'à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Rapports généraux des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux, rapports d'audit des comptes consolidés et rapports spéciaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Les situations intermédiaires des comptes semestriels consolidés et sociaux d'Aradei Capital S.A au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 ;
- Les attestations d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés et sociaux d'Aradei Capital S.A au 30 juin 2019 ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société.

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

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

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

Casablanca, le 27 Janvier 2020

**Montassir BENBEKHALED**  
 Valoris Corporate Finance  
 Directeur

**Réda BENNANI**  
 Capital Trust Finance  
 Directeur Général

## IV. Responsable de l'information financière

---

### IV.1. Représentant

---

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

<b>Prénom et nom</b>	M. Abdeljalil LAHCINI
<b>Fonction</b>	Administrateur (filiales Aradei Capital)
<b>Adresse</b>	Route secondaire, 1029 Municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca
<b>Numéro de téléphone</b>	+ 212 5 22 58 56 50
<b>Adresse électronique</b>	<a href="mailto:a.lahcini@reim-partners.com">a.lahcini@reim-partners.com</a>

## **Partie II. INFORMATIONS RELATIVE A ARADEI CAPITAL**

## I. Présentation générale d'Aradei Capital

### I.1. Renseignement à caractère général

<b>Dénomination sociale</b>	Aradei Capital S.A.
<b>Siège Social</b>	Route secondaire 1029, Municipalité de Sidi Maârouf – 20180 - Casablanca
<b>Téléphone</b>	05 22 63 98 98
<b>Fax</b>	05 22 33 53 58
<b>Site Web</b>	<a href="http://www.aradeicapital.com">www.aradeicapital.com</a>
<b>Forme juridique</b>	Société Anonyme à Conseil d'Administration
<b>Date de constitution</b>	07/02/1990
<b>Durée de vie</b>	99 ans
<b>Numéro d'inscription au registre de commerce</b>	57 265 Casablanca
<b>Exercice social</b>	Du 1er janvier au 31 décembre
<b>Objet social</b>	<p>Selon l'article 3 des statuts d'Aradei Capital SA, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ;</li> <li>• La détention des meubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ;</li> <li>• La réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ;</li> <li>• L'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ;</li> <li>• La réalisation de toutes sortes d'opérations commerciales ;</li> <li>• La prise de participation directe ou indirecte dans toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution, ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, par voie d'achat de titres, de droits sociaux ;</li> <li>• L'achat, la vente et l'échange de toutes valeurs mobilières et de toutes parts d'intérêts ;</li> <li>• La prise, l'acquisition, l'exploitation, la vente ou l'octroi de toute licence, brevet et marque de fabrique entrant dans l'objet de la société ;</li> <li>• Et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement aux objets précités ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement.</li> </ul>
<b>Capital social au 31/12/2019</b>	<p>811 273 800 MAD, divisé en 8.112.738 actions d'un nominal de 100 dirhams, représenté par deux (2) catégories d'actions :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Actions A : 8.080.457 actions ayant droit de vote ;</li> <li>• Actions B : 32.281 actions ayant droit de vote.</li> </ul>
<b>Documents juridiques</b>	Les documents juridiques de la société et notamment les statuts, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de la Société.

	<p>De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par les lois n°81-99, 23-01, 20-05, 78-12 et 20-19. De par son activité, Aradei Capital est régie par le droit marocain et notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loi 39-08 formant code des droits réels telle qu'amendée par la loi 69-16 ;</li> <li>• Loi 49-16 relative aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal ;</li> <li>• Loi 07-03 relative à la révision du montant du loyer des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal promulguée par le Dahir n° 1-07-134 du 19 kaada 1428 (30 novembre 2007) ;</li> <li>• Loi n° 67-12 organisant les rapports contractuels entre les bailleurs et les locataires des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel promulguée par le Dahir n° 1- 13-111 du 15 moharram 1435 (19 novembre 2013) ;</li> <li>• Loi n°106-12 modifiant et complétant la loi n°18-00 relative au Statut de la Copropriété des Immeubles Bâties ;</li> <li>• Titres 10 et 11 du Dahir 12 septembre 1913 tel que modifié et complété portant Code des obligations et des contrats ;</li> <li>• Dahir n°1-99-211 du 25 août 1999 promulgation de la loi n° 64-99 relative au recouvrement des loyers.</li> </ul>
<p><b>Liste des textes législatifs applicables</b></p>	<p>De par son appel public à l'épargne et en tant que émetteur de billets de trésorerie, Aradei Capital est soumise aux dispositions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le Dahir portant loi 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;</li> <li>• Le Dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains Titres de Créances Négociables et l'arrêté du ministre des finances et des investissements extérieurs n° 2560-95 du 9 Octobre 1995 relatif à certains titres de créances négociables tel que modifié et complété ;</li> <li>• Le dahir portant loi 43-12 relative à l'AMMC ;</li> <li>• Le règlement général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 2169/16 du 14 juillet 2016 ;</li> <li>• La circulaire de l'AMMC n°03/19 du 20 février 2019 relative aux opérations et informations financières ;</li> <li>• Le Dahir portant loi n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié par la loi n°43-02) · Le règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001, et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005.</li> </ul>
<p><b>Régime fiscal</b></p>	<p>La société Aradei Capital SA est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux du barème progressif. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%.</p>
<p><b>Tribunal compétent en cas de litige</b></p>	<p>Tribunal de Commerce de Casablanca</p>

Source : Aradei Capital

## I.2. Capital social

### I.2.1. Composition du capital

Au 31 décembre 2019, Aradei Capital est doté d'un capital social de 811 273 800 MAD composé de 8 112 738 actions<sup>1</sup> d'une valeur nominale de 100 MAD entièrement libéré.

<sup>1</sup> Dont 8 080 457 actions de catégorie A ayant droit de vote et 32 281 actions de catégorie B ayant droit de vote

## I.2.2. Historique du capital

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

Tableau 1 : Évolution du capital social d'Aradei Capital

Date	Nature de l'opération	Capital social avant opération	Nombre d'actions émises	Prix par action (MAD) <sup>2</sup>	Prime d'émission (MAD)	Montant de l'augmentation de capital en nominal (MAD)	Capital social après opération (MAD)	Valeur Nominale (MAD)
01/01/2010	Acquisition d'Aradei Capital (Ex-Metro) par Label'Vie	466 000 000	0	NA	NA	0	466 000 000	100
25/01/2016	Augmentation du capital par apport en numéraire relative à l'entrée de la BERD au capital d'Aradei Capital SA et attribution d'une action de représentation à REIM International Ltd	466 000 000	1 723 562 <sup>3</sup>	278,82	308 199 079	172 356 200	638 356 200	100
30/12/2016	Augmentation de capital par voie de fusion absorption de la société Best Real Estate SA	638 356 200	1 306 266 <sup>4</sup>	314,85	280 654 400	130 626 600	768 982 800	100
24/03/2017	Augmentation de capital par conversion des CCA <sup>5</sup> et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires <sup>6</sup>	768 982 800	390 630	396,14	115 679 296	39 063 000	808 045 800	100
24/03/2017	Augmentation de capital par apport en numéraire de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited (REIM International Ltd)	808 045 800	32 280 <sup>7</sup>	278,81	5 772 000	3 228 000	811 273 800	100

Source : Aradei Capital

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

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

<sup>2</sup> Chiffres arrondis

<sup>3</sup> 1 723 561 actions de catégorie A pour la BERD et 1 actions de catégorie B pour REIM International Ltd

<sup>4</sup> Actions de catégorie A

<sup>5</sup> Comptes Courants d'Associés

<sup>6</sup> Les actionnaires concernés sont : Best Financière SA (attribution de 191 965 nouvelles actions de catégorie A), First Commercial Estate Company SARL (attribution de 194 428 nouvelles actions de catégorie A), et Kasba Resort SARL (attribution de 4 237 nouvelles actions de catégorie A)

<sup>7</sup> Actions de catégorie B

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

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

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

- **Actifs apportés**

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

- **Passifs apportés**

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

- **Actif net apporté :**

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

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

- Best Financière SA : 191 965 actions de catégorie A ;
- First Commercial Estate Company sarl : 194 428 actions de catégorie A ;

- Kasba Resorts SARL : 4 237 actions de catégorie A.

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

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

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

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

### I.2.3. Évolution de l'actionnariat

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

Tableau 2 : Évolution de la structure de l'actionnariat d'Aradei Capital sur la période (2014-2018)

Actionnaires	2014		2015		2016		2017		2018	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 660 000	100,00%	4 659 992	100,00%	4 659 988	60,60%	4 659 988	57,44%	4 659 988	57,44%
BERD					1 723 561	22,41%	1 723 561	21,25%	1 723 561	21,25%
Best Financière SA					653 359	8,50%	845 324	10,42%	845 324	10,42%
FCEC <sup>8</sup>					582 505	7,58%	776 933	9,58%	776 931	9,58%
Kasba Resort					70 387	0,92%	74 624	0,92%	74 624	0,92%
REIM <sup>9</sup>					1	ns	32 281	0,40%	32 281	0,40%
M. Zouhaïr Bennani			2	ns	12	ns	12	ns	12	ns
M. Rachid Hadni			2	ns	7	ns	7	ns	7	ns
M. Nawfal Bendefa					2	ns	2	ns	2	ns
M. Riad Laïssaoui			2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Adil Bennani			2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi ALJ									2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani					2	ns	2	ns	2	ns
<b>Total</b>	<b>4 660 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>4 660 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>7 689 828</b>	<b>100,00%</b>	<b>8 112 738</b>	<b>100,00%</b>	<b>8 112 738</b>	<b>100,00%</b>

Source : Aradei Capital

Au 31/12/2018, le capital social d'Aradei Capital est 811 273 800 MAD, divisé en 8.112.738 actions d'un nominal de 100 dirhams, représenté par deux (2) catégories d'actions :

- Actions A : 8.080.457 actions ordinaires ayant droit de vote. Les actionnaires détenant les actions de catégorie A sont : Label' Vie, la BERD, Best Financière SA, FCEC et Kasba Resort ;

<sup>8</sup> First Commercial Real Estate Company

<sup>9</sup> Real Estate Investment Management International Limited (REIM International) est une société anonyme basée à Dubai aux Emirats Arabes Unis au capital de 100 000 AED

- Actions B : 32.281 actions de préférence donnant le droit à un dividende prioritaire et ayant droit de vote. Le seul actionnaire détenant les actions cette catégorie est REIM International.

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

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

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

En décembre 2016, Aradei Capital absorbe et fusionne avec Best Real Estate (Petra). Cette opération vise à installer un acteur de référence leader de l'immobilier commercial locatif au Maroc. Best Real Estate était une foncière immobilière spécialisée dans le développement et la gestion de galeries et centres commerciaux au Maroc. Avant l'opération de fusion absorption Best Real Estate totalisait 7 actifs, 380 baux commerciaux et 115 000 m<sup>2</sup> de surface commerciale réalisant près de 140 MMAD de revenus locatifs.

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

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

## I.2.4. Actionnariat actuel

Tableau 3 : Actionnariat d'Aradei Capital au 31/12/2019

Actionnaires	31/12/2019		
	Nombre d'actions	Droits de vote	% du capital et droits de votes
Label'Vie SA	4 659 988	4 659 988	57,44%
BERD	1 723 561	1 723 561	21,25%
Best Financière SA	845 324	845 324	10,42%
FCEC	776 931	776 931	9,58%
Kasba Resort	74 624	74 624	0,92%
REIM	32 281	32 281	0,40%
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
<b>Total</b>	<b>8 112 738</b>	<b>8 112 738</b>	<b>100,00%</b>

Source : Aradei Capital

## Informations relatives à Label'Vie SA

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

Informations financières consolidées relatives au groupe Label Vie

En KMAD	2018	S1 2019
Chiffre d'affaires consolidé	9 033,0	4 683,3
Résultat net	288,4	168,7
Résultat net part du groupe	285,2	167,5
Capitaux Propres	1 831,7	1 847,6

Source : Label' Vie

### Informations relatives à la BERD

La Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement est une institution financière supranationale fondée en 1991 et détenue par 65 pays ainsi que par l'Union Européenne et la Banque Européenne d'Investissement. Sa mission est de promouvoir la transition vers l'économie de marché de plus de 30 pays de l'Europe centrale et orientale à l'Asie centrale et à la partie méridionale et orientale du bassin méditerranéen.

Actionnariat	% de participation	Activité	Chiffre d'affaires 2018 (Total Revenues)	Bénéfice net de l'exercice 2018 provenant des activités poursuivies	Capital social à fin 2018
Pays européens membres de l'EU	53,9%	Institution financière supranationale	759 MEUR	340 MEUR	16 283 MEUR
Amérique du Nord	13,6%				
Pays européens non membres de l'EU	12,2%				
Pays asiatiques	10,9%				
Australie et Nouvelle Zélande	3,3%				
Banque Européenne d'Investissement	3,0%				
Union Européenne	3,0%				
Pays africains	0,1%				

Source : BERD

### Informations relatives à Best Financière SA

Best Financière est une holding de participation organisée autour de 2 pôles d'activité (le pôle Distribution à travers la société Retail Holding et le pôle équipement médical à travers la société Best Health), réalisant un Résultat Net de 35,5 MMAD en 2018. Son actionnariat est composé de : AZ Développement (55,3%), YADOGHI Capital (29,5%), Zouhair BENNANI (7,12%), Rachid HADNI (3,8%), Adil BENNANI (1,42%), Younes BENNANI (1,42%), Latifa BENNANI (0,71%) et Mouna BENNANI (0,71%).

Actionnariat	% de participation	Activité	Chiffre d'affaires consolidé 2018	Résultat net consolidé 2018	Capital social à fin 2018	Capitaux propres à fin 2018
AZ Développement	55,3%	Holding de Participation	30,6 MMAD	35,5 MMAD	26,4 MMAD	144,7 MMAD
YADOGHI Capital	29,5%					

Source : Aradei Capital

### Informations relatives à First Commercial Estate Company

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

Actionnariat	% de participation	Activité	Chiffre d'affaires 2018 <sup>10</sup>	Résultat net consolidé 2018	Capital social à fin 2018
SANAM AGRO	50%	Promoteur immobilier	-	0,3 MMAD	1 MMAD
Actif IMMO	50%				

Source : Aradei Capital

#### I.2.5. Capital potentiel

Aradei Capital n'a conclu, jusqu'à la date d'enregistrement de ce document de référence, aucune opération susceptible d'avoir un impact futur sur le capital social. Par ailleurs, aucune modification future du capital social n'a été, jusqu'à la date d'enregistrement de ce document de référence, décidée par l'un des organes de gouvernance de la Société.

<sup>10</sup> Pas de CA réalisé par FCEC en 2018. Principalement des produits financiers et produits exceptionnels pour un résultat annuel en 2018 de 347 KMAD.

### I.2.6. Pacte d'actionnaires

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

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

En date du 09 novembre 2016, le pacte d'actionnaires a connu un deuxième amendement compte tenu des modifications de certaines résolutions.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- à des engagements de la société en faveur de la BERD tels que le respect de certains standards en matière de politique sociale et environnementale, de procédures internes, de comptabilité (production d'une comptabilité aux normes IFRS), etc.

### I.2.7. Négociabilité des titres de capital

---

#### Restrictions à la négociabilité des titres de capital découlant des statuts

---

L'article 11 des statuts de la Société ne prévoit aucune restriction en matière de négociabilité des titres de capital de cette dernière.

#### Restrictions à la négociabilité des titres de capital découlant du pacte d'actionnaires

---

Le pacte d'actionnaires prévoit une clause d'inaliénabilité des actions détenues par la Banque Européenne de Reconstruction et de Développement et Label'Vie SA dont l'application demeure subordonnée au respect de certaines conditions.

### I.2.8. Politique de distribution des dividendes

---

#### Dispositions statutaires

---

Selon l'article 33 des statuts de la Société concernant l'affectation et la répartition des bénéfices, il est prévu que :

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

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

Le solde, augmenté, le cas échéant, du report bénéficiaire des exercices précédents et diminué des réserves imposées, soit par loi, soit par les statuts, ou des réserves facultatives, constitue le bénéfice distribuable. L'assemblée générale décide souverainement de l'affectation du bénéfice. A ce titre, elle peut, en totalité ou partiellement, l'affecter à la dotation de toutes réserves générale ou spéciales, le reporter à nouveau et déterminer la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes.

Chaque action donne droit à une quote-part de l'intégralité du résultat distribuable de la société au cours de l'exercice précédent, les remboursements en capital ainsi que les montants de tout désinvestissement des participations cédées ou liquidées par la société y compris la plus-value y afférente (les « Distributions ») selon ce qui est prévu aux présents statuts, et/ou par toute décision de l'assemblée générale des actionnaires précisant les règles et principes des Distributions prises conformément aux dispositions légales et aux présents statuts, étant précisé que (i) tout accord d'actionnaires et/ou (ii) toute décision de l'assemblée générale des actionnaires prise conformément aux dispositions légales et aux présents statuts, relatifs aux règles et principes des Distributions, prévaudront sur les stipulations des présents statuts. ».

Par ailleurs, l'article 34 des statuts de la Société concernant la mise en paiement des dividendes prévoit que « L'assemblée générale, ou à défaut, le conseil d'administration, fixe les modalités de mise en paiement des dividendes. La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par ordonnance du président du tribunal. Les dividendes non réclamés dans les cinq ans à compter de leur mise en paiement sont prescrits au profit de la société. En cas de cession d'action, l'acquéreur a droit aux dividendes non encore mis en paiement, sauf convention contraire des parties, notifiée à la société ».

#### Dispositions du pacte d'actionnaires

---

Il existe 32.281 actions de préférence donnant à leur titulaire le droit à un dividende prioritaire et bénéficiant d'un droit de vote ordinaire. Le seul actionnaire détenant cette catégorie d'actions est REIM International.

Selon le pacte d'actionnaires :

« Le compte de réserve spécial a été créé conformément à l'accord des actionnaires. Ce compte est exclusivement destiné à couvrir les droits à dividendes distribuables aux détenteurs d'actions B. Ces actions sont destinées à être converties en actions de catégorie A conformément aux termes et conditions dudit accord. »

## Historique de distribution de dividendes

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société Aradei Capital SA sur la période 2015-2018 :

En KMAD (Base consolidée)	2016	2017	2018
Funds From Operation <sup>11</sup>	84 221	139 303	142 842
Résultat net de N	11 261	102 166	64 689
Dividendes de N distribués en N+1	113 561	118 407	124 383
Nombre d'actions (unités)	8 112 738 <sup>12</sup>	8 112 738	8 112 738
Dividende par action (en MAD/action)	14,0 <sup>13</sup>	14,6	15,3
Taux de distribution (en % du RN)	1 008%	116%	192%
Taux de distribution (en % du FFO)	135%	85%	87%

Source : Aradei Capital

## Politique de distributions de dividende éventuelle

Aradei Capital adopte une politique de distribution stable qui s'inspire des pratiques des OPCIs à l'international. En effet, la Société prévoit un taux de distribution minimum de 85% (en % du FFO) sur la période prévisionnelle (2019-2021).

## I.3. Endettement

### I.3.1. Dette privée (marché)

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

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

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

Emetteur	Tranche	Date d'émission	Prime de risque à l'émission	Valeur à l'émission	Encours au 31/12/2019	Échéance	Modalités de remboursement	Taux d'intérêt à la veille de l'opération.
BRE (absorbée par Aradei Capital en 2016)		01/07/2014	223 pbs	150 000 000	-	24/07/2019	In Fine	Fixe 6%
Aradei Capital	Tranche A	08/11/2018	180 pbs	300 000 000	300 000 000	08/11/2023	In Fine	Fixe 4,64%
Aradei Capital	Tranche C	08/11/2018	160 pbs	129 000 000	110 571 429	08/11/2025	Amortissement constant	Fixe 4,46%
Aradei Capital	Tranche E	08/11/2018	160 pbs	171 000 000	146 571 429	08/11/2025	Amortissement constant	3,92% Taux révisable annuellement
<b>Total emprunts obligataires</b>				<b>750 000 000</b>	<b>557 142 858</b>			

Source : Aradei Capital

<sup>11</sup> Funds From Operations correspond au Résultat Net base consolidée retraité des éléments relatifs aux plus ou moins-values latentes sur Actifs de Placement (ii) résultat exceptionnel et (iii) opérations de dotations et de reprises.

<sup>12</sup> Au 31/12/2016 le nombre d'actions était de 7.689.828 actions. Suite à l'opération d'augmentation de capital effectuée en 2017, le nombre d'actions a été porté à 8.112.738 actions. Ces actions donnent le droit à tout dividende prélevé sur le résultat distribuable de la Société de quelque exercice social que ce soit dont la décision de distribution ou la mise en paiement interviendrait postérieurement à l'AG décidant l'augmentation de capital.

<sup>13</sup> Soit un dividende par action théorique à fin 2016 avant augmentation de capital de 14,77 MAD/action.

## Caractéristiques particulières de l'émission obligataire 2018

### Engagements Financiers d'Aradei Capital

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

- Le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test <sup>14</sup>;
- Le ratio « valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » demeure supérieur à 130% (1.3x).

En cas de non-respect des Engagements Financiers cités ci-dessus, une Période de Remédiation<sup>15</sup> de 90 jours à compter de la Date de Test est accordée à la société afin de corriger les écarts éventuels quant aux ratios définissant les covenants.

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

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

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

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

En KMAD	31/12/2018	30/06/2019
Total dettes financières consolidées	1 659 786	1 753 107
Net Cash <sup>16</sup>	580 700	303 078
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	4 299 475	4 486 975
<b>Ratio Loan-to-Value</b>	<b>34%</b>	<b>37%</b>

Source : Aradei Capital

<sup>14</sup> Désigne la date à laquelle la Société procède au calcul annuel et semestriel des covenants. Cette date interviendra le deuxième jour ouvré après la date d'arrêt des comptes annuels et semestriels. Il est bien entendu que la Date de Test interviendra au plus tard 7 jours ouvrés avant la publication des résultats annuels et semestriels de la société dans un journal d'annonces légales.

<sup>15</sup> Période de 90 jours démarrant à compter de la Date de Test accordée à la Société afin de corriger les écarts éventuels en cas de non-respect des Engagements Financiers.

<sup>16</sup> Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

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

En KMAD	31/12/2018	30/06/2019
Valeur des Actifs Libres	1 962 675	1 514 575
Encours de l'Émission Obligataire	600 000	600 000
<b>Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours de l'EO)</b>	<b>327%</b>	<b>252%</b>

Source : Aradei Capital

#### Mécanisme de garantie

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

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

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

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

#### Engagement de communication

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

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

### I.3.2. Dette bancaire

#### Crédits bancaires à moyen et long terme

Les tableaux ci-dessous, présentent les caractéristiques de l'intégralité des contrats de crédit bancaire à moyen et long terme du groupe Aradei Capital à fin 2018 :

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)	02/02/2015
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 débloqué	33 000
Durée	10 ans dont (1) an de différé
Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)	19 250
Dont à moins d'un an (en KMAD)	3 667
Dont à plus d'un an (en KMAD)	15 583
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

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	18 857	11 643
Durée	10 ans et 6 mois	8 ans et 9 mois
Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)	12 991	9 314
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 856	1 331
Dont à plus d'un an (en KMAD)	11 135	7 984
Date d'échéance	10/06/2026	10/06/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement	

<b>Sûretés / Hypothèques</b>	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 <sup>2</sup> et les constructions à venir (Carrefour Panoramique)
<b>Principaux covenants financiers</b>	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

<b>N°</b>	Contrat de crédit 3
<b>Emprunteur</b>	Aradei Capital SA
<b>Prêteur</b>	BP
<b>Date conclusion contrat</b>	20/06/2013
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	01/04/2015
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	56 000
<b>Objet de l'emprunt</b>	Site Marrakech Targa
<b>Allocation</b>	Financement de l'acquisition d'un terrain, la construction et l'aménagement d'un Retail Park à Marrakech
<b>Montant débloqué</b>	56 000
<b>Durée</b>	10 ans dont (1) an de différé
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	35 092
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	6 509
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	28 582
<b>Date d'échéance</b>	01/01/2024
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de premier rang sur le titre foncier n° 9066/M à hauteur 56 MMAD (Carrefour Targa)
<b>Principaux covenants financiers</b>	Néant

Source : Aradei Capital

<b>N°</b>	Contrat de crédit 4
<b>Emprunteur</b>	Aradei Capital SA
<b>Prêteur</b>	BP
<b>Date conclusion contrat</b>	22/12/2017
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	29/12/2017
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	35 140
<b>Objet de l'emprunt</b>	Site Marrakech Targa Extension
<b>Allocation</b>	Refinancement partiel de l'acquisition d'un terrain et le financement partiel des constructions d'un retail park à Marrakech
<b>Montant débloqué</b>	19 038
<b>Durée</b>	7 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	19 038
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	2 962
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	16 077
<b>Date d'échéance</b>	30/12/2024
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de 1er rang hauteur de 35,1 MMAD sur le titre foncier n° 2575/M (Carrefour Targa)

<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Situation nette comptable &gt; 25%</li> <li>• Fonds de roulement positif pendant toute la durée du crédit</li> <li>• Ratio de structure financière &lt;= 65%</li> <li>• Taux d'occupation du Retail Park concerné &gt; 80% à partir de l'exercice 2020</li> </ul>
--	--

<b>N°</b>	Contrat de crédit 5
<b>Emprunteur</b>	Aradei Capital SA
<b>Prêteur</b>	BMCI
<b>Date conclusion contrat</b>	02/10/2018
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	02/11/2018
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	128 026
<b>Objet de l'emprunt</b>	Site Temara
<b>Allocation</b>	Financement partiel du programme d'investissement ayant pour objet le développement d'un Retail Park à Temara
<b>Montant débloqué</b>	62 802
<b>Durée</b>	7 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	62 802
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	0
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	62 802
<b>Date d'échéance</b>	02/11/2025
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 128 MMAD sur le titre foncier n° 84919/03 (Terrain de Temara)
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le ratio de Gearing &lt; 1.5</li> <li>• Le ratio de couverture du service de la dette &gt; 1.1</li> <li>• Le Loan-to-Value projet inférieur ou égal à 60%</li> <li>• Fonds de Roulement positif</li> <li>• Situation Nette &gt; 1/4 du Capital de l'Emprunteur</li> </ul>

*Source : Aradei Capital*

<b>N°</b>	Contrat de crédit 6
<b>Emprunteur</b>	Aradei Capital SA
<b>Prêteur</b>	CIH
<b>Date conclusion contrat</b>	02/11/2018
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	21/12/2018
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	75 000
<b>Objet de l'emprunt</b>	Site Oujda
<b>Allocation</b>	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Oujda
<b>Montant débloqué</b>	75 000
<b>Durée</b>	7 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	71 779
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	6 666
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	65 113
<b>Date d'échéance</b>	21/12/2025
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement

<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 75 MMAD (Atacadao Oujda) - Titre foncier n°133.002/02 • Délégation des loyers
<b>Principaux covenants financiers</b>	• 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

<b>N°</b>	Contrat de crédit 7
<b>Emprunteur</b>	Aradei Capital SA
<b>Prêteur</b>	CFG
<b>Date conclusion contrat</b>	20/12/2018
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	21/12/2018
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	56 700
<b>Objet de l'emprunt</b>	Site Inzegane
<b>Allocation</b>	Le financement du projet de développement d'un centre commercial à Inzegane.
<b>Montant débloqué</b>	41 800
<b>Durée</b>	7 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	41 800
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	0
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	41 800
<b>Date d'échéance</b>	21/12/2025
<b>Mode de remboursement</b>	70% linéaire trimestriellement et 30% <i>In fine</i>
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 41,8 MMAD
<b>Principaux covenants financiers</b>	La Loan-to-value inférieur à 75%

Source : Aradei Capital

<b>N°</b>	Contrat de crédit 8
<b>Emprunteur</b>	Golf I
<b>Prêteur</b>	BMCI
<b>Date conclusion contrat</b>	18/05/2017
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	12/07/2017
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	100 000
<b>Objet de l'emprunt</b>	Agadir
<b>Allocation</b>	Le financement partiel du programme d'investissement relatif à l'extension du site Atacadao Agadir
<b>Montant débloqué</b>	48 114
<b>Durée</b>	10 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	48 114
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	4 847
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	43 268
<b>Date d'échéance</b>	12/07/2027
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement

<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 100 MMAD sur le titre foncier n° 198696/09 (Aatcadao Agadir)
<b>Principaux covenants financiers</b>	Les ratios financiers doivent être maintenus pendant toute la durée du contrat aux niveaux fixés ci-après : <ul style="list-style-type: none"> <li>• le ratio dettes nettes/EBITDA inférieur ou égal à 3,5 pendant toute la durée du prêt ;</li> <li>• le ratio fonds propres/total bilan supérieur ou égal à 0,6 pendant toute la durée du prêt ;</li> <li>• le Loan To value inférieur ou égale à 70% pendant toute la durée du contrat.</li> </ul>

Source : Aradei Capital

<b>N°</b>	Contrat de crédit 9
<b>Emprunteur</b>	Golf II
<b>Prêteur</b>	CIH
<b>Date conclusion contrat</b>	02/11/2018
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	21/12/2018
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	125 000
<b>Objet de l'emprunt</b>	Site Fès
<b>Allocation</b>	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Fès
<b>Montant débloqué</b>	125 000
<b>Durée</b>	7 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	119 632
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	11 110
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	108 522
<b>Date d'échéance</b>	21/12/2025
<b>Mode de remboursement</b>	70% trimestriellement et 30% <i>In fine</i>
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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</li> <li>• Délégation des loyers</li> </ul>
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette &lt;2</li> <li>• 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</li> </ul>

Source : Aradei Capital

<b>N°</b>	Contrat de crédit 10
<b>Emprunteur</b>	Centre K SARL
<b>Prêteur</b>	BMCE
<b>Date conclusion contrat</b>	27/04/2016
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	11/11/2016
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	60 015

<b>Objet de l'emprunt</b>	Meknès
<b>Allocation</b>	Financement partiel de l'acquisition du terrain et la construction d'une galerie commerciale à Meknès.
<b>Montant débloqué</b>	25 732
<b>Durée</b>	10 ans dont un an de différé
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	34 907
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	4 107
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	30 800
<b>Date d'échéance</b>	31/10/2027
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 60 MMAD sur Atacadao Meknès (titre foncier n° 6064/K)
<b>Principaux covenants financiers</b>	Néant

Source : Aradei Capital

<b>N°</b>	Contrat de crédit 11	
<b>Emprunteur</b>	SCCF	
<b>Prêteur</b>	BCP	
<b>Date conclusion contrat</b>	02/12/2011	
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	23/01/2012	
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	210 000	
<b>Objet de l'emprunt</b>	SCCF	
<b>Allocation</b>	Financement partiel du projet de construction et d'exploitation d'une galerie commerciale à Fès	
<b>Montant débloqué</b>	210 000	
<b>Durée</b>	8 ans (96 mois)	
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	91 000	
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	28 000	
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	63 000	
<b>Date d'échéance</b>	30/06/2022	
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement	
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	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	
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ratio de couverture du Service de la Dette &gt; 1,2</li> <li>• Dividendes distribués &lt; Résultat net</li> <li>• Total des facilités à court terme &lt; 5% du CA</li> <li>• Fonds de roulement positif</li> </ul>	

Source : Aradei Capital

<b>N°</b>	Contrat de crédit 12	Contrat de crédit 13
<b>Emprunteur</b>	Best Leisure	Best Leisure
<b>Prêteur</b>	BP	BP
<b>Date conclusion contrat</b>	22/10/2012	18/10/2016
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	27/03/2015	05/01/2017
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	5 300	5 000
<b>Objet de l'emprunt</b>	CMT Marrakech	CMT Tanger / Marrakech

<b>Allocation</b>	Financement partiel de l'aménagement et équipement d'un bowling. Financement du programme d'investissement	
<b>Montant débloqué</b>	5 300	2 892
<b>Durée</b>	7 ans	7 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	1 067	2 846
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	910	535
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	157	2 311
<b>Date d'échéance</b>	01/03/2024	01/04/2024
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement	Trimestriellement
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	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
<b>Principaux covenants financiers</b>	-	-

Source : Aradei Capital

<b>N°</b>	Contrat de crédit 14
<b>Emprunteur</b>	SCCS
<b>Prêteur</b>	BCP
<b>Date conclusion contrat</b>	23/11/2007
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	30/04/2013
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	299 000
<b>Objet de l'emprunt</b>	SCCS
<b>Allocation</b>	Financer une partie du projet de construction et exploitation d'une galerie commerciale à Marrakech
<b>Montant débloqué</b>	213 800
<b>Durée</b>	7 ans à compter de la date de maturité de la ligne de découvert (24 mois) 31/07/2010
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	80 175
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	21 380
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	58 795
<b>Date d'échéance</b>	31/01/2023
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Hypothèque de 1er rang sur le terrain et construction à y établir inscrite sur le titre foncier n° 144948/04 (Almzar) à hauteur de 299 MMAD
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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 ;</li> <li>• 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 ;</li> <li>• Le ratio de fonds de roulement, lors de chaque date de test, doit être positif pendant toute la durée du crédit.</li> </ul>

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 15	Contrat de crédit 16
<b>Emprunteur</b>	DBCC	DBCC
<b>Prêteur</b>	BMCI - CMT	BMCI - CPI
<b>Date conclusion contrat</b>	22/06/2018	22/06/2018
<b>Date d'émission (Date de premier déblocage)</b>	05/07/2018	05/07/2018
<b>Montant du contrat (en KMAD)</b>	117 000	100 000
<b>Objet de l'emprunt</b>	Site Dar Bouaaza	Site Dar Bouaaza
<b>Allocation</b>	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.
<b>Montant débloqué</b>	38 350	29 617
<b>Durée</b>	7 ans	4 ans
<b>Reste à rembourser au 30/06/2019 (en KMAD)</b>	38 350	29 617
<b>Dont à moins d'un an (en KMAD)</b>	0	9 113
<b>Dont à plus d'un an (en KMAD)</b>	38 350	20 504
<b>Date d'échéance</b>	05/07/2025	05/07/2022
<b>Mode de remboursement</b>	Trimestriellement	Trimestriellement
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>La délégation des indemnités de police d'assurance</li> </ul>	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
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ratio de couverture du service de la dette &gt; 1,1</li> <li>LTV inférieure ou égale à 65% pendant toute la durée du prêt</li> <li>fonds de roulement positif</li> <li>situation nette &gt; 1/4 du capital de DBCC</li> <li>Engagement à garder un Gearing &lt; 1,5</li> <li>Garder la participation majoritaire pendant toute la durée du contrat</li> <li>Engagement de couvrir en fonds propres tout décapement du programme d'investissement initial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gearing &lt; 2</li> </ul>

Source : Aradei Capital

## Facilités de caisse et découverts

Tableau 4 : Facilités de caisse accordées à Aradei Capital S.A.

Banque	Plafond au 31/12/2019	Contribution (en % du total des facilités)
Banque 1	14 000 000	100,0%
<b>Total</b>	<b>14 000 000</b>	<b>100,0%</b>

Source : Aradei Capital

## Evolution des dettes bancaires

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de la dette bancaire sur la période (2016 – S1 2019) :

Tableau 5 : Évolution des dettes de financement du Groupe Aradei Capital sur la période (2016 – S1 2019)

En KMAD	2016	2017	2018	S1 - 2019
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement)</b>				
Montant à l'émission (montant débloqué)	836 860	918 547	1 016 945	1 016 945
Restant dû à la fin de l'exercice	713 464	658 554	756 844	717 774
<b>Dettes location financement</b>	<b>150 762</b>	<b>144 716</b>	<b>138 959</b>	<b>267 539</b>
<b>Total emprunts auprès des établissements de crédit</b>	<b>864 226</b>	<b>803 270</b>	<b>895 803</b>	<b>985 313</b>
<b>Découverts et soldes créditeurs</b>	<b>124 925</b>	<b>4 140</b>	<b>9 481</b>	<b>2</b>

Source : Aradei Capital

### Dettes bancaires auprès des établissements de crédit

Les dettes bancaires s'élèvent à 756,8 MMAD au 31 décembre 2018 contre 658,6 MMAD à fin 2017, soit une hausse de 98,3 MMAD résultant des effets conjugués suivants :

- Une série d'emprunts contractés à hauteur d'un montant total cumulé de 374,6 MMAD pour le développement des différents actifs, notamment les sites de Dar Bouazza, d'Inzegane, d'Oujda et de Temara ;
- Le remboursement d'emprunts à hauteur d'un montant total cumulé de 276,3 MMAD.

Au titre du premier semestre 2019, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 717,8 MMAD contre 756,8 MMAD au 31 décembre 2018 suite au remboursement des emprunts en cours d'un total cumulé de 39,1 MMAD.

### Dettes de location financement

Les dettes de location financement s'élèvent à 138,9 MMAD à fin décembre 2018 et sont essentiellement relatives aux actifs financés par crédit-bail contre 144,7 MMAD à fin 2017, soit une baisse nette de 5,8 MMAD.

Au titre du premier semestre 2019, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 267,5 MMAD en raison (i) de l'augmentation de 139,5 MMAD résultant de la souscription de nouvelles locations financement afin de financer de nouveaux actifs et le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulé de 10,9 MMAD.

### Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires sont quasi nuls au titre du premier semestre 2019 suite à leur remboursement pour un montant total de 9,5 MMAD.

## Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes

Depuis le 30/06/2019 et jusqu'à la date d'enregistrement du présent document de référence, le Groupe Aradei Capital a conclu deux nouveaux crédits bancaires aux termes de contrats de financement concernant (i) le refinancement d'un terrain et (ii) le financement d'un Retail Park. Ils portent sur un montant total en principal de 153 MMAD détaillé comme suit :

- Crédit bancaire pour le compte de SPI de 120 MMAD conclu le 25/07/2019 ;

- Crédit bancaire pour le compte de Aradei Capital SA – Retail Park El Jadida de 33 MMAD conclu le 19/09/2019.

### Crédits bancaires en cours de négociation

Néant.

### I.3.3. Engagements hors bilan

#### Nantissements d'actifs

*Engagements donnés et reçus*

#### Base sociale

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés sur la période 2016 - S1 2019 :

Tableau 6 : Évolution des engagements et sûretés donnés sur la période (2016 - S1 2019) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2016	2017	2018	S1 2019
Hypothèques données	-	-	600 466 000	600 466 000
Crédits documentaires	-	-	-	-
Avals	-	-	-	-
Cautions	1 687 364	1 687 364	1 687 364	1 687 364
<b>Total</b>	<b>1 687 364</b>	<b>1 687 364</b>	<b>602 153 364</b>	<b>602 153 364</b>

*Source : Aradei Capital*

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2016 – S1 2019 :

Tableau 7 : Évolution des engagements et sûretés reçus sur la période (2016-2018) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2016	2017	2018	S1 2019
Avals et cautions	818 303	818 303	-	-
Autres engagements reçus	-	-	-	-
Hypothèques	-	-	697 100 000	-
<b>Total</b>	<b>818 303</b>	<b>818 303</b>	<b>697 100 000</b>	<b>-</b>

*Source : Aradei Capital*

**Base consolidée**

Les engagements hors bilan d'Aradei Capital pour les années 2016, 2017 et 2018 et au 30 juin 2019 se détaillent comme suit :

Tableau 8 : Évolution des engagements donnés sur la période (2016 - S1 /2019) – Base consolidée

En KMAD	2016		2017		2018		30/06/2019	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
<b>Aradei Capital SA</b>	147 399	1 687	154 640	1 687	600 466	1 687	600 466	1 687
<b>FCE JAD</b>	40 036	-	-	-	-	-	-	-
<b>Golf I</b>	-	-	100 000	-	100 000	-	100 000	-
<b>Golf II</b>	-	-	-	-	125 000	-	125 000	-
<b>Centre K</b>	-	-	60 015	-	60 015	-	60 015	-
<b>SCCBOUSKOUR A</b>	70 000	-	70 000	-	-	-	-	-
<b>SCCD</b>	192 000	-	192 000	-	-	-	-	-
<b>SCCF</b>	210 000	-	210 000	-	210 000	-	210 000	-
<b>SCCS</b>	299 000	-	299 000	-	299 000	-	299 000	-
<b>SPI</b>	5 250	-	5 250	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>963 685</b>	<b>1 687</b>	<b>1 090 905</b>	<b>1 687</b>	<b>1 394 481</b>	<b>1 687</b>	<b>1 394 481</b>	<b>1 687</b>

Source : Aradei Capital

*Nantissement d'actifs*

Au 30/06/2019, les actifs du groupe Aradei Capital qui font l'objet d'un nantissement sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Nature de la sûreté au 30/06/2019	Actifs	Date de dépôt	Montant global (en MAD)	Au profit de
Nantissement sur le fonds de commerce	Almazar	08/10/2010	299 000 000	BCP
Nantissement sur le fonds de commerce	Socco Alto	24/11/2015	100 000 000	BMCI / BMCE
Nantissement sur le fonds de commerce	LBG Safi	07/07/2015	1 000 000	Crédit Agricole
Nantissement sur fonds de commerce	Best Leisure	09/11/2012	5 300 000	BP Rabat
Nantissement sur matériel et outillage	Best Leisure	09/11/2012	4 900 000	BP Rabat
Nantissement sur fonds de commerce	Best Leisure	05/12/2016	5 300 000	BP Marrakech Beni Mellal et BP Tanger-Tétouan

Source : Aradei Capital

## Nantissement au titre des locations en crédit-bail

Au 30/06/2019, les nantissements au titre des locations en crédit-bail sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Actifs	Date de dépôt	Montant global
Best Leisure	05/10/2017	73 938 567
Best Leisure	09/10/2017	2 648 998
Best Leisure	09/10/2017	1 003 793
Best Leisure	09/10/2017	1 614 816
BREG	05/10/2017	145 025
BREG	14/03/2017	588 000
BREG	05/10/2017	323 500

Source : Aradei Capital

## Nantissement d'actions

Néant.

### I.3.4. Notations

Au 30/06/2019, la société n'a fait l'objet d'aucune notation.

## II. Gouvernance

### II.1. Assemblées générales

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

D'après le « Titre Cinquième » des statuts de la Société et notamment l'article 22, il est prévu que :

- **« Assemblées d'actionnaires »** : Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions fixées par la Loi. Les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées générales ordinaires, extraordinaires ou spéciales selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre.  
Les assemblées spéciales réunissent les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée pour statuer sur toute modification des droits des actions de cette catégorie.  
Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.  
Les assemblées générales des actionnaires ne peuvent ni augmenter les engagements des obligataires, ni établir un traitement inégal entre les obligataires d'une même masse, ni décider la conversion des obligations en actions sous réserve des dispositions prévues par l'article 324 de la Loi.  
Toute décision qui met en cause les droits des obligataires doit être approuvée par l'assemblée générale des obligataires. A défaut d'approbation, la société ne peut passer outre qu'en offrant de rembourser les obligataires qui en feront la demande dans les trois mois à partir du jour où la modification est intervenue.

Selon l'article 23 :

- **« Convocation et lieu de réunion des assemblées générales »** : Les assemblées générales sont convoquées par le conseil d'administration, ou, à défaut, par le ou les commissaires aux comptes, ou par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce, statuant en référé à la demande d'un ou plusieurs actionnaires réunissant le dixième au moins du capital social ou par le ou les liquidateurs pendant la période de liquidation.  
Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation.  
La convocation est faite quinze (15) jours au moins avant la date de l'assemblée, soit par un avis inséré dans un journal d'annonces légales, contenant les indications prescrites par la loi, soit par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire et contenant les mêmes indications, lorsque toutes les actions sont nominatives. Si la société fait appel public à l'épargne, les assemblées générales sont convoquées trente (30) jours au moins avant la date prévue pour la réunion de l'assemblée par un avis de convocation publié dans un journal figurant dans la liste fixée par les textes législatifs et réglementaires en vigueur. Cet avis comprend les indications prévues à l'article 124 de la Loi ainsi que le texte des projets de résolutions qui seront présentés à l'assemblée par le conseil d'administration complétées par une description précise des procédures que les actionnaires

doivent suivre pour participer et voter à l'assemblée, en particulier des modalités de vote par procuration ou par correspondance.

L'avis de réunion peut ne pas comprendre les informations énumérées ci-dessus lorsque celles-ci sont publiées sur le site Internet de la société, au plus tard, le même jour de la publication dudit avis de la réunion. Dans ce cas, ce dernier mentionne l'adresse du site Internet précité.

La demande d'inscription des projets de résolution à l'ordre du jour, doit être déposée ou adressée au siège social contre accusé de réception dans le délai de dix (10) jours à compter de la publication de l'avis prévu à l'alinéa précédent. Mention de ce délai est portée dans l'avis.

Lorsque l'assemblée n'a pu régulièrement délibérer faute de réunir le quorum requis, la deuxième assemblée et, le cas échéant, la deuxième assemblée prorogée, sont convoquées huit (8) jours au moins à l'avance dans les mêmes formes que la première. L'avis et/ou les lettres de convocation de cette deuxième assemblée reproduisent la date et l'ordre du jour de la première.

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

D'après l'article 27, il est prévu que :

- **« Quorum – vote – nombre de voix »** : Dans les assemblées générales ordinaires et extraordinaires, le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social et, dans les assemblées spéciales, sur l'ensemble des actions de la catégorie intéressée. Dans tous les cas, il est fait déduction des actions privées du droit de vote en vertu des dispositions de la loi.

Le droit de vote est attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix.

Le vote a lieu et les suffrages sont exprimés à main levée, par assis et levés ou par appel nominal ou au scrutin secret selon ce qu'en décide le bureau de l'assemblée ou les actionnaires.

Les actionnaires peuvent aussi voter par correspondance au moyen d'un formulaire de vote dans les conditions prévues par la loi et la réglementation en vigueur. Dans ce cas, il n'est tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires qui ont été reçus par la société avant la réunion de l'assemblée.

La date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote par correspondance reçus par la société ne peut être antérieure de plus de deux (2) jours à la date de réunion de l'assemblée.

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

Selon l'article 28 :

- **« Assemblée Générale Ordinaire »** : L'assemblée générale ordinaire est celle qui est appelée à prendre toutes décisions qui ne modifient pas les Statuts et qui excèdent les pouvoirs du conseil d'administration.

Elle est réunie au moins une (1) fois par an, dans les six (6) mois de la clôture de l'exercice social, pour statuer sur les comptes de cet exercice, sous réserve de prolongation de ce délai par décision de justice.

La société, dès lors qu'elle fait publiquement appel à l'épargne, est tenue de publier dans un journal d'annonces légales, en même temps que l'avis de convocation de l'assemblée générale ordinaire annuelle, les états de synthèse relatifs à l'exercice écoulé, établis conformément à la législation en vigueur en faisant apparaître clairement s'il s'agit d'états vérifiés ou non par le ou les commissaires aux comptes.

L'Assemblée générale ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents, représentés possèdent le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote.

Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

L'assemblée générale ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Selon l'article 29 :

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

L'Assemblée Générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés possèdent au moins, sur première convocation la moitié (1/2) et, sur deuxième convocation, le quart (1/4)

des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux (2) mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

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

Sont réputés présents, pour le calcul de la majorité et du quorum de l'assemblée générale, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification dans le respect des conditions fixées par les articles 50 bis et 111 de la Loi.

Selon l'article 30. :

- **« Assemblée Spéciale »** : S'il existe plusieurs catégories d'actions, aucune modification ne peut être faite aux droits des actions d'une de ces catégories sans vote d'une assemblée générale extraordinaire ouverte à tous les actionnaires et, en outre, sans vote d'une assemblée spéciale ouverte aux seuls propriétaires des actions de la catégorie intéressée.

Les assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote et, sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

Elles statuent à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

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

---

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

## II.2. Conseil d'Administration

---

### II.2.1. Dispositions statutaires

---

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

- « Composition : La Société est administrée par un Conseil composé de trois (3) membres au moins et de douze (12) membres au plus pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée Générale des actionnaires.

Il est précisé que l'actionnaire détenteur des actions de Catégorie B aura le droit de proposer à la nomination par l'Assemblée Générale de la société :

- ✓ Un (1) administrateur dans le cas où la Direction Générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité par le Président du Conseil d'Administration avec le titre de Directeur Général ; ou
- ✓ Deux (2) administrateurs dans le cas où la Direction Générale de la Société est assumée par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration avec le titre de Directeur Général. »
- « Conditions : Les Administrateurs sont des personnes physiques ou des personnes morales actionnaires ; les Administrateurs personnes morales doivent lors de leur nomination désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. L'Administrateur personne morale donne à son représentant permanent un mandat d'une durée identique à celle de son propre mandat. Si la personne morale révoque le mandat de son représentant permanent, elle est tenue de notifier sans délai à la Société cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent, par lettre recommandée. Elle agit de même en cas de décès ou de démission de son représentant permanent. Un salarié de la Société ne peut être nommé Administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif ; le nombre des Administrateurs salariés ne doit pas dépasser le tiers des Administrateurs en fonction ».
- « Nomination et durée des fonctions : Les Administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire pour une durée maximum de six (6) ans. Ils sont nommés également par l'Assemblée Générale Extraordinaire en cas de fusion ou de scission. Les Administrateurs sont toujours rééligibles. L'Assemblée Générale Ordinaire peut, à tout moment, révoquer un ou plusieurs Administrateurs et procéder à leur remplacement en toutes circonstances même si la question n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Les fonctions d'un Administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur ».

D'après le « Titre Troisième » des statuts de la Société et notamment l'article 18, il est prévu que :

- « Convocations – Délibérations du Conseil d'Administration – Procès-Verbaux »: Le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur la convocation de son Président. Les convocations sont faites par tous moyens écrits avec un préavis d'au moins huit (8) jours. Toute convocation doit mentionner les principales questions à l'ordre du jour et doit être accompagnée de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations. Dans le cas où la convocation serait envoyée à une adresse en dehors du Maroc, elle devra être envoyée par courrier, courrier électronique, ou fax, à la condition qu'un avis de transmission soit reçu par l'expéditeur. Deux administrateurs pourront demander au Président de convoquer le Conseil pour délibérer sur un ordre du jour que les deux administrateurs concernés devront soumettre au Président avec leur demande. La réunion a lieu soit au siège social, soit en tout autre endroit (notamment à l'étranger) indiqué dans la convocation.
- ✓ Quorum : Il ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents. Conformément à la Loi, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant leur identification.
- ✓ Majorité : Il prend ses décisions à la majorité des membres présents ou représentés. Chaque administrateur dispose d'une voix et le Président n'a pas une voix prépondérante.

## II.2.2. Composition du Conseil d'Administration

A fin 2019, le Conseil d'Administration se compose comme suit :

Administrateur	Date de nomination	Expiration du mandat	Qualité	Fonction dans Aradei Capital SA
<b>Nawfal BENDEFA</b>	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
<b>Zouhaïr BENNANI</b>	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
<b>Rachid HADNI</b>	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
<b>Riad LAISSAOUI</b>	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
<b>Adil BENNANI</b>	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
<b>Mehdi TAHIRI JOUTEÏ</b>	AGO du 26/06/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020	Administrateur	-
<b>Mehdi ALJ</b>	AGO du 08/03/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020	Administrateur	-

Il à noter que suite à l'entrée en vigueur du Dahir n° 1-19-78 portant promulgation de la Loi 20- 19 modifiant et complétant la Loi 17-95 relative aux Sociétés Anonymes, un ou plusieurs administrateurs indépendants doivent être nommés membres du conseil d'administration des sociétés faisant appel public à l'épargne avant le 29 avril 2020, (article 41 bis).

A fin décembre 2019, la société Aradei Capital SA ne comptait pas encore d'administrateur indépendant répondant aux critères d'éligibilité définis par l'article susvisé.

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

#### Nawfal BENDEFA (43 ans) – Président Directeur Général

Né en 1977 Nawfal BENDEFA est diplômé de l'University of Florida. Il est aussi CFA charterholder. Nawfal a entamé sa carrière dans le secteur de l'immobilier avec le groupe Marriott International aux Etats Unis et au Royaume Uni où il a occupé différentes fonctions au cours desquelles il a pu participer à plus de 40 transactions immobilières dans plus de 12 pays en Europe, en Asie, en Afrique et aux Etats Unis. Les opérations auxquelles a participé Nawfal ont porté notamment sur des opérations de titrisations, de financement de projet, de développement, des missions de valorisation et de gestion d'actifs immobiliers. Avant de créer REIM Partners en février 2013, Nawfal a occupé le poste de Directeur Général de Actif Invest au Maroc, où il a dirigé une équipe de professionnels de l'investissement immobilier avec près de 300 M€ d'investissements à travers deux fonds d'investissements immobiliers. Nawfal a également été membre de plusieurs Conseils d'Administration et est intervenu en tant qu'expert pour le compte de plusieurs investisseurs immobiliers dans le cadre de transactions en Afrique du Nord et en Afrique de l'Est. Nawfal est Président Directeur Général d'Aradei Capital SA depuis le 04 février 2016.

#### *Autres mandats*

Au 30 juin 2019, le Président du Conseil d'Administration, Monsieur Nawfal BENDEFA est également administrateur des sociétés suivantes :

- SCCD ;
- SCCS ;
- SPI ;
- Best Real Estate Gestion ;
- REIM PARTNERS.

#### Zouhaïr BENNANI (59 ans) – Administrateur

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

#### *Autres mandats / fonctions*

Au 30 juin 2019, l'Administrateur, Monsieur Zouhaïr BENNANI est également :

- Président de Best Financière ;
- Président de Retail Holding ;
- Président du Conseil d'Administration de Label'Vie SA ;
- Président HLV SAS ;
- Président de SCCS ;
- Gérant de Virgin North Africa ;
- Gérant Best Health ;
- Administrateur de SCRIM ;
- Administrateur de Platinum ;
- Président de Maxi LV ;
- Président Administrateur de Rethis SAS ;
- Président DG Retail Holding Africa SA ;
- Représentant Permanent de Rethis dans CDCI ;
- Administrateur d'UNIMER ;
- Président de l'union régionale centre CGEM ;
- Président du conseil de surveillance de Mutandis ;
- Administrateur de CMB Plastic ;

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

---

#### **Rachid HADNI (60 ans) - Administrateur**

---

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

#### *Autres mandats / fonctions*

---

Au 30 juin 2019, l'Administrateur, Monsieur Rachid HADNI est également :

- Administrateur Directeur Général de Label'Ve ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Best Financière ;
- Administrateur de Retail Holding ;
- Administrateur de SPI HSC ;
- Administrateur de Perfect Home ;
- Administrateur de Be Home ;
- Directeur du Comité de Direction de Maxi LV et HLV ;
- Administrateur de CDCI ;
- Administrateur de Rethis.

---

#### **Riad LAISSAOUI (49 ans) - Administrateur**

---

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

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

#### *Autres mandats / fonctions*

---

Au 30 juin 2019, l'Administrateur, Monsieur Riad LAISSAOUI est également :

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

---

#### **Adil BENNANI (54 ans) - Administrateur**

---

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

#### *Autres mandats / fonctions*

---

Au 30 juin 2019, l'Administrateur, Monsieur Adil BENNANI est également :

- Administrateur de Label'Vie S.A ;
- Directeur Général de Best Health ;
- Directeur Général de SCRIM.

---

#### Mehdi TAHIRI JOUTEÏ (47 ans) - Administrateur

---

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

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

#### *Autres mandats / fonctions*

---

Au 30 juin 2019, l'Administrateur, Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEÏ est également :

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

---

#### Mehdi ALJ (36 ans) - Administrateur

---

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

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

#### *Autres mandats / fonctions*

---

Au 30 juin 2019, l'Administrateur, Monsieur Mehdi ALJ est également :

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

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

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

---

##### Historique des rémunérations versées

---

Au cours des trois dernières années (2016, 2017 et 2018), aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du Conseil d'Administration et cela conformément aux dispositions statutaires.

##### Dispositions statutaires

---

D'après l'article 17 des statuts de la Société :

- **« Rémunération des administrateurs »** : Les administrateurs ne seront pas rémunérés pour leur mandat d'administrateur.  
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.

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

---

Il est à noter que suite à l'entrée en vigueur du Dahir n° 1-19-78 portant promulgation de la Loi 20-19 modifiant et complétant la Loi 17-95 relative aux Sociétés Anonymes, un ou plusieurs administrateurs indépendants doivent être nommés membres du conseil d'administration des sociétés faisant appel public à l'épargne avant le 29 avril 2020 (article 41 bis). A fin décembre 2019, la société Aradei Capital SA ne comptait pas encore d'administrateur indépendant répondant aux critères d'éligibilité définis par l'article susvisé.

#### II.2.6. Politique à adopter en matière de parité homme/femme

---

La composition du comité d'administration actuel n'inclue pas encore de représentation féminine. La société entend, dans le cadre de la nomination de membre(s) indépendant(s), inclure dans la mesure du possible des profils disponibles une représentation féminine.

## II.3. Comités spécialisés

En vertu du pacte d'actionnaire, 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 décrit dans la partie III-4-3 ci-dessous. 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.

### II.3.1. Les Comités Externes

**Les Comités Externes** : statuent sur toutes les décisions qui sortent du périmètre de compétence des Comités Internes, et sont énumérés comme suit : Investment Committee, Conflict Committee et l'Audit Committee

Comités	Description	Date de création	Fréquence de réunion	Membres	Qualité
<b>Investment Committee (IC)</b>	Comité qui statue sur les opportunités d'investissement et de désinvestissement conformément à la politique d'investissement prédéfinie dans le pacte d'actionnaires. L'objet du comité est d'encadrer l'expansion de la Société en déterminant objectivement les projets viables, en termes de valeur ajoutée apportée au véhicule.	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
<b>Conflict Committee (CC)</b>	Le Comité fournit des opinions impartiales et indépendantes sur toutes les transactions rentrant dans le champ d'application de l'article 56 de la loi 17-95 sur la SA régissant les conventions réglementées et situations de conflits d'intérêts.	08 février 2016	Le comité est convoqué avec un délai de 5 jours aussi souvent que nécessaire.	M. Mathieu EVRARD	Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Indépendant
				M. Thomas MCCALLUM	Indépendant
<b>Audit Committee (AC) (*)</b>	Le Comité d'Audit est établi par le Conseil d'Administration afin de l'aider à accomplir sa mission de supervision de la qualité des informations financières de la Société et des audits des états financiers en conformité avec les dispositions légales de la loi 17-95 complétée par la loi 20-19.	En cours d'établissement	Aussi souvent que sollicité par le conseil d'administration.	(En cours de nomination)	Membre du conseil d'administration
				(En cours de nomination)	Indépendant

(\*) La Société est engagée dans un processus ayant pour objectif de se conformer aux dispositions de la loi n°20-19 modifiant et complétant la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, article 106 bis, relatif à la nomination d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit au sens de l'article 41 bis de la loi n° 20-19.

### II.3.2. Les comités Internes

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

Comités	Description	Fréquence de réunion	Membres
<b>Asset Management Advisory Committee (AMAC)</b>	<p>Ce comité se réunit régulièrement pour prendre des décisions de gestion d'actifs dans le cadre de projets en construction ou en exploitation. En particulier :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'approbation des budgets annuels et de tout écart significatif par rapport à ces budgets ou aux budgets approuvés par le Comité d'investissement ;</li> <li>• La définition d'une limite pour le champ d'action des asset managers et l'approbation de toute opération supérieure à un certain seuil de valeur locative ou de GLA ;</li> <li>• Approuve tous travaux ou toute transaction avec les locataires dans une certaine limite ;</li> <li>• Approuve les CAPEX faibles.</li> </ul>	En cas de besoin	<p>Président Directeur Général</p> <hr/> <p>Secrétaire Général</p> <hr/> <p>Directeur Général Délégué</p> <hr/> <p>Directeur Pôle conception &amp; gestion de projet</p> <hr/> <p>Directeur Pôle Opérations</p> <hr/> <p>Directeur Finance et Support</p> <hr/> <p>Directeur gestion locative</p> <hr/> <p>Directeur FP&amp;A</p> <hr/> <p>Directeur de l'Investissement</p> <hr/> <p>Directeur Asset Management</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction ;</p>
<b>Growth Council (GC)</b>	<p>Ce comité approuve les charges relatives aux due diligence et approuve au préalable tous les projets qui seront présentés à l'Investment Committee ou au Conseil d'Administration. Cela inclut :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Acquisitions de tout type, qu'il s'agisse de terrains destinés au développement ou d'actifs opérationnels ;</li> <li>• Toutes les dépenses d'investissement dépassant un certain seuil et incluant les dépenses d'investissement en rénovation.</li> </ul> <p>Toutes les cessions d'actifs.</p>	En cas de besoin	<p>Président Directeur Général</p> <hr/> <p>Secrétaire Général</p> <hr/> <p>Directeur Général Délégué</p> <hr/> <p>Administrateur de la société de gestion</p> <hr/> <p>Directeur du Pôle conception et gestion de projet</p> <hr/> <p>Directeur du Pôle Finance &amp; Support</p> <hr/> <p>Directeur du Pôle Opérations</p> <hr/> <p>Directeur Investissements</p> <hr/> <p>Directeur FP&amp;A</p>

			<p>Directeur Asset Management</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction</p> <hr/> <p>Directeur Investissement Sourcing</p>
<b>Audit &amp; Finance Committee (AFC)</b>	<p>Ce comité approuve et examine un certain nombre d'exigences en matière de reporting et d'information concernant les questions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tous les états financiers et toutes les questions liées à l'audit de la société ;</li> <li>• La mise en œuvre et le suivi des risques, des audits et des contrôles.</li> <li>• Toutes les levées de fonds, les levées de dettes, les covenants et autres questions liées aux flux de trésorerie, y compris les recouvrements de loyers.</li> </ul>	<p>Le Comité se réunira mensuellement sur convocation du Secrétaire. Le Comité pourra être également convoqué à tout moment (en dehors du planning) à l'initiative de l'un des Membres ou une personne de l'Asset Management dans le cas où des sujets opérationnels et/ou financiers le nécessitent.</p>	<p>Président Directeur General</p> <hr/> <p>Secrétaire Général</p> <hr/> <p>Directeur Général Délégué</p> <hr/> <p>Directeur Finance &amp; Support</p> <hr/> <p>Directeur FP&amp;A</p> <hr/> <p>Directeur Gestion Locative et pilotage</p> <hr/> <p>Directeur Investissement</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction</p> <hr/> <p>Directeur Asset Management</p>
<b>Legal Review Committee (LRC)</b>	<p>Ce comité approuve et examine les questions relatives aux :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Litiges avec les locataires, les sous-traitants ou toute autre partie. Dans la mesure où il relève de sa compétence, le comité décide des ressources juridiques, des budgets et des mesures à prendre pour chaque question, à moins que cette question ne doive être renvoyée à une autre instance en raison de son importance ;</li> <li>• Approuver tout changement dans toute négociation avec les locataires qui n'est pas dans les limites des lignes directrices permises pour la négociation dans les baux ou les contrats immobiliers ;</li> <li>• Approuve les due diligence ou les coûts et ressources des transactions externes</li> </ul>	<p>Le Comité se réunira mensuellement sur convocation du Le directeur juridique ou tout autre membre du comité en concertation avec le directeur juridique. Le Comité pourra être également convoqué à tout moment (en dehors du planning) à l'initiative de l'un des Membres ou une personne de l'Asset Management dans le cas où des sujets opérationnels et/ou financiers le nécessitent.</p>	<p>Président Directeur Général</p> <hr/> <p>Secrétaire Général</p> <hr/> <p>Directeur Général Délégué</p> <hr/> <p>Directeur Pôle conception &amp; gestion de projet</p> <hr/> <p>Directeur Finance &amp; Support</p> <hr/> <p>Directeur Investissement</p> <hr/> <p>Directeur FP&amp;A</p> <hr/> <p>Directeur Juridique – Pôle Finance &amp; Support</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction</p>

## II.4. Organes de direction

---

### II.4.1. Dispositions statutaires

---

D'après le « Titre Troisième » des statuts de la Société et notamment l'article 16 paragraphe 2, il est prévu que : « La Direction Générale de la Société est assurée, sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'Administration avec le titre de Président Directeur Général, soit par une autre personne physique proposée par les actionnaires de Catégorie B et nommée par le Conseil d'Administration avec le titre de Directeur Général.

Le Conseil d'Administration choisit les deux modalités susvisées d'exercice de la Direction Générale dans les conditions de quorum et de majorité visées à l'article 18 des Statuts.

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

Lorsque la Direction Générale n'est pas assurée par le Président du Conseil d'Administration, le Conseil d'Administration nomme une personne physique choisie parmi les membres du Conseil ou en dehors d'eux qui porte le titre de Directeur Général.

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

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

### II.4.2. Direction Générale de la Société

---

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

#### Les rémunérations versées à l'organe de direction

---

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

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

---

Néant.

### II.4.3. Organisation d'Aradei Capital

---

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

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

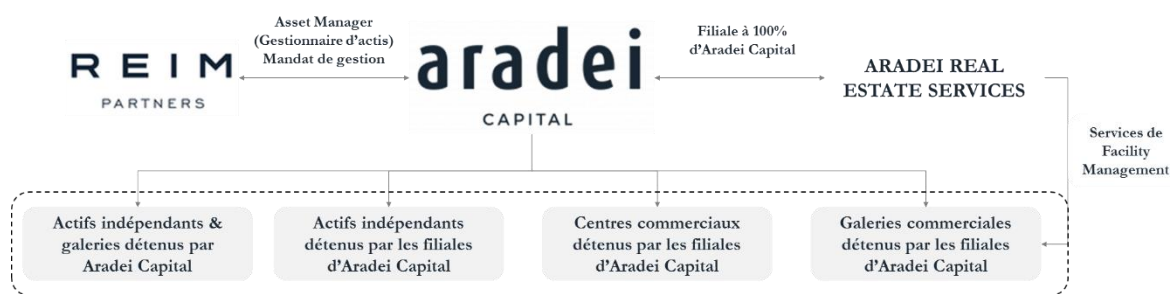
Ce partenariat permettra à Aradei Capital de :

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

Pour la gestion opérationnelle des actifs détenus par la société, Aradei Capital dispose d'un gestionnaire d'actifs « Property manager » Best Real Estate Gestion (Aradei Real Estate Services). Cette filiale, à 100% d'Aradei Capital SA, assure la gestion de centres, la commercialisation des magasins, la gestion du patrimoine, le recouvrement etc.

Le schéma suivant illustre l'organisation d'Aradei Capital au 30/06/2019 :

Figure 1 : Organisation d'Aradei Capital au 30/06/2019



Source : Aradei Capital

## REIM Partners

### Présentation de REIM Partners

Fondée en 2013 par Nawfal BENDEFA et Mehdi TAHIRI, REIM Partners est une société de gestion indépendante d'actifs immobiliers, dotée d'un capital social de 600 000 MAD. Au 30 juin 2019, REIM Partners ne gère pas d'autres actifs en plus de ceux d'Aradei Capital.

Informations juridiques	
Dénomination sociale	REIM Partners SA
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2013
Siège social	190, boulevard d'Anfa, Casablanca
Objet Social	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mission de conseil en investissements ;</li> <li>• Mission de conseil en structuration de fonds d'investissement ;</li> <li>• Gestion de fonds d'Investissement au Maroc et à l'international ;</li> <li>• Mission d'assistance dans la mise en place de financements bancaires au Maroc et dans le Maghreb ;</li> <li>• Mission de conseil et d'assistance dans la gestion de fonds d'investissement et de ses participations dans les différents secteurs d'activité à savoir Private Equity, Immobilier, Agricole, Infrastructure, Tourisme etc.</li> <li>• Missions de conseil et d'assistance des opérateurs dans le secteur de l'immobilier pour le démarchage de prospects nationaux et internationaux ;</li> <li>• Investissements direct ou indirect dans tous types de sociétés au Maroc et dans le Maghreb ;</li> <li>• Développement de franchises dans le secteur de la distribution, de la restauration et de l'épicerie ;</li> <li>• La prise de participation financière ou l'intérêt dans toutes les sociétés, entreprises ou autres ayant un objet similaire ou connexe ou dont l'activité pourra aider au développement de la société ;</li> <li>• Et plus généralement toutes opérations commerciales, financières, mobilières, immobilières, industrielles, artisanales pouvant aider au développement de la société.</li> </ul>
Actionnariat	Nawfal Bendefa 57,5% & Mehdi Tahiri Joutei Hassani 42,5%
Capital social	600 000 MAD au 31/12/2018

Source : OMPIC

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

Chiffres en KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Capital social	600	600	0,0%	600	0,0%
Capitaux propres	2 239	2 708	20,9%	3 464	27,9%
Chiffre d'affaires	22 057	32 500	47,3%	37 573	15,6%
Résultat net	1 579	2 048	29,7%	2 804	36,9%

Source : Aradei Capital

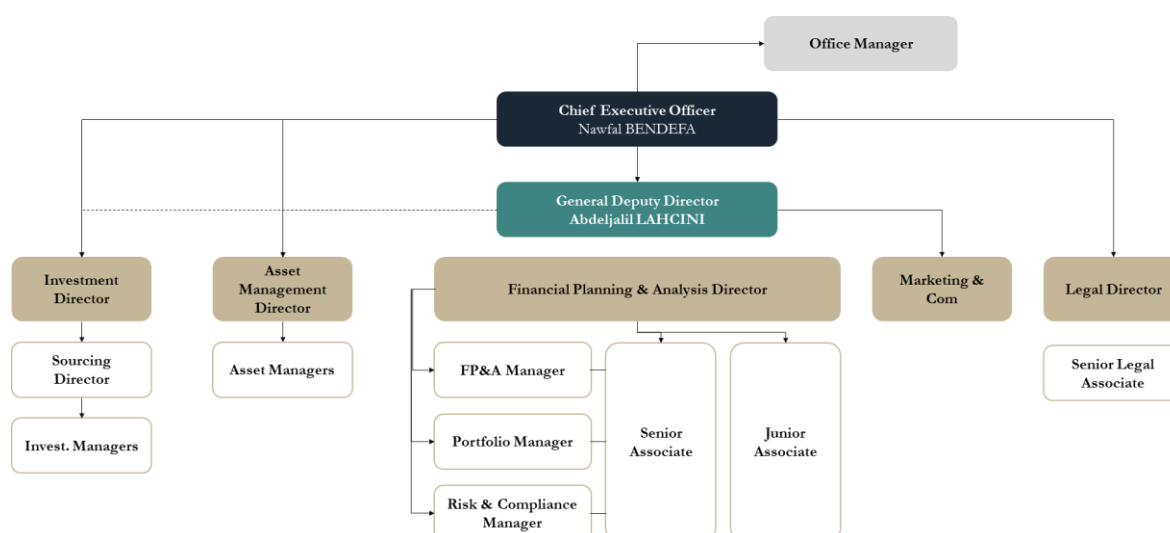
Le tableau suivant présente l'évolution de l'effectif de REIM Partners sur les 3 dernières années :

Chiffres en KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
REIM Partners	12	20	66,7%	16	-20,0%

Source : Aradei Capital

L'organigramme de la société se présente ainsi :

Figure 2 : Organigramme de REIM Partners au 30/06/2019



Source : Aradei Capital

CV des principaux dirigeants

### Abdeljalil LAHCINI (34 ans) – Directeur Général Délégué

Né en 1985, Abdeljalil LAHCINI est diplômé de l'ENCG Settat et de l'ISCAE Casablanca, expert-comptable mémorialiste et CFA Charterholder. Abdeljalil a entamé sa carrière au sein de la holding marocaine SEIFIN Holding où il a été exposé à plusieurs secteurs tels que la banque d'affaires, la gestion d'actifs, les télécoms, l'assurance et l'immobilier. Suite à cette première expérience, Abdeljalil a intégré le cabinet Grant Thornton où il a occupé différentes fonctions en tant qu'auditeur sénior et consultant sénior au sein du département Transactions Advisory Services où il a notamment participé à plusieurs missions de due diligence et de valorisation de sociétés opérant dans des secteurs tels que l'industrie, l'immobilier, le négoce et les services. Abdeljalil est Directeur Général Délégué au sein de REIM Partners où il a joué un rôle très important dans la structuration d'opérations de levée de fonds pour le compte du groupe. Par ailleurs, Abdeljalil apporte quotidiennement son expertise dans les opérations de haut de bilan, en analyse financière et sur les sujets d'audit, de fiscalité et de comptabilité au sein de REIM Partners depuis 2015.

Autres fonctions / mandats

Néant.

**Omar YACOUBI (41 ans) – Directeur Investissements**

Né en 1978, Omar YACOUBI est titulaire d'un Master en Finance et en Technologie de l'Information obtenu à l'Université de McGill à Montréal ainsi que CFA Charterholder. Omar a entamé sa carrière en 2004 au sein du département « Credit Risk Management » de la National Bank of Canada avant de rejoindre le département Corporate Finance & Banque d'Investissement de Société Générale Maroc en 2006. Par la suite Omar a intégré en 2008 la cellule chargée des opérations de fusion et acquisition au niveau de la holding du Groupe Saham où il a participé au lancement de l'activité pharmaceutique avec l'acquisition de l'unité de production d'antibiotique de GlaxoSmithKline à Rabat. Suite à cette expérience, Omar a été nommé Directeur du Développement de Saham Assistance où il a pu implémenter un service d'assistance automobile à Abidjan en Côte d'Ivoire ainsi qu'un service d'assistance médicale d'urgence dans le cadre d'un partenariat public-privé dans la ville d'El Jadida pour la création de « SAMU El Jadida ». En 2013, Omar est nommé Directeur Financier du nouveau pôle santé du Groupe Saham où il a supervisé la construction et le lancement de cliniques intégrées à Casablanca et Rabat ainsi que la gestion des cliniques nouvellement acquises par le Groupe. Omar Yacoubi est Directeur Investissements de REIM Partners depuis 2015.

Autres fonctions / mandats

Néant.

**Yahia BENSOUA (35 ans) – Directeur Asset Management**

Né en 1984, Yahia BENSOUA est titulaire d'un Master en Economie et Politique Publique obtenu à Science Po Paris & Polytechnique Paris ainsi que d'un Master en Management obtenu à HEC Paris. Yahia a entamé sa carrière au sein de la banque HSBC en tant que trader à Londres puis à Paris où il a participé pendant 4 ans à la prospection de nouveaux clients et au développement de produits structurés. Yahia a rejoint Label'Ve en 2014 pour assister REIM Partners dans la structuration d'opérations de levée de fonds pour le compte du groupe. Avant de rejoindre Label'Ve, Yahia occupait le poste de Development Manager au sein de Petra Management où il a joué un rôle clé dans le développement du réseau de partenaires locataires, le développement de nouveaux actifs immobiliers et la gestion du portefeuille existant d'actifs immobiliers de Petra Management dont Almazar Shopping Center à Marrakech et Borj Fès. Yahia est Directeur Asset Management où il apporte son expertise dans la gestion de la relation avec les locataires, la gestion des actifs immobiliers et sa forte connaissance du secteur du commerce et de la distribution au Maroc. Yahia BENSOUA est Directeur Asset Management de REIM Partners depuis 2015.

Autres fonctions / mandats

Néant.

**Younes SEFIANI (45 ans) – Directeur Sourcing**

Né en 1974, Younes SEFIANI est titulaire d'un Master en Génie Civile et Construction Industrielle obtenu à l'Université d'Architecture et de Génie Civile de Saint Petersburg en Russie. Younes a entamé sa carrière avec Bouygues Construction où il a acquis une expérience solide en gestion de projet de construction. En 2005, Younes rejoint Eden en tant que Directeur de Projets pour le développement de projets immobiliers résidentiels dans la ville de Marrakech. En 2008, Younes rejoint le fonds Actif Invest en tant que membre de l'équipe de développement où il a réalisé le développement de plus de 10 000 m<sup>2</sup> de construction avec notamment les projets suivants : Anfa 92 offices, Aqua Mirage TUI Hotel, Carré Eden. Younes est Directeur Sourcing au sein de REIM Partners depuis 2017.

Autres fonctions / mandats

Néant.

### *Missions auprès d'Aradei Capital*

---

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

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

Les missions de REIM Partners s'articulent autour de 4 activités notamment la gestion du développement du groupe, la gestion d'actifs, la gestion des investissements et la gestion du portefeuille de la société.

#### **Gestion du développement du groupe :**

- Supervision, pour le compte du propriétaire, des transactions et des travaux des consultants dans le cadre des projets de développement ;
- Approbation des budgets des coûts de développement validés par les comités d'investissement ;
- Supervision et suivi de l'état d'avancement des projets et tenue d'un reporting mensuel du site ;
- Interface avec les autorités locales (permis, etc.) ;
- Supervision des activités de location et de vente fournies par les intermédiaires ;
- Supervision de la gestion locative (Rental Tenancy Management - RTM).

#### **Gestion d'actifs :**

- Supervision des actifs et tenue de reporting ;
- Négociation des baux commerciaux ;
- Supervision de la recommercialisation des actifs ;
- Approbation des investissements ;
- Supervision de la collecte des loyers et des dépenses ;
- Supervision de la préparation des comptes pro forma du groupe (Company Economic Proforma - (CEP)) ;
- Services administratifs (suivi du registre foncier, suivi des engagements, etc.) ;

#### **Gestion des investissements :**

- Recherche d'opportunité d'investissement et réponse aux propositions d'investissement ;
- Conduite des diligences nécessaires notamment sectoriel, technique et environnemental ;
- Elaboration des comptes pro forma ;
- Préparation des présentations aux comités d'investissement ;
- Structuration de financements ;
- Négociation de la documentation juridique relative aux opérations d'acquisition / cession d'actions ou d'actifs.

#### **Gestion du portefeuille du groupe Aradei Capital :**

- Préparation de reportings périodiques aux instances de gouvernance ;
- Gestion des relations investisseurs/actionnaires ;
- Gestion de la conformité et du risque ;
- Levée de fonds ;
- Supervision de la valorisation du portefeuille et gestion de la relation avec les évaluateurs externes.

Par ailleurs, une expertise indépendante est introduite dans la gouvernance (Comité d'investissement et Comité de Conflit) comme une condition clé pour assurer une gouvernance sans conflit, et permettant à REIM Partners de gérer Aradei Capital conformément aux normes internationales et selon un mandat de gestion clairement défini.

### *Conventions entre Aradei Capital et REIM Partners*

---

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

- **Personne concernée :** Messieurs Nawfal Bendefa et Mehdi Tahiri Joutei Hassani en leur qualité d'Administrateurs des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Mandat de gestion entre la société Aradei Capital et la société REIM Partners portant sur la gestion active du portefeuille d'actifs d'Aradei Capital.
- **Modalités de rémunération :** Une rémunération annuelle fixée à 27.200.000 dirhams hors taxes.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 22.415.708,41 dirhams hors taxes et un montant comptabilisé en immobilisations en cours<sup>17</sup> de 15.158.146,29 toutes taxes comprises.
- **Sommes versées en 2018 :** 42.510.101,52 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** Messieurs Nawfal Bendefa et Mehdi Tahiri Joutei Hassani en leur qualité d'Administrateurs en commun de ARADEI CAPITAL et REIM PARTNERS
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- **Modalités essentielles :** Loyer global forfaitaire annuel de 367.200 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- **Sommes versées en 2018 :** Néant.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Ces frais sont entièrement capitalisés et affectés aux projets/actifs en développement ce traitement validé par les commissaires aux comptes s'explique par la particularité de la mission de REIM Partners telle que définie dans le mandat de gestion qui se limite essentiellement à la structuration et au développement du Groupe Aradei. La gestion opérationnelle (Property Management) étant réalisée entièrement et de façon autonome par les entités du groupe Aradei.

<sup>18</sup> La non comptabilisation correspond à un retard de paiement.

### III. Activité d'Aradei Capital

#### III.1. Historique

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Année	Description
2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture du premier Label'Gallery à Rabat, d'une GLA de 1 999 m<sup>2</sup>, actif détenu par la Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)</li> </ul>
2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>Création de Best Real Estate (Petra)</li> </ul>
2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de Label'Gallery Meknès, une galerie commerciale d'une GLA de 4 501 m<sup>2</sup></li> </ul>
2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de Label'Gallery El Jadida, une galerie commerciale d'une GLA de 6 254 m<sup>2</sup></li> </ul>
2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture d'Almazar shopping mall à Marrakech par BRE</li> <li>Acquisition par Label' Vie de Metro Cash &amp; Carry Maroc qui détenait 8 magasins et une importante réserve foncière après qu'une décision de cessation de toutes activités commerciales de Métro au Maroc ait été décidée</li> </ul>
2011	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de Label' Gallery Safi</li> <li>MCCM devient une société immobilière commerciale dédiée. Transfert de tous les employés de Metro à une structure nouvellement créée (MLV)</li> </ul>
2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>Best Real Estate devient Petra</li> <li>Etude pilote pour tester l'aptitude d'Atacadao (le modèle Hard Discount) au marché marocain</li> </ul>
2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture d'un centre commercial à Fès «Borj Fez » d'une surface commerciale de 24 406 m<sup>2</sup></li> <li>MCCM est renommé et devient VLV, le véhicule d'investissement immobilier de Label Vie</li> <li>Changement de marque pour 7 magasins dont 6 deviendront "Atacadao" et 1 "Carrefour". Changement d'orientation de la stratégie immobilière.</li> </ul>
2014	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emission obligataire de Petra, via placement privé, d'un montant de 150 MMAD pour financer les projets de développement du groupe</li> </ul>
2016	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entrée de la BERD dans le capital d'Aradei Capital (à hauteur de 27%) suite à une opération d'augmentation de capital</li> <li>Fusion entre VLV et BRE (Petra)</li> <li>Ouverture d'un centre commercial à Tanger « Socco Alto » d'une surface locative de 28 335 m<sup>2</sup></li> <li>Développement de la 1<sup>ère</sup> phase d'Atacadao Meknès en 2016 avec l'ouverture d'un site avec une surface locative de 7 300 m<sup>2</sup> en septembre 2016</li> <li>Le projet d'Agadir Founty a été autorisé et un ajustement a concerné les plans suite au changement du gabarit de la surface alimentaire</li> </ul>
2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Carrefour Panoramique en Octobre 2017)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Extension de la surface locative de la galerie Atacadao Agadir de 2 000 m<sup>2</sup> après l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs (Décathlon) à Agadir</li> <li>Cessions de 3 actifs détenus directement par Aradei Capital à savoir Carrefour Sidi Othmane d'une superficie commerciale de 800 m<sup>2</sup>, Carrefour Ziraoui d'une superficie commerciale de 800 m<sup>2</sup> et Carrefour Abdelmoumen d'une superficie commerciale de 1 500 m<sup>2</sup>.</li> </ul>
2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>Changement de dénomination sociale, Vecteur LV devient Aradei Capital</li> </ul>
2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acquisition d'un actif industriel situé à Meknès et loué en intégralité à l'équipementier automobile japonais Yazaki.</li> <li>Ouverture de Sela Piazza Dar Bouazza</li> <li>Acquisition du périmètre détenu par Label'Vie dans LBG Rabat.</li> </ul>

Source : Aradei Capital

## III.2. Appartenance au Groupe

### III.2.1. Présentation de Best financière

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

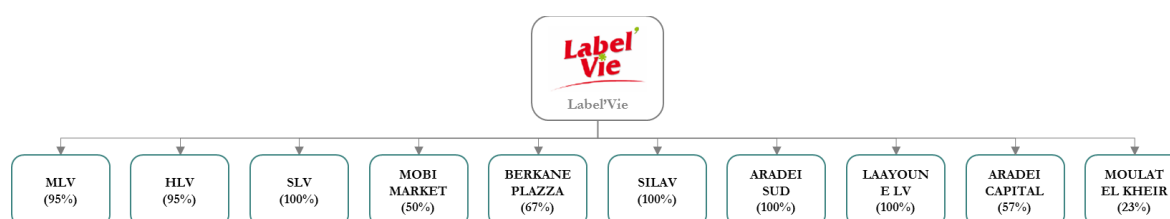
La société est organisée autour de 2 pôles d'activité à savoir :

- La grande distribution, l'agroalimentaire et le commerce de détail** représenté par la société Retail Holding qui détient :
  - Label'Vie à hauteur de 51% : le franchiseur principal au Maroc de Carrefour, Carrefour Market, et Atacadao, le groupe détient également une participation non consolidée dans la filiale immobilière Aradei Capital ;
  - Modes et Nuances à hauteur de 100% : franchiseur de la marque Kiabi ;
  - General First Food Services à hauteur de 50% : franchiseur de la chaîne de restauration Burger King ;
  - Virgin North Africa à hauteur de 91% : franchiseur de Virgin Megastore ;
  - Retail Holding Africa et Retail Holding Invest à hauteur de 100% : des sociétés de prise de participation pour le développement de l'activité en Afrique.
- La distribution de matériel médical** représenté par la société Best Health qui détient :
  - SCRIM et Soma Médical à hauteur de 100% : distributeurs des marques leader d'équipement médical telles que Elektra et Saint Jude Medicals ;
  - TMS à hauteur de 51% : distributeur de la marque Elektra sur le marché tunisien.

### III.2.2. Présentation de Label'Vie

Au 30/06/2019, Label' Vie S.A détient dix filiales à savoir, Hypermarché LV SAS à hauteur de 95%, Aradei Capital S.A à hauteur de 57,4%, Maxi LV S.A.S à hauteur de 95%, Services LV à hauteur de 100%, Mobi Market à hauteur de 50%, Berkane Plaza à hauteur de 67,5%, Aradei Sud à hauteur de 100%, Laayoune LV à hauteur de 100%, Silav à hauteur de 100% et Moulat El Kher à hauteur de 23%.

Figure 3 : Organigramme juridique de Label'Vie au 30/06/2019



Source : Aradei Capital

Depuis 2017, Label Vie ne consolide pas la société Aradei Capital, étant donné que cette dernière est gérée par un Asset Manager indépendant, de manière totalement autonome des actionnaires de la société.

Le tableau ci-dessous, présente les agrégats financiers consolidés du groupe Label'Vie sur la période (2016 – S1 2019) :

Chiffres en KMAD	2016	2016 (P)	2017	2018	S1 2019
Capital social	254 528	254 528	283 896	283 896	283 896
Capitaux propres	1 337 708	1 140 786	1 696 330	1 831 724	1 847 562
Chiffre d'affaires	7 557 354	7 394 912	8 274 578	9 032 956	4 683 270
Résultat Net Part du Groupe (RNPG)	139 476	103 637	237 862	285 236	167 541

Source : Label'Vie

Le groupe Label'Vie a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9 033,0 MMAD en 2018 et un résultat net de 288,4 MMAD au titre de la même année. Cette performance provient principalement de la croissance soutenue du périmètre constant portée par la hausse des volumes de ventes, conjuguée à celle des nouvelles ouvertures.

#### Hypermarché LV (HLV)

Nom de la filiale	Hypermarché LV
Forme juridique	SAS
Création	Janvier 2009
Siège social	Km 3,5 Route Des Zaers Souissi Rabat.
Objet social	Achat et vente sous forme de libre-service
Capital Social à fin S1 2019	120 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par Label'Vie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par Label'Vie S.A
Nombre d'actions détenues	1 140 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2016	2017	2018	S1 2019
Chiffre d'affaires social	1 781 537	2 016 368	2 269 030	1 128 690
Résultat net social	13 440	27 981	30 116	11 212

Source : Aradei Capital

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

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

Au 30 juin 2019, HLV SAS exploite 8 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Salé, Marrakech : Al Mazar et Targa Fès, Tanger, Tétouan et Oujda.

Au 30 juin 2019, les actions de cette société sont détenues à 95% par la société Label' Vie SA et à 5% par Carrefour Partenariat International. Au 30 juin 2019, HLV a réalisé un chiffre d'affaires de 1 129 MMAD.

## Maxi LV (MLV)

Nom de la filiale	Maxi LV
Forme juridique	SA
Date de création	Décembre 2011
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Commerce en demi gros et détail
Capital Social à fin S1 2019	158 200 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par Label' Vie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par Label' Vie S.A
Nombre d'actions détenues	1 503 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2016	2017	2018	S1 2019
Chiffre d'affaires social	2 405 669	2 822 574	2 979 975	1 578 094
Résultat net social	22 585	32 211	33 216	12 178

Source : Aradei Capital

MAXI LV SAS exploite des magasins opérant sous la marque Atacadao. L'enseigne Atacadao s'établit sur une superficie minimale de 3 000 m<sup>2</sup> et offre un assortiment limité aux besoins essentiels avec peu de références non alimentaires. L'enseigne privilégie le prix à la disponibilité : si un produit n'est pas au prix le plus bas du marché, il ne sera pas proposé aux clients. Le prix sera proposé au client selon deux formats (à l'unité et au carton) en vue de répondre aux besoins de la double cible : particuliers et professionnels. La stratégie d'achat d'Atacadao repose sur une négociation au jour le jour (« Spot ») et sur l'achat en grande quantité (grandes capacités de stockage dans les magasins), permettant ainsi d'avoir les prix les plus bas.

Au 30 juin 2019, le capital de la société MLV s'élève à 158 200 000 MMAD détenu par Label' Vie S.A (95%) et Carrefour International (5%). En 2017, MLV a réalisé un chiffre d'affaires de 2 823 MMAD, en progression de 17,3% par rapport à 2016 en raison de l'ouverture d'Atacadao Meknès en Septembre 2016 (effet année pleine en 2017). Le chiffre d'affaires a connu une progression de 5,6% en 2018, et se situe à hauteur de 2 980 MMAD.

Au 30/06/2019, MLV a réalisé un résultat net de 12,2 MMAD.

## Services LV (SLV)

Nom de la filiale	SLV S.A
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2014
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Tenant de station de services pour voitures automobiles
Capital Social à fin S1 2019	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Label' Vie S.A
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2016	2017	2018	S1 2019
Chiffre d'affaires social	379 642	327 200	299 004	177 925
Résultat net social	4 181	4 007	7 092	8 167

Source : Aradei Capital

Créée en septembre 2014, Services LV SA (SLV SA) est une filiale à 100,00% de Label' Vie SA, ayant pour vocation d'abriter l'exploitation des stations de services construites sur les terrains appartenant à Aradei Capital et Label' Vie SA.

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

Au 30/06/2019, SLV a réalisé un chiffre d'affaires de 177,9 MMAD et un résultat net de 8,2 MMAD.

#### Mobi Market

Nom	Mobi Market
Forme juridique	SA
Date de création	Janvier 2016
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Entrepreneur de la gestion d'exploitation commerciale (vente de tous Produits)
Capital Social à fin S1 2019	5 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Label' Vie S.A
Nombre d'actions détenues	25 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2016	2017	2018	S1 2019
Chiffre d'affaires social	-	51	378	-
Résultat net social	207	166	-1 806	-69

Source : Aradei Capital

Mobi Market est une société anonyme qui a pour objet principal l'achat et la vente de produits alimentaires et non alimentaires sous la forme de libre-service ou autres à travers des superettes mobiles.

La baisse du résultat net est due à la baisse du résultat financier car l'activité démarrée fin 2017 connaît enfin une année complète d'activité en 2018. Les difficultés rencontrées dans l'aboutissement de ce concept au regard des contraintes juridiques ont mené au changement du concept, non concluant pour les actionnaires, pour s'orienter vers l'importation du riz et céréales.

Entre le 31/12/2018 et le 30/06/2019, il n'y a pas eu d'activité pour cette entité dont Label'Vie a racheté les parts détenues par Mr Mohamed Rguig.

#### Berkane Piazza

Nom	Berkane Piazza
Forme juridique	SARL
Date de création	Avril 2011
Siège social	Km 3,5 Route des Zaers Suouissi Rabat
Objet social	Acquisition, construction, exploitation, et gestion de tous biens immobiliers bâtis ou non à usage d'habitation ou commercial
Capital Social à fin S1 2019	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	67,5% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	67,5% détenus par Label' Vie S.A
Nombre d'actions détenues	670

Source : Aradei Capital

Berkane Plaza est une SARL au capital de 100 000 MAD créée en 2011 et appartenant à 67,5% à Label'Vie. Cette société n'exerce aucune activité. Berkane Plaza SARL avait pour objet la réalisation d'un projet immobilier à Berkane (Carrefour Berkane) qui a finalement été réalisé par la société Aradei Capital.

#### Silav

Nom de la filiale	Silav SA
Forme juridique	Société Anonyme
Date d'immatriculation	Octobre 2017
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Object social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin S1 2019	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Label' Vie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : Aradei Capital

Silav SA est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition. A fin décembre 2018, cette foncière n'a aucun actif à son bilan.

#### Laayoune LV

Nom de la filiale	Laayoune LV
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
Object social	L'achat et la vente sous la forme libre-service supermarché ou toute autre forme, de tout article et produit de consommation courant
Capital Social à fin S1 2019	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Label' Vie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : Aradei Capital

Laayoune LV est une société anonyme qui a pour objet principal l'achat et la vente sous la forme de libre-service supermarché ou toute autre forme, de tout article et produit de consommation courant. Au 31/12/2018, cette société n'a aucun actif à son bilan.

#### Aradei Sud

Nom de la filiale	Aradi Sud
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
Object social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin S1 2019	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Label' Vie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : Aradei Capital

Aradei Sud est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition. Au 31/12/2018, cette foncière n'a aucun actif à son bilan.

#### Moulat El Kheir

Nom de la filiale	Moulat El Kheir
Forme juridique	Société Anonyme Simplifiée
Date de création	Mars 2018
Siège social	14 Boulevard Zerktouni Etage 9 N°18 Casablanca
Object social	Gestion d'exploitations commerciales ou industrielles ou agricole de service civil ou militaire
Capital Social à fin S1 2019	2 600 000
Pourcentage du capital détenu	23% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	23% détenus par Label' Vie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues fin 2018 (par LBV)	6 000
CA social 2018	458 255
Résultat net social 2018	-379 283

Source : Aradei Capital

Moulat El Kheir est une SAS au capital de 2 600 000 MAD créée en 2018 et appartenant à 23% au groupe Label'Vie. Cette société a pour objet la gestion d'exploitation agricole.

#### III.2.3. Flux comptables et financiers entre Aradei Capital SA, Label'Vie & filiales et Best Financière SA

Les charges et les produits comptabilisés entre Aradei Capital SA, Label'Vie & filiales et Best Financière, sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Produits comptabilisés			Charges comptabilisées		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Best Financière SA	-	-	-	2 086	-	-
Label'Vie	17 087	13 042	7 245	1 100	783	4 736
Services LV	2 593	2 421	2 389	-	-	-
Maxi LV	37 033	28 953	29 295	-	-	-
Hypermarché LV	7 198	8 155	8 302	-	-	-

Source : Aradei Capital

Les flux financiers entre Aradei Capital SA, Label'Vie & filiales et Best Financière, sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Encaissements			Décaissements		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Best Financière SA	-	-	-	-	-	-
Label'Vie	33 549	117 807	8 647	-	940	119 416
Services LV	1 535	3 770	2 004	-	-	-
Maxi LV	47 845	34 597	34 622	-	-	-
Hypermarché LV	10 106	9 483	9 571	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

En 2016, les conventions conclues concernent des conventions d'assistance avec Label Vie, des conventions de trésorerie avec les sociétés Best Financière, First Commercial Estate Company (FCEC) et Kasba Resort.

En 2018, les conventions conclues concernent des conventions de contrats de bail avec les sociétés Label'Vie, Maxi LV, Hypermarché LV et des contrats de locations gérance des fonds de commerce des stations de services avec la société Services LV

Le flux le plus important en 2018 concerne le remboursement d'une avance de trésorerie au profit de la société Label'Vie à hauteur de 119,4 MMAD.

#### Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2018

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

- **Personne concernée** : la société Label'Vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Tanger.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 15.323 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 273.135 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018** : 204.825 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : la société Label' Vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Agadir.
- **Modalités essentielles** : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 12.951 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 207.213 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018** : 188.793 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : la société Label' Vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Fès.
- **Modalités essentielles** : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 27.839 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 372.921 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2017** : 247.064 dirhams toutes taxes comprises.

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

---

- **Personne concernée :** la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Marrakech.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 10.873 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 177.427 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018 :** 167.467 dirhams toutes taxes comprises.

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

---

- **Personne concernée :** la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Salé.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 35.504 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 428.989 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018 :** 391.289 dirhams toutes taxes comprises.

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

---

- **Personne concernée :** la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Oujda.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 23.107 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 277.284 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018 :** 249.556 dirhams toutes taxes comprises.

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

---

- **Personne concernée :** la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Ain Sbaa.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 34.611 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 300.037 dirhams hors taxes.

- **Sommes reçues en 2018** : 375.405 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Bouskoura.
- **Modalités essentielles** : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 11.278 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 351.714 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018** : 179.254 dirhams toutes taxes comprises.

*Convention conclue entre la société Aradei Capital SA et la société Label'Vie (convention écrite)*

- **Personne concernée** : La société Label' Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label 'Vie et Administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Berkane.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaire du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.267.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.835.176 dirhams hors taxes (y compris un montant de 240.019 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2018** : 4.602.211 toutes taxes comprises.

*Convention conclue entre la société Aradei Capital SA et la société Label'Vie (convention écrite)*

- **Personne concernée** : La société Label' Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label ' Vie et Administrateur de la société Aradei Capital SA, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Panoramique.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaire du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.150.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.409.357,63 dirhams hors taxes (y compris un montant de 220.500,00 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2018** : 4.044.600 toutes taxes comprises.

*Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital SA et la société Label'Vie (convention écrite)*

- **Personne concernée** : La société Label' Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label ' Vie et Administrateur de la société Aradei Capital SA, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention** : avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société Label'vie
- **Modalités essentielles** : Rémunération fixe annuelle au taux de 5%<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Taux d'intérêts rectifié par rapport au rapport spécial des CAC 2018

- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Remboursement de l'avance de trésorerie au profit de Label'Vie pour un montant de 100.000.000 dirhams le 07/12/2018 ayant généré un montant comptabilisé en charges financières de 4.736.111,11 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018** : 119.415.861 toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Atacadao de Taza.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1,5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.134.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.487.957 dirhams hors taxes (y compris un montant de 225.937 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2018** : 4.110.084 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrats de bail relatif à location de trois magasins (magasin de Tanger, Oujda et Marrakech).
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum de quatre millions de dirhams par magasin et par année augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 100% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 25.806.556 dirhams hors taxes (y compris un montant de 1.109.167 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2018** : 30.512.429 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société Label'Vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrats de bail relatif à location du magasin Hyper Marrakech Targa.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2,8% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum de 3.350.000 dirhams par magasin et par année augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 8.301.563 dirhams hors taxes (y compris un montant de 354.681 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2018** : 9.571.461 dirhams toutes taxes comprises.

*Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et la société HLV (convention non écrite)*

- **Personne concernée :** la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- **Nature et objet de la convention :** Avances de trésorerie entre la société Best Real Estate (Société absorbée par la société Aradei Capital) et la société Hypermarché LV.
- **Modalité essentielles :** Avances de trésorerie non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges financières.
- **Sommes reçus en 2018 :** Néant.
- **Solde du compte « Hypermarché LV » au 31 décembre 2018 :** créditeur de 3.000.000 dirhams.

**Synergies entre Aradei Capital et les entités du groupe Best Financière**

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

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

Par rapport à sa stratégie de financement, conformément à ses engagements envers ses actionnaires, Aradei ne peut pas dépasser un *Loan to Value* <sup>20</sup> par projet de 65% et un *Loan to Value* global consolidé de 60%.

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

**Prêts contractés par l'Emetteur auprès des associés et des tiers**

Le tableau suivant présente les différents prêts contractés par l'Emetteur auprès de ses associés et des tiers :

En KMAD	Solde du prêt au 06/12/2018	Taux d'intérêt	Charge financière globale	Date de mise en place
Label Vie SA	115 000 <sup>21</sup>	5%	4 736	2014

*Source : Aradei Capital*

Le prêt contracté par l'émetteur auprès de Label Vie, a été entièrement remboursé à fin 2018.

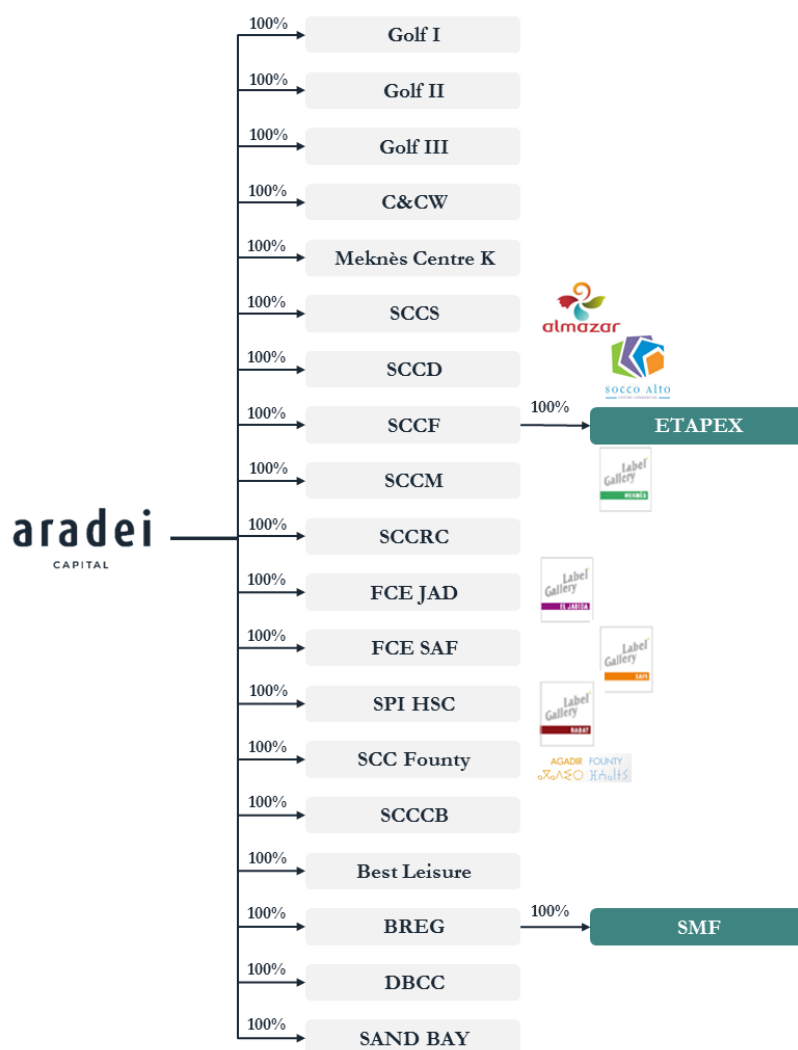
**III.3. Filiales d'Aradei Capital****III.3.1. Présentation des filiales**

Au 30/06/2019, Aradei Capital SA détient 19 filiales à hauteur de 100%, contre 5 filiales détenues au 31/12/2015 avant la fusion avec BRE, à savoir Golf I, Golf II, Golf III, Cash and Carry Wholesale Makro et Meknès Centre K.

<sup>20</sup> Le ratio Loan To Value correspond au rapport entre l'encours de crédit et la valeur des actifs immobiliers sous-jacents détenus

<sup>21</sup> Le Montant initiale du prêt est de 100 MMAD, les 15 MMAD de plus concernent une avance de trésorerie pour le paiement du protocole d'accord du contrôle fiscal qui a été repayé à LBV.

Figure 4 : Organigramme juridique d'Aradei Capital au 30/06/2019



Source : Aradei Capital

En sus des actifs détenus via ses filiales, la société détient directement 8 actifs situés à Marrakech, Oujda, Tanger, Taza, Casablanca (Panoramique), Kenitra, Rabat, Berkane et Meknès, ainsi que 5 terrains en réserve foncière situés à Rabat, Kenitra, Temara, Inzegane et El Jadida.

## Golf I

Informations légales	
Dénomination sociale	La Générale Foncière du Golf
Date d'immatriculation	03/10/2000
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2018	50 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	50 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	500 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2000, la société Générale Foncière du Golf est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA d'un capital social de 50 MMAD à fin du premier semestre 2019. La société détient 2 galeries commerciales situées à Agadir et Casablanca (Bouskoura) et un actif mono locataire à Salé.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	50 000	50 000	50 000	0,0%	0,0%	50 000
Fonds propres	71 208	65 445	70 309	-8,1%	7,4%	63 270
Dettes de financement	234	48 373	48 373	>100%	0,0%	48 373
Chiffres d'affaires	22 894	30 278	35 332	32,3%	16,7%	17 341
Résultat net	10 436	12 269	16 428	17,6%	33,9%	8 711
Dividendes distribués	-	18 032	11 564	NS	-35,9%	-

Source : Aradei Capital

En 2017, le chiffre d'affaires de la société a progressé de 32,3% principalement en raison de l'ouverture d'une enseigne d'équipements sportifs dans la galerie commerciale Atacadao Agadir.

En 2018, le chiffre d'affaires de la société a connu une hausse de 16,7%, corrélée avec l'augmentation du chiffre d'affaires d'Atacadao Agadir à hauteur de 72% par rapport à 2017. Une progression portée par l'effet de l'ouverture d'un magasin de distribution des articles de sport en novembre 2017.

Le résultat net de la société a connu une hausse de 34% en 2018, due à l'augmentation du Chiffre d'affaires et la baisse des achats consommés de matières et fournitures à hauteur de 84% par rapport à l'exercice précédent.

La société a versé durant l'exercice 2017 un dividende de 18 MMAD afférents aux résultats de l'exercice 2016. En 2018, la société a versé 11,6 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2017.

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

## Golf II

Informations légales	
Dénomination sociale	La Générale Foncière du Golf II
Date d'immatriculation	23/10/2000
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2018	40 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	40 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	400 000

Source : Aradei Capital

La société Générale Foncière du Golf II, immatriculée en 2000, est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 40 MMAD à fin 2018. Elle détient un actif indépendant situé à Fès (Atacadao Fès) et une galerie commerciale à Casablanca (Atacadao Ain Sbaa).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	40 000	40 000	40 000	0,0%	0,0%	40 000

<b>Fonds propres</b>	80 582	56 437	60 427	-30,0%	7,1%	53 175
<b>Dettes de financement</b>	106	684	125 684	>100%	>100%	120 316
<b>Chiffres d'affaires</b>	23 942	24 593	29 835	2,7%	21,0%	15 161
<b>Résultat net</b>	13 252	12 791	16 165	-3,5%	26,4%	8 498
<b>Dividendes distribués</b>	-	36 937	12 175	NS	-67,0%	-

Source : Aradei Capital

En 2017, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 24,6 MMAD, en progression de 2,7% par rapport à 2016, principalement porté par les loyers variables réalisés au titre de l'exercice 2017 sur le site Atacadao Ain Sbaa.

Le chiffre d'affaires en 2018, a connu une hausse de 21%, attribuée à la progression de 33% du Chiffre d'affaires d'Atacadao Ain Sbaa.

Après une diminution en 2017, impactée négativement par le paiement des charges d'intérêts de 1,0 MMAD sur les comptes courants d'associés contractés au cours de cette année à hauteur de 13,4 MMAD. Le Résultat net se redresse en 2018, et progresse de 26,4%, en lien avec l'augmentation du chiffre d'affaires et la baisse des achats consommés de matières et fournitures de 67% par rapport à l'exercice précédent.

La société a versé durant l'exercice 2017 un dividende de 37 MMAD afférents aux résultats de l'exercice 2016. Au titre de l'exercice 2018, la société a distribué 12 MMAD de dividendes.

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

### Golf III

Informations légales	
<b>Dénomination sociale</b>	La Générale Foncière du Golf III
<b>Date d'immatriculation</b>	23/10/2000
<b>Siège social</b>	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
<b>Forme juridique</b>	SARL
<b>Secteur d'activité</b>	Immobilier (la société n'est pas en activité)
<b>Capital social au 31/12/2018</b>	2 500 KMAD
<b>Capital social au 30/06/2019</b>	2 500 KMAD
<b>Valeur nominale des actions</b>	100 MAD
<b>Pourcentage du capital détenu</b>	100% détenus par Aradei Capital SA
<b>Pourcentage des droits de vote détenu</b>	100% détenus par Aradei Capital SA
<b>Nombre d'actions détenues</b>	25 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
<b>Capital social</b>	2 500	2 500	2 500	0,0%	0,0%	2 500
<b>Fonds propres</b>	4 221	4 457	4 652	5,6%	4,4%	4 748
<b>Dettes de financement</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Chiffres d'affaires</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	204	236	195	15,7%	-17,0%	96
<b>Dividendes distribués</b>	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

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

#### Cash & Carry Wholesale Makro (C&CW)

Informations légales	
Dénomination sociale	Cash and Carry Wholesale Makro
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Commerce
Capital social au 31/12/2018	630 KMAD
Capital social au 30/06/2019	630 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	6 300

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	630	630	630	0,0%	0,0%	630
Fonds propres	5 243	5 511	5 753	5,1%	4,4%	5 873
Dettes de financement	-	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-	-
Résultat net	255	268	242	4,8%	-10,0%	120
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

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

#### Meknès Centre K

Informations légales	
Dénomination sociale	Centre K SARL
Date d'immatriculation	12/10/2011
Siège social	1029, Route Secondaire Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière
Capital social au 31/12/2018	200 KMAD
Capital social au 30/06/2019	200 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2011, la société Centre K SARL est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 200 KMAD à fin 2018. Elle détient un actif indépendant à Meknès (Atacadao Meknès).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	200	200	200	0,0%	0,0%	200
Fonds propres	-3 792	-4 775	-5 710	-25,9%	19,6%	-6 022
Dettes de financement	25 732	35 299	36 960	37,2%	4,7%	34 907
Endettement net	45 286	33 268	36 555	-26,5%	9,9%	34 692
Chiffres d'affaires	1 907	5 655	5 644	>100%	-0,2%	2 805
Résultat net	-229	-983	-934	NS	NS	-313
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2017, le chiffre d'affaires de la société est de 5,6 MMAD, contre 1,9 MMAD en 2016 (Atacadao Meknès n'a ouvert qu'en septembre 2016), et reste relativement stable en 2018, demeurant à hauteur de 5,6 MMAD. Le résultat net de la société durant les deux derniers exercices (-983 KMAD en 2017 et -934 MMAD en 2018) est impacté négativement par les charges d'intérêts sur ses emprunts financiers.

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

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.

#### Best Leisure

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Leisure
Date d'immatriculation	11/05/2012
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Animation des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2018	2 800 KMAD
Capital social au 30/06/2019	2 800 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	28 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 16-17	S1 2019
Capital social	2 800	2 800	2 800	0,0%	0,0%	2 800
Fonds propres	-649	-1 713	-2 669	NS	NS	-3 092
Dettes de financement	3 343	5 325	4 625	59,3%	-13,1%	3 913
Endettement net	2 223	3 974	2 930	78,7%	-26,3%	2 894
Chiffres d'affaires	11 205	15 479	16 289	38,1%	5,2%	8 245
Résultat net	-1 199	-1 064	-956	NS	-10,1%	-423
Dividendes distribués	0	0	0	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

En 2017, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 15,5 MMAD, en augmentation de 38,1% par rapport à 2016 grâce à la progression des activités à Tanger.

Le chiffre d'affaires de la société a augmenté de 5,2% entre 2017 et 2018, pour se situer à 16,3 MMAD.

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

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

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

#### Best Real Estate Gestion (BREG)

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Real Estate Gestion
Date d'immatriculation	17/09/2007
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2018	300 KMAD
Capital social au 30/06/2019	300 KMAD
Valeur nominal des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	300	300	300	0,0%	0,0%	300
Fonds propres	1 120	1 713	2 452	53,0%	43,1%	-1 471
Dettes de financement	-	-	-	-	-	-
Endettement net	822	81	-1 492	-90,1%	<-100,0%	-1 179
Chiffres d'affaires	31 612	32 242	38 066	2,0%	18,0%	14 036
Résultat net	855	593	739	-30,6%	24,6%	-3 922
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2017, malgré l'amélioration de 2% du chiffre d'affaires, le résultat net affiche une baisse de 30,6% suite à la hausse des charges de personnel. A noter que le chiffre d'affaires de BREG est constitué principalement (i) des honoraires de commercialisation, de gestion locative et recouvrement (*mall & facility management*) ainsi que (ii) les honoraires de développement. A cet effet, BREG refacture ses charges de personnel aux entités du groupe.

En 2018, le chiffre d'affaires se situe à 38,1 MMAD en progression de 18% par rapport à 2017, impactant positivement le résultat net de la société qui s'élève à 739 MMAD, soit une progression de 24,6% par rapport à 2017.

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

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

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

#### Missions auprès d'Aradei Capital

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

- **Développement** : Intervention en tant que Maître d'ouvrage délégué, Assistant à maîtrise d'ouvrage ou Retail Tenancy Manager sur des projets de développement de galeries ou centres commerciaux, de rénovation ou d'extension : pilotage des phases de conception ; établissement des budgets ; sélection et mise en œuvre de la maîtrise d'œuvre du projet (architectes, bureaux d'étude, bureaux de contrôle, consultants...) ;
- **Commercialisation** : Gestion de la stratégie de commercialisation et de communication, recrutement des enseignes (commercialisation et re-commercialisation) et négociation des baux commerciaux (aspects financiers, juridiques, etc.) ;
- **Mall & Facility Management** : déploiement de la stratégie de communication, suivi des budgets d'exploitation et de rénovation, gestion des relations avec les locataires (actions de communication, horaires, etc.), et des relations avec les autorités locales (autorisations,...), et supervision des prestataires (sécurité, nettoyage, etc.) ;
- **Gestion locative (Property Management)** : facturation des loyers et revenus des centres commerciaux, recouvrement des créances, gestion des précontentieux ainsi que l'engagement et la gestion du contentieux ;
- **Gestion comptable et financière des sociétés** : tenue de la comptabilité, établissement des déclarations comptables et fiscales, suivi de la trésorerie (paiement des fournisseurs, placements, suivi des financements et relations avec les banques), et contrôle de gestion & reporting.

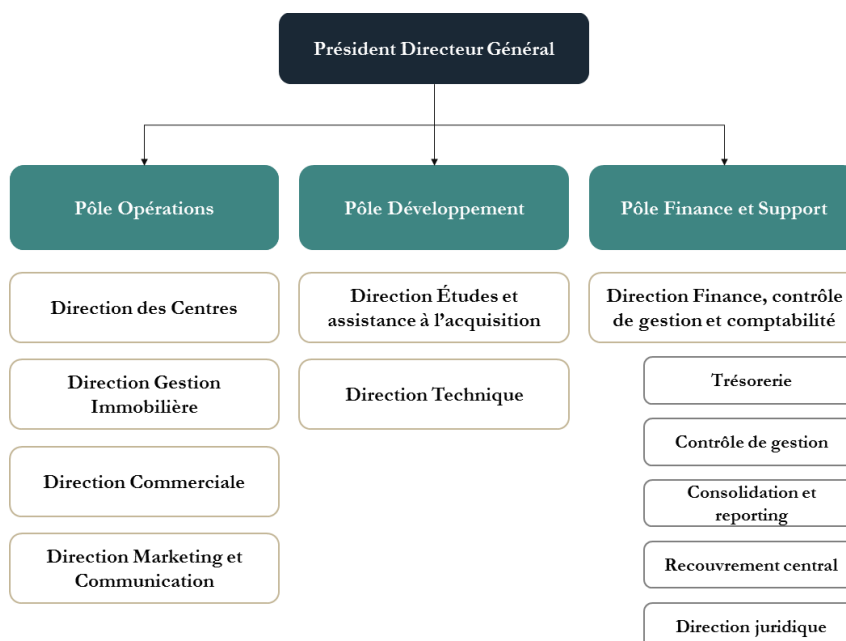
En 2017, 3 conventions réglementées<sup>22</sup> autorisées par le Conseil d'Administration ont été conclues entre Aradei Capital et Best Real Estate Gestion sur la mission de Property Management, sur un contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux ainsi qu'une convention sur la commercialisation des contrats temporaires.

<sup>22</sup> Le détail des conventions réglementées est présenté dans la partie « Conventions entre l'Emetteur et ses filiales »

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

L'organigramme fonctionnel de BREG au 30/06/2019 se présente ainsi :

Figure 5 : Organigramme fonctionnel de BREG (Aradei Real Estate Services)



Source : Aradei Capital

### Direction des Centres

La direction des centres s'occupe de la gestion opérationnelle et relations avec l'ensemble des parties prenantes, la gestion documentaire et la gestion des parkings.

- **Gestion opérationnelle et relations avec l'ensemble des parties prenantes** : gestion des opérations de l'actif en étant le point d'entrée direct des différents intervenants, en particulier en ce qui concerne ;
  - ✓ la supervision, le respect du règlement intérieur, la gestion des incidents et la gestion des relations avec les autorités locales (utilisation de l'espace public, obtention des autorisations, taxes locales...).
- **Gestion documentaire** : la gestion informatisée des contrats (promesses, baux commerciaux, avenants, locations précaires, etc.) et la gestion des requêtes des clients (cession, résiliation, révision, changement d'activité, échelonnement des paiements, etc.) ;
- **Gestion des parkings (le cas échéant)** : pricing, définition et mise en place des moyens matériels et humains pour le bon fonctionnement, gestion opérationnelle, gestion des recettes...

### Direction Gestion Immobilière

La direction gestion immobilière s'occupe de l'établissement des budgets, la gestion des contrats courants et des missions de pilotage.

- **Etudes, recommandations & établissement de budgets** : à travers le diagnostic de l'existant, l'établissement des études (Market/Shopper/Compétition) et études de faisabilité techniques.
- **Pilotage et mise en œuvre** : Mise en place de la maîtrise d'œuvre, études techniques, autorisations, consultations et adjudications et supervision des travaux, réceptions, etc.
- **Gestion des contrats courants** : consultation et mise en place des contrats de services de maintenance.

### Direction Commerciale

La direction commerciale s'occupe de la commercialisation, de RTM ainsi que la gestion des ventes annexes :

- **Commercialisation** : à travers (i) l'actualisation de la stratégie commerciale (Merchandising et Mix, Pricing) et définition des objectifs et plans d'actions annuels, (ii) prospection, commercialisation et contractualisation, (iii) le recouvrement des droits d'entrée et dépôts de garantie ainsi que l'engagement et gestion des relations avec les intermédiaires ;
- **RTM<sup>23</sup>** : Gestion de la relation avec les locataires pour les travaux d'aménagement privatifs (des espaces loués) ainsi que l'examen et validation des plans ;
- **Gestion des ventes annexes** : notamment la définition des objectifs et de la stratégie de commercialisation, la prospection et démarchage commercial, la contractualisation ainsi que la gestion des intermédiaires.

### Direction Marketing et Communication

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

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

### Direction juridique

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

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

Les contrats de bail sont généralement constitués de :

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

---

<sup>23</sup> RTM : Rental Tenancy Management

## Société Marocaine de Facilities (SMF)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société Marocaine de Facilities
Date d'immatriculation	05/01/2016
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Service
Capital social au 31/12/2018	10 KMAD
Capital social au 30/06/2019	10 KMAD
Valeur nominal des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par BREG
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par BREG
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	10	10	10	0,0%	0,0%	10
Fonds propres	7	-73	-30	NS	-59,0%	-72
Dettes de financement	-	-	-	-	-	-
Endettement net	-23	-36	-36	54,6%	-0,7%	-116
Chiffres d'affaires	771	1 921	1 921	NS	0,0%	1 217
Résultat net	-3	-80	43	NS	NS	-42
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de SMF a progressé de 771 KMAD en 2016 (année de création) à 1,9 MMAD en 2017, il est constitué des honoraires de services généraux (facility management). Sur cette période, le résultat net de la société est impacté négativement par l'importance des charges de personnel.

En 2018, le Chiffre d'affaires de la société est resté stable par rapport à 2017. Le résultat net a connu, en revanche, une hausse par rapport à l'exercice précédent passant de -80 MMAD en 2017 à 43 MMAD en 2018.

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

## First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD)

Informations légales	
Dénomination sociale	First Commercial Estate El Jadida
Date d'immatriculation	17/01/2007
Siège social	26 Rue Ifrane Hay Essalam, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion à la construction d'immeubles
Capital social au 31/12/2018	10 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	10 000 KMAD
Valeur nominal des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	10 000	10 000	10 000	0,0%	0,0%	10 000
Fonds propres	20 906	18 182	15 682	-13,0%	-13,7%	12 367
Dettes de financement	30 785	4 995	4 769	-83,8%	-4,5%	4 836
Endettement net	30 398	4 193	4 457	-86,2%	6,3%	3 927
Chiffres d'affaires	11 042	10 710	11 992	-3,0%	12,0%	5 155
Résultat net	2 757	2 276	4 000	-17,4%	75,8%	1 435
Dividendes distribués	-	5 000	6 500	NS	30,0%	-

Source : Aradei Capital

En 2017, Le chiffre d'affaires de la société se situe à 10,7 MMAD en baisse de 3,0% par rapport à 2016 en raison de la baisse des droits au bail. Au cours de cette année, le résultat net a baissé de 17,4%, en raison principalement de l'augmentation des autres charges externes sur l'exercice notamment des consultations techniques/signalétiques etc.

Le chiffre d'affaires a progressé en 2018 de 12%, et se situe à hauteur de 11,9 MMAD, grâce à l'impact des nouvelles commercialisations.

Au titre de l'exercice 2018, la société a distribué un dividende de 6,5 MMAD contre 5 MMAD en 2017, impactant de ce fait les Fonds propres à la baisse.

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

## First Commercial Estate Safi (FCE SAF)

Informations légales	
Dénomination sociale	First Commercial Estate Safi
Date d'immatriculation	22/01/2007
Siège social	26 Rue Ifrane Hay Essalam, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Acquisition de tous immeubles bâtis, la mise en valeur de tous terrains, lotissement
Capital social au 31/12/2018	13 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	13 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	130 000

Source : Aradei Capital

La société First Commercial Estate Safi, filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 13 MMAD à fin 2018, a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale située dans la ville Safi (Label'Gallery Safi).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	13 000	13 000	13 000	0,0%	0,0%	13 000
Fonds propres	-411	-3 494	-5 665	NS	NS	-6 651
Dettes de financement	34 616	3 110	2 976	-91,0%	-4,3%	2 976
Endettement net	34 463	2 629	2 687	-92,4%	-2,2%	2 550
Chiffres d'affaires	5 016	4 165	3 847	-17,0%	-7,6%	2 205
Résultat net	-2 785	-3 083	-2 171	-10,7%	-29,6%	-986
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2017, le chiffre d'affaires de la société se situe à 4,2 MMAD, en baisse de 17,0% par rapport à 2016 en raison de l'acceptation de certaines doléances des locataires pour les accompagner quand ils ont des difficultés financières, à travers, notamment, des revues de loyer à la baisse provisoirement.

En 2018, le chiffre d'affaire a subi une baisse de -7,6% en 2018 se situant à hauteur de 3,8 MMAD, due essentiellement à l'impact de la résiliation du contrat de bail d'une enseigne de prêt à porter la même année. Le résultat net est impacté négativement par les charges d'intérêts sur la dette de financement. Il est à noter que la dette a fait l'objet d'un remboursement anticipé sur l'exercice 2017.

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

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

## Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura
Date d'immatriculation	06/10/2015
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2018	10 KMAD
Capital social au 30/06/2019	10 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	10	10	10	0,0%	0,0%	10
Fonds propres	-4 588	-6 964	-9 301	51,8%	33,6%	-10 513
Dettes de financement	-	70 000	-	0,0%	-100,0%	-
Endettement net	69 925	68 813	-109	-1,6%	-100,2%	-148
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-	277
Résultat net	-2 377	-2 375	-2 337	-0,1%	-1,6%	-1 212
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net est constitué principalement des dotations aux amortissements des charges à répartir sur plusieurs exercices et engagées par la société liées à des études préliminaires. Elle n'a distribué aucun dividende à Aradei Capital SA au cours des 3 derniers exercices.

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

## Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux du Détroit
Date d'immatriculation	15/07/2015
Siège social	7 Rue Omar Ben ABDELAZIZ, Tanger
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	La construction, le développement, l'exploitation et la gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2018	80 500 KMAD
Capital social au 30/06/2019	80 500 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	805 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	80 500	80 500	80 500	0,0%	0,0%	80 500
Fonds propres	69 114	76 532	78 032	10,7%	2,0%	81 071
Dettes de financement	164 404	157 070	14 625	-4,5%	-90,7%	15 314
Endettement net	163 864	156 066	13 907	-4,8%	-91,1%	13 458
Chiffres d'affaires	28 713	56 838	50 240	98,0%	-11,6%	24 908
Résultat net	1 499	7 419	1 499	NS	-80,0%	3 039
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2017, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 56,8 MMAD, contre 28,7 MMAD en 2016, principalement suite à l'effet année pleine puisque SCCD n'a été opérationnelle qu'à partir du 2<sup>ème</sup> semestre 2016. Ce chiffre d'affaire est constitué de 43% des revenus de locations de magasins, 15% de la refacturation des charges fixes, de TSC et de marketing et 3% des droits de bail. Pendant cette période, le résultat net de la société a atteint 7,4 MMAD permettant une amélioration de ses fonds propres.

En 2018, le chiffre d'affaires a enregistré une baisse de 11,6% passant de 56,8 MMAD à 50,2 MMAD, en raison de l'octroi d'avoirs rétroactifs en guise de franchise de démarrage aux principaux locataires et du report de la date de démarrage de certains contrats ;

Impacté par la baisse du chiffre d'affaires et la hausse des autres charges externe, le résultat net a connu en 2018, une baisse de 80%, pour se situer à 1,5 MMAD contre 7,4 MMAD au titre de l'exercice 2017.

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

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

## Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Fès
Date d'immatriculation	01/04/2008
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2018	50 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	50 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	500 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	50 000	50 000	50 000	0,0%	0,0%	50 000
Fonds propres	78 427	93 077	69 293	18,7%	-25,6%	58 830
Dettes de financement	208 060	142 964	114 582	-31,3%	-19,9%	104 024
Endettement net	200 921	131 004	101 854	-34,8%	-22,3%	89 506
Chiffres d'affaires	62 861	84 939	55 272	35,1%	-34,9%	25 916
Résultat net	15 737	34 649	11 215	NS	-67,6%	4 462
Dividendes distribués	-	20 000	35 000	NS	75,0%	-

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de la société a augmenté de 35,1% entre 2016 et 2017 en raison du changement du mode de comptabilisation des droits d'entrée suite à un contrôle fiscal. Avant 2017, la société amortissait les droits d'entrée sur la durée du bail, lors d'un contrôle fiscal, la direction des impôts a réclamé la modification de cette méthode de comptabilisation en exigeant la constatation de la totalité des droits d'entrée sans les amortir. La société a été amenée donc à constater le reliquat des droits d'entrée lui restant à percevoir en 2017. Ce changement de méthode comptable a engendré une hausse du chiffre d'affaires qui a entraîné une amélioration du résultat net.

En 2018, le chiffre d'affaire a baissé de 35% pour se situer à hauteur de 55,3 MMAD sous l'effet des avoirs accordés aux différents locataires.

La baisse du Chiffre d'affaires en 2018 a impacté le résultat net de l'exercice, qui a subi une baisse de 68% par rapport à 2017 (11 MMAD en 2018 contre 34,6 MMAD en 2017).

Au titre de l'exercice 2018, la société a distribué un dividende de 35 MMAD contre 20 MMAD en 2017.

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

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

## ETAPEX

Informations légales	
Dénomination sociale	ETAPEX FES SA
Date d'immatriculation	14/07/1969
Siège social	47, BD Sidi Mohamed ben Abdellah, Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2018	250 KMAD
Capital social au 30/06/2019	250 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par SCCF
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par SCCF
Nombre d'actions détenues	2500

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	250	250	250	0,0%	0,0%	250
Fonds propres	42	39	36	-7,1%	-8,2%	35
Dettes de financement	-	-	-	-	-	-
Endettement net	-	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-	-
Résultat net	-19	-3	-3	+84,2%	0,0%	-2
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

## Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Founty
Date d'immatriculation	09/07/2014
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2018	10 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	10 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	100 000

Source : Aradei Capital

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

La société avait prévu d'ouvrir un centre commercial à Agadir, d'une GLA totale de 55 620 m<sup>2</sup>. Ce projet fait l'objet actuellement d'études complémentaires pour évaluer le potentiel de son marché. La promesse de vente a été signée en 2010, et le foncier a été acquis en 2015. L'autorisation de construire a été obtenue en 2016.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	10 000	10 000	10 000	0,0%	0,0%	10 00
Fonds propres	6 372	-2 257	-4 311	-135,4%	91,0%	-5 339
Dettes de financement	-	-	-	-	-	-
Endettement net	-16	-81	-13	NS	-84,0%	-16
Chiffres d'affaires	0	0	0	-	-	-
Résultat net	-2 005	-8 630	-2 053	NS	-76,2%	-1 028
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

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

#### Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Meknès
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2018	100 KMAD
Capital social au 30/06/2019	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	1000

Source : Aradei Capital

La Société des Centres Commerciaux de Meknès est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 100 KMAD à fin 2018, elle a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale à Meknès « Label'Gallery Meknès ».

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	100	100	100	0,0%	0,0%	100
Fonds propres	6 543	2 360	1 173	-63,9%	-50,3%	813
Dettes de financement	3 009	3 064	3 171	1,8%	3,5%	2 898
Endettement net	2 853	2 541	3 097	-10,9%	21,9%	2 590
Chiffres d'affaires	8 305	8 456	8 406	1,8%	-0,6%	3 450
Résultat net	1 219	817	813	-32,9%	0,0%	390
Dividendes distribués	-	5 000	2 000	NS	-60,0%	-

Source : Aradei Capital

En 2017, le chiffre d'affaires se situe à 8,5 MMAD en légère augmentation par rapport à 2016. Cette année, le résultat net de la société est impacté négativement par la constatation d'une provision pour dépréciation des créances clients de 1,9 MMAD.

En 2018, le chiffre d'affaires ainsi le résultat net demeure stable par rapport à 2017, le premier se situant à hauteur de 8,4 MMAD et le second à hauteur de 0,8 MMAD.

Au titre de l'exercice 2018, la société a distribué un dividende 2 MMAD, contre 5 MMAD au titre de l'année 2017.

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

#### Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Sud
Date d'immatriculation	15/02/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2018	50 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	50 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	500 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	50 000	50 000	50 000	0,0%	0,0%	50 000
Fonds propres	41 154	45 690	40 401	11,0%	-11,6%	44 238
Dettes de financement	155 159	126 617	104 889	-18,4%	-17,2%	93 982
Endettement net	152 752	122 963	103 844	-19,5%	-15,5%	92 796
Chiffres d'affaires	57 746	52 424	43 969	-9,2%	-16,0%	22 908
Résultat net	7 837	4 536	-5 288	-42,1%	NS	3 837
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Entre 2016 et 2018, le chiffre d'affaires de la société baisse de façon continue passant de 57,7 MMAD en 2016 à 52,4 MMAD en 2017 et 44,0 MMAD en 2018. Cette baisse continue s'explique par la baisse du taux d'occupation suite à une décision stratégique de revoir les plans et le mix-merchandising du centre commercial.

Les résultats nets des exercices 2016 et 2017 de la société sont impactés négativement par la constatation de créances irrécouvrables de respectivement de 9,5 MMAD et 10,5 MMAD.

Le résultat net de 2018 est déficitaire, impacté notamment par la baisse du chiffre d'affaires.

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

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

### Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center
Date d'immatriculation	04/10/1989
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2018	2 000 KMAD
Capital social au 30/06/2019	2 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	20 000

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 15-16	Var. 16-17	S1 2019
Capital social	2 000	2 000	2 000	0,0%	0,0%	2 000
Fonds propres	10 898	7 510	6 402	-31,1%	-14,8%	3 493
Dettes de financement	6 474	1 457	1 780	-77,5%	22,2%	1 829
Endettement net	6 032	529	1 162	-91,2%	NS	1 034
Chiffres d'affaires	8 466	8 970	10 709	6,0%	19,0%	4 463
Résultat net	2 972	2 612	3 892	-12,1%	49,0%	1 091
Dividendes distribués	-	6 000	5 000	NS	-16,7%	-

Source : Aradei Capital

La baisse du chiffre d'affaires et le résultat net entre 2016 et 2017 est liée à des travaux d'agrandissement/extension de la galerie qui ont eu pour effet la fermeture de quelques enseignes et/ou leur relocalisation moyennant des franchises de loyer et/ou baisse de loyer.

En revanche, en 2018, le chiffre d'affaires connaît une progression de 19%, et se situe à hauteur de 10,7 MMAD, due essentiellement aux nouvelles commercialisations.

Impacté par la croissance du chiffre d'affaires et des autres produits non courants (de 0.5 MMAD en 2017 à 1.2 MMAD en 2018) suite à l'augmentation des ventes annexes liées essentiellement à la régie publicitaire, le résultat net de 2018 évolue à hauteur de 49% par rapport à 2017, et se situe à 3.8 MMAD.

Au titre de l'exercice 2018, la société a distribué un dividende de 5 MMAD contre 6 MMAD en 2017.

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

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

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre
Date d'immatriculation	18/04/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière (la société n'est pas en activité)
Capital social au 31/12/2018	100 KMAD
Capital social au 30/06/2019	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	2018	Var. 16-17	Var. 17-18	S1 2019
Capital social	100	100	100	0,0%	0,0%	100
Fonds propres	50	47	17	-6,7%	-63,5%	16
Dettes de financement	-	-	-	-	-	-
Endettement net	-65	-62	-58	5,2%	-5,8%	-58
Chiffres d'affaires	0	0	0	-	-	-
Résultat net	-3	-3	-3	NS	NS	-2
Dividendes distribués	-	-	-	-	-	0

Source : Aradei Capital

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

## Dar Bouazza Community Center (DBCC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Dar Bouazza Community Center
Date d'immatriculation	12/03/2018
Siège social	Bureau 1, SIS Etage Carrefour Sidi Maarouf, route secondaire 1029 SM, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	100 KMAD
Capital social au 30/06/2019	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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

- La composante commerciale sera dotée d'une surface commerciale de 14 500 m<sup>2</sup> et d'un parking d'une capacité minimale de 350 places ;
- Alors que la composante résidentielle concerne un projet de résidences moyen standing +, comprenant 8 blocs et près de 130 appartements de 50 à 120 m<sup>2</sup>.
- 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<sup>ème</sup> semestre 2018. La société prévoit une livraison graduelle de la composante résidentielle, la livraison d'une première tranche est prévue pour 2019. La livraison de la composante commerciale est attendue pour 2020.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2018	S1 2019
Capital social	100	100
Fonds propres	-1 771	-2 723
Dettes de financement	67 967	67 967
Chiffres d'affaires	-	-
Résultat net	-1 871	-952
Dividendes distribués	-	-

Source : Aradei Capital

#### Sand Bay

Informations légales	
Dénomination sociale	Sand Bay
Date d'immatriculation	07/07/2019
Siège social	Route secondaire 1029 municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Travaux d'immeubles Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	300 KMAD
Capital social au 30/06/2019	300 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2019, la Société Sand Bay une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la promotion immobilière.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	S1 2019
Capital social	300
Fonds propres	300
Dettes de financement	-
Endettement net	-75
Chiffres d'affaires	-
Résultat net	-
Dividendes distribués	-

Source : Aradei Capital

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

Les conventions d'avance de trésorerie concernent principalement les filiales en besoin de liquidités. En effet, celles-ci peuvent faire appel à la société mère (Aradei Capital SA) pour répondre à des besoins ponctuels de trésorerie et/ou

notamment pour des raisons d'investissement/paiement anticipé de dettes ou autres. La société mère (Aradei Capital SA) peut également se porter caution solidaire, le cas échéant, vis à vis des créanciers (principalement les établissements de crédit) pour lever de la dette.

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

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

KMAD	Produits comptabilisés			Charges comptabilisées		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Générale Foncière du Golf Sarl		24 000		774		
Générale Foncière du Golf II Sarl				738		
Trésorerie entre Golf, Golf II, Golf III et Cash and Carry	2 362			488		
Golf, Golf II et Centre K (Refacturation de management fees)		4 777				
Centre K Sarl						
SCCCB	5 481					312
SCCFounty	4 947					
Avance de trésorerie (Golf, Golf II, Golf III, Cash & Carry, Centre K, SCCD, BREG, SCCS, SCCRC, Best Leisure, FCE JAD, FCE SAF, SPI, SCCF, SCCM, SCCC, SCCFounty)	4 378	24 855	35 484	5 459	11 487	1 812
BREG		51	6 626	1 090	3 200	

Source : Aradei Capital

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

KMAD	Flux entrants			Flux sortants		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Générale Foncière du Golf Sarl				929		
Générale Foncière du Golf II Sarl				886		
Trésorerie entre Golf, Golf II, Golf III et Cash and Carry	58 132			1578		
Golf, Golf II et Centre K (Refacturation de management fees)		0				
Centre K Sarl	12210					
SCCCB						
SCCFounty	1 900					
Avance de trésorerie (Golf, Golf II, Golf III, Cash & Carry, Centre K, SCCD, BREG, SCCS, SCCRC, Best Leisure, FCE JAD, FCE SAF, SPI, SCCF, SCCM, SCCC, SCCFounty)	54 650	162 526	244 201	19 650	291 857	548 592
BREG				850		25656

Source : Aradei Capital

En 2017, Aradei Capital a cédé un magasin situé à Agadir à Golf Sarl, entraînant une comptabilisation d'un produit exceptionnel de 24 000 KMAD.

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

## Conventions conclues au cours de l'exercice 2018

### Conventions préalablement autorisées par le Conseil d'Administration :

*Convention conclue entre la société Aradei Capital et la Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCCD) (convention écrite)*

- **Personne concernée :** la société ARADEI CAPITAL en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCD » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD » et Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEI en sa qualité d'administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sureté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 5 hectares 17 ares 30 centiares situé à Tanger, faisant l'objet du titre foncier n°4557/G et dont le garant, société des Centres Commerciaux du Détroit «SCCD» est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 800.000 dirhams hors taxes
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2018 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** la société ARADEI CAPITAL en sa qualité d'actionnaire dans la société Général Foncière de Golf II «GFG II » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société GFG II SA.
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sureté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 56 136 m2 situé à Ain Sbaa Casablanca faisant l'objet du titre foncier n° 121392/C et dont le garant, la société Général Foncière de Golf II, est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 400.000 dirhams hors taxes
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2018 :** Néant.

## Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2018

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

- **Personne concernée :** la société Aradei Capital en sa qualité d'associé dans la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- **Modalités essentielles :** Loyer global forfaitaire et annuel de 312.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 312.000 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2018 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion, Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président Directeur Général des deux sociétés, Monsieur Mehdi Tahiri Joutei en sa qualité d'administrateur des deux sociétés et Monsieur Adil Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- **Modalités essentielles :** Loyer global forfaitaire et annuel de 720.000 dirhams hors taxes.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 720.000 dirhams hors taxes.

- **Sommes reçues en 2018** : Néant.

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

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion, Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des deux sociétés, Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEI en sa qualité d'administrateur des des deux sociétés et Monsieur Adil Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.
- **Nature et objet de la convention** : Commercialisation des contrats temporaires (stands, expositions...).
- **Modalités essentielles** : Honoraire global forfaitaire annuel de 50.800 dirhams hors taxes
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- **Sommes versées en 2018** : Néant.

*Convention conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales : la Générale Foncière du Golf Sarl, La Générale Foncière du Golf II Sarl et la Société Centre K s.a.r.l.a.u (convention non écrite)*

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'associé ou d'Actionnaire dans les deux sociétés : la Générale Foncière du Golf Sarl, La Générale Foncière du Golf II Sa et la société Centre K S.a.r.l, et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président Directeur Général de la société Aradei Capital et Gérant ou PDG de la société La Générale Foncière du Golf SARL, la société La Générale Foncière du Golf II SA et la société Centre K SARLAU.
- **Nature et objet de la convention** : Refacturation de management fees.
- **Modalités essentielles** : Honoraire global forfaitaire annuel de 4.777.255 Dirhams hors taxes
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- **Sommes versées en 2018** : Néant.

*Convention conclue entre la société Aradei Capital et la Société « Général Foncière de Golf Sarl» (convention écrite)*

- **Personne concernée** : la société ARADEI CAPITAL en sa qualité d'actionnaire dans la société Général Foncière de Golf Sarl et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du président du Directeur Général d'aradei Capital et Gérant de la société La Générale Foncière du Golf Sarl.
- **Nature et objet de la convention** : Cession du magasin situé à Agadir
- **Modalités essentielles** : Prix de cession global de 24.000.000 de dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2018** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits exceptionnels.
- **Sommes versées en 2018** : Néant.

*Conventions de trésorerie conclues entre la société Aradei Capital et ses filiales : Société de promotion Immobilière Hyper Shopping Center(SPIHSC), Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM), Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS), Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF), Société First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD), Société First Commercial Estate Safi (FCE SAF), Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC), la société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD), la société Best Leisure, la société Best Real Estate Gestion (BREG), la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB), la société des Centres Commerciaux de Founty (SCCFOUNTY), Dar BOUAZZA COMMUNITY CENTER «DBCC », la Générale Foncière du Golf Sarl, la Générale Foncière du Golf II Sarl, Générale Foncière du Golf III Sarl, et la société Cash and Carry et la société Centre K s.a.r.l (AU) (convention écrite)*

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés : Société de promotion Immobilière Hyper Shopping Center(SPIHSC), la Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM), la Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS), la Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF), la Société First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD), la Société First Commercial Estate Safi (FCE SAF), la Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC), la société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD), la société Best Leisure, la société Best Real Estate Gestion (BREG), la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB), la société des Centres Commerciaux de Founty (SCCFOUNTY), la Générale Foncière du Golf Sarl, la Générale Foncière du Golf II Sarl, Générale Foncière du Golf III Sarl, la société Cash and Carry et la société Centre K s.a.r.l (AU) (conventions non

écrites) et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité d'actionnaire, d'associé, de Président du Conseil d'Administration de Aradei Capital et Président du conseil d'Administration ou Gérant dans les filiales citées ci-dessus.

- **Nature et Objet de la convention :** Rémunération des avances de trésorerie entre Aradei Capital et chacune de ses filiales (SPI HSC, SCCM, SCCS, SCCF, FCE JAD, FCE SAF, SCCCR, SCCD, Best Lesiure, BREG, SCCCB, SCCFounty, DBCC, Golf I, Golf II, Golf III, Centre K et Cash&Carry).
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5,5%.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2018 :**
  - Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2018 : 35.484.423 Dirhams hors taxes.
  - Charges d'intérêts comptabilisées au cours de l'exercice 2018 : 1.811.660 Dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2018 :**
  - Montant du principal et intérêts : 244.201.226 dirhams.
- **Sommes versées en 2018 :**
  - Montant du principal et intérêts : 548.591.796 dirhams.
- **Solde du compte au 31 décembre 2018 :**
  - Solde du compte « Golf » créditeur de 443.543,83 dirhams.
  - Solde du compte « Golf II » débiteur de 9.001.494,69 dirhams.
  - Solde du compte « Golf III » créditeur de 3.908.948,64 dirhams.
  - Solde du compte « Cash & Carry » créditeur de 4.852.682,75 dirhams.
  - Solde du compte « Centre K » débiteur de 12.596.612,41 dirhams.
  - Solde du compte « SCCD » débiteur de 181.829.136,17 dirhams.
  - Solde du compte « BREG » débiteur de 5.081.540,29 dirhams.
  - Solde du compte « SCCS » débiteur de 21.369.787,38 dirhams.
  - Solde du compte « Best Leisure » débiteur de 13.087.287,73 dirhams.
  - Solde du compte « FCE SAF » débiteur de 48.916.919,92 dirhams.
  - Solde du compte « FCE JAD » débiteur de 1.320.707,11 dirhams.
  - Solde du compte « SPI » créditeur de 5.580.708,46 dirhams.
  - Solde du compte « SCCF » débiteur de 19.500.767,20 dirhams.
  - Solde du compte « SCCM » créditeur de 1.948.572,52 dirhams.
  - Solde du compte « SCCCB » débiteur de 164.336.554,74 dirhams.
  - Solde du compte « SCCCB » créditeur de 374.400,00 dirhams.
  - Solde du compte « SCCFOUNTY » débiteur de 81.470.837,20 dirhams.
  - Solde du compte « DBCC » débiteur de 64.188.612,84 dirhams.
  - Solde du compte « SCCRC » débiteur de 32.580,00 dirhams.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion, Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des deux sociétés, et Monsieur Adil Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.
- **Nature et objet de la convention :** Convention de prestations et services entre la société ARADEI CAPITAL et la société Best Real Estate Gestion (BREG) portant sur les projets en développement
- **Modalités essentielles :** Honoraire global forfaitaire annuel de 5.905.776 dirhams hors taxes
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2018 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits en immobilisations en cours :
  - Targa : 843.688 dirhams hors taxes
  - Tikiwine : 843.688 dirhams hors taxes
  - Temara : 4.218.400 dirhams hors taxes
- **Sommes versées en 2018 :** 25.655.890 dirhams TTC.

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

Le tableau suivant présente le solde des avances de trésorerie (au 31 décembre 2018) octroyées par l'Emetteur à ses filiales :

En MAD	Solde du prêt / Emprunt	Solde du compte (Conventions)	Taux d'intérêt	Charge / Produits financiers
<b>Golf I</b>	Créditeur	443 544	5,5%	
<b>Golf III</b>	Créditeur	3 908 949	5,5%	218 019
<b>Cash &amp; Carry</b>	Créditeur	4 852 683	5,5%	270 640
<b>SPI</b>	Créditeur	5 580 708	5,5%	358 441
<b>SCCM</b>	Créditeur	1 948 573	5,5%	189 159
<b>SCCCB</b>	Créditeur	374 400	5,5%	-
<b>FCE JAD</b>	Créditeur	-		48 484
<b>SCCF</b>	Créditeur	-		726 918
			<b>Total charges</b>	<b>1 811 660</b>
<b>Golf II</b>	Débiteur	9 001 495	5,5%	403 391
<b>Centre K</b>	Débiteur	12 596 612	5,5%	921 773
<b>SCCD</b>	Débiteur	181 829 136	5,5%	8 522 541
<b>BREG</b>	Débiteur	5 081 540	5,5%	-
<b>SCCS</b>	Débiteur	21 369 787	5,5%	3 760 606
<b>FCE SAF</b>	Débiteur	48 916 920	5,5%	2 745 535
<b>FCE JAD</b>	Débiteur	1 320 707	5,5%	89 422
<b>SCCF</b>	Débiteur	19 500 767	5,5%	3 143 100
<b>SCCCB</b>	Débiteur	164 336 555	5,5%	7 170 974
<b>SCCFounty</b>	Débiteur	81 470 837	5,5%	4 536 697
<b>DBCC</b>	Débiteur	64 188 613	5,5%	3 009 509
<b>SCCRC</b>	Débiteur	32 580	5,5%	
<b>Golf III</b>	Débiteur	-	5,5%	390 120
<b>Best Leisure</b>	Débiteur	13 087 288	5,5%	790 756
			<b>Total produits</b>	<b>35 484 423</b>

### Synergie entre l'Emetteur et ses filiales

#### *Entre Aradei Capital SA, ses filiales et Best Leisure*

Comme présenté précédemment, Best Leisure a pour objet l'animation dans les centres commerciaux, la gestion et l'exploitation des espaces de jeux « fun park », des espaces bowling, centres de loisirs, l'exploitation de cafés snacking etc.

La société loue des espaces dans les centres commerciaux détenus par les filiales d'Aradei Capital SA notamment SCCS (Al Mazar), SCCF (Borj Fez) et SCCD (Socco Alto), ainsi que les galeries commerciales détenues par SCCM (LBG Meknès), SPI HSC (LBG Rabat), FCE JAD (LBG El Jadida).

#### *Entre Aradei Capital SA, ses filiales et Best Real Estate Gestion*

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

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

---

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

---

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

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

### III.4. Secteur d'activité

---

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

---

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

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

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

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

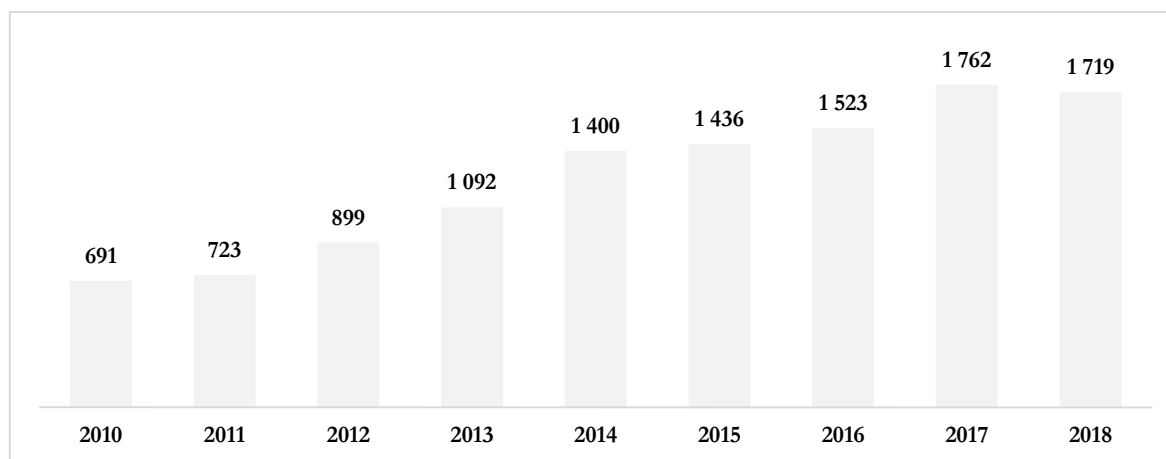
- **Europe :** Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg.
- **Amérique :** Brésil (1993), Canada (1993), Chili, Costa Rica (2009), Etats-Unis, Mexique (2010) et Puerto Rico.
- **Moyen-Orient :** Turquie (1995), Dubaï (2006), Bahreïn (2015), Arabie Saoudite (2016).
- **Asie :** Taiwan (1969), Singapour (1999), Japon (2000), Corée du Sud (2001), Hong-Kong (2003), Malaisie (2005) Thaïlande (2005), Pakistan (2008), Philippines (2010), Inde (2014), Vietnam (2015)
- **Afrique :** Maroc (2019), Afrique du Sud (2013), Kenya (2014), Nigéria, Namibie
- **Océanie :** Nouvelle-Zélande (1969) et Australie (1971).

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

- Cambodge, Chine, Ghana, Indonésie, Malte, Pologne, Suède, Tanzanie.

La capitalisation boursière des REITs cotés reflète l'importance du secteur dans l'économie mondiale. Le graphe suivant présente l'évolution du total des capitalisations boursières des REITS cotés au 31 décembre dans le monde entre 2010 et 2018 en (Mrds USD) :

Figure 6 : Evolution du total des capitalisations boursières des REIT cotés dans le monde (en Mrds USD)

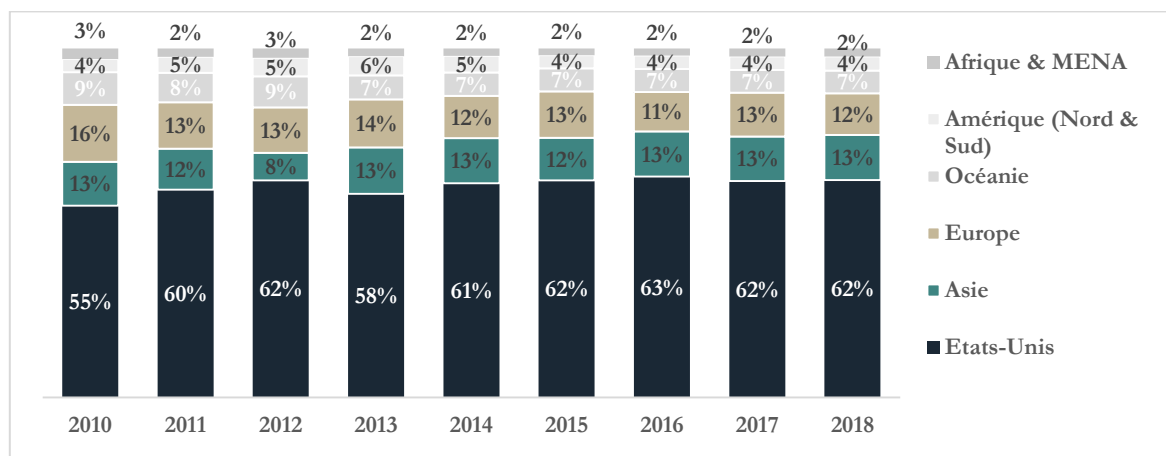


Source : Bloomberg (industry\_subgroup - REIT)

Entre 2010 et 2018, le total des capitalisations boursières est passé de 691 Mrds USD à 1 719 Mrds, soit un taux de croissance annuel moyen de 12,1%.

Les Etats-Unis s'accaparent 62% du total des capitalisations boursières des REITs dans le monde. Le graphe suivant présente la répartition géographique de ce total entre 2010 et 2018 :

Figure 7 : Répartition par zone géographique de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2010 et 2018



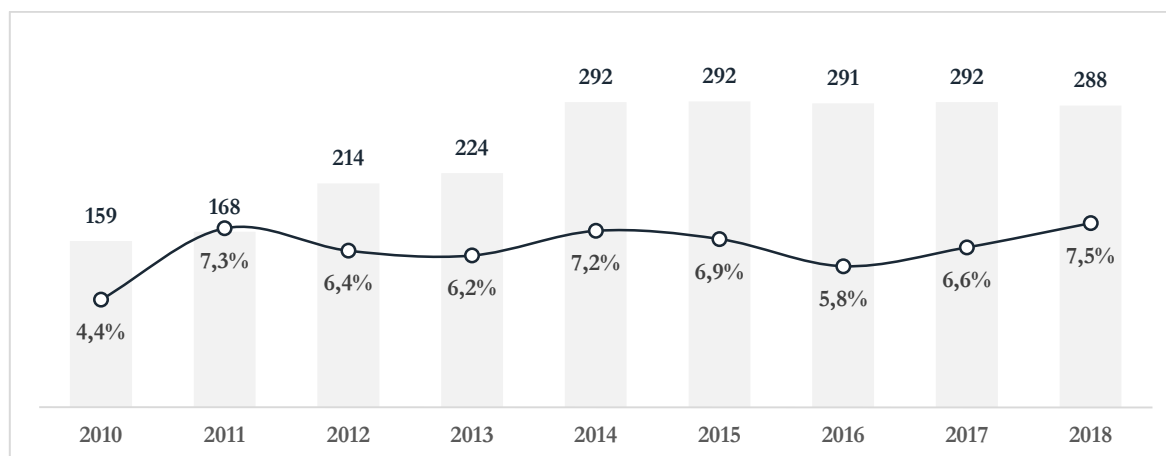
Source : Bloomberg (industry\_subgroup - REIT)

### Focus sur l'immobilier commercial

Entre 2010 et 2018, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 159 Mrds à 205 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 3%. Selon la classification de Bloomberg, les REITs commerciaux sont composés des REITs des centres commerciaux à hauteur de 62% en 2018 et des REITs des centres régionaux à hauteur de 38% au cours de la même année.

Le graphe suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés entre 2010 et 2018 ainsi que le taux de rendement des capitaux propres, Return On Equity (ROE), total des résultats nets sur le total des capitaux propres.

Figure 8 : Evolution du total des capitalisations boursières des REITs commerciaux et du ROE



Source : Bloomberg

Le ROE est passé de 4,4% en 2010 à 7,5% en 2018, qui demeure le plus grand rendement des huit dernières années. Avec quelques pics de 7,3% en 2011 et 7,2% en 2014. Notons néanmoins, une baisse du ROE de 110 Pbs (entre 2011 et 2013) et de 140 Pbs entre 2014 et 2016. Les performances des REITs commerciaux varient considérablement selon les pays, l'année d'adoption des REIT et donc la maturité du marché, la législation ainsi que l'ouverture du marché commercial à l'international pour pouvoir notamment attirer les franchises.

#### III.4.2. Environnement macro-économique marocain

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

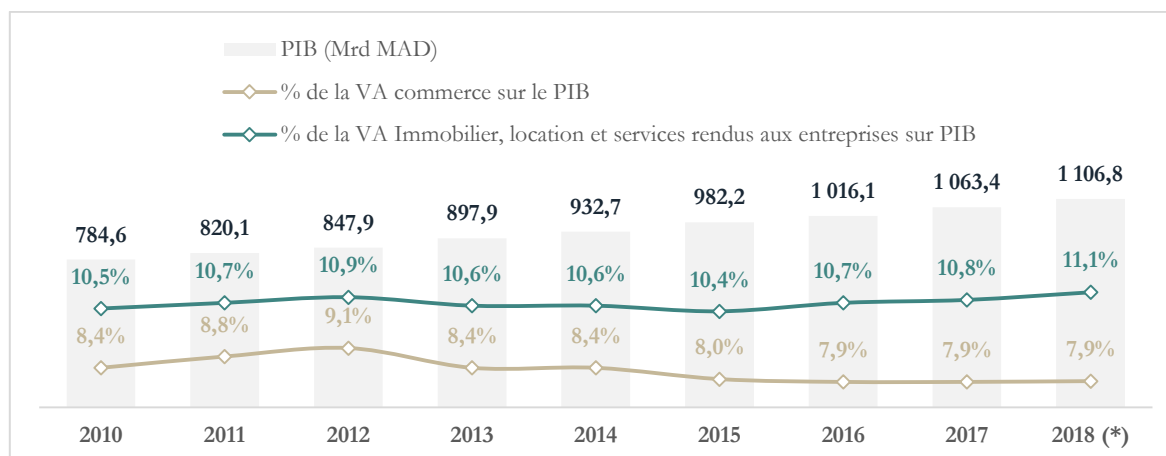
#### **Evolution du Produit Intérieur Brut (PIB) et des Valeurs Ajoutées (VA) du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises**

Entre 2010 et 2018<sup>24</sup>, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 784,6 Mrds MAD à 1 106,8 Mrds MAD, en croissance annuelle moyenne de 4,4%. Les valeurs ajoutées du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises représentent respectivement 7,9% et 11,1% du PIB au prix courants en 2018.

Le graphe suivant présente l'évolution du Produit Intérieur Brut au prix courants ainsi que le pourcentage de la Valeur Ajoutée du commerce et de l'immobilier, location et services rendus aux entreprises entre 2010 et 2018 :

<sup>24</sup> Chiffres provisoires

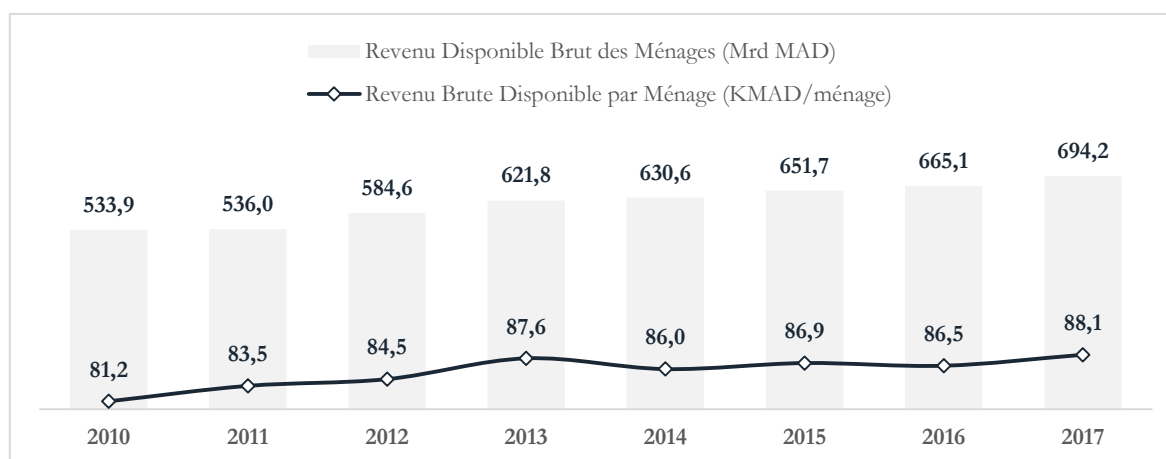
Figure 9 : Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le graphe suivant présente l'évolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage sur depuis 2010 :

Figure 10 : Evolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le revenu disponible brut des ménages représente plus de 60% du Revenu National Brut disponible, il représentait 66% en 2010 contre 62% en 2017. Au cours de cette période, cet agrégat affiche un taux de croissance annuelle moyen de 3,8%.

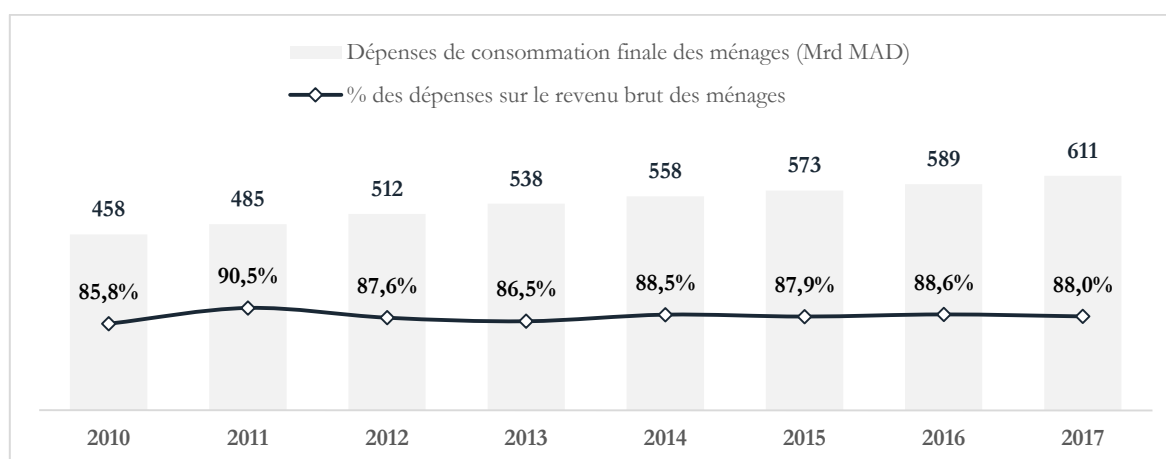
Par ménage, le revenu disponible a atteint 88,1 KMAD en 2017 contre 81,2 KMAD en 2010. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

Cette amélioration du niveau moyen des revenus des ménages participe à la croissance de la consommation des ménages étant donné que le RDB des ménages est affecté, majoritairement, aux dépenses de consommation finale.

En effet, en 2017, les dépenses de consommation finale des ménages représentent 88,0% du revenu brut disponible des ménages. A noter que les dépenses de consommation finale des ménages recouvrent les dépenses que consacrent les ménages à l'acquisition des biens ou services qui sont utilisés pour la satisfaction directe de leurs besoins.

Le graphe suivant présente les dépenses de consommation finale des ménages ainsi que la proportion du revenu brut des ménages consacré aux dépenses de la consommation finale entre 2010 et 2017 :

Figure 11 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Haut-Commissariat au Plan

Durant la période 2010-2017, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 4,2%. Au titre de l'année 2017, la consommation finale nationale est estimée à MAD 611 milliards en hausse de 3,7% par rapport à 2016.

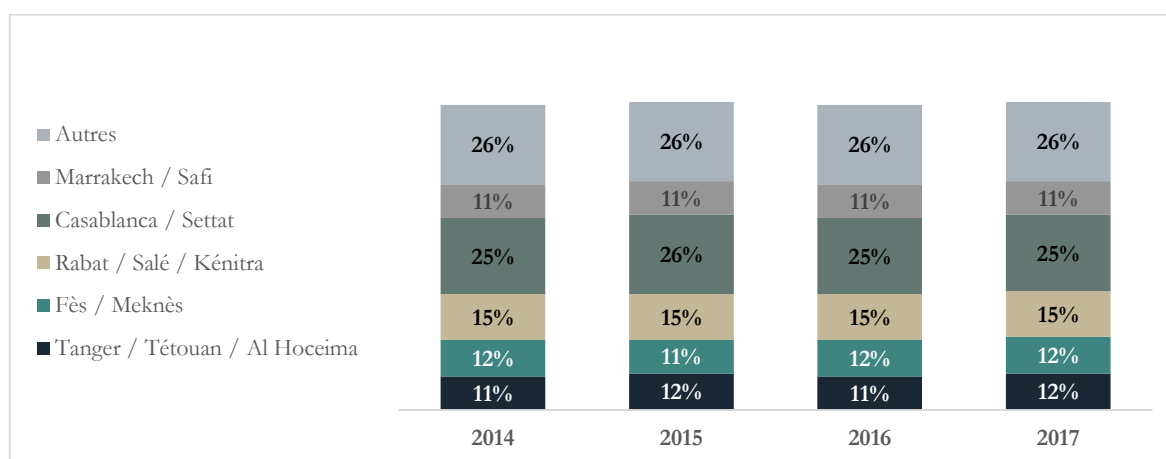
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

- L'amélioration de l'environnement macroéconomique général soutenue par l'augmentation des revenus bruts des ménages ;
- L'évolution de la grande distribution à travers une diversification de l'offre ;
- Ainsi que le recours massif des entreprises aux techniques de marketing et de publicité pour attirer la clientèle.

Selon l'enquête nationale sur la consommation et les dépenses des ménages établie par le Haut-Commissariat au Plan, publiée en Octobre 2016, la structure des dépenses des ménages montre des changements de tendances.

Le graphe suivant présente l'évolution des dépenses de consommation finale des ménages par régions

Figure 12 : Évolution des dépenses de consommation finale des ménages par région

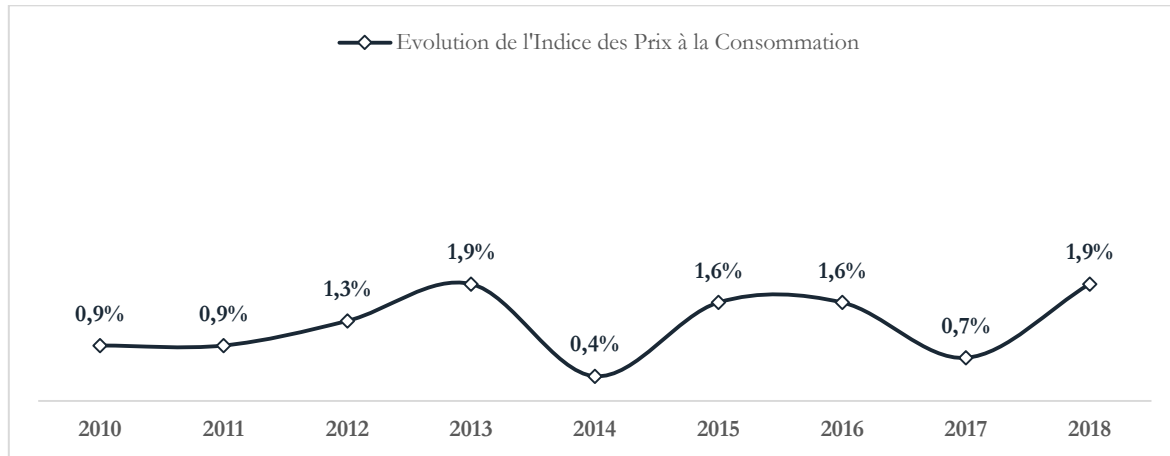


Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2017, quatre régions du royaume représentent 64% du total des dépenses de consommation finale des ménages. Il s'agit des régions de Casablanca-Settat (25%), Rabat-Salé-Kénitra (15%), Fès-Meknès (12%) et Tanger-Tétouan-Al Hoceima (12%).

Parallèlement au niveau des revenus, la variation des prix à la consommation impacte le pouvoir d'achat des ménages. Les dépenses de consommation des ménages au niveau national sont fortement liées à l'évolution du niveau général des prix. Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) entre 2010 et 2018 :

Figure 13 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation

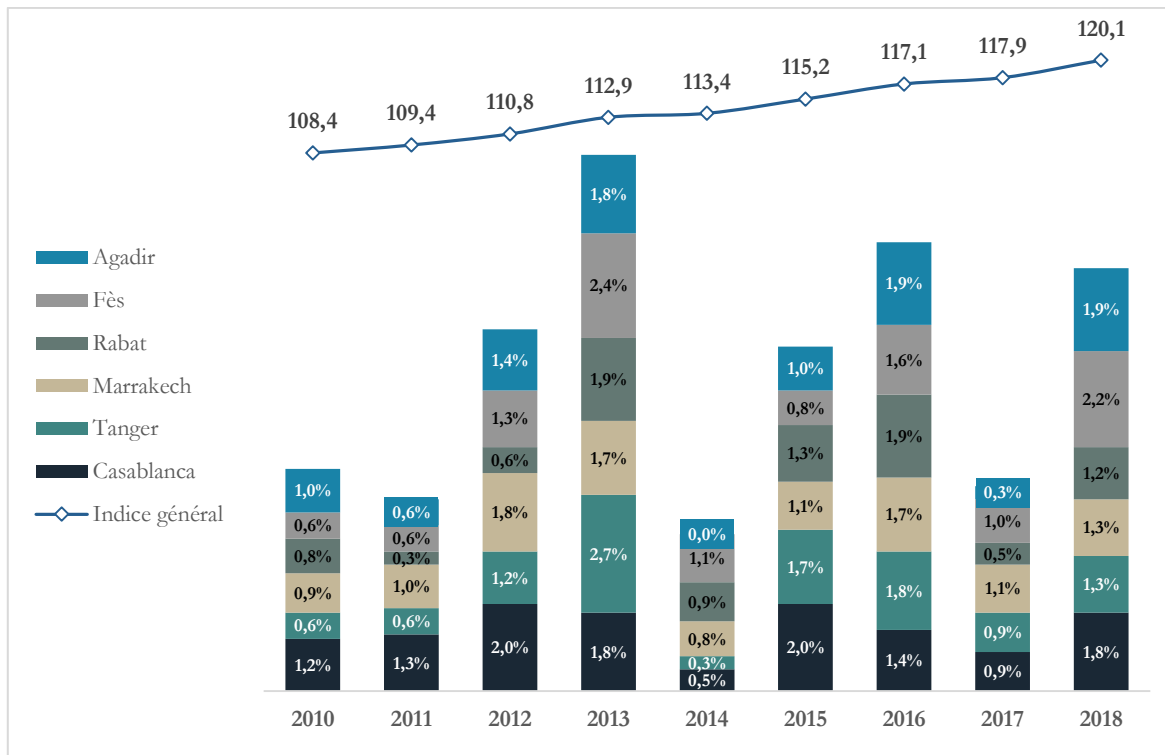


Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2018, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 1,9% par rapport à l'année 2017. La hausse a concerné aussi bien les produits alimentaires dont l'indice a augmenté de 1,3% que les produits non alimentaires dont l'indice a progressé de 1,8%.

Le graphe suivant présente l'évolution de l'indice des Prix à la Consommation par ville :

Figure 14 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation par ville



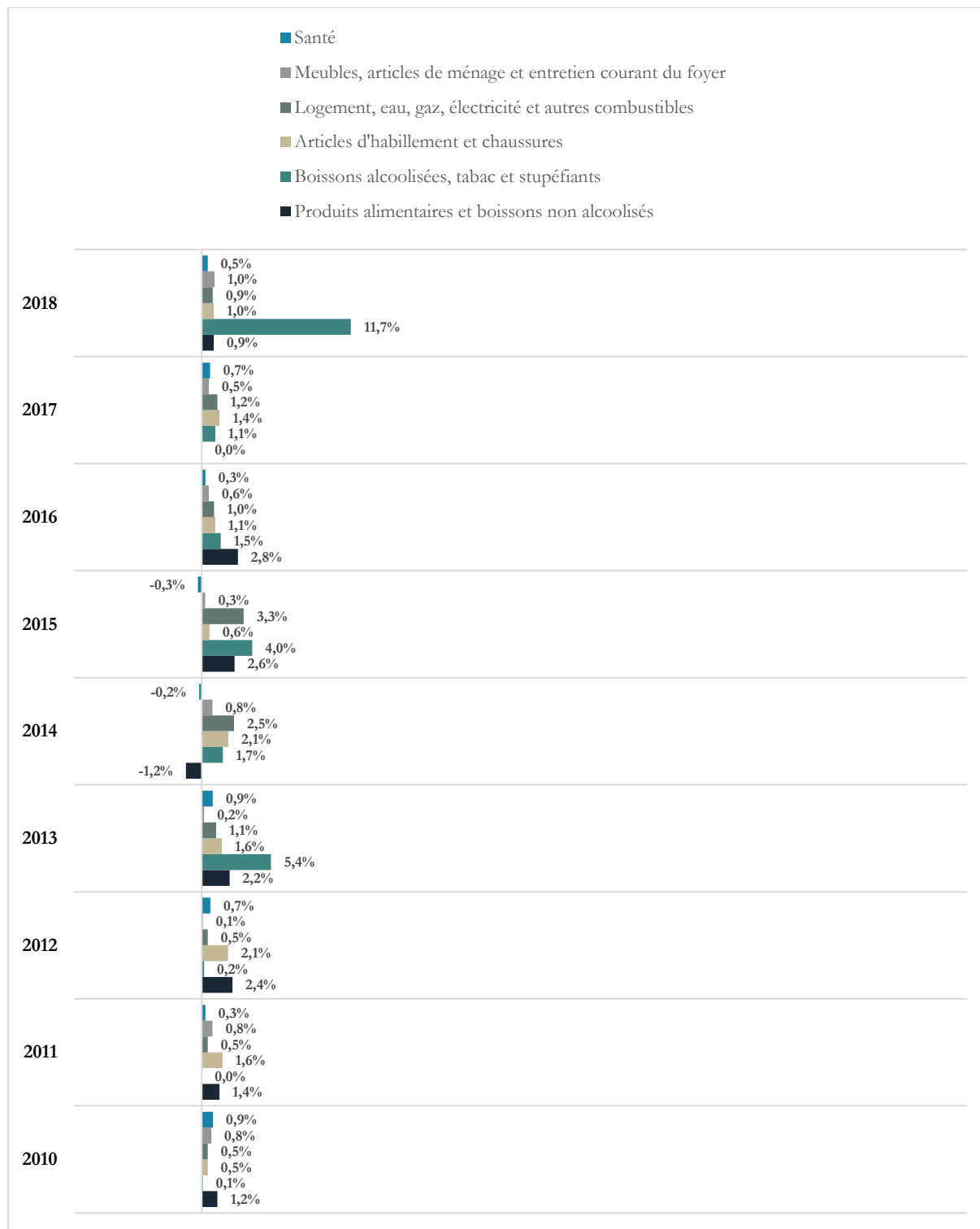
Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2018, la plus forte évolution de l'indice des prix à la consommation est enregistrée à Fès, soit à hauteur de 2,2%, due principalement à la hausse des prix relatifs à l'enseignement (à hauteur de 5%), des restaurant et hôtels (à hauteur de 4%) ainsi que des biens et services divers (à hauteur de 8%).

Suivant la même tendance haussière, la ville d'Agadir a connu une hausse de son IPC à hauteur 1,9%, impactée par hausse des prix de l'enseignement (de 3% par rapport à 2017) et des biens et services divers (de 8% par rapport à 2017).

Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation par catégories de biens :

Figure 15 : Évolution de l'Indice des Prix à la Consommation par catégorie des biens



---

*Source : Haut-Commissariat au Plan*

En 2018, la plus grande évolution de l'indice des prix à la consommation est enregistrée au niveau de boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants à hauteur de 11,7%, due principalement au relèvement de la taxe intérieure de consommation (TIC) sur le tabac inscrit dans la loi de finances 2019.

### **État des lieux des problèmes auxquels est confronté le secteur du commerce au Maroc (selon le diagnostic plan Rawaj)**

---

#### *Commerce de proximité*

---

Le commerce de proximité occupe une place importante dans l'économie nationale compte tenu de sa participation à la création d'emplois et de richesses. Ce mode de commerce, économiquement et socialement ancré à l'identité nationale, recèle d'innombrables atouts et est fortement apprécié chez le citoyen marocain.

En effet, les avantages compétitifs du commerce de proximité résident dans :

- La proximité au consommateur ;
- Les facilités de paiement accordées au client à travers le carnet de crédit ;
- Les horaires d'ouvertures adaptés ;
- Le contact personnalisé entre le commerçant et le consommateur.

Par ailleurs, le petit commerce reste soumis à plusieurs difficultés internes et externes qui handicapent son développement et sa compétitivité ; notamment à cause de :

- L'apparition de nouveaux modes de commerce ;
- L'influence du secteur non structuré ;
- La concurrence des foires et salons opérant la vente en direct ;
- L'absence de pratiques et techniques modernes de vente et de gestion pouvant répondre aux besoins des consommateurs.

#### *La grande et moyenne distribution*

---

Le développement de ce mode de commerce est le fruit de la modernisation de l'appareil commercial au Maroc. En effet le nombre d'hypermarché est passé de 6 en 1997 à 26 actuellement, avec un réseau de franchise dépassant les 300 franchises ainsi que 2000 points de vente présents sur tout le territoire.

Malgré l'importance de ces modes de commerce dans l'attrait des capitaux étrangers au Maroc, ainsi que leurs réponses aux besoins du consommateur relatifs à la variété de l'offre, le rapport qualité/prix, les facilités de paiement. Il n'en demeure pas moins vrai qu'ils sont confrontés à plusieurs difficultés liées notamment à :

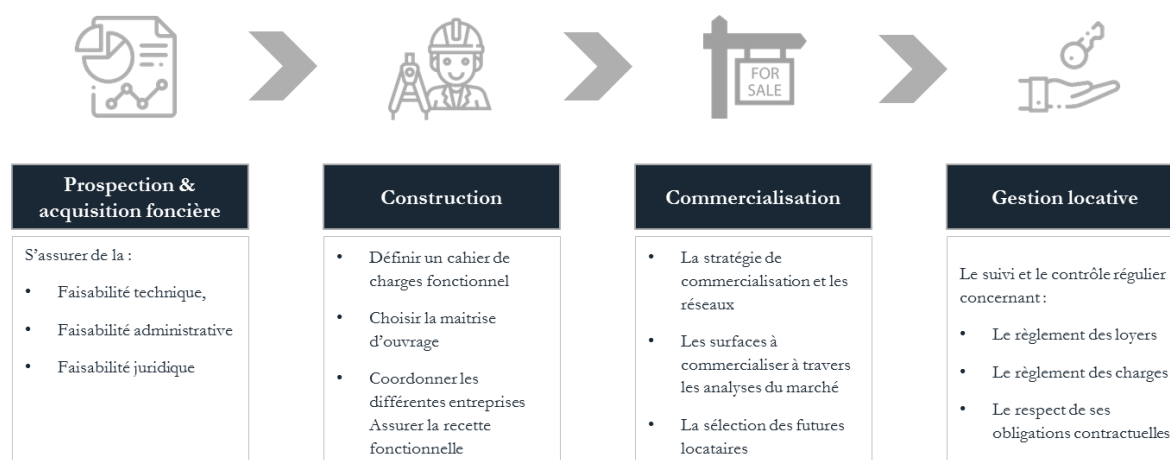
- L'Indisponibilité de personnel qualifié dû au manque, voire l'absence, de filières de formation adaptées aux besoins de la distribution moderne ;
- La difficulté à s'approvisionner en produits frais (boucherie, fruits et légumes, poissons...) lié au manque d'organisation des filières dans ce domaine et à l'obligation d'approvisionnement auprès des marchés communaux en ces produits ;
- Le déficit et la cherté de l'immobilier commercial et du foncier ;
- La faiblesse du système logistique et de transport.

D'un autre côté, il y a lieu de souligner que ce secteur connaît une concentration du nombre d'acteurs, ce qui constitue un frein au libre jeu de la concurrence.

### III.4.3. Marché de l'immobilier commercial au Maroc

#### Chaîne de valeur de la gestion immobilière

Figure 16 : Chaîne de valeur de la gestion immobilière

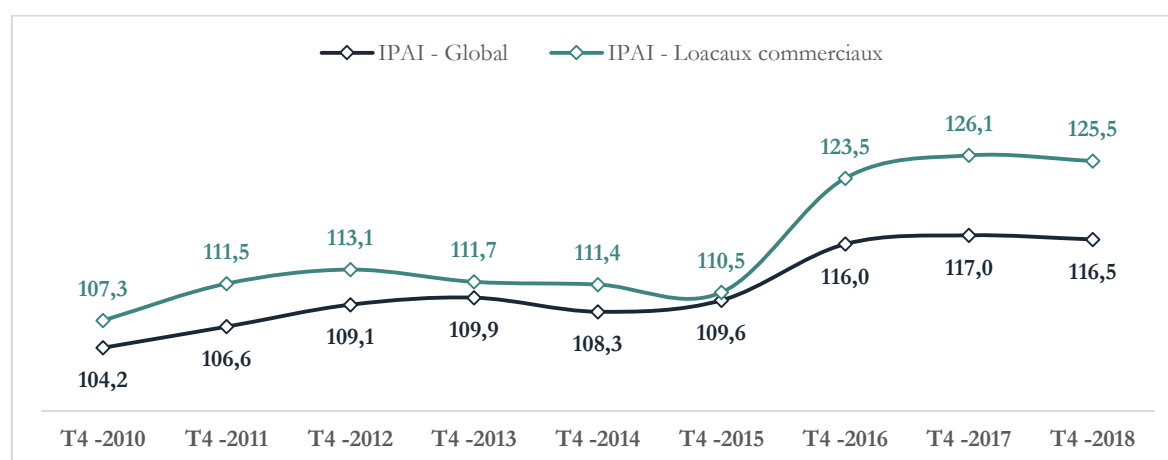


#### Evolution des prix et transactions des actifs immobiliers

Le niveau des prix des actifs immobiliers compte parmi les principaux facteurs qui déterminent le niveau de la demande dans le marché immobilier au Maroc.

Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers (IPAI) global et l'IPAI des locaux commerciaux entre 2010 et 2018 :

Figure 17 : L'Indice des Prix des Actifs Immobiliers



Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

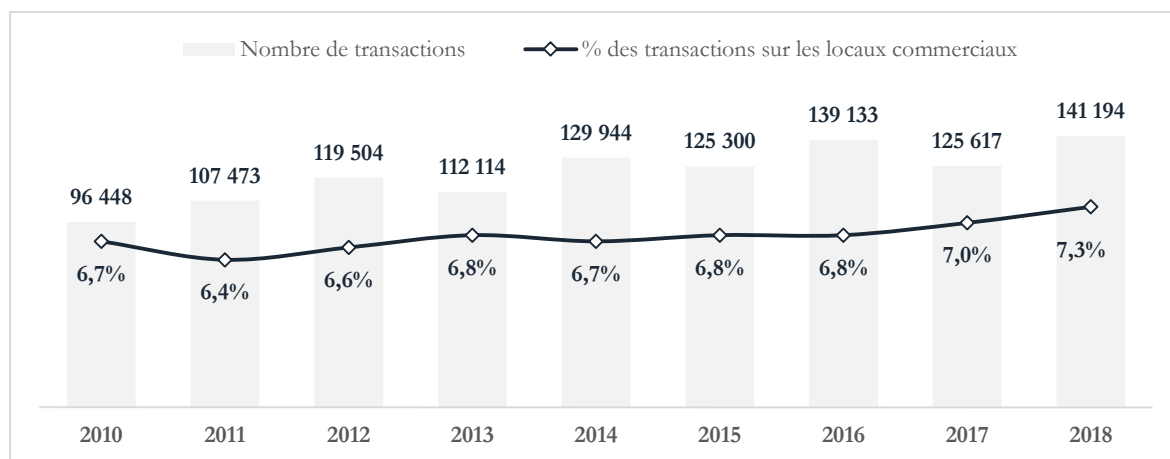
Depuis 2010, l'IPAI global est sur une tendance haussière, malgré un recul au 4<sup>ème</sup> trimestre 2014 et une hausse de 5,9% en 2016. Malgré quelques fluctuations, l'indice des Prix des locaux commerciaux suit la même tendance avec une hausse importante au 4<sup>ème</sup> trimestre 2016 de 11,8%.

En 2018, l'IPAI affiche une baisse globale de 0,4% avec une régression de 0,5% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre de 2017.

Entre 2016 et 2018, l'IPAI a marqué des hausses au niveau des principales villes, à l'exception de Rabat et Tanger, où les prix ont enregistré une légère baisse.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2010 et 2018 :

Figure 18 : Evolution du nombre des transactions et le poids des transactions sur les locaux commerciaux



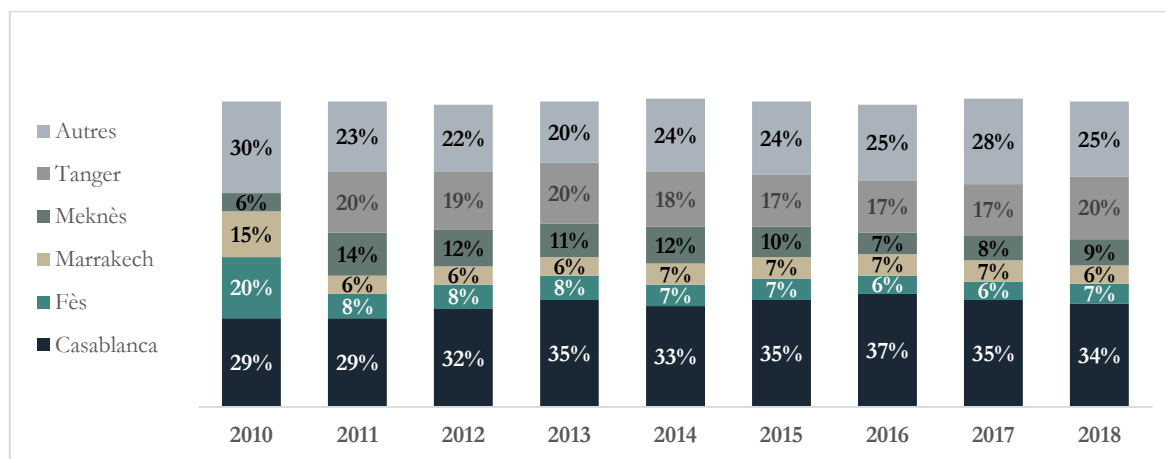
Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2010 et 2018, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 4,9%. Il est constitué majoritairement des transactions sur l'immobilier résidentiel qui représentent plus de 70% du volume des transactions global, entre 71% en 2010 et 72% en 2018.

L'immobilier à usage professionnel est constitué des bureaux et des locaux commerciaux. Le volume de ces derniers représente 7,3% du total des transactions sur le marché immobilier (contre 6,7% en 2010).

Concernant le nombre de transactions, il a augmenté dans l'ensemble des grandes villes, à l'exception de Casablanca et Marrakech où il a reculé. Le graphe suivant présente la répartition géographique des transactions sur les locaux commerciaux entre 2010 et 2018 :

Figure 19 : Répartition géographique des transactions sur les locaux commerciaux



Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

### Panorama de l'immobilier commercial au Maroc

Afin d'accompagner les secteurs du commerce et de la distribution au Maroc, le ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, a élaboré le plan de développement Rawaj vision 2020.

Ce plan intègre un diagnostic général du commerce au Maroc pour connaître les difficultés rencontrées ainsi qu'un diagnostic sectoriel notamment des GMS, du commerce de proximité et du commerce de gros des produits frais. Il en ressort plusieurs conclusions notamment :

- Une prédominance de l'offre d'intermédiation par rapport à la distribution ;

- Un réseau de détail centré sur les formes traditionnelles de commerce, 850.000 points de vente selon les estimations du ministère dont un nombre important exerce sous forme ambulante, un commerce fortement lié à l'informel marqué par un manque d'organisation ;
- Un manque d'équilibre entre l'offre et la demande concernant l'immobilier et les locaux commerciaux ;
- Un manque d'infrastructures et d'opérateurs dans le domaine de la logistique ;
- Une nécessité de repositionnement du commerce de proximité.

L'objectif global de la stratégie Rawaj est de répondre à ces problématiques ainsi que de mettre à disposition des consommateurs un service performant de commerce et de distribution répondant à tous leurs besoins. Elle s'articule autour de trois axes principaux :

- L'équilibre du maillage commercial : assurer aux consommateurs une couverture territoriale optimale avec une offre suffisante et diversifiée ;
- L'attractivité de l'appareil commercial : soutenir la modernisation du commerce de proximité et développer des espaces commerciaux animés ;
- La qualité et la diversité des produits : proposer des produits de bon rapport qualité-prix adaptés aux besoins de tous les segments de la population.

Durant la dernière décennie, le secteur de la distribution organisée est en croissance rapide sous l'impulsion de la GMS et du développement des réseaux de franchise, 1<sup>ère</sup> franchise en 1962 (AVIS) et 1<sup>ère</sup> GMS en 1990 (Marjane) ainsi que l'ouverture du premier centre commercial d'une taille importante à Casablanca (Twin Center en 1998).

La modernisation du commerce et la diversification des acteurs de la place continuera à créer un besoin en immobilier commercial pour les utilisateurs.

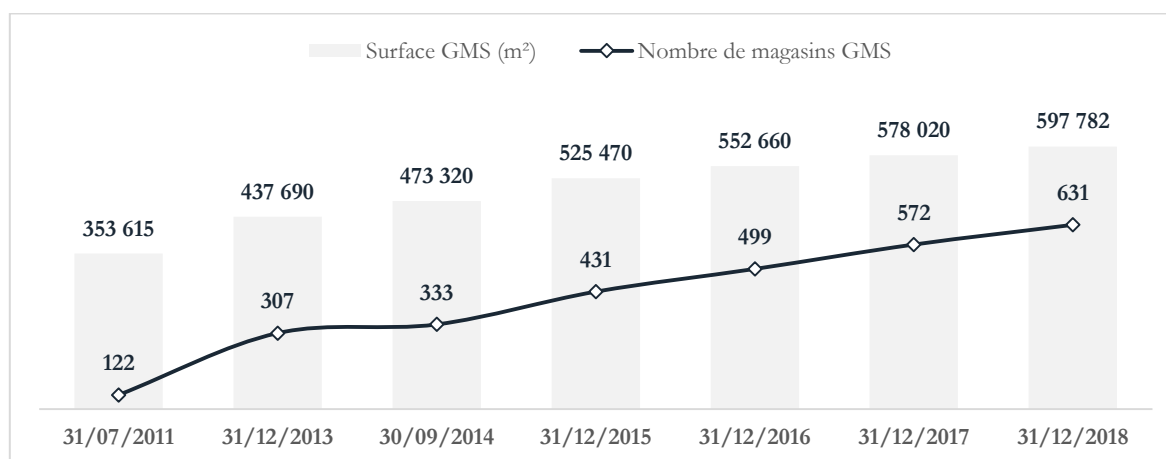
#### Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

Malgré une croissance soutenue sur la dernière décennie, le secteur de la grande distribution au Maroc connaît un nombre encore faible d'acteurs.

La surface commerciale des GMS est passée de 353 615 m<sup>2</sup> au 31/07/2011 avec 112 magasins à 597 782 m<sup>2</sup> au 31/12/2018 avec 631 magasins reflétant une évolution significative de ce modèle économique.

Le graphe suivant présente l'évolution de la surface de vente et le nombre des Grandes surfaces :

Figure 20 : Evolution des surfaces de GMS et le nombre de magasins



Source : Prospectus Label'Ve

Parmi les enseignes de grande distribution figurent :

- Groupe Label' Vie avec les supermarchés Carrefour Market, les hypermarchés Carrefour et les enseignes Atacadao, dont le foncier est majoritairement détenu par Aradei Capital SA et ses filiales
- Marjane Holding avec (i) les hypermarchés Marjane, et (ii) les supermarchés Acima. Le foncier de Marjane est majoritairement détenu en propre via la foncière du groupe. Les hypermarchés occupent de galeries

commerciales avec en outre des magasins d'habillement, d'équipement de maison, d'accessoires et de restauration, etc. ;

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

### Centres commerciaux

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

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

Centres commerciaux	Investisseurs	Ville	Ouverture	Surface commerciale estimée (m <sup>2</sup> )
<b>Mega Mall</b>	Emirates Overseas Trading	Rabat	2005	19.000
<b>Medina Mall</b>	Medina City Center Development <sup>25</sup>	Saïdia	2009	3.000
<b>Almazar</b>	Aradei Capital	Marrakech	2010	40.000
<b>Morocco Mall</b>	AKSAL / AL JADAIE	Casablanca	2011	70.000
<b>Anfa Place</b>	Delta International Property	Casablanca	2013	25.000
<b>Borj Fez</b>	Aradei Capital	Fès	2013	25.000
<b>Carré Eden</b>	Maghreb Siyaha Fund & Xavier Guerrand Hermès	Marrakech	2014	15.000
<b>Tanger City Mall</b>	INVERAVANTE	Tanger	2015	30.000
<b>Socco Alto</b>	Aradei Capital	Tanger	2016	30.000
<b>Tachfine Center</b>	Marjane Holding	Casablanca	2016	22.340
<b>Menara Mall</b>	Pickalbatros Group	Marrakech	2015	50.000
<b>Ibnou Batouta</b>	Mega Center (filiale du groupe Abdalass - Facenor Immobilier)	Tanger	2017	14.000
<b>I-DUNE</b>	Soprma	Casablanca	2017	Surface SHOB : 28 500 m <sup>2</sup>
<b>Marina Shopping</b>	NEW MARINA Casablanca	Casablanca	2019	43.746
<b>Arribat Center</b>	Arribat Center	Rabat	2019	45.000
<b>Ryad Square</b>	Foncière FC2B	Rabat	2019	15.000

Sources : Sites internet, Presse

Le tableau suivant présente les projets de centres commerciaux en cours de développement pour les 5 prochaines années au Maroc (liste non exhaustive) :

Projets	Investisseurs	Ville	Surface commerciale estimée (m <sup>2</sup> )
<b>Morocco Mall</b>	Aksal	Rabat	43.000
<b>Morocco Mall</b>	Aksal	Marrakech	-
<b>Marina City World</b>	Polyword	Rabat	35.000
<b>Marrakech Golf City</b>	Prestigia	Marrakech	9.500
<b>Centre commercial Zenata</b>	La Société d'Aménagement de ZENATA (filiale CDG), Marjane Holding, et Al Futtaim Group	Casablanca	92.000

Sources : Sites internet, Presse

<sup>25</sup> Construit par Inveravante et vendu en 2017 à Delta International Property Holdings Limited est un fonds d'investissement immobilier coté à la bourse d'Afrique du Sud.

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

### Principaux acteurs du marché de l'immobilier commercial au Maroc

Ci-après, une brève présentation des principaux acteurs<sup>26</sup> du marché de l'immobilier commercial au Maroc (liste non exhaustive) :

#### Marjane Holding

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

Créée en 1990, Marjane Holding est une filiale d'Al Mada. Actuellement, Marjane exploite les hypermarchés «Marjane» avec 38 points de vente en 2017 et les supermarchés « Marjane Market » 42 points de vente.

#### Groupe AKSAL

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

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

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

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

#### Foncière Chellah

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

Elle dispose d'un portefeuille comprenant un actif actuel d'environ 100.000 m<sup>2</sup> à Rabat, Casablanca, Tanger, Bouznika et Marrakech et un actif en cours de construction d'environ 250.000 m<sup>2</sup> à Casablanca, Rabat, Témara et M'diq.

Les principales filiales de la société :

- Arribat Center : Détenue à 100 % par Foncière Chellah, Arribat Center est une Société Anonyme d'un capital de 220,3 MMAD créée en décembre 2007. Elle est en charge de la construction, la commercialisation et la gestion d'un centre commercial sur la ville de Rabat avec un commerce & loisirs, des bureaux, ainsi qu'un hôtel, un centre de conférences et Parking. La superficie globale du projet est d'environ 210.000 m<sup>2</sup>.
- Foncière Chellah Industries « FCI » : Société spécialisée dans le développement et la mise en location d'unités industrielles de taille importante à travers des partenariats avec des groupes internationaux. La société a développé et a mis en location, notamment, une usine dans la zone franche de Kénitra sur une surface couverte de plus de 27.600 m<sup>2</sup> au profit du groupe LEAR, leader américain des composants automobiles.

#### ALDAR

Détenue à 60% par Marjane Holding et 40% par Foncière Chellah, ALDAR est une société en charge de la promotion et la valorisation d'unités commerciales et de plateaux bureaux au sein du projet de la Marina de Casablanca.

<sup>26</sup> Les sources des informations présentées dans cette partie sont les sites internet des acteurs

La composante commerciale destinée à la location serait réalisée sous la forme d'un centre commercial d'une superficie GLA de 43.792 m<sup>2</sup> autour d'un hypermarché d'une superficie GLA de 9.440 m<sup>2</sup>.

Les espaces de bureaux d'une superficie de 20.572 m<sup>2</sup> seront quant à eux destinés à la cession.

### Immorente

Créée en 2011 par CFG Bank, Immorente est une société d'investissement ayant pour objet d'acquérir ou de développer des actifs immobiliers professionnels destinés à la location. Au 31/10 /2019, le portefeuille d'Immorente se compose de :

- Rodia : un actif situé à Ain Sbaa et loué à Univers Motors le concessionnaire au Maroc des marques Seat, Honda et Ferrari (En septembre 2019, cet actif a fait l'objet d'une opération de sale & lease-back) ;
- Casablanca Marina : des Actifs de bureaux d'une superficie totale d'environ 4,500 m<sup>2</sup>, à la Marina de Casablanca ;
- Piel Ciel 1 et 2 : un magasin commercial situé à Casablanca et doté d'une superficie louable de 388 m<sup>2</sup> ;
- Samir 4 : un local commercial situé à Rabat d'une superficie de 244 m<sup>2</sup> ;
- Usine - Kénitra Atlantic Free Zone : Une Usine dans la zone franche de Kenitra Atlantic Free Zone de plus de 17 000 m<sup>2</sup> ;
- Engie Contracting Al Maghrib : un actif de 56.000 m<sup>2</sup> situé à Bouskoura et loué par l'opérateur énergétique ENGIE ;
- Immeuble Contempo : immeuble de bureaux de près 7 000 m<sup>2</sup> situé à Casablanca ;
- Immeuble Atrium : immeuble de bureaux de près 5 600 m<sup>2</sup> situé à Casablanca.

### INVERAVANTE

La holding espagnole Inveravante est fondée en 2007 par Manuel Jove Catalan. Au Maroc, la holding a développé Anfaplace Living Resort ainsi que le Tanger City Center.

#### III.4.4. Cadre réglementaire

L'activité d'Aradei Capital SA et ses filiales est soumise à la loi n°49-16 relative aux baux des immeubles ou des locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal, le Code de commerce et le Droit des Obligations et Contrats (DOC).

- Le Dahir n°1-16-99 du 13 chaoual 1437 (18 juillet 2016) portant promulgation de la loi n°49-16 est entré en vigueur, le 11 février 2017. Cette loi a modifié l'environnement juridique dans lequel évoluent les propriétaires et locataires de locaux à usage commercial, industriel ou artisanal en abrogeant les dispositions du Dahir du 11 mai 1955, relatif au même objet ainsi que les dispositions de l'article 112 du code de commerce. Parmi les nouvelles dispositions de la loi<sup>27</sup> (liste non exhaustive, se référer au texte de loi pour plus de détails), nous pouvons citer :
  - ✓ La suppression des baux verbaux admis sous l'ancien régime et la mise en place d'un contrat de bail écrit ayant date certaine et l'obligation de réaliser un état descriptif des lieux loués au moment de la prise de possession et qui aura la valeur de preuve entre les parties ;
  - ✓ Sous réserve des dispositions du Dahir de 1920, le montant du loyer est librement fixé entre les parties. La révision du loyer est soumise aux dispositions de la loi n° 03-07 avec comme maximum 10% tous les trois ans. Notons que, sauf stipulation contraire dans le contrat de bail, les charges locatives sont incluses dans le loyer ;
  - ✓ Le locataire dispose du droit au renouvellement du bail commercial (le « droit au bail ») après deux années d'occupation consécutives, sauf en cas de versement droit d'entrée ou « pas de porte », constaté par écrit dans le bail ou dans un acte séparé ;
  - ✓ Le locataire expulsé ou évincé malgré son droit au renouvellement du bail a le droit, sauf exception prévue par la loi 49-16, d'être indemnisé à hauteur de la valeur du fonds de commerce. Cette indemnité est déterminée sur la base (i) des déclarations fiscales des 4 dernières années (ii) de ce qui a été dépensé

<sup>27</sup> Sources : Textes de loi & CFCIM

- pour les améliorations et modifications (iii) des éléments perdus du fonds de commerce et (iv) des frais de déménagement ;
- ✓ Si un locataire abandonne un local pendant 6 mois, le bailleur peut demander au président du tribunal d'ordonner, après enquête, l'ouverture du local et la récupération des lieux. Si le locataire reste absent 6 mois après l'exécution de l'ordonnance, celle-ci devient définitive et le bail est résilié ;
  - ✓ Afin de garantir au locataire son droit de retour, la loi 49-16 a organisé les différents cas et les modalités d'exercice du droit de reprise, notamment, la démolition et reconstruction de l'immeuble, les constructions menaçant ruine et les cas d'expansion ou surélévation ;
  - ✓ Permission de la sous-location totale ou partielle, sauf stipulation contraire du bail. Toutefois, si le loyer de la sous-location est supérieur au loyer principal, le bailleur a le droit de demander la révision du loyer. Le locataire a également le droit de céder son droit au bail sans obtenir l'accord du bailleur, à qui la cession doit être obligatoirement signifiée, sous peine d'inopposabilité.

### III.5. Produits et marchés

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

En effet, la société notamment a pour objet :

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

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

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

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

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

Sa stratégie est de se focaliser dans le développement de Retail Parks qui nécessitent un coût de développement et des coûts de gestion moins importants comparé aux centres commerciaux et permettant donc de facturer un loyer accessible et soutenable aux locataires. Aradei Capital vise aussi une stratégie de diversification des classes d'actifs de son portefeuille comme cela a été le cas en janvier 2019 à travers l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki.

#### III.5.1. Présentation des actifs du Groupe Aradei Capital

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

- 7 actifs indépendants (mono locataire) dans 7 villes marocaines ;
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 10 galeries commerciales ;
- 1 installation industrielle ;

- 8 terrains en réserve foncière ou en vue de développer de nouveaux projets.

#### Actifs indépendants (Mono-locataires)<sup>28</sup>

##### *Atacadao Tangerang*

Ouvert en 2013, Atacadao Tangerang est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 10 238 m<sup>2</sup>, occupé à hauteur de 6 776 m<sup>2</sup> par un magasin Atacadao, une station de services de 2 000 m<sup>2</sup> en addition d'une surface vacante de 1 462 m<sup>2</sup>. Le taux d'occupation d'Atacadao Tangerang à du S1 2019 est de 86%.

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

Actif	Atacadao Tangerang
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	134 965/06
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	14%
Taux de vacance au 30/06/2019	14%
Taux d'occupation au 31/12/2018	86%
Taux d'occupation au 30/06/2019	86%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	86%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	86%
Nombre de locataires au 31/12/2018	2
Nombre de locataires au 30/06/2019	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	10 238
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	10 238

Source : *Aradei Capital*

<sup>28</sup> Actifs indépendants loués par un seul locataire et une station-service le cas échéant

*Atacadao Oujda*

Atacadao Oujda est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 8 539 m<sup>2</sup>, occupé à hauteur de 7 039 m<sup>2</sup> par un magasin Atacadao, une station de services de 1 500 m<sup>2</sup>.

Le taux d'occupation d'Atacadao Oujda à fin du premier semestre 2019 est de 100%.

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

Actif	Atacadao Oujda
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2010
N° des titres fonciers	133002/02
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	2
Nombre de locataires au 30/06/2019	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	8 539
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	8 539

Source : Aradei Capital

*Atacadao Fès*

Ouvert en 2012, Atacadao Fès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 8 131 m<sup>2</sup>, occupé à hauteur de 79% par un magasin Atacadao, une station de services de 1 740 m<sup>2</sup> et un parking de 200 places.

Le taux d'occupation d'Atacadao Fès à fin du premier semestre 2019 est de 100%.

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

<b>Actif</b>	<b>Atacadao Fès</b>
<b>Société porteuse</b>	Golf II
<b>Date d'acquisition / exploitation</b>	2012
<b>Date d'acquisition du terrain</b>	1992
<b>N° des titres fonciers</b>	61690/07
	61711/07
	61691/07
	61689/07
	61692/07
	61712/07
	61713/07
<b>Composantes</b>	Retail
<b>Taux de vacance au 31/12/2018</b>	0%
<b>Taux de vacance au 30/06/2019</b>	0%
<b>Taux d'occupation au 31/12/2018</b>	100%
<b>Taux d'occupation au 30/06/2019</b>	100%
<b>Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018</b>	100%
<b>Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019</b>	100%
<b>Nombre de locataires au 31/12/2018</b>	2
<b>Nombre de locataires au 30/06/2019</b>	2
<b>Hypothèques</b>	-
<b>GLA au 31/12/2018 (en m<sup>2</sup>)</b>	8 131
<b>GLA au 30/06/2019 (en m<sup>2</sup>)</b>	8 131

Source : Aradei Capital

*Atacadao Marrakech*

Atacadao Marrakech est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 7 306 m<sup>2</sup>, occupé à hauteur de 5 806 m<sup>2</sup> par un magasin Atacadao, une station de services de 1 500 m<sup>2</sup>. Le taux d'occupation d'Atacadao Marrakech à fin du premier semestre 2019 est de 100%.

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

Actif	Atacadao Marrakech
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2003
Date d'acquisition du terrain	2003
N° des titres fonciers	10899/43
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	2
Nombre de locataires au 30/06/2019	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	7 306
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	7 306

Source : Aradei Capital

*Atacadao Meknès*

Atacadao Meknès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 7 300 m<sup>2</sup>, loué intégralement par un magasin Atacadao. L'actif est doté d'un parking de 387 places.

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

Actif	Atacadao Meknès
Société porteuse	Centre K SARL
Date d'acquisition / exploitation	2016
Date d'acquisition du terrain	2011
N° des titres fonciers	6064/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	1
Nombre de locataires au 30/06/2019	1
Hypothèques	60,015 MMAD au profit de BMCE inscrite en 2017
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	7 300
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	7 300

Source : Aradei Capital

### Atacadao Taza

Atacadao Taza est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 7 086 m<sup>2</sup>, loué intégralement par un magasin Atacadao.

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

Actif	Atacadao Taza
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	F/233
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	1
Nombre de locataires au 30/06/2019	1
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	7 086
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	7 086

Source : Aradei Capital

*Carrefour Panoramique*

Ouvert en 2017, Carrefour Panoramique est un actif indépendant situé dans un quartier résidentiel doté d'une GLA totale de 1 250 m<sup>2</sup> louée à 100% au groupe Label'Vie.

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

Actif	Carrefour Panoramique
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2017
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	96718/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	1
Nombre de locataires au 30/06/2019	1
Hypothèques	30,5 MMAD à Attijari inscrite en 2015 & 2eme grade en faveur du DET inscrite en 2015
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	1 250
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	1 250

Source : Aradei Capital

## Centres commerciaux

### Almazar

Ouvert en 2010, Almazar dispose d'une surface commerciale totale de 33 345 m<sup>2</sup> avec des locaux commerciaux au rez-de-chaussée, au premier niveau et au sous-sol. Il dispose également d'un parking souterrain à 2 niveaux de 1 200 places.

L'offre commerciale comprend :

- Un hypermarché Carrefour occupant 30% de la surface commerciale globale ;
- Des enseignes d'habillement, d'équipements ménagers, de cosmétique et d'accessoires occupant 25% de la GLA totale ;
- Un espace de jeu de 2 412 m<sup>2</sup> « Fun Park » loué à Best Leisure ;
- Un espace de restauration avec une dizaine de restaurants notamment.

Au 30/06/2019, le taux d'occupation du centre commercial est de 75%, dont 36% en intragroupe.

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

Actif	Almazar
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)
Date d'acquisition / exploitation	2010
Date d'acquisition du terrain	2006
N° des titres fonciers	144 948/04 144 949/04 121 200/04 121 201/04 121 202/04 121 208/04 121 209/04
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	19%
Taux de vacance au 30/06/2019	25%
Taux d'occupation au 31/12/2018	81%
Taux d'occupation au 30/06/2019	75%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	44%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	36%
Nombre de locataires au 31/12/2018	72
Nombre de locataires au 30/06/2019	59
Hypothèques	Voir le détail ci-dessous
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	33 206
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	33 345

Source : Aradei Capital

Titre foncier	Hypothèques
121 200/04	Hypothèque de premier rang datant du 30/01/2007 au profit du service d'enregistrement et des timbres
121 201/04	
121 202/04	
121 208/04	
121 209/04	
144 949/04	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hypothèque de premier rang datant du 30/01/2007 au profit du service d'enregistrement et des timbres</li> <li>• Hypothèque en date du 29/01/2008 de premier rang en garantie d'un prêt de 299 MMAD au profit de la banque centrale populaire et de la banque populaire de Marrakech Beni Mellal.</li> </ul>

Source : Aradei Capital

### Socco Alto

Ouvert en 2016, Socco Alto dispose d'une surface commerciale totale de 32 119 m<sup>2</sup> à fin S1 2019. Son offre intègre :

- Un hypermarché Carrefour de plus de 11 000 m<sup>2</sup> représentant 35% de la GLA totale ;
- Des magasins d'habillement occupant une surface commerciale de plus de 9 000 m<sup>2</sup> ;
- Un espace de jeux de 2 931 m<sup>2</sup> loué par Best Leisure ;
- Le reste est occupé par des magasins d'équipements ménagers, cosmétiques et accessoires et un espace de restauration ;
- Le centre est doté d'un parking de 1 200 places.

Le taux d'occupation du centre commercial est de 94% à fin du premier semestre 2019 dont 48% en intra-groupe.

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

Actif	Soco Alto
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)
Date d'acquisition / exploitation	2016
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	4557/G 5734/G 168 430/06 70 927/ 06 70 928/06 88 803/06 88 733/06 88 569/06
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	7%
Taux de vacance au 30/06/2019	6%
Taux d'occupation au 31/12/2018	93%
Taux d'occupation au 30/06/2019	94%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	48%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	39%
Nombre de locataires au 31/12/2018	68
Nombre de locataires au 30/06/2019	81
Hypothèques	En date du 12/10/2018 de 1 <sup>er</sup> rang sur le titre foncier 4557/G à hauteur de 400 MMAD au profit de la masse des obligataires
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	31 901
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	32 119

Source : Aradei Capital

### Borj Fez

Ouvert en 2013, Borj Fez dispose d'une GLA totale de 25 405 m<sup>2</sup> à fin S1 2019, Le centre commercial propose une offre commerciale variée avec :

- Un Carrefour de 10 320 m<sup>2</sup> ;
- Des enseignes nationales et internationales d'habillement sur une superficie commerciale de 8 130 m<sup>2</sup> ;
- Des enseignes d'accessoires et cosmétique ;
- Des magasins d'équipement ménager et de services ;
- Un espace de jeu « Fun Park » de 1 073 m<sup>2</sup>, loué par Best Leisure ;
- Un espace de restauration comprenant plus d'une dizaine de restaurants sur une superficie de 1 750 m<sup>2</sup> ;
- Ainsi qu'un parking de 460 places.

Au 30/06/2019, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 96% dont 49% en intra-groupe.

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

Actif	Borj Fez
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)
Date d'acquisition / exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	2508/F
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	4%
Taux de vacance au 30/06/2019	4%
Taux d'occupation au 31/12/2018	96%
Taux d'occupation au 30/06/2019	96%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	53%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	49%
Nombre de locataires au 31/12/2018	89
Nombre de locataires au 30/06/2019	82
Hypothèques	210 MMAD au profit de BPR - BCP inscrite en 2015
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	25 408
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	25 405

Source : Aradei Capital

### Galeries commerciales

#### Atacadao Agadir

Atacadao Agadir est une galerie commerciale, ouverte en 2001. En S1 2019, la GLA totale de la galerie est de 10 867 m<sup>2</sup> après une extension de 2 000 m<sup>2</sup> opérée en 2017 pour l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs.

La galerie est occupée à hauteur de 64% par un magasin Atacadao et 18% par un magasin d'équipements sportifs. Elle est dotée d'une station de services de 1 800 m<sup>2</sup> et d'un parking de 300 places.

A fin du premier semestre 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 82% en intra-groupe.

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

Actif	Atacadao Agadir
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	198696/09
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	1%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	99%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	81%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	82%
Nombre de locataires au 31/12/2018	4
Nombre de locataires au 30/06/2019	3
Hypothèques	De 1 <sup>er</sup> rang de 100 MMAD au profit de BMCI inscrite en 2017
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	10 967
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	10 867

Source : Aradei Capital

#### Atacadao Ain Sbaâ

Ouvert en 1991, Atacadao Ain Sbaâ est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale de 12 720 m<sup>2</sup>. Elle est occupée à hauteur de 47% par un magasin Atacadao, 32% par des enseignes d'habillement, une station de service de 1 000 m<sup>2</sup> et le reste est occupé par des enseignes d'équipements ménagers et de restauration. La galerie est également dotée d'un parking de 450 places.

Le taux d'occupation à fin du S1 2019 est de 100%, dont 65% en intra-groupe.

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

Actif	Atacadao Ain Sbaâ
Société porteuse	Golf II
Date d'acquisition / exploitation	1991
Date d'acquisition du terrain	1977
N° des titres fonciers	121392/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	65%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	65%
Nombre de locataires au 31/12/2018	12
Nombre de locataires au 30/06/2019	12
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	12 720
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	12 720

Source : Aradei Capital

*Atacadao Salé*

Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 881 m<sup>2</sup>, occupée à hauteur de 92% par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m<sup>2</sup> et un parking de 450 places.

A fin 2018, le taux d'occupation de la galerie d'Atacadao Salé est de 100% dont 92% en intra-groupe.

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

Actif	Atacadao Salé
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	1990
N° des titres fonciers	8815/20
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	92%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	92%
Nombre de locataires au 31/12/2018	3
Nombre de locataires au 30/06/2019	3
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	9 881
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	9 881

Source : Aradei Capital

*Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)*

Carrefour Bouskoura est une galerie commerciale ouverte en 2015 après la reconversion d'un magasin Atacadao en Carrefour. Elle est dotée d'une surface commerciale de 16 368 m<sup>2</sup>, occupée à hauteur de 84% par un magasin Carrefour. Le reste est occupé majoritairement par des enseignes de services mais également de loisirs et restauration notamment Burger King. La galerie est également dotée d'un parking de 550 places.

A fin 2018, le taux d'occupation de la galerie est de 100%.

Notons que quasiment l'ensemble des locataires de la galerie commerciale Carrefour Bouskoura appartiennent au Groupe Best Financière.

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

Actif	Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2015
Date d'acquisition du terrain	1990
N° des titres fonciers	5759/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	88%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	88%
Nombre de locataires au 31/12/2018	6
Nombre de locataires au 30/06/2019	6
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	16 368
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	16 368

Source : Aradei Capital

#### Carrefour Targa

Ouvert en 2014, Carrefour Targa est une galerie d'une GLA totale de 6 758 m<sup>2</sup> et dotée d'un parking de 200 places. A fin du premier semestre 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 91% en intra-groupe.

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

Actif	Carrefour Targa
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	9066/M
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	91%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	91%
Nombre de locataires au 31/12/2018	11
Nombre de locataires au 30/06/2019	11
Hypothèques	56 MMAD à BPR Marrakech Beni Mellal inscrite en 2014 & 30,14 MMAD à BCP inscrite en 2017
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	6 765
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	6 758

Source : Aradei Capital

*Carrefour Berkane*

Ouvert en 2014, Carrefour Berkane est une galerie d'une GLA totale de 3 084 m<sup>2</sup>. A fin du premier semestre 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 90% en intra-groupe.

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

Actif	Carrefour Berkane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	43532/40
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 30/06/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 30/06/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	90%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	90%
Nombre de locataires au 31/12/2018	7
Nombre de locataires au 30/06/2019	7
Hypothèques	33 MMAD à BMCE inscrite en 2014
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	3 084
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	3 084

Source : Aradei Capital

*Label'Gallery El Jadida*

Ouverte en 2008, Label'Gallery El Jadida est dotée d'une GLA totale de 5 971 m<sup>2</sup> à fin S1 2019 (Vs. 6 184 m<sup>2</sup> à fin 2017, due à une réorganisation réalisée dans le centre). L'offre commerciale de la galerie comprend un supermarché Carrefour Market, qui occupe 36% de la GLA totale, un food court, qui occupe 17% de la GLA totale, le reste est occupé par des enseignes d'habillement, d'équipement domestique, d'accessoires, cosmétiques et services. La galerie est également dotée d'un parking de 150 places.

Au 30/06/2019, le taux d'occupation de la galerie est de 84% dont 42% en intra-groupe.

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

Actif	Label'Gallery El Jadida
Société porteuse	FCE JAD
Date d'acquisition/ exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	875/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	4%
Taux de vacance au 30/06/2019	16%
Taux d'occupation au 31/12/2018	96%
Taux d'occupation au 30/06/2019	84%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	48%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	42%
Nombre de locataires au 31/12/2018	35

<b>Nombre de locataires au 30/06/2019</b>	31
<b>Hypothèques</b>	-
<b>GLA au 31/12/2018 (en m<sup>2</sup>)</b>	5 971
<b>GLA au 30/06/2019 (en m<sup>2</sup>)</b>	5 971

Source : Aradei Capital

#### Label'Gallery Meknès

Ouverte en 2005, LBG Meknès est dotée d'une GLA totale de 4 508 m<sup>2</sup> à fin du premier semestre 2019. La galerie propose une offre commerciale variée intégrant :

- Un Carrefour de 2 000 m<sup>2</sup> ;
- Des enseignes d'habillement occupant 951 m<sup>2</sup> ainsi que des magasins d'accessoires, cosmétiques et services ;
- Des espaces de jeu et de restauration.

En S1 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 93% dont 44% en intragroupe.

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

Actif	Label'Gallery Meknès
<b>Société porteuse</b>	SCCM
<b>Date d'acquisition/ exploitation</b>	2005
<b>Date de location du terrain <sup>29</sup></b>	2004
<b>N° des titres fonciers</b>	7366/K
<b>Composantes</b>	Retail
<b>Taux de vacance au 31/12/2018</b>	6%
<b>Taux de vacance au 30/06/2019</b>	7%
<b>Taux d'occupation au 31/12/2018</b>	94%
<b>Taux d'occupation au 30/06/2019</b>	93%
<b>Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018</b>	44%
<b>Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019</b>	44%
<b>Nombre de locataires au 31/12/2018</b>	30
<b>Nombre de locataires au 30/06/2019</b>	29
<b>Hypothèques</b>	-
<b>GLA au 31/12/2018 (en m<sup>2</sup>)</b>	4 503
<b>GLA au 30/06/2019 (en m<sup>2</sup>)</b>	4 508

Source : Aradei Capital

#### Label'Gallery Safi

Ouverte en 2011, LBG Safi est dotée d'une superficie commerciale de 4 283 m<sup>2</sup> à fin du premier semestre 2019. L'offre commerciale intègre :

- Un supermarché de 2 190 m<sup>2</sup>,
- 24 enseignes d'habillement d'équipements domestiques et de services ;
- 6 restaurants d'une superficie de 407 m<sup>2</sup> ;
- Des plateaux de bureaux d'une superficie de 241 m<sup>2</sup> (non commercialisés) ;
- Et un parking de 80 places.

Le taux d'occupation de la galerie au 30/06/2019 a atteint 92%, dont 51% en intra-groupe.

<sup>29</sup> Le terrain fait l'objet d'un bail avec le Club Omnisport de Meknès depuis 2004

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

Actif	Label'Gallery Safi
Société porteuse	FCE SAF
Date d'acquisition/ exploitation	2011
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	3 063/M 3 206/Z
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	11%
Taux de vacance au 30/06/2019	8%
Taux d'occupation au 31/12/2018	89%
Taux d'occupation au 30/06/2019	92%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	52%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	51%
Nombre de locataires au 31/12/2018	15
Nombre de locataires au 30/06/2019	15
Hypothèques	Hypothèque de premier ordre au profit du Crédit Agricole en date du 18/09/2007
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	4 215
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	4 283

Source : Aradei Capital

#### Label'Gallery Rabat

Ouverte en 2001, LBG Rabat est dotée d'une GLA totale de 2 022 m<sup>2</sup> dont 47% occupée par des enseignes de grande distribution tel que Carrefour Gourmet, d'habillement, accessoires, cosmétiques et services. La galerie est dotée d'espaces de restauration et de jeux ainsi qu'un parking de 70 places.

Au 30/06/2019, le taux d'occupation de la galerie est de 86%.

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

Actif	Label'Gallery Rabat
Société porteuse	SPI HSC
Date d'acquisition/ exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	T59580/R
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	5%
Taux de vacance au 30/06/2019	14%
Taux d'occupation au 31/12/2018	95%
Taux d'occupation au 30/06/2019	86%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	0%
Taux d'occupation intragroupe au 30/06/2019	0%
Nombre de locataires au 31/12/2018	38
Nombre de locataires au 30/06/2019	40
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m <sup>2</sup> )	2 016
GLA au 30/06/2019 (en m <sup>2</sup> )	2 022

Source : Aradei Capital

## Unités industrielles

### Yazaki

Aradei Capital a acquis le premier semestre 2019, un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki.

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

Actif	Société porteuse du projet	Date d'acquisition du terrain	Superficie	Numéro du titre du foncier	Composante	Hypothèques
Yazaki	Aradei Capital SA	2019	35 603 m <sup>2</sup>	127401/05	Industrielle	Crédit-bail

Source : Aradei Capital

## Projets en cours de développement et terrains

### Sela Plaza Dar Bouazza

A travers sa filiale DBCC, le groupe Aradei capital est en cours de développement d'un centre communautaire comprenant une composante commerciale et une composante résidentielle. Les travaux ont débuté le 2<sup>ème</sup> semestre 2018.

Par ailleurs, il est à préciser que le groupe Label'Ve a procédé en septembre 2019 à l'ouverture d'un Carrefour Hypermarché au sein de cet actif.

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

Actif	Société porteuse du projet	Date d'acquisition du terrain	Superficie	Superficie Commerciale	Vocation	Numéro du titre du foncier	Hypothèques
Sela Plaza Dar Bouazza <sup>30</sup>	DBCC	2018	45 310 m <sup>2</sup>	13 746 m <sup>2</sup>	Résidence, espaces de loisirs et des bâtiments nécessaires à l'exploitation des résidences (restaurants, retail, etc.)	46014/C 46015/C 45472/C	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hypothèque de 1<sup>er</sup> rang à hauteur de 117 MMAD au profit de la BMCI</li> <li>Hypothèque de 2<sup>ème</sup> rang à hauteur de 100 MMAD au profit de la BMCI</li> </ul>

Source : Aradei Capital

### Terrains

Le groupe détient également 7 terrains pour des projets en cours de construction ou comme réserve foncière.

Le développement des constructions et des bâtiments devant abriter toutes les enseignes est du ressort de la foncière et ses prestataires, en ce qui concerne l'aménagement intérieur une période de fit out est donnée aux locataires, les loyers ne sont pas exigibles durant cette période.

Le développement et la commercialisation des projets en développement est assurée en interne par Aradei Real Estate Services. Les prestations d'Aradei Services concernent la gestion locative (facturation, recouvrement et suivi des doléances), la tenue administrative et financière, leasing, Property et facility management, marketing opérationnel et assistance dans la maîtrise d'ouvrage.

<sup>30</sup> Son ouverture est prévue fin 2019

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces terrains :

Actif	Situation du terrain	Société porteuse du terrain	Date d'acquisition	Superficie	Numéro du titre du foncier	Hypothèques	Valeur incluant les frais d'acquisition <sup>31</sup> (en KMAD)
<b>Terrain Casablanca</b>	Terrain nu	SCCCB	2015	39 625 m <sup>2</sup>	31247/C 25599/4 7 25336/4 7	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.	188 100
<b>Terrain Agadir</b>	Terrain en construction	SCCFou nty	2015	55 620 m <sup>2</sup>	89773/0 9	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 31/07/2015	93 800
<b>Terrain Rabat Menzah</b>	Terrain nu	Aradei Capital	2014	95 000 m <sup>2</sup>	31370/R 46656/R	Hypothèque au profit du service de timbre et d'enregistrement	127 400
<b>Terrain Kenitra</b>	Terrain nu	Aradei Capital	2014	4 145 m <sup>2</sup>	50303/1 3	Hypothèque au profit du service d'enregistrement en date 20/05/2016	14 700
<b>Terrain Inzégane</b>	Terrain en construction	Aradei Capital	2018	28 560 m <sup>2</sup>	210846/ 09	Hypothèque en date du 3/1/2019 de premier rang en garantie d'un prêt de 56,7MMAD au profit de CFG Bank.	41 100
<b>Terrain Temara</b>	Terrain en construction	Aradei Capital	2018	42 640 m <sup>2</sup>	37852/R 84919/0 3	Hypothèque en date du 04/12/2018 de premier rang en garantie d'un prêt de 128 MMAD au profit de BMCI	100 800
<b>Terrain El Jadida</b>	Terrain en construction	Aradei Capital	2018	16 380 m <sup>2</sup>	1563/Z	-	31 200
<b>Propriété André (Carrefour Targa Ext.)<sup>32</sup></b>	Terrain en construction	Aradei Capital	2018	9 856 m <sup>2</sup>	2575/M	-	40 200

Source : Aradei Capital

Pour l'hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres, Il s'agit d'une inscription qui se fait lors de l'acquisition d'un terrain, portant sur une réduction des droits d'enregistrement conditionnée par l'obligation de construire dans une durée prédéfinie.

<sup>31</sup> Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en février 2019 et arrêtée à fin décembre 2018

<sup>32</sup> Il s'agit d'un terrain mitoyen devant accueillir l'extension d'un actif existant (Carrefour Targa)

## Récapitulatif des actifs

Le tableau suivant récapitule les actifs détenus par Aradei Capital SA et ses filiales, les données sur la surface commerciale, les taux d'occupation et les taux d'occupation intra-groupe sont au 30/06/2019 :

Actif	Ville	Société porteuse d' l'actif	Année d'ouvertur e	GLA	Taux de vacance	Taux d'occupat ion	Taux d'occupat ion intra- groupe <sup>33</sup>	Nombre de locataires	Valeur incluant les frais d'acquisiti on (en KMAD) <sup>34</sup>
<b>Actifs indépendants (Mono-locataire)<sup>35</sup></b>									
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	10 238 m <sup>2</sup>	14%	86%	86%	2	147 100
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	8 539 m <sup>2</sup>	0%	100%	100%	2	124 300
Atacadao Fes	Fès	Golf II	2012	8 131 m <sup>2</sup>	0%	100%	100%	2	172 200
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	7 306 m <sup>2</sup>	0%	100%	100%	2	164 900
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	7 300 m <sup>2</sup>	0%	100%	100%	1	84 400
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7 086 m <sup>2</sup>	0%	100%	100%	1	32 800
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1 250 m <sup>2</sup>	0%	100%	100%	1	38 200
<b>Centres commerciaux</b>									
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	33 345 m <sup>2</sup>	25%	75%	36%	59	403 800
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	32 119 m <sup>2</sup>	6%	94%	39%	81	501 900
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25 405 m <sup>2</sup>	4%	96%	49%	82	512 700
<b>Galeries commerciales</b>									
Atacadao Agadir	Agadir	Golf I	2001	10 867 m <sup>2</sup>	0%	100%	82%	3	166 100
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	12 720 m <sup>2</sup>	0%	100%	65%	12	267 200
Atacadao Sale	Salé	Golf I	2013	9 881 m <sup>2</sup>	0%	100%	92%	3	208 700
Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)	Casablanca	Golf I	2015	16 368 m <sup>2</sup>	0%	100%	88%	6	331 100
Carrefour Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	6 758 m <sup>2</sup>	0%	100%	91%	11	99 400
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3 084 m <sup>2</sup>	0%	100%	90%	7	37 900
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	5 971 m <sup>2</sup>	16%	84%	42%	31	74 000
LBG Meknès	Meknès	SCCM	2005	4 508 m <sup>2</sup>	7%	93%	44%	29	50 500
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4 283 m <sup>2</sup>	8%	92%	52%	15	53 000
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	2 022 m <sup>2</sup>	14%	86%	0%	40	68 500
<b>Unité industrielle</b>									
Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019 <sup>36</sup>	35 603 m <sup>2</sup>	0%	100%	0%	1	187 500

Source : Aradei Capital

<sup>33</sup> Taux d'occupation Intragroupe = Surface Groupe / Surface totale  
Surface Groupe : Surface louée à une société sœur ou à la maison mère

<sup>34</sup> Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en février 2019 et arrêtée à fin décembre 2018

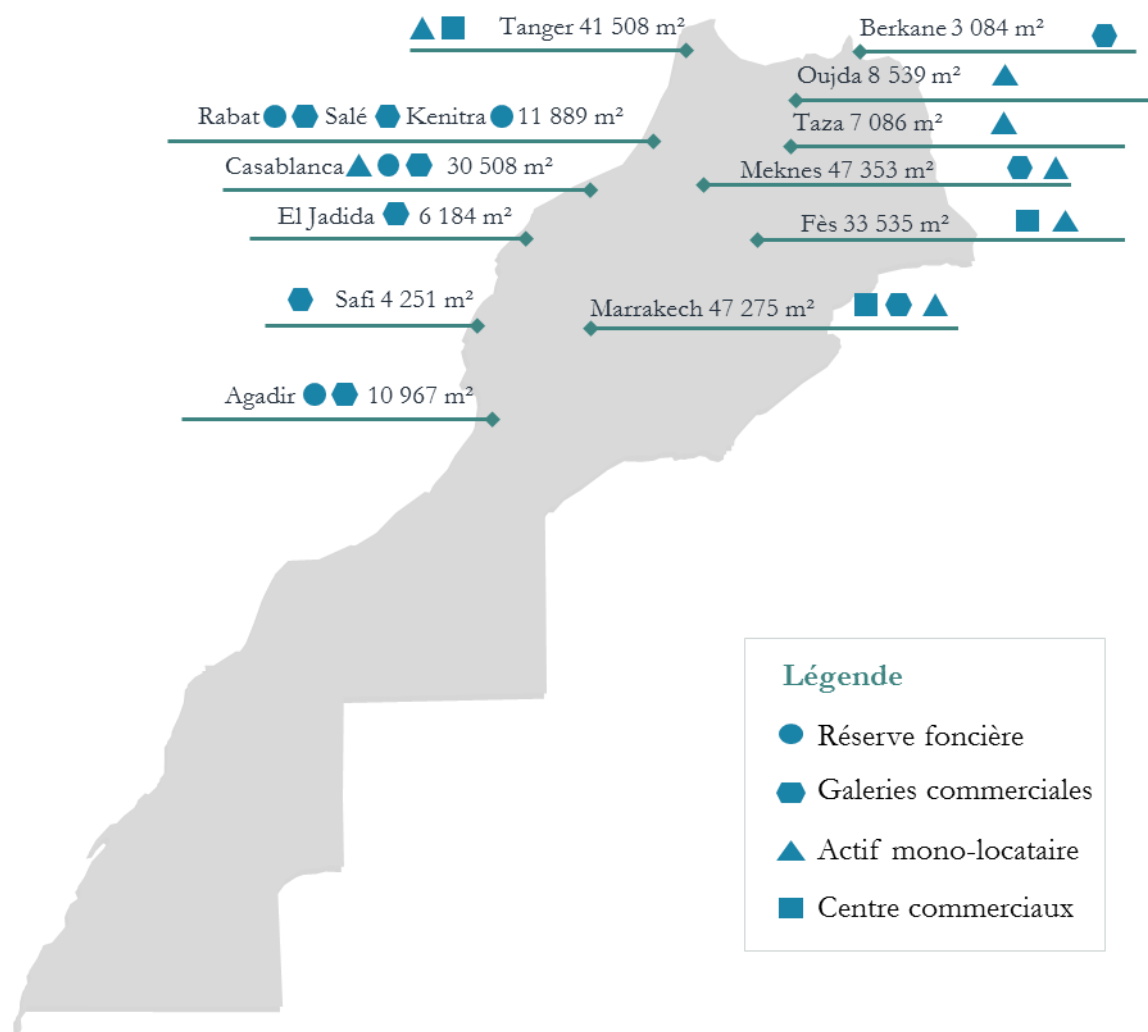
<sup>35</sup> Actifs indépendants loués par un seul locataire et une station-service le cas échéant

<sup>36</sup> Date d'acquisition de l'actif

### III.5.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 30/06/2019, Aradei Capital est présente dans 15 villes marocaines avec une offre diversifiée, notamment des actifs indépendants (mono locataire), des centres commerciaux, des terrains nus, des galeries commerciales ainsi qu'une installation industrielle. Ci-dessous la présence géographique d'Aradei Capital par nature d'actif :

Figure 21 : Présence géographique du groupe au 30/06/2019

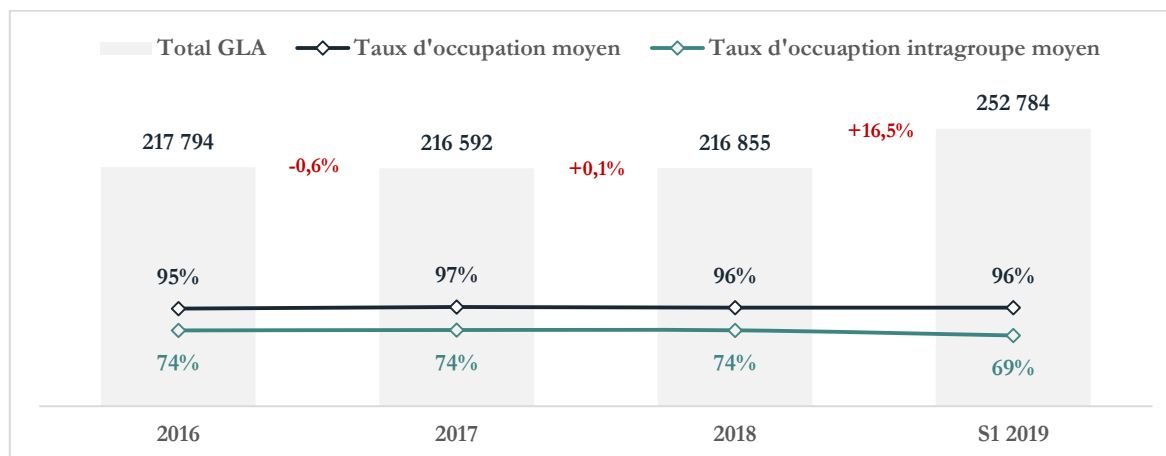


Source : Aradei Capital

### III.5.3. Evolution et répartition de la surface commerciale globale du groupe

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale globale (Gross Leasable Area – GLA) du groupe et le taux d'occupation moyen sur les 3 dernières années :

Figure 22 : Evolution de la surface commerciale globale du groupe et le taux d'occupation moyen sur la période (2016 – S1 2019)



Source : Aradei Capital

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

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

En 2016, la surface commerciale totale détenue par Aradei Capital SA et ses filiales se situait à 217 794 m².

La fusion-absorption de BRE, survenue en Janvier 2016, a permis l'augmentation de la GLA de 73 523 m², par rapport à l'année 2015.

En plus de l'effet de la fusion, l'augmentation de la GLA en 2016 est due à l'ouverture de Socco Alto (centre commercial à Tanger d'une GLA de 31 270 m²), l'ouverture d'Atacadao Meknès, actif indépendant d'une superficie de 7 300 m² et Carrefour Abdelmoumen de 1 532 m².

En 2017, la surface commerciale du groupe se situe à 216 592 m². Cette année est marquée par :

- L'ouverture de Carrefour Panoramique à Casablanca pour 1 400 m² ;
- L'extension de 2 000 m² de la galerie Atacadao Agadir après l'ouverture d'un magasin Décathlon ;
- Les cessions de Carrefour Sidi Othmane (1 949 m²), Carrefour Ziraoui (1 121 m²) et Carrefour Abdelmoumen (1 532 m²).

Les 3 actifs cédés étaient portés par Aradei Capital SA, en plus d'être dotés d'une petite superficie (en comparaison avec les autres actifs du portefeuille), leur positionnement ne présageait pas une croissance au long terme. Il a été décidé de ce fait de céder ces actifs à Label Vie pour se concentrer sur les actifs d'une grande superficie (nécessitant une meilleure expertise d'asset management).

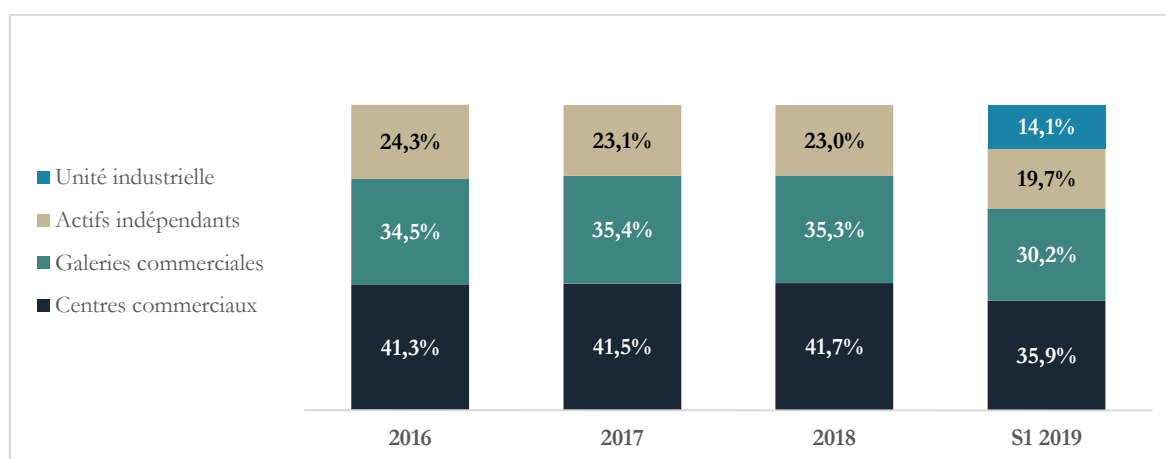
La surface commerciale du groupe se situe en 2018 à hauteur de 216 855 m². Soit en légère progression de 0,1%.

Sur cette période, le taux d'occupation moyen passe de 95,1% sur la base des comptes 2016 pro-forma à 97% en 2017 puis à 96% en 2018. La baisse en 2018 est due principalement à la rénovation et de repositionnement du centre commercial Almazar.

En ce qui concerne le premier semestre 2019, la surface commerciale du groupe s'affiche à 252 784 m² avec un taux d'occupation moyen de 96% et un taux d'occupation intragroupe moyen de 69%.

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

Figure 23 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2016 – S1 2019)



Source : Aradei Capital

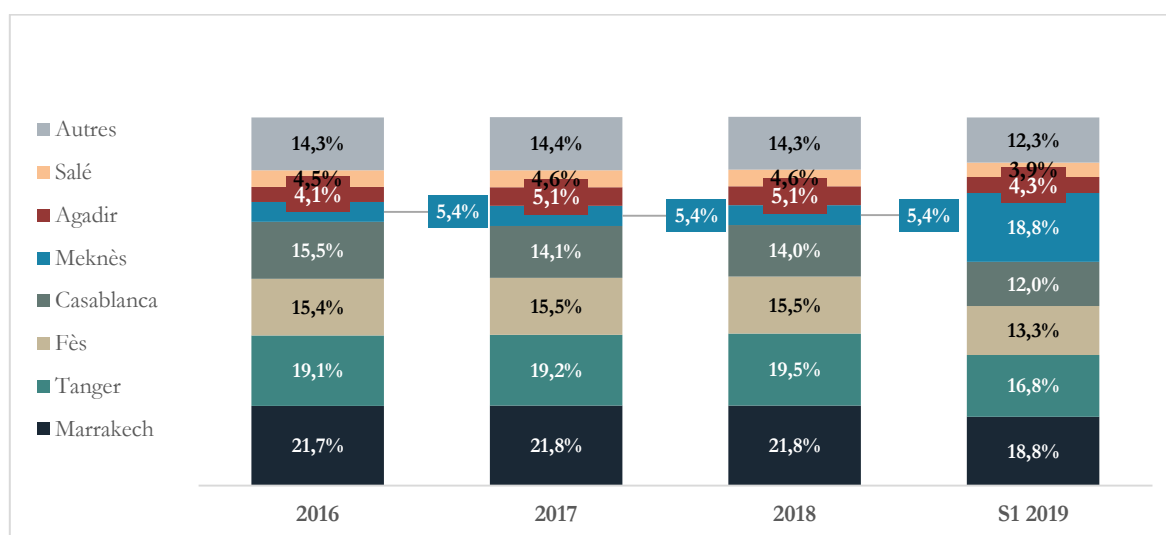
Les centres commerciaux représentent 41,7% de la surface commerciale totale du groupe en 2018 (vs. 41,5% en 2017 et 41,3% en 2016).

Les actifs indépendants (mono locataire) représentent 23,0% en 2018 contre 23,1% en 2017. Quant aux galeries commerciales, elles représentent 35,3% de surface commerciale totale en 2018 contre 35,4% en 2017.

La surface commerciale de l'unité industrielle « Yazaki » se rajoute en S1 2019 et contribue à hauteur de 14,1% de la surface commerciale totale.

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

Figure 24 : Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période (2016 – 2018)



Source : Aradei Capital

Entre 2016 et 2018, la répartition géographique de la surface commerciale totale a été impactée par l'ouverture de Socco Alto à Tanger, d'une GLA totale en 2018 de 31 901 m<sup>2</sup>.

En 2018, les villes d'implantation des centres commerciaux, à savoir Marrakech, Tanger et Fès, représentent respectivement 21,8%, 19,5% et 15,5% de la surface commerciale globale du groupe.

A noter qu'en plus du centre commercial almazar, la ville de Marrakech abrite un actif indépendant (Atacadao Marrakech) et une galerie commerciale (Carrefour Targa).

Les villes de Fès et Tanger comptent, en plus des centres commerciaux Borj Fez et Socco Alto, 2 actifs indépendants Atacadao Fès et Atacadao Tanger.

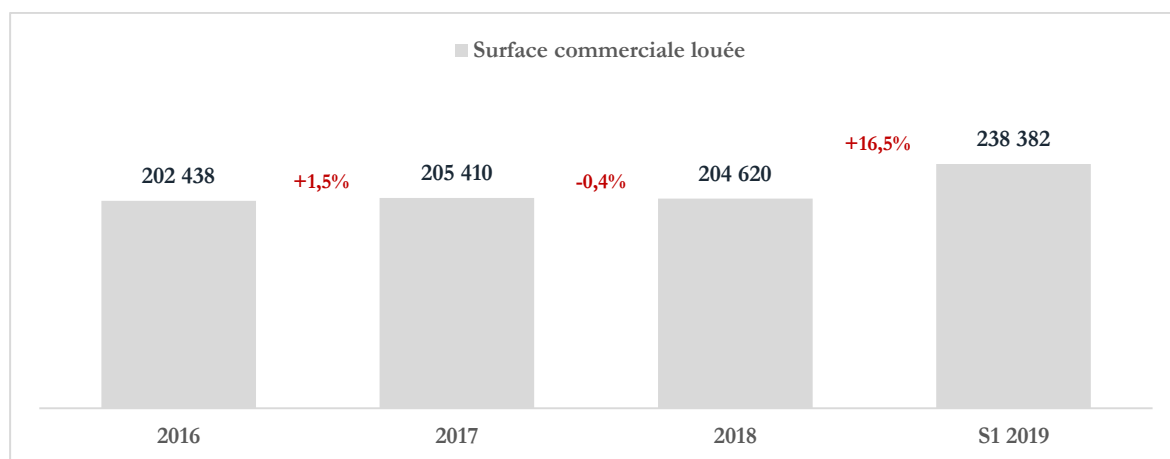
Casablanca vient en 4<sup>ème</sup> position avec 14,0% de la surface commerciale totale en 2018 avec 2 galeries commerciales (Atacadao Ain Sbaa et Carrefour Bouskoura) et un actif indépendant (Carrefour Panoramique).

En S1 2019, Meknès demeure en première position avec 18,8% de la surface commerciale après l'intégration de l'unité industrielle Yazaki.

### III.5.4. Evolution et répartition de la surface commerciale louée

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée<sup>37</sup> du groupe sur la période (2016 – S1 2019) :

Figure 25 : Evolution de la surface commerciale louée du groupe sur la période (2016 – S1 2019)



Source : Aradei Capital

Entre 2015 et 2016, l'augmentation de la surface commerciale totale a entraîné l'augmentation de la surface commerciale louée, qui a atteint 202 438 m<sup>2</sup>. A noter que la fusion n'a pas eu d'impact direct sur la situation des locataires. La relation avec ces derniers est régie suivant un contrat de bail (indépendant de la fusion).

En 2017, la surface commerciale louée affiche une progression de 1,5% en raison de l'amélioration du taux d'occupation et l'ouverture de Carrefour Panoramique malgré les cessions survenus pendant cette année (3 actifs totalisant 4 602 m<sup>2</sup> de surface commerciale louée). L'amélioration du taux d'occupation a concerné plusieurs actifs principalement Atacadao Ain Sbaa (de 75,7% en 2016 à 100% en 2017) et LBG Safi (79,9% en 2016 à 94,3% en 2017).

En 2018, la diminution du taux d'occupation<sup>38</sup> moyen a impacté la surface commerciale louée, qui décroît légèrement de 0,4 % se situant à 204 620 m<sup>2</sup>.

En S1 2019, la surface commerciale louée affiche une augmentation de 16,5% pour s'établir à 238 382 m<sup>2</sup> liée principalement à l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki.

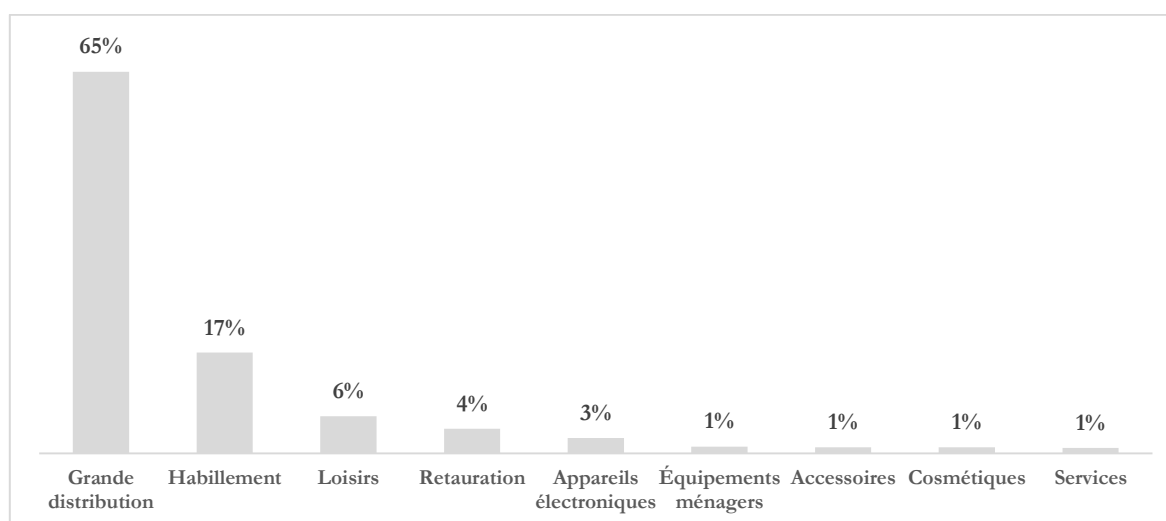
Le taux d'occupation moyen est resté relativement stable sur la période (2016-2018). Par ailleurs, la baisse constatée l'année 2018, concerne principalement les centres commerciaux notamment Almazar suite au projet de repositionnement du mall.

La répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité n'a pas connu de modifications majeures sur les 3 dernières années. Au 31/12/2018, elle se présente ainsi :

<sup>37</sup> GLA par actif \* Taux d'occupation par actif

<sup>38</sup> GLA occupée / GLA totale

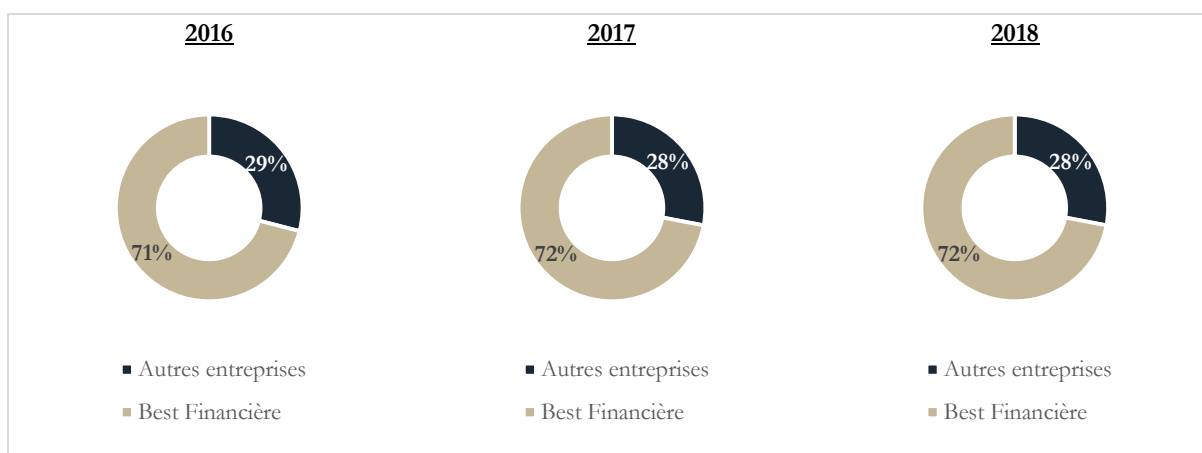
Figure 26 : Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 31/12/2018



Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe Label Vie, occupent 65% 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 (2016-2018) comme suit :

Figure 27 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux client<sup>39</sup>s sur la période (2016 – 2018)

Source : Aradei Capital

Au 31/12/2018, le groupe Best financière occupe 72% de la GLA louée contre 71% en 2016.

<sup>39</sup> La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

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

Société	GLA occupée 2018
DEFACTO RETAIL MA	4 799
BIOUGNACH	3 127
LC WAIKIKI RETAIL MA	3 108
DECATHLON MAROC SAS	2 000
COSMOS ELECTRO	1 977
REVSPORT	1 823
CITY ORIKA	1 753
DISTRIBUTION VETEMENT HOMME	1 732
MERCURE INTERNATIONAL OF MOROCCO	1 536
TOY MART	1 504
KOTON MAGAZACILIK SARLAU	1 431
Autres	31 828

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant présente la répartition de la GLA en m<sup>2</sup> occupée par les filiales du Groupe Best Financière :

Tableau 9 : Évolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2016-2018)

En m <sup>2</sup>	2016	2017	2018	Var 16-17	Var 17-18
HLV/LBV	60 606	62 006	61 856	2,3%	-0,2%
MLV	61 501	61 501	61 501	0,0%	0,0%
SLV	10 604	10 604	10 604	0,0%	0,0%
Virgin NA (Virgin)	1 882	1 882	1 882	0,0%	0,0%
GFFS (Burger King)	599	806	867	34,6%	7,6%
Modes & Nuances (Kiabi)	4 875	4 875	4 876	0,0%	0,0%
Groupe Best Financière <sup>40</sup>	140 067	141 674	141 586	1,1%	-0,1%

Source : Aradei Capital

### III.5.5. Evolution du chiffre d'affaires consolidé IFRS

Le tableau suivant présente l'évolution du Chiffre d'Affaires (CA) consolidé IFRS du groupe Aradei Capital sur la période (2016 – S1 2019) :

Tableau 10 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2016 – S1 2019)

En KMAD	2016	2017	Var. 17-16	2018	Var. 17-18	S1 2019
Revenus locatifs bruts	263 315	289 695	10,0%	294 307	1,6%	152 401
Charges locatives refacturées	40 287	40 054	-0,6%	42 993	7,3%	(21 202)
<b>Revenus locatifs nets</b>	<b>223 028</b>	<b>249 641</b>	<b>11,9%</b>	<b>251 314</b>	<b>0,7%</b>	<b>131 199</b>
Autres revenus	13 836	15 559	12,5%	17 878	14,9%	8 759
Droits d'entrée	28 068	2 825	-89,9%	-	-100,0%	0
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>264 932</b>	<b>268 025</b>	<b>1,2%</b>	<b>269 192</b>	<b>0,4%</b>	<b>139 958</b>

Source : Aradei Capital

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

- Des loyers de magasins, composés d'une partie fixe et une partie variable, indexé sur le chiffre d'affaires des locataires avec un loyer minimum garanti et une augmentation triennale légale ;
- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau électricité etc.), dépenses de sécurité, les charges marketing, la taxe sur les services communaux. Le montant total des refacturations est constaté en chiffre d'affaires, dans les comptes sociaux

<sup>40</sup> Hors Best Lesiure

établis en comptabilité marocaine. En IFRS, le chiffre d'affaires intègre les refacturations nets des charges constatées ;

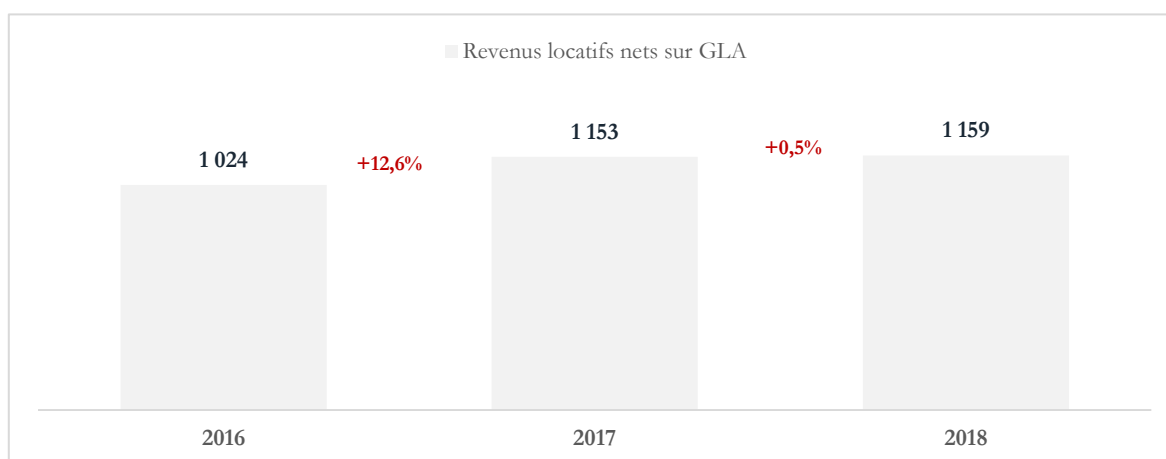
- Des droits d'entrée payés par les locataires. Ces droits sont amortis sur la période du bail dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, ces droits sont constatés totalement en chiffre d'affaires. Le paiement de ces droits n'est pas systématique et fait l'objet de négociation avec chaque locataire au moment de la détermination du prix de loyer. Le niveau élevé enregistré en 2016 est lié principalement à l'ouverture en juin 2016 du centre commercial Socco Alto à Tanger (impact de 24,7 MMAD) ;
- Les autres revenus correspondent aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.

Entre 2016 et 2018, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 264,9 MMAD en 2016 à 268,0 MMAD en 2017 (+1,2%), puis à 269,2 MMAD en 2018 (+0,4%). Il est principalement constitué des revenus locatifs issus de ses immeubles de placement.

Au titre du premier semestre, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 140,0 MMAD.

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2016 – S1 2019) :

Figure 28 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période (2016-2018)



Source : Aradei Capital

En intégrant le périmètre BRE, les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1024 MAD en 2016 à 1 153 MAD en 2017. Ce ratio a atteint 1 159 MAD en 2018.

Le tableau suivant présente l'évolution du ratio droit d'entrée sur surface commerciale nouvellement louée sur les 3 dernières années :

Tableau 11 : Évolution du ratio droits d'entrée sur surface commerciale nouvellement louée sur la période (2016-2018)

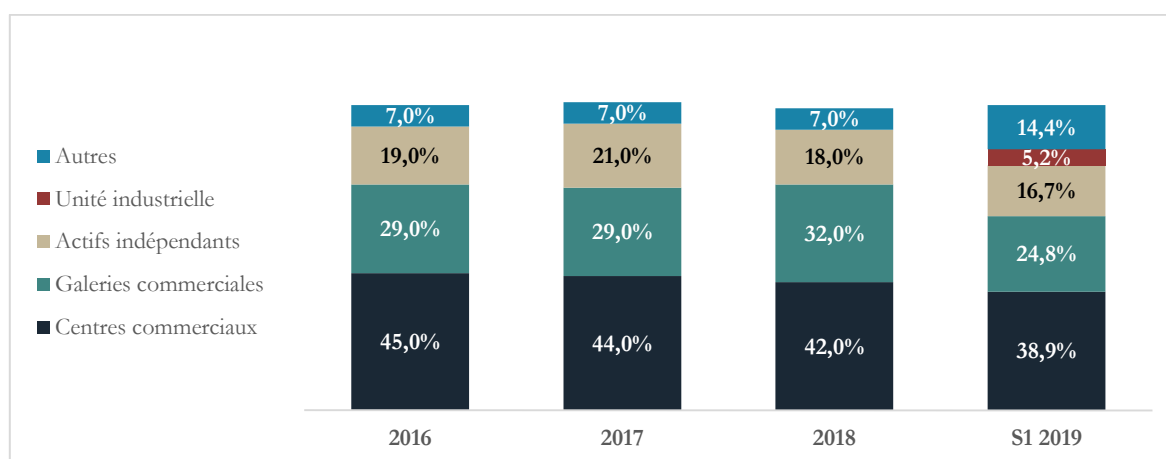
En KMAD	2016	2017	2018
Surface commerciale nouvellement louée	35 062	8 267	4 437
<b>Droit d'entrée (MAD) / surface commerciale nouvellement louée (m<sup>2</sup>)</b>	<b>801</b>	<b>342</b>	<b>0</b>

Source : Aradei Capital

Le groupe a encaissé des droits d'entrée en 2015 relatives à des réservations dans Socco Alto (ouvert en 2016).

Le graphe suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur les 3 dernières années :

Figure 29 : Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2016 – S1 2019)



Source : Aradei Capital

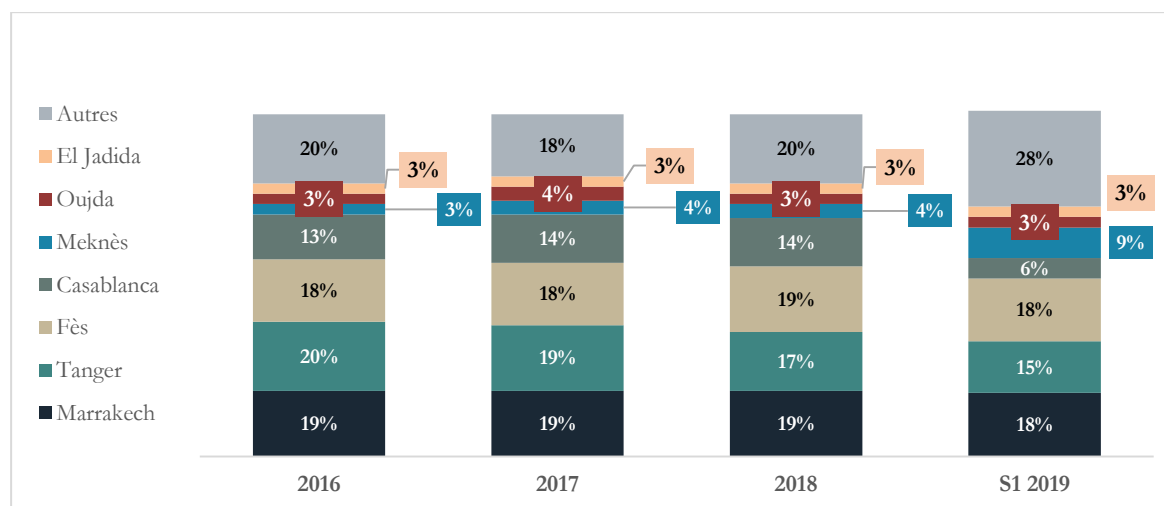
La catégorie « autres » intègre les revenus de Best Leisure, BREG et SMF.

En 2018, les centres commerciaux, les galeries commerciales et les actifs indépendants ont contribué, respectivement à hauteur de 42%, 32% et 18% au chiffre d'affaires consolidé IFRS.

L'unité industrielle Yazaki a contribué à hauteur de 5,2% du chiffre d'affaires consolidé au titre du premier semestre 2019.

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

Figure 30 : Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période (2016 – S1 2019)



Source : Aradei Capital

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

Les villes d'implantation des centres commerciaux, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 55% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2018 avec respectivement 19%, 17% et 19%.

La contribution de la ville de Meknès augmente à 9% au titre du premier semestre 2019 après l'intégration de Yazaki.

### III.5.6. Evolution du loyer minimum perçu

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

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

Le tableau suivant présente les loyers minimums garanti des principaux clients d'Aradei Capital sur la période (2016 – S1 2019) :

Tableau 12 : Loyers minimums garantis des principaux clients sur la période (2016 – 2019)

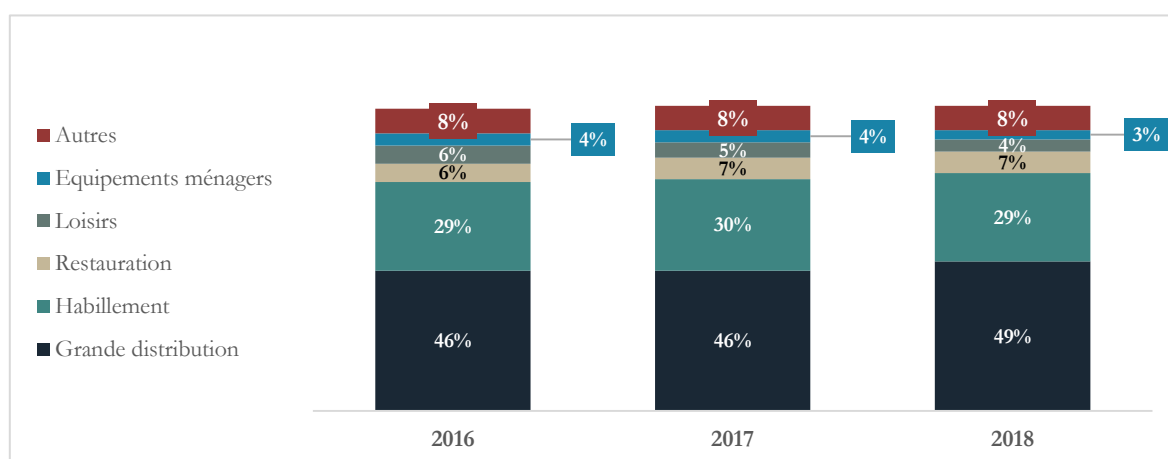
KMAD	2016	2017	2018	Var 16-17	Var 17-18	2019 <sup>41</sup>
<b>Groupe Best Financière</b>	<b>118 335</b>	<b>128 446</b>	<b>134 912</b>	<b>8,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>136 629</b>
HLV/LBV	46 190	49 882	53 423	8,0%	7,1%	54 243
MLV	60 868	64 201	69 321	5,5%	8,0%	69 721
SLV	2 593	2 421	2 058	-6,7%	-15,0%	2 058
Virgin NA (Virgin)	906	1 202	2 005	32,7%	66,8%	2 085
GFFS (Burger King)	590	1 293	1 248	NS	-3,5%	1 284
Modes & Nuances (Kiabi)	7 189	9 448	6 858	31,4%	-27,4%	7 238
<b>Autres entreprises</b>	<b>84 074</b>	<b>98 301</b>	<b>117 365</b>	<b>16,9%</b>	<b>19,4%</b>	<b>124 447</b>
<b>Total Loyers minimums garantis</b>	<b>202 409</b>	<b>226 747</b>	<b>252 277</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>261 076</b>
<i>% des revenus locatifs bruts</i>	<i>76,9%</i>	<i>78,3%</i>	<i>85,7%</i>	<i>+1,4 pt</i>	<i>+7,4 pts</i>	<i>171,3%</i>

Source : Aradei Capital

Le groupe Best Financière a versé 134,9 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2018, soit 53% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2018, contre 57% en 2017 et 58% en 2016.

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

Figure 31 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2016 -2018)



Source : Aradei Capital

<sup>41</sup> Ces montants représentent les loyers minimums garantis contractuels. Ces chiffres ne sont pas audités par les CAC

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 78% au loyer minimal perçu par le groupe au titre de l'exercice 2018.

Il est à noter que la contribution des secteurs de grande distribution et d'habillement dans les loyers est moindre que la part de la surface commerciale qu'ils détiennent. Cela est expliqué par l'importance des superficies des magasins de ces secteurs qui implique un loyer au m<sup>2</sup> est inférieur à celui des petites superficies.

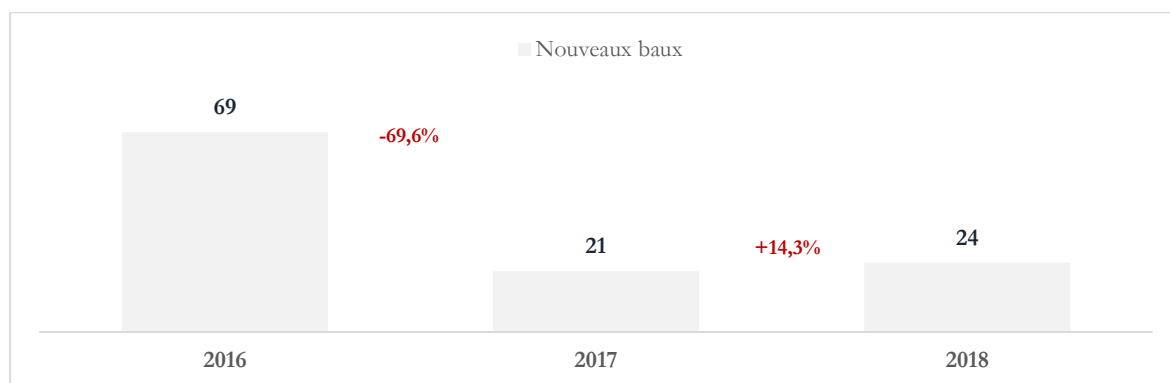
#### Evolution du nombre de baux signés

Le groupe compte 2 types de baux :

- Des baux 3/6/9 (conclus sur une période sur 9 ans mais renouvelables chaque 3 ans) utilisés généralement avec les locataires hors groupe ;
- Et des baux fermes (conclus généralement sur des périodes fermes : 10 ans par exemple utilisés avec les locataires du groupe Label Vie (SLV, HLV, MLV).

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

Figure 32 : Évolution des nouveaux baux sur la période (2016-2018)



Source : Aradei Capital

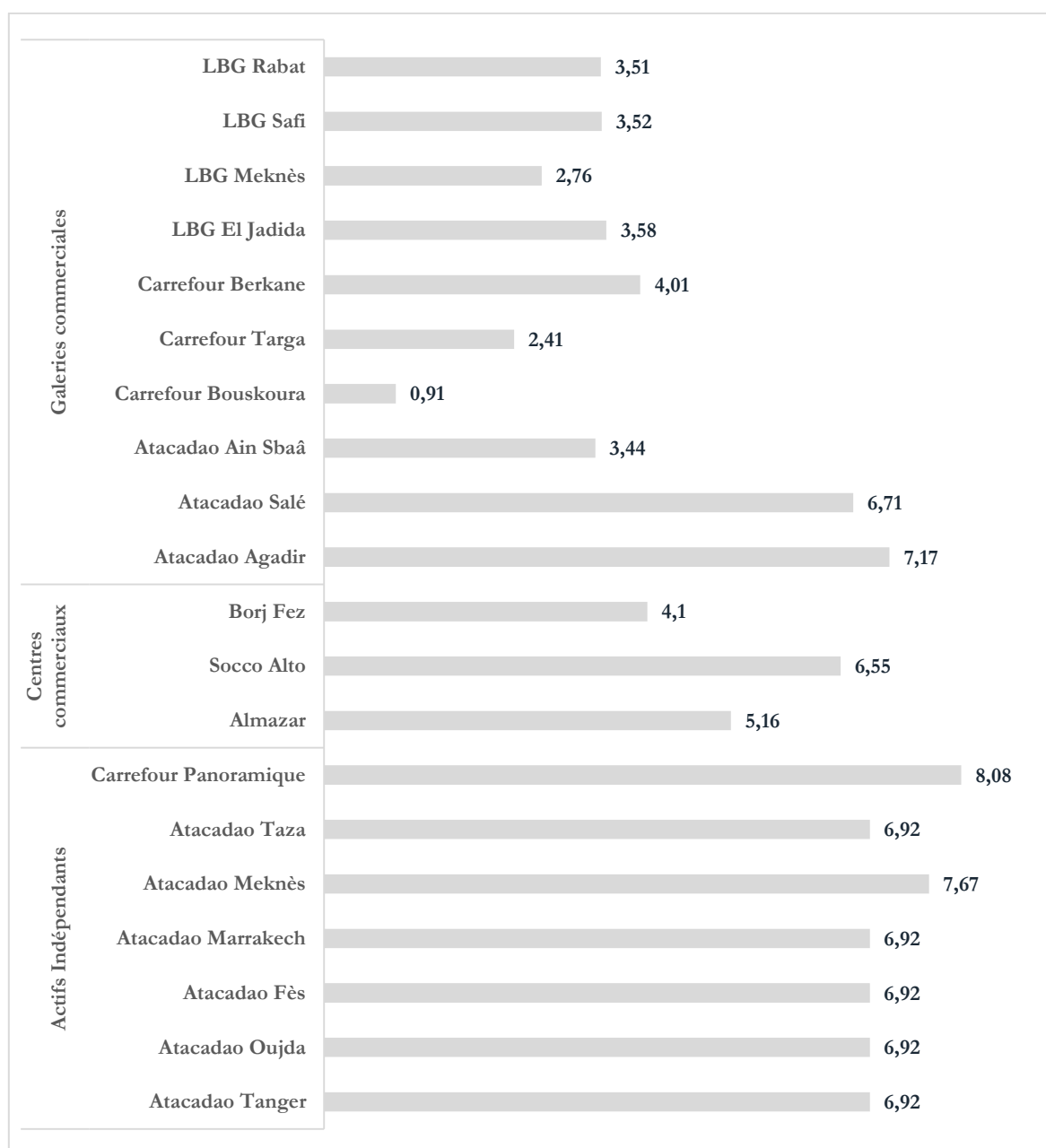
En 2016, 69 nouveaux baux ont été signés, en augmentation de 53,3% par rapport à 2015 pro forma suite à l'ouverture de Socco Alto en 2016. Après 2016, le nombre de baux signés est revenu à la normale, soit 21 en 2017 et 24 en 2018.

#### Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats de bail

La durée résiduelle moyenne pondérée des contrats de bail correspond à la moyenne des années restantes de l'ensemble des contrats de bail signés par actif pondéré par les loyers minimums restant à encaisser.

Le graphique suivant présente la durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2018 (en années) :

Figure 33 : durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2018



Source : Aradei Capital

La durée résiduelle moyenne des contrats de bail est fortement corrélée à la date d'ouverture de l'actif et à sa nature. La durée résiduelle s'approche des 7 années pour la grande majorité des actifs indépendants puisque le locataire principal est Label' Vie avec des contrats de 10 ans généralement, renouvelables. Pour les centres commerciaux, elle s'approche des 5 années pour les actifs ayant plus de 5 années d'existence et de 6 ans pour Socco Alto, centre nouvellement ouvert. Pour ce qui est des galeries commerciales la durée résiduelle moyenne est de 3,8 années et de 3,4 années pour les LBGs en particulier.

#### Evolution du nombre de contentieux

Pendant la phase de commercialisation (et/ou pré commercialisation) un comité commercial constitué du département commercial, département asset management, département gestion locative et département financier et juridique statue sur la qualité du tenant en analysant notamment sa situation financière, son concept, ses prévisions financières, son historique de paiement et sa notoriété sur le marché. Les garanties prises sont constituées d'un dépôt de garantie (allant de 3 à 6 mois) et d'une garantie à première demande et/ou caution personnelle/bancaire.

En ce qui concerne le volet recouvrement / contentieux, les créances qui accusent un retard de paiement de plus 6 mois sont abordées lors d'une réunion mensuelle en la présence des équipes de BREG et de REIM Partners notamment le Directeur du Pôle Finances & Opérations, Directeur Administratif et Financier, l'Asset Manager en charge de l'actif ainsi que le responsable recouvrement. Lors de cette réunion les cas sont discutés, et une décision est prise quant au provisionnement de la créance (créances qui devient ainsi litigieuse) ou le passage en contentieux de la créance. Le taux de provisionnement d'une créance litigieuse peut varier de 20% à 50% selon l'appréciation des équipes de BREG et REIM Partners et en fonction de la qualité du locataire et des garanties octroyées. Une créance en contentieux est provisionnée à 100%.

La créance en question est rediscutée durant les comités suivants et les décisions prises à chaque comité permettent d'actualiser le traitement comptable.

Quand une créance est en contentieux, le responsable recouvrement prend attache avec les avocats du Groupe pour déclencher un recours en justice.

A fin décembre 2018, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Figure 34 : Dossiers litigieux par actif

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux	% du nombre total des locataires
Socco Alto	2	3%
Borj Fez	6	7%
Almazar	12	18%
Label'Gallery Rabat	1	2%
Label'Gallery EL Jadida	7	21%
Label'Gallery Meknès	7	22%
Label'Gallery Safi	2	15%

Source : Aradei Capital

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

#### Evolution du taux de recouvrement

Le loyer est facturé aux locataires au début de chaque trimestre. Les charges sont également facturées trimestriellement et font l'objet de régularisation à la fin de l'année.

Le taux de recouvrement correspond au rapport entre le chiffre d'affaires facturé et le chiffre d'affaires encaissé.

Le tableau suivant présente l'évolution du taux de recouvrement sur les 3 dernières années :

Type d'actif	2016	2017	2018
Centres commerciaux	85%	87%	106%
Galeries commerciales	85%	80%	96%
Actifs indépendants	116%	99%	99%
Taux de recouvrement global	95%	91%	99%

Source : Aradei Capital

Globalement, le taux de recouvrement de la société dépasse les 90% sur les 3 dernières années. Le taux de recouvrement global avoisine les 100%, une nette progression par rapport à 2017 (taux global de 91%), impacté par les créances des centres commerciaux, recouvertes en 2018.

En 2016 le taux de recouvrement des actifs indépendants est à hauteur de 116%, un niveau élevé relatif au recouvrement des créances à loyer variable relatif à l'exercice antérieur.

En 2018, le taux de recouvrement de 99% des indépendants concerne les créances des stations de service dont les loyers sont facturés en fin d'année sur la base du CA réalisé ainsi qu'au retard d'autres charges refacturées.

### III.5.7. Politique de facturation de la société

La politique de facturation est gérée par BREG (Aradei Real Estate Services) (département de gestion locative) à travers un système d'information où l'ensemble des informations contractuelles y sont enregistrées (locataire, loyer/m<sup>2</sup>, GLA occupée, date de prise d'effet du contrat, etc.). Au début de chaque trimestre, l'état de facturation est établi par le département et soumis au Directeur Administratif et Financier et au directeur du pôle finance pour approbation.

### III.5.8. Politique de sélection des locataires

La direction commerciale de BREG (Aradei Real Estate Services) se charge du sourcing des nouveaux locataires. Des plaquettes ainsi que des informations techniques sont réunies et soumises lors d'une réunion en présence des gestionnaires des actifs et autres directeurs. Le locataire fait par la suite l'objet d'une validation à travers une fiche de commercialisation signée par le gestionnaire de l'actif en question. Parmi les critères étudiés par le groupe figure la solvabilité de ses derniers des clients.

## III.6. Approvisionnement

Aradei Capital a mis en place une politique d'approvisionnement pour assurer la maîtrise en amont du processus. Cette politique s'applique à toutes les catégories d'achats (OpEx et CapEx) : fournitures, travaux et services liés à l'activité de la société et se décline à travers la définition et la mise en application des procédures suivantes :

### III.6.1. Processus de demande d'achat, et de choix de fournisseurs :

#### Expression du besoin et établissement de la demande d'achat

- Le processus est déclenché par l'apparition d'un besoin réel, ponctuel et / ou récurrent de l'organisation.
- L'expression du besoin donne lieu obligatoirement à l'établissement d'une demande d'achat (DA).
- Les demandes d'achats sont numérotées et établies sur les modèles internes.
- Les demandes d'achats doivent être valorisées et référencées au budget, et font systématiquement l'objet d'une vérification du contrôle de gestion.
- Les demandes d'achat sont validées par des responsables autorisés.
- Les DA supérieures à un montant défini font l'objet du contrôle supplémentaire indépendant du Portfolio Manager préalable à leur validation.
- Le respect de la procédure est vérifié à chaque étape dans une logique de contrôle permanent.
- La séparation des tâches et les délégations de pouvoir sont respectés à travers la hiérarchisation des pouvoirs d'établissement et d'autorisation des DA dépendant des seuils monétaires et de la conformité budgétaire. Certains seuils d'approbations sont fixés par les chartes des comités Groupe (notamment IC, AMAC, LRC, GC).
- Les DA peuvent proposer un ou plusieurs fournisseur(s) si celui (ceux)-ci est (sont) dûment référencé(s) dans la base de données des fournisseurs agréés. Cette proposition ne préjuge néanmoins pas du choix qui sera effectué.
- Par exception, certaines catégories d'achats (fournitures de bureau et consommables, entretien et réparations du parc automobile et achats liés aux déplacements) font l'objet de procédures simplifiées et spécifiques.

#### Choix des fournisseurs

- Les comparaisons des offres sont formalisées selon un modèle interne.
- Les fournisseurs référencés et contrôlés sont privilégiés pour la consultation.
- Identification de la meilleure offre compte tenu des critères fixés (prix, qualité des prestations...) par le demandeur.
- Les offres qui ne sont pas conformes (notamment sur le plan tarifaire) aux dispositions des DA correspondantes font l'objet d'une revue et d'une validation adéquates, en fonction de seuils de dépassement prédéfinis et font l'objet de la validation des comités correspondants.
- La base de données fournisseurs est exploitée et alimentée de façon continue.

Dans le cas des marchés :

- Le demandeur prépare un dossier de marché et le présente à la direction juridique et support.
- La direction juridique et support soumet le dossier de marché à la commission devant statuer sur le lancement du marché.
- La commission revoit et valide la documentation, arrête les modalités spécifiques au marché et le calendrier, arrête les fournisseurs à contacter en cas d'appel d'offre restreint ou de gré à gré.
- Publication de l'appel d'offre conformément aux règles internes et transmission aux concurrents.
- Les Achats réceptionnent les offres et les transmettent à la Commission chargée de statuer selon les modalités fixées au préalable.
- La Commission statue sur les offres selon les règles internes en la matière, et vérifie notamment l'absence de conflit d'intérêt potentiel avec les candidats.

Les tableaux suivants présentent la part des principaux fournisseurs d'Aradei Capital dans le total des achats de 2016 à 2018 :

Fournisseurs	2016
Best Real Estate Gestion	11%
REIM Partners	9%
Normar Travaux Sarl	8%
Spie Maroc	5%
Amendis	4%
Société des Grands Travaux Routiers	4%
LMBA	4%
Vercos	4%
Maghrebail	3%
Autres	48%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Source : Aradei Capital

Au 31/12/2016, Best Real Estate Gestion et REIM Partners (filiales d'Aradei Capital) représentent 20% des achats de la société, suivies par des fournisseurs hors groupe, notamment Normar Travaux Sarl et Spie Maroc avec respectivement 8% et 5% du total des achats de la société.

Fournisseurs	2017
REIM Partners	22%
Best Real Estate Gestion	14%
Normar Travaux Sarl	6%
Maghrebail	5%
Maroc Leasing	4%
Radeef	2%
Spie Maroc	2%
Mondial Service	2%
MANPOWER	1%
Autres	43%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Source : Aradei Capital

En 2017, deux filiales de la société, en l'occurrence REIM Partners et Best Real Estate Gestion représentent une part de 36% du total des produits et services achetés par Aradei Capital, suivies par Normar Travaux Sarl à hauteur de 6%.

Fournisseurs	2018
REIM Partners	20%
Best Real Estate Gestion	15%
Maghrebail	4%
Maroc Leasing	3%
Normar Travaux Sarl	3%
Radeef	2%
CODM	1%
Manpower	1%
Mondial Service	1%
Autres	49%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Source : Aradei Capital

Au 31/12/2018, et à l'image des deux derniers exercices, la dépendance de la société par rapport à ses fournisseurs est relativement faible, en effet la plus grande part des produits et services achetés est détenue par REIM Partners et Best Real Estate Gestion (35%).

De façon générale, les termes de paiement convenus avec les différents fournisseurs se présentent comme suit :

- 30 jours pour les sociétés d'intérim.
- 60 jours pour les prestataires de services et les entreprises.
- Les autres dépenses, comme l'électricité et l'eau, sont payables.

#### Commandes et marchés

- Les commandes sont maîtrisées et centralisées à travers des bons de commande et bons de réception formalisés selon des modèles internes.
- La sécurité des approvisionnements est assurée.
- Les achats sont traçables, et leur conformité au besoin exprimé est assurée.

#### III.6.2. Evolution des Achats entre 2016 et S1-2019 :

Principales catégories de Produits et services achetés :

- Constructions et gros œuvre ;
- Rénovation et aménagement ;
- Leasing ;
- Entretien et gardiennage ;
- Eau, Electricité ;
- L'assurance ;
- Etudes (architecture, topographie, expertise) ;
- Prestations de services (Honoraires notaires, avocats, conseil juridique et comptable).

Le tableau suivant présente les achats par catégorie de Produits et services achetés de la période 2016-S1-2019 :

Fournisseurs	2016	2017	2018	S1 2019
Constructions / gros œuvre	40%	17%	13%	28%
REIM PARTNERS	9%	22%	20%	14%
Aradei Services	11%	14%	15%	11%
Cabinet – Services	9%	12%	17%	9%
Leasing	6%	9%	9%	13%
Eau / Electricité	3%	5%	4%	2%
Honoraires	3%	1%	2%	2%
Assurance	0%	1%	1%	0%
Autres	18%	18%	20%	19%
<b>Total des Achats consommés de matières et fournitures</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période 2016-2018, les projets de Constructions et gros œuvre représentent l'une des plus grande part du total des Achats consommés de matières et fournitures, notamment en 2016 avec une part de 40% liée à la construction de Socco Alto et Carrefour Panoramique.

En 2016, les filiales REIM Partners et BREG détiennent une part de 20% du total des Achats consommés de matières, suivies des Cabinets d'études externes (9%) ainsi que les sociétés de Leasing (6%).

En 2017 et 2018, la dépendance de la société vis-à-vis de ces fournisseurs externes demeure relativement faible. En effet la part des filiales REIM Partners et BREG dans le total des Achats consommés de matières et fournitures est respectivement de 36% et 35%.

Au premier Semestre 2019, les projets de Constructions et gros œuvre représentent la plus grande part des achats à hauteur de 28%.

## IV. Informations environnementales et sociales

### IV.1. Environnement

L'activité d'Aradei Capital est soumise à diverses réglementations en vigueur relatives à l'environnement et à la sécurité. Par ailleurs, Aradei Capital est tenue de respecter les obligations contractuelles définies par la BERD. Cette dernière a défini des Exigences de Performance<sup>42</sup> spécifiques pour les domaines essentiels du développement environnemental et social durable. Ces EP sont énumérées ci-après :

#### IV.1.1. Exigences de performance

##### EP1 : Évaluation et gestion des impacts et problèmes environnementaux et sociaux

*Politique de contrôle de qualité des travaux de construction et de maintenance*

1. La Société doit élaborer de nouvelles spécifications de construction pour chaque projet entrepris conformément aux normes et standards nationaux ainsi qu'à l'EP1. Lors de la mise en service, des essais et de la supervision générale des constructeurs, la Société doit déployer tous les efforts nécessaires pour assurer la compréhension et la bonne application desdites normes.
2. La Société doit élaborer / mettre en œuvre une politique et des procédures de maintenance. Cela comprend l'allocation d'un budget spécifique.

→ Mesures prises par Aradei Capital :

<sup>42</sup> Dans le cadre de sa « Politique Sociale et Environnementale », La BERD a adopté un ensemble complet d'Exigences de Performance (EP) spécifiques que doivent respecter les projets qu'elle finance. Le détail de chaque exigence est disponible sur le lien : (<https://www.ebrd.com/who-we-are/our-values/environmental-and-social-policy/performance-requirements.html>)

Une nouvelle politique de contrôle de qualité de la construction a été élaborée pour le nouveau projet Sela Piazza Dar Bouazza entamé en 2018. Par conséquent, les constructeurs ont été informés de l'ensemble de ses procédures.

En 2018, Aradei Capital a signé de nouveaux contrats de maintenance (après la date de souscription de la BERD). En effet, les procédures de contrôle de qualité des travaux de maintenance ont été effectuées et les budgets ont été alloués.

---

*Responsable environnement, santé et sécurité - Environmental, Health and Safety (EHS)*

---

1. La Société doit affecter un cadre sénior chargé des affaires EHS.

→ **Mesures prises par Aradei Capital :**

M. Hassan ELADEK a été nommé directeur de l'environnement, de la santé et de la sécurité le 1er janvier 2016.

M. ELADEK a plus de 20 ans d'expérience dans la gestion immobilière. En tant qu'expert technique, il a assuré diverses missions en France, en République tchèque et en Afrique, axées sur les audits techniques, l'expertise en assurances multirisques et dommages, l'optimisation des charges, le suivi des constructions, PAG (*Perfect Achievement Guarantee*). (Garantie de réalisation parfaite) ainsi que la formation et le suivi des responsables des actifs commerciaux et des directeurs techniques. Il est formé sur divers logiciels de pathologie des bâtiments, d'audits techniques et de gestion des affaires.

---

*Gestion de l'environnement, santé et sécurité - Environmental, Health and Safety (EHS)*

---

1. La Société doit développer et mettre en œuvre des procédures de gestion de l'environnement conformément à la législation nationale et au EP1.

→ **Mesures prises par Aradei Capital :**

Aradei Capital a élaboré et mis en œuvre des procédures de gestion EHS conformément aux normes nationales et au EP1: « Plan de Prévention et de Sécurité (PPS) » en particulier pour les travaux de construction et de maintenance.

**EP2 : Conditions d'emploi et de travail**

---

*Santé et sécurité au travail liée à la construction et à la maintenance / Politique RH / Gestion des constructeurs*

---

1. La Société doit élaborer des politiques / procédures de gestion des constructions appropriées en matière de santé, de sécurité et des pratiques de travail des constructeurs ;
2. Celles-ci doivent inclure des dispositions prévoyant des rapports périodiques adéquats de la part des constructeurs notifiant notamment les aspects tels que :
  - ✓ Le manquement à la protection des travailleurs et des tiers ;
  - ✓ La non-fourniture d'équipements de protection individuelle et de l'atténuation des risques par les constructeurs ;
  - ✓ La notification en temps utile en cas d'accidents, incidents ou décès dans l'un des sites de développement appartenant à la Société.
3. La Société doit exiger que tous les constructeurs, dans le cadre de contrats appropriés, respectent les exigences légales nationales en matière de pratiques de travail et de politiques de ressources humaines.

→ **Mesures prises par Aradei Capital :**

Aradei Capital a élaboré une politique / des procédures de gestion des constructions adéquates couvrant la santé et la sécurité et les pratiques de travail des constructeurs. La politique élaborée fait partie du Plan de Prévention et de Sécurité présenté ci-dessus.

Comme indiqué précédemment, Aradei Capital a lancé un nouveau projet de développement et signé plusieurs contrats de maintenance après la date de souscription de la BERD. La Société a conseillé Label'Ve de suivre non seulement la procédure mise au point, mais également les lois nationales visant à garantir aux constructeurs les bonnes conditions de santé ainsi que la sécurité optimale pendant les travaux de construction et de maintenance (Code du travail R238-36 et « Plan particulier de sécurité et de protection de la Santé »).

En 2018, Aradei Capital a procédé à plus d'une centaine d'interventions ponctuelles et périodiques ainsi qu'à des contrôles réguliers sur les sites. La Société utilise un langage approprié avec les contractants pour faire respecter les exigences légales nationales en matière de pratiques de travail et de politiques de ressources humaines. Le plan de sécurité a également été partagé avec ces contractants.

### EP3 : Utilisation efficace des ressources, prévention et contrôle de la pollution

#### *Système de gestion de l'environnement (SMG)*

1. La Société doit implémenter le système de gestion environnementale conformément au EP3, à la fois pour les phases de construction et de maintenance (cela peut faire partie de la politique / procédure EHS globale)

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

Conformément au plan environnemental et social de la BERD, Aradei Capital a souligné les divers aspects du système de gestion de l'environnement et a également conseillé à Label'Ve et aux autres points d'ancrage, notamment les stations-service, de mettre en œuvre le même système de gestion de l'environnement dans des projets de construction ou de maintenance. Ce système fait partie des mesures EHS décrites ci-dessus en EP1.

#### *Séparateur d'huile*

La Société doit installer des séparateurs d'huile pour les sections de boucherie et de poissonnerie ainsi que pour les zones de parking

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

Les séparateurs d'huile pour parking ont été mis en place depuis l'entrée de la BERD en 2016. Aucun nouveau développement nécessitant ce dispositif pour les sections de boucherie / poissonnerie.

#### *Réduction des Substances appauvrissant la couche d'ozone (SACO) et de R22<sup>43</sup>*

1. La Société, en tant que propriétaire et gestionnaire d'actifs, doit continuer à encourager les exploitants / locataires à éliminer progressivement la substance SACO conformément au droit et au Protocole de Montréal.

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

L'utilisation de R22 est interdite pour les nouvelles installations au Maroc. Cette substance n'est pas utilisée dans les équipements techniques appartenant à Aradei Capital (Label Galeries et centres commerciaux).

Aradei Capital conseille et incite ses locataires à remplacer les systèmes utilisant le R22 par des dispositifs alternatifs.

#### *Gestion environnementale du locataire / exploitant des stations-service*

1. Pour tous les contrats de location futurs de terrains appartenant à la Société et destinés à être utilisés pour des activités de station-service, la Société doit déployer tous les efforts nécessaires pour que les locataires de réalisent leurs travaux de construction, conception, exploitation, maintenance et mise hors service conformément aux normes de l'Union Européenne.

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

En 2018, aucun nouveau contrat de location de stations-service n'a été signé.

#### *Efficacité énergétique*

1. La Société doit examiner la conception suggérée pour tout nouveau lieu et déploiera les efforts commerciaux nécessaires pour adopter des mesures d'efficacité énergétique et d'économie des ressources rentables, notamment :

- ✓ La protection thermique avancée ;
- ✓ Les éléments de design et d'ombrage visant à réduire la chaleur en été ;

<sup>43</sup> Le R22 ou le chlorodifluorométhane est un gaz à effet de serre largement utilisé dans les unités de refroidissement et les systèmes de chauffage, ventilation et climatisation

- ✓ Le vitrage à faible émissivité pour les façades ;
  - ✓ Le sous-comptage d'énergie sur l'ensemble des sites ;
  - ✓ En général, le déploiement d'une politique de gestion de l'énergie pour l'ensemble de l'investissement ;
2. La Société doit encourager les locataires à utiliser des équipements économes en énergie et en ressources dans le cadre de leurs aménagements, y compris :
- ✓ L'éclairage efficace ;
  - ✓ Les présentoirs ou réfrigérateurs de conservation avec portes ;
  - ✓ Les installations thermo-solaires pour les grands aliments ;
  - ✓ Les techniques d'économie d'eau, y compris les robinets économiseurs d'eau et / ou les robinets de contrôle à capteur et / ou les urinoirs sans eau etc. ;
  - ✓ L'adoption de la collecte séparée des déchets solides recyclables (plastiques et papier) pour tous les locataires louant plus de 1 000 m<sup>2</sup> de GLA.

→ **Mesures prises par Aradei Capital :**

Aradei Capital conseille les nouveaux locataires d'utiliser des matériaux respectueux de l'environnement et des éclairages à LED<sup>44</sup> afin de réaliser des économies consistantes à long terme.

En outre, des travaux à LBG El Jadida et Safi pour remplacer tous les systèmes éclairages par des systèmes LED. De même pour les magasins Carrefour Market.

Aradei Capital a l'intention de généraliser les éclairages à LED pour les nouveaux travaux de réhabilitation à travers leur budgétisation pour l'exercice 2019 concernant les actifs : LBG Rabat, Borj Fez, Amazar et le nouveau projet DBCC.

Des puits sont mis en place comme système de pulvérisation d'eau afin d'irriguer les espaces verts et alimenter les gicleurs sur les sites d'Atacadao et Almazar.

**EP4 : Santé et sécurité**

*L'accessibilité des personnes handicapées*

1. La Société doit continuer à mettre en œuvre les facilités d'accès pour les personnes à mobilité réduite (i.e. zones de stationnement, passages libres, pentes d'accès, etc.) conformément aux exigences légales en vigueur.

→ **Mesures prises par Aradei Capital :**

En 2018, Aradei Capital a lancé un nouveau projet de développement (Sela Piazza Dar Bouazza) dans lequel toutes les pratiques d'accès seront installées.

*Sécurité des personnes (sécurité contre l'incendie, sorties, dispositifs d'alarme, détecteurs de fumée, etc.)*

1. La Société doit désigner, directement ou par l'intermédiaire d'un responsable des installations, un contractant de la sécurité incendie et de la sécurité incendie, chargé de la maintenance planifiée de tous les locaux relevant de sa gestion directe ;
2. La Société n'a pas autorité sur les remises sous l'occupation de ses locataires pour imposer des travaux ou des contrôles de qualité, à l'exception de ce qui est prévu dans les contrats de location ;
3. La Société doit déployer des efforts raisonnables pour faire respecter les normes élevées en matière de sécurité incendie et sécurité des personnes dans ses contrats de location, notamment en ce qui concerne les règles de sécurité contre les risques d'incendie et de panique dans les constructions.

→ **Mesures prises par Aradei Capital :**

<sup>44</sup> Light-Emitting Diode : Technique d'éclairage permettant l'économie d'énergie avec une durée de vie beaucoup plus importante

Aradei Capital a conseillé Label'Ve (tenant principal du Groupe) de faire appel à un prestataire de sécurité incendie et de sécurité pour effectuer tous les travaux de maintenance planifiés et en panne des locaux sous sa gestion directe. Aradei Capital a bien mené cette mission en coordination avec son Facility Manager, ARADEI REAL ESTATE SERVICES,

En outre, Aradei Capital impose des normes élevées en matière de sécurité incendie et de sécurité des personnes dans ses contrats de location, conformément aux normes marocaines de sécurité incendie et de sécurité des personnes.

#### *Mécanisme de contrôle des plaintes*

1. La Société - ou bien son Facility Manager- doit disposer d'un mécanisme de contrôle des plaintes en fournissant ses coordonnées (numéro de téléphone, adresse électronique, etc.) sur son site Web et sur des panneaux d'affichage où le public peut facilement accéder à l'information.

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

Depuis 2016, Aradei Capital a installé des tableaux d'affichage sur l'ensemble de ses actifs avec toutes les informations requises.

### EP5 : Acquisition de terres, réinstallation involontaire et déplacement économique

#### *Réinstallation involontaire et déplacement économique*

1. La Société doit élaborer un cadre d'acquisition de terrains « Land Acquisition Framework (LAF) » conforme au EP5, décrivant les principes, les obligations légales nationales et les normes internationales, ainsi que son approche visant à gérer tout déplacement physique et / ou économique involontaire causé par un réaménagement ou développements de Greenfield. Ce cadre fournira des conseils pratiques pour prévenir, minimiser et / ou compenser les impacts spécifiques au site. La société attribuera des rôles et des responsabilités internes à cet égard ;
2. Lorsque la société a un contrôle direct sur le processus de réinstallation et d'indemnisation, elle doit élaborer des plans d'acquisition de terrains « Land Acquisition Plan (Plan) » spécifiques à un site qui fournissent des informations détaillées sur les effets des déplacements et les mesures d'indemnisation convenues en consultation avec les personnes touchées. Si les impacts du déplacement touchent plus de 10 personnes, la Société soumettra le LAP à la BERD pour examen et approbation avant sa mise en œuvre ;
3. Lorsque la société n'exerce aucun contrôle direct sur le processus de relocalisation et d'indemnisation, elle documente la situation de manière aussi détaillée que possible et identifie les possibilités de :
  - ✓ Engager le dialogue avec les autorités de relocalisation ;
  - ✓ Communiquer les principes et l'approche de la Société selon le LAF en vue d'encourager une procédure régulière, des consultations constructives et une compensation adéquate ; et
  - ✓ Proposer de remédier aux lacunes éventuelles dans la mesure autorisée par l'organisme responsable.
4. En tout état de cause, et en particulier lorsque la société n'a aucune influence sur le processus de délocalisation, la Société s'engage à ne pas acquérir sciemment de nouveaux terrains qui entraînent ou pourraient entraîner des expulsions forcées.
5. La société doit :
  - ✓ Informer immédiatement la BERD de tout effet de déplacement potentiel résultant de ses activités, que celles-ci soient ou non sous le contrôle de la Société ;
  - ✓ Soumettre à la BERD des PAL spécifiques à un site pour les déplacements ayant touché plus de 10 personnes, conformément au (2) ci-dessus ;
  - ✓ Fournir les informations pertinentes disponibles sur les processus de réinstallation / éviction menés par le gouvernement sur des terres appartenant à la Société ou sur des terres que la Société devrait acquérir dans le cadre de ses rapports de suivi annuels.

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

Au cours de l'année 2018, Aradei Capital n'a eu aucun cas de réinstallation et de déplacement économique d'aucun individu. Aradei Capital n'a rien à signaler à la BERD et aucun plan LAP n'a été requis.

## EP8 : Patrimoine culturel

### *Conservation du patrimoine culturel*

1. La Société doit gérer les impacts potentiels sur le patrimoine culturel des nouveaux développements ainsi que de réaménagements conformément à la loi n° 22-80 relative à la conservation des monuments historiques et des sites des inscriptions, des objets d'art et d'antiquité et veiller à ce que les entrepreneurs en construction adapte leurs des procédures en vertu de la même loi ;
2. Si les activités de développement sont susceptibles d'avoir un impact sur le patrimoine culturel, consulter les communautés qui utilisent ou ont utilisé les sites touchés, afin de prévenir, réduire au minimum ou atténuer cet impact ;
3. Consulter les autorités le cas échéant.

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

Aucun actif faisant objet de la conservation du patrimoine culturel n'a été acquis au titre de l'année 2018.

## EP10 : Divulgence des informations et participation des parties prenantes

### *Divulgence de l'information publique et consultation*

1. La Société doit Informer / consulter la communauté voisine et les personnes potentiellement affectées présentes autour des sites avant et pendant la construction, conformément aux exigences locales et au EP10.

#### → Mesures prises par Aradei Capital :

Les travaux du projet Sela Piazza Dar Bouazza (situé dans une zone non résidentielle) ont commencé en 2018 après l'établissement des autorisations administratives. Aucune communauté voisine n'est impactée pendant les travaux.

### IV.1.2. Consommation de l'eau

Aradei Capital utilise sur certains actifs (Atacadao Agadir/Salé/Ain Sbaa, Almazar et Yazaki) des puits comme système de pulvérisation d'eau pour irriguer les espaces verts et pour les arroseurs.

### IV.1.3. Litiges relatifs à des problématiques d'ordre environnemental

Néant.

## IV.2. Social

### IV.2.1. Politique de gestion des ressources humaines

#### Recrutement

- Recrutement de personnes hautement qualifiées et issues de formations académiques différentes ;
- Donner une importance particulière à la parité Homme/ Femme dans le Groupe ;
- Aider les jeunes à s'intégrer dans le milieu professionnel à travers (i) l'ouverture de plusieurs postes pour des stages et (ii) être davantage présent dans les forums de recrutement organisés dans les écoles supérieures marocaines.

#### Gestion interne

- Promouvoir le développement/la promotion en interne des salariés ;
- Proposer des systèmes d'évaluation périodiques et récurrents, ainsi que des évaluations 360 degrés ;
- Viser à assurer un bon équilibre personnel/professionnel à travers la mise en place d'un système de télétravail, de gestion par objectifs...

#### Formation

- Identifier les besoins des collaborateurs en terme de formations ;
- Mise en place des formations et développement des connaissances, selon le besoin.

### Rémunération

En matière de rémunération, la structure de rémunération comprend un salaire de base et une prime de performance annuelle, qui est en fonction du taux de réalisation des objectifs individuels et collectifs. Des primes particulières sont versées sur une base trimestrielle aux techniciens des centres, aux chargés de recouvrement et aux commerciaux en fonction de leurs performances individuelles.

### Gestion de carrière

Aradei Capital porte une attention particulière à sa politique ressources humaines. Celle-ci est commune à l'ensemble des filiales. Elle place l'Humain au centre des initiatives qu'elle met en place. Ses actions sont durables et pérennes et adossées aux évolutions technologiques, fonctionnelles et organisationnelles induites par la stratégie de croissance du Groupe. Elle s'appuie avant tout sur les valeurs de l'entreprise qui guident l'ensemble des processus.

Une priorité absolue est donnée à l'épanouissement professionnel et au bien-être des collaborateurs. Ces derniers sont accompagnés dans leur carrière à travers des actions personnalisées qui portent sur 5 principaux axes :

- Équité/Parité ;
- Mérite ;
- Mobilité ;
- Formation ;
- Communication interne.

## IV.2.2. Effectif du Groupe

### Evolution de l'effectif du groupe par type de contrat

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par entité sur les 3 dernières années intégrant le personnel intérimaire :

Tableau 13 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par type de contrat sur la période (2016-2018)

	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<b>Filiales d'Aradei Capital SA (CDI)</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>6,5%</b>	<b>89</b>	<b>8,5%</b>
<i>Best Leisure</i>	17	16	-5,9%	13	-18,8%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	38	44	15,8%	53	20,5%
<i>SMF</i>	22	22	0,0%	23	4,5%
<b>Personnel intérimaire (CDD)</b>	<b>44</b>	<b>52</b>	<b>18,2%</b>	<b>62</b>	<b>19,2%</b>
<b>Total</b>	<b>121</b>	<b>134</b>	<b>10,7%</b>	<b>151</b>	<b>12,7%</b>

Source : Aradei Capital

L'effectif des filiales d'Aradei Capital SA s'établit à 89 fin 2018 en croissance annuelle de 4,9% portée principalement par les recrutements au niveau d'Aradei Real Estate Services (+15 entre 2016 et 2018).

Sur les 3 dernières années, le personnel en intérim est passé de 44 personnes en 2016 à 52 personnes en 2017 puis 62 en 2018. Le personnel intérimaire est sollicité essentiellement au niveau des sites pour faire face à des périodes limitées d'augmentation d'activité notamment pour les postes de caissiers, gardiens etc.

### Evolution de l'effectif par genre

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par genre sur les 3 dernières années :

Tableau 14 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par genre sur la période (2016-2018)

Genre	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Hommes	53	55	3,8%	59	7,3%
Femmes	24	27	12,5%	30	11,1%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>6,5%</b>	<b>89</b>	<b>8,5%</b>

Source : Aradei Capital

La répartition des effectifs par genre au sein du groupe Aradei Capital connaît une stabilité sur la période étudiée. En effet, les femmes représentent en moyenne 33% du total des effectifs du groupe sur les trois dernières années.

### Évolution de l'effectif par catégorie socio-professionnelle

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par catégorie socio-professionnelle sur les 3 dernières années :

Tableau 15 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par catégorie socio-professionnelle sur la période (2016-2018)

	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<b>Cadres supérieurs</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>40,0%</b>	<b>13</b>	<b>85,7%</b>
<i>Best Leisure</i>	0	0	<i>n/a</i>	1	<i>n/a</i>
Aradei Real Estate Services (BREG)	5	7	40,0%	12	71,4%
SMF	0	0	<i>n/a</i>	0	<i>n/a</i>
<b>Cadres</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>12,0%</b>	<b>38</b>	<b>0,0%</b>
<i>Best Leisure</i>	1	1	0,0%	4	>100,0%
Aradei Real Estate Services (BREG)	32	36	13,0%	34	-5,6%
SMF	1	1	0,0%	0	-100,0%
<b>Employés</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	<b>-3,0%</b>	<b>38</b>	<b>2,7%</b>
<i>Best Leisure</i>	16	15	-6,0%	8	-46,7%
Aradei Real Estate Services (BREG)	1	1	0,0%	7	>100,0%
SMF	21	21	0,0%	23	9,5%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>6,0%</b>	<b>89</b>	<b>8,5%</b>
<i>Best Leisure</i>	17	16	-6,0%	13	-18,8%
Aradei Real Estate Services (BREG)	38	44	16,0%	53	20,5%
SMF	22	22	0,0%	23	4,5%
<b>Taux d'encadrement (*)</b>	<b>51%</b>	<b>55%</b>	<b>+4,2 pts</b>	<b>57%</b>	<b>+2 pts</b>
<i>Best Leisure</i>	6%	6%	+0,4 pt	38%	+32,2 pts
Aradei Real Estate Services (BREG)	97%	98%	+0,4 pt	87%	-11,0 pts
SMF	5%	5%	0,0 pts	0%	-4,5 pts

Source : Aradei Capital

(\*) Taux d'encadrement = (Cadres supérieurs + Cadres) / Total

Le taux d'encadrement du groupe Aradei Capital est passé de 51% en 2016 à 57% en 2018.

### Évolution de l'effectif par ancienneté

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par ancienneté sur les 3 dernières années :

Tableau 16 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par ancienneté sur la période (2016-2018)

	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Inférieur à 2 années	55	43	-21,8%	23	-46,5%
Entre 2 années et 5 années	12	23	91,7%	53	>100,0%
Supérieur à 5 années	10	16	60,0%	13	-18,8%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>6,5%</b>	<b>89</b>	<b>8,5%</b>

Source : Aradei Capital

A fin 2018, l'ancienneté de l'effectif du Groupe Aradei Capital est répartie comme suit :

- 60% entre 2 et 5 années ;
- 26% inférieure à 2 années ;
- 15% supérieure à 5 années.

## Évolution des recrutements et départs

Le tableau suivant présente les recrutements et les départs au sein du groupe Aradei Capital (hors intérim) sur les 3 dernières années :

Tableau 17 : Évolution des recrutements et départs du groupe Aradei Capital sur la période (2016-2018)

	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Recrutements	41	6	-85,4%	21	250,0%
Départs	10	1	-90,0%	14	>100,0%

Source : Aradei Capital

Le nombre de recrutements est passé de 41 en 2016 à 21 en 2018, soit une croissance annuelle moyenne de -28,4%.

Tableau 18 : Détails des départs du groupe Aradei Capital sur la période (2016-2018)

	2016	2017	2018
Nombre de jour de grève	-	-	-
Nombre d'accident de travail	-	-	-
Nombre de licenciement	-	-	1
Nombre de démission	10	1	12
Départs à la retraite	-	-	1
Nombre de litiges sociaux	-	-	1(*)

Source : Aradei Capital

(\*) Relatif au licenciement au titre de la même année

(Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)

Les départs sont, quant à eux, passés de 10 en 2016 à 14 en 2018 (12 démissions, un départ à la retraite et un licenciement).

## V. Stratégie d'investissement et moyens techniques

### V.1. Stratégie d'investissement

#### V.1.1. Politique d'investissement

En ce qui concerne sa politique d'investissement, le groupe Aradei Capital vise des projets à fort potentiel, en s'intéressant à des activités hors retail, tel que l'éducation, la santé pour diversifier l'usage de ses actifs.

La recherche et la sélection des opportunités d'investissements se fait par les équipes de REIM Partners et de BREG (Aradei Real Estate Services). Des travaux d'analyse sont engagés par les équipes de REIM Partners, avec le support des équipes techniques de BREG (Aradei Real Estate Services), afin de confirmer et de quantifier le potentiel des opportunités identifiées notamment une étude de marché, une étude de faisabilité et la préparation d'un plan d'affaires (Business Plan).

Les nouveaux investissements font l'objet d'une validation rigoureuse dans lequel le système de gouvernance interne joue un rôle important.

Un mémorandum avec les principales conclusions des travaux effectués est préparé par les équipes de REIM Partners, est soumis au comité « Growth Council ». Ce comité intervient dans la validation en amont des projets de développement et d'investissement (développement d'actifs existants, acquisitions et cessions) avant leur passage en Investment Committee.

Tout investissement (sans seuil) est soumis à l'Investment Committee (IC). Ce comité statue sur les décisions d'investissement y compris les acquisitions, les développements, les réaménagements et les rénovations. Il est composé de membres votant indépendants, dont 2 experts étrangers, et un expert marocain. Les décisions sont adoptées à la majorité simple. Aucun actionnaire n'est présenté dans ce comité, les membres du « Advisory Committee » peuvent assister aux réunions de l'IC à titre de membres sans droit de vote.

A noter que le processus de désinvestissement du groupe suit les mêmes étapes que la politique d'investissement. L'Investment Committee (IC) statue sur les décisions de désinvestissement.

### V.1.2. Stratégie de développement

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

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

Depuis, Aradei Capital a entrepris l'acquisition de 4 terrains (Dar Bouaaza, Temara, Inzegane et El Jadida) en addition d'une installation industrielle ce qui a porté son portefeuille à 29 actifs à fin juin 2019.

La stratégie de développement de la société est axée sur 3 volets :

- 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 m<sup>2</sup>, un terrain à Agadir d'une superficie de 55 620 m<sup>2</sup>, un terrain à Rabat d'une superficie de 95 000 m<sup>2</sup>, un terrain à Kenitra de 4 145 m<sup>2</sup>, un terrain à Inzegane d'une superficie de 28 560 m<sup>2</sup>, un terrain à Temara d'une superficie de 42 640 m<sup>2</sup> et un terrain à El Jadida d'une superficie de 16 380 m<sup>2</sup> ;
- Acquisition d'actifs immobiliers opérationnels à l'instar de ce qui a été fait avec BRE ;
- Développement à travers l'acquisition de projets Greenfield, à développer sur le court/moyen terme.

Le groupe vise à renforcer sa présence dans le marché diversifier à travers des investissements à fort potentiel de création de valeur et dans des activités diversifiées de Retail, d'industrie, d'éducation, de santé et autres.

Ces projets 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.

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.

### Investissements réalisés

Le programme d'investissement de la société Aradei Capital sur la période (2015-2018) se présente comme suit :

KMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 15-18
<b>Investissements</b>	<b>125 580</b>	<b>48 180</b>	<i>-61,6%</i>	<b>80 468</b>	<i>67,0%</i>	<b>211 221</b>	<i>&gt;100,0%</i>	<i>18,9%</i>
<i>Immobilisations en non valeurs</i>	13 201	25 281	<i>91,5%</i>	14 422	<i>-43,0%</i>	22 994	<i>59,4%</i>	<i>20,3%</i>
<i>Immobilisations incorporelles</i>	14	7	<i>-52,8%</i>	-	<i>-100,0%</i>	864	<i>100,0%</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>Immobilisations corporelles</i>	112 364	22 892	<i>-79,6%</i>	66 046	<i>NS</i>	187 363	<i>&gt;100,0%</i>	<i>18,6%</i>
<b>Cessions</b>	-	<b>38 593</b>	<i>NS</i>	<b>166 143</b>	<i>NS</i>	-	<i>-100,0%</i>	<i>n/a</i>
<i>Immobilisations corporelles</i>	-	38 593	<i>NS</i>	166 143	<i>NS</i>	-	<i>-100,0%</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

En 2015, les investissements de la société Aradei Capital ont atteint 125,6 MMAD, dont 112,4 MMAD en immobilisations corporelles correspondant à l'acquisition des terrains d'Agadir et Kenitra, l'acquisition du magasin Abdelmoumen ainsi que les constructions opérées à Berkane, Taza et Targa.

En 2016, les investissements en immobilisations en non valeurs ont atteint 25,3 MMAD, il s'agit des charges relatives aux opérations d'augmentation de capital réservée à la BERD et de la fusion absorption de BRE. Au cours de cette année, les investissements en immobilisations corporelles de 22,8 MMAD concernent principalement le développement de la première phase d'Atacadao Mèknes ainsi que le développement de la première phase de l'extension d'Atacadao Agadir. Par ailleurs, la cession des immobilisations corporelles concerne le retrait du terrain d'Atacadao Agadir, d'une valeur de 38,6 MMAD, des comptes sociaux d'Aradei Capital SA, transféré à Golf 1.

En 2017, la société Aradei Capital a investi 80,5 MMAD, dont 30 MMAD relative à l'acquisition du terrain Targa extension Marrakech. Au cours de cette année, les cessions ont atteint 166,1 MMAD principalement en raison de la cession des 3 magasins (Carrefour Sidi Othmane, Ziraoui et Abdelmoumen) ainsi qu'Atacadao Agadir (transféré à Golf I).

En 2018, les investissements de la Société Aradei Capital on atteint 221,2 MMAD, dont 187,4 MMAD en immobilisations corporelles correspondant à l'acquisition des terrains à Temara, Inzegane et El Jadida dans le cadre du développement des Retail Park ainsi que les dépenses d'investissement relatives aux travaux d'extension des projet Targa, Atacadao Agadir et Atacadao Ain Sebaâ.

En S1 2019, Aradei Capital a acquis un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki.

#### Investissements en cours

Les investissements pour lesquels les organes de direction d'Aradei Capital ont déjà pris une décision sont les projets dont l'ouverture est programmée pour l'année 2020. Tous les projets sont financés à travers des levées de dette et un Gearing minimum de 60% :

- Sela Park Temara : 215 MMAD ;
- Sela Piazza El Jadida Beach : 49 MMAD ;
- Inezgane Retail Park : 93 MMAD ;
- Sela Park Agadir : 76.5 MMAD ;
- Targa Extension : 33 MMAD ;
- Sela Piazza Dar Bouazza : 200 MMAD.

#### Politique de partenariat ou de Joint-Venture établie avec d'autres opérateurs du secteur

Néant.

#### Politique adoptée en recherche et développement, les brevets et licences détenus ou en cours d'acquisition

Non applicable pour Aradei Capital.

#### Structure financière cible

La structure cible de la Société est une Loan-to-Value de moins de 40%. Le financement se fera principalement à travers des dettes projets, du refinancement d'actifs et de crédit relais le cas échéant. Cette partie dette sera contrebalancée par des levées de fonds si nécessaire.

## V.2. Moyens techniques

Actuellement les systèmes d'information utilisés par Aradei Capital sont :

- **Hexalog** : gestion de la facturation et du recouvrement ;
- **Agresso** : outil de comptabilisation pour les filiales historiques d'Aradei Capital ;
- **SAGE** : outil de comptabilisation pour les filiales historiques de PETRA (interfacé avec Hexalog)
- **Yardi** : Yardi est un Système d'Information destiné au marché de l'immobilier locatif, il permet la gestion financière, comptable et commerciale des biens locatifs à partir d'une seule plateforme automatique tout en fournissant des résultats en temps réel.

### V.2.1. Focus sur le Système d'Information Yardi

Yardi est une plate-forme de gestion et de comptabilité spécialisée dans la gestion des propriétés commerciales de type SaaS. Cette solution permet aux propriétaires d'immeubles industriels ou d'actifs immobiliers locatifs de gérer leur portefeuille d'actifs à partir d'une seule plateforme accessible via web et logée en cloud.

La solution Yardi Voyager est une solution web indépendante du navigateur et accessible via mobile, offrant aux collaborateurs de la société une lecture complète de l'ensemble des aspects techniques commerciaux et financiers dont ils doivent disposer pour mener au mieux leurs opérations sans se soucier des aspects techniques relatifs aux systèmes d'information.



Source : Aradei Capital

#### Présentation des modules de gestion intégrés dans Yardi Voyager SaaS

Deux modules complémentaires composés de plusieurs solutions utilisateur sont intégrés dans la solution Yardi Voyager :

##### Module 1 : Gestion des actifs et comptabilité

- **Administration automatisé du bail** : les administrateurs de la plateforme mettent en place et modifient les baux industriels, de bureaux et de commerce à travers le flux de travail automatisé de Voyager. Les modifications de bail peuvent porter sur plusieurs aspects tels que les expansions, les contractions, les délocalisations, les reports et les renouvellements. Le système permet le classement des baux par client, simplifiant la facturation et l'analyse des baux multiples pour les locataires nationaux.
- **Recouvrements simplifiés** : Yardi Voyager simplifie l'un des plus complexes et des plus longs aspects de la gestion de propriété en location en automatisant le processus de recouvrement et en compilant automatiquement une comptabilité précise de ce dont les locataires doivent s'acquitter. Ceci permet à Aradei Capital de gagner en efficacité en optimisant son processus de rapprochement des variables telles que les années de référence, les plafonds, les majorations, les frais de gestion et les soldes en souffrance.
- **Dates importantes, tâches et notifications** : l'outil permet grâce à l'intégration des dates et des tâches dans les tableaux de bord propres aux utilisateurs, d'automatiser des tâches ou des notifications par courriel en fonction des dates déterminées comme clés : les expirations de bail, les avis d'option et expirations d'assurance locataire. Yardi Voyager centralise et organise également toutes les échéances de taxes et paiements à travers des fonctions d'audit interne.
- **Correspondance personnalisée** : la solution Yardi Correspondance permet à Aradei Capital de transmettre des communications aux locataires sous formes de factures personnalisées, déclarations, lettres de recouvrement et autres articles. Complètement automatisés, les modèles fusionnent avec les données de location, les rapports et des graphiques, permettant ainsi une correspondance personnalisée par locataire.

## Module 2 : Reporting et analyse du portefeuille

- **Tableau de bord orienté rôles** : à travers Yardi, les gestionnaires peuvent s'arrêter sur les dates critiques, sur les flux de travaux de location en attente et sur les récapitulatifs des bons de travail et accéder à des rapports synthétiques. La lecture du détail des transactions immobilières est ainsi simple, rapide et personnalisable.
- **Analyse en temps réel** : avec l'outil de reporting analytique, les gestionnaires reçoivent des indicateurs de performance clés en temps réel. L'outil permet aussi d'approfondir l'analyse et d'accéder à la source de l'information et de découper ses données par attribut en permettant entre autres :
  - ✓ L'analyse par attribut, entité, livre GL, segment et période ;
  - ✓ L'exploration à partir du résumé jusqu'à la transaction source ;
  - ✓ La publication sur Microsoft Excel ou Adobe PDF ;
  - ✓ L'envoi par email des paquets de rapports automatiquement ;
  - ✓ La création de ses propres KPI avec des analyses personnalisées.
- **Analyse financière** : la solution Yardi Analytics fournit des rapports robustes et des indicateurs clés permettant de suivre et de mesurer la performance du portefeuille. Le gérant a la possibilité à travers cette solution d'effectuer des comparaisons instantanées et de compiler les données mensuellement, trimestriellement et annuellement. Parmi les caractéristiques de ce module, il convient de citer :
  - ✓ Que le module soutient les IFRS, le GAAP Local et les besoins de comptabilité internationale ;
  - ✓ Livraison automatisée avec gestion de la correspondance ;
  - ✓ Vitesse de reporting optimisée par les data marts de Yardi Voyager ;
  - ✓ Rapports financiers utilisant des analyses personnalisées.
- **Reporting sous forme de feuille de calcul** : le tableur Yardi permet de créer et publier des rapports de haute qualité pour une utilisation interne et externe. L'outil intègre la création de modèles dans Microsoft Word, Microsoft Excel et Adobe PDF. Il convient de citer les principaux aspects de ce module :
  - ✓ Rapports de qualité de présentation avec texte, grilles et graphiques ;
  - ✓ Rapporter des paquets en combinant différents types de rapports ;
  - ✓ Rapports complexes avec plusieurs sections ;
  - ✓ Tri facile, regroupement et sous-totalisation ;
  - ✓ Rapports personnalisables en changeant filtres et colonnes de données.

### Les avantages de Yardi

#### **Gestion locative automatisée :**

- Élimine les erreurs manuelles en évitant l'analyse externe des créances et la saisie manuelle des factures.

#### **Simplification du processus de recouvrement :**

- Une fonction de collecte d'information, à travers la recherche des soldes en souffrance et un enregistrement efficace des recouvrements.
- Assure un suivi complet des différentes clauses du contrat de bail du client : renouvellement, indexation, incitations, loyers, etc.

#### **Tableau de bord (commercial et financier) en temps réel :**

- KPIs en temps réel pour la gestion des contrats de bail, le rapprochement des recouvrements, les dépenses d'investissement, etc.

- Analyse détaillée par portefeuille, région, actif, locataires, fournisseurs, nature, etc.
- Présentation des comparatifs, d'analyses instantanées et établissement en temps réel de rapports mensuels, trimestriels et annuels.

**Contrôle interne des données, des dates critiques et notifications de tâches :**

- Améliore le contrôle interne des données en assurant un suivi du processus (autorisation de paiements, facturation périodique, mentions légales, etc.)
- Identification des utilisateurs, leur permettant le suivi des tâches (erreurs, retard, etc.)

## **Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL**

## I. Comptes annuels

### I.1. Informations financières sélectionnées

#### I.1.1. Base sociale

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs de la société Aradei Capital SA sur la période 2016-2018 :

Tableau 19 : Évolution des principaux indicateurs de la Société Aradei Capital SA sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Actif immobilisé	1 366 263	1 321 438	-3,3%	1 498 067	13,4%	4,7%
Chiffre d'affaires	66 751	58 800	-11,9%	77 150	31,2%	7,5%
Excédent brut d'exploitation	41 655	24 707	-40,7%	17 709	-28,3%	-34,8%
Résultat net	11 261	102 166	>100,0%	64 689	-36,7%	>100,0%
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	-9,0%	-5,1%	3,98pts	36,2%	+41,2 pts	n/a

Source : Aradei Capital

Sur la période 2016-2018, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation de la société Aradei Capital SA fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 4,7% à 1 498,1 MMAD de l'actif immobilisé ;
- Une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 7,5% ;
- Une évolution de l'excédent brut d'exploitation de -34,8 % ;
- Une progression du résultat net de 53,4 MMAD sur la période, soit (+90,9 MMAD entre 2016 et 2017) et (-37,5 MMAD) ;
- Une progression du ratio de *Gearing* de 45,2 points sur la période.

#### I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

Tableau 20 : Évolution des principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Immeubles de placement	3 296 568	3 657 204	10,9%	4 325 980	18,3%	14,6%
Chiffres d'affaires	264 932	268 025	1,2%	269 192	0,4%	0,8%
Excédent brut d'exploitation	207 194	215 822	4,2%	222 680	3,2%	3,7%
Résultat net	169 273	426 709	>100,0%	380 252	-10,9%	49,9%
Dividendes versés	-	113 561	100,0%	118 407	4,3%	n/a
Loan-to-Value (*)	26%	26%	+0,0 pts	34%	+8,0 pts	14,4%

Source : Aradei Capital

(\*) *Loan-to-Value (LTV)* : Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Émetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante :

*Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash).*

Sur la période 2016-2018, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation du Groupe Aradei Capital fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 14,6% à 4 326,0 MMAD des immeubles de placement (valorisés à la valeur marché en application de la norme IAS 40) ;
- Une augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 0,8% ;

- Un excédent brut d'exploitation et un résultat net en hausse annuelle moyenne respectivement de 3,7% et 49,9% sur la période, compte tenu la maîtrise des charges générales d'exploitation et la plus-value latente relative à la revalorisation des actifs de placement ;
- Le versement de dividende de 113,5 MMAD et 118,4 MMAD respectivement en 2017 et 2018, par ailleurs le conseil d'administration tenu le 14 mars 2019 a décidé de distribuer 124 MMAD au titre de la même année ;
- Une progression du ratio *Loan-to-Value* de 8,0 points sur la période expliqué par l'émission obligataire réalisée par le Groupe en novembre 2018 ainsi que la levée des dettes bancaires pour accompagner le plan de développement.

## I.2. Rapports des commissaires aux comptes

### I.2.1. Comptes sociaux

#### Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2018

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 SA (Ex Vecteur LV), 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 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.692.242 KMAD dont un bénéfice net de 64.689 KMAD.

#### **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.

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 2018 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.

Casablanca, le 21 mars 2019

**Fouad LAHGAZI**  
KPMG  
Associé

**Faïçal MEKOUAR**  
Fidaroc Grant Thornton  
Associé

**Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2017**

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 Vecteur LV, 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 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.745.961 KMAD dont un bénéfice net de 102.166 KMAD.

**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.

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 Vecteur LV au 31 décembre 2017 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.

**Rabat, le 25 avril 2018**

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

Associé

## **Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2016**

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 Vecteur LV, 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 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.593.613.521,55 dirhams dont un bénéfice net de 11.261.222,89 dirhams.

### **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'anomalies significatives, 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.

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 Vecteur LV au 31 décembre 2016 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.

Sans remettre en cause notre opinion, et conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 et son décret d'application et la loi 78-12 sur les sociétés anonymes, nous portons à votre connaissance que :

- La société Vecteur LV a procédé au cours de l'exercice audité à l'acquisition d'une filiale dénommée BEST REAL ESTATE GESTION, société anonyme au capital de 300.000,00 dirhams entièrement libéré.
- La société, dans le cadre de l'opération de fusion-absorption de la société BEST REAL ESTATE S.A. (société absorbée) par la société VECTEUR LV S.A. (société absorbante) approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 décembre 2016, a pris le contrôle des filiales suivantes :
  - ✓ Société BEST LEISURE, société à responsabilité limitée au capital de 2.800.000,00 dirhams entièrement libéré ;

- ✓ Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura, société à responsabilité limitée au capital de 10.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société des Centres Commerciaux de Founty, société à responsabilité limitée au capital de 10.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center, société anonyme au capital de 2.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société First Commercial Estate Safi, société à responsabilité limitée à Associé Unique au capital de 13.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société des Centres Commerciaux du Détroit, société anonyme au capital de 80.500.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société des Centres Commerciaux de Fès, société à responsabilité limitée au capital de 50.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société des Centres Commerciaux de Meknès, société à responsabilité limitée au capital de 100.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société des Centres Commerciaux de Sud, société anonyme au capital de 50.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ Société First Commercial Estate El Jadida, société à responsabilité limitée à Associé Unique au capital de 10.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
- ✓ La société des Centres Commerciaux de La Région du Centre, société à responsabilité limitée au capital de 100.000,00 dirhams entièrement libéré.

Lors de cette même opération de fusion-absorption, la société a pris une participation de 30% dans la société Acquisition Construction Et Promotion Immobilière, société à responsabilité Limitée au capital de 100.000,00 dirhams entièrement libéré.

#### **Rabat, le 31 mars 2017**

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

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 2018**

---

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 2018, 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 2018, un montant de capitaux propres consolidés de 3.278.812 KMAD dont un résultat net consolidé de 380.252 KMAD.

#### **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 Vecteur LV S.A. au 31 décembre 2018, 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.

Casablanca, le 21 mars 2019

**Fouad LAHGAZI**

KPMG

Associé

**Faïçal MEKOUAR**

Fidaroc Grant Thornton

Associé

### **Rapport du commissaire aux comptes relatifs aux comptes consolidés en norme IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2017**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, de la Société Vecteur LV S.A. (« La Société ») et de ses filiales comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2017, 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 2017, un montant de capitaux propres consolidés de 3.016.967 KMAD dont un résultat net consolidé de 426.709 KMAD.

### **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 Vecteur LV S.A. au 31 décembre 2017, 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.

**Rabat, le 25 avril 2018**

KPMG, représenté par Fouad LAHGAZI

Expert - Comptable

### **Rapport du commissaire aux comptes relatifs aux comptes consolidés en norme IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2016**

---

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, de la Société Vecteur LV S.A. (« La Société ») et de ses filiales comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2016, 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 2016, un montant de capitaux propres consolidés de 2.538.497 KMAD dont un résultat net consolidé de 169.273 KMAD.

### **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 Vecteur LV S.A. au 31 décembre 2016, 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.

**Rabat, le 12 mai 2017**

KPMG, représenté par Fouad LAHGAZI

Associé

### I.3. Analyse des comptes sociaux annuels

#### I.3.1. Analyse des Etats de Soldes de Gestion

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes et gestion d'Aradei Capital SA sur la période 2016-2018 :

Tableau 21 : Évolutions de l'ESG sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Achats revendus de marchandises	-	57	n/a	-	-100,0%	n/a
<b>Marge Brute sur Ventes en l'Etat</b>	-	(57)	n/a	-	-100,0%	n/a
<b>Production de l'exercice</b>	<b>66 751</b>	<b>58 800</b>	<b>-11,9%</b>	<b>77 150</b>	<b>31,2%</b>	<b>7,5%</b>
Vente de biens et services produits	66 751	58 800	-11,9%	77 150	31,2%	7,5%
Variation stocks de produits	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	n/a	-	n/a	n/a
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>20 749</b>	<b>29 893</b>	<b>44,1%</b>	<b>56 412</b>	<b>88,7%</b>	<b>64,9%</b>
Achats consommés de matières et fournitures	1 751	13 302	>100,0%	19 479	46,4%	>100,0%
Autres charges externes	18 998	16 592	-12,7%	36 933	>100,0%	39,4%
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>46 001</b>	<b>28 849</b>	<b>-37,3%</b>	<b>20 738</b>	<b>-28,1%</b>	<b>-32,9%</b>
Subventions d'exploitation	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Impôts et taxes	4 347	4 142	-4,7%	3 029	-26,9%	-16,5%
Charges de personnel	-	-	n/a	-	n/a	n/a
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>41 655</b>	<b>24 707</b>	<b>-40,7%</b>	<b>17 709</b>	<b>-28,3%</b>	<b>-34,8%</b>
Autres produits d'exploitation	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Autres charges d'exploitation	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	3 383	-	-100,0%	5 047	100,0%	22,1%
Dotations d'exploitation	34 258	28 814	-15,9%	31 467	9,2%	-4,2%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>10 780</b>	<b>(4 108)</b>	<b>-138,1%</b>	<b>(8 711)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>n/a</b>
Résultat Financier	11 489	102 386	>100,0%	87 158	-14,9%	>100,0%
Résultat courant	22 268	98 278	>100,0%	78 448	-20,2%	87,7%
Résultat non courant	(4 660)	10 926	-100,0%	(11 991)	-209,7%	60,4%
Impôt sur les résultats	6 347	7 038	10,9%	1 768	-74,9%	-47,2%
<b>Résultat Net</b>	<b>11 261</b>	<b>102 166</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>64 689</b>	<b>-36,7%</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

#### Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2016-2018 :

Tableau 22 : Évolution du CA sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	-	-	n/a	n/a
Revenus locatifs	55 861	45 680	-18,2%	45 152	-1,2%	-10,1%
Refacturation TSC	-	-	n/a	2 610	100,0%	n/a
Redevances location gérance	2 593	2 421	-6,7%	-	-100,0%	-100,0%
Droits d'entrée locatifs	833	4 167	>100,0%	-	-100,0%	-100,0%
vente de services BRE	6 026	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Ventes prestations groupe	410	5 305	>100,0%	27 851	>100,0%	>100,0%
Autres	1 027	1 228	19,5%	1 536	25,1%	22,3%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>66 751</b>	<b>58 800</b>	<b>-11,9%</b>	<b>77 150</b>	<b>31,2%</b>	<b>7,5%</b>

*Source : Aradei Capital*

Sur la période 2016-2018, le chiffre d'affaires est passé de 66,8 MMAD en 2016, à 58,8 MMAD en 2017, puis à 77,2 MMAD en 2018.

En 2018, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA est essentiellement constitué de revenus locatifs et de ventes prestations groupe. Ces ventes correspondent à la refacturation d'une partie des *Managements Fees* aux filiales historiques<sup>45</sup> d'Aradei Capital

Les loyers sont facturés trimestriellement avec reconnaissance des revenus à l'échéance de chaque trimestre à terme échu.

Le poste « Autres » concerne des charges communes et d'assurance refacturées ainsi que les ventes annexes (loyers de stands...)

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'élève à 58,8 MMAD, en repli de 11,9% par rapport à l'exercice précédent.

Cette évolution est due à la baisse des revenus locatifs de 18,2% à 45,7 MMAD (contre 55,9 MMAD en 2016), résultant de la combinaison (i) du transfert d'un contrat de location, initialement conclu entre MAXI LV et Aradei Capital SA, au profit de la société GOLF I, et ayant engendré une baisse de 8 MMAD de revenus perçus en 2017, (ii) de la cession de 3 actifs non stratégiques (pieds d'immeubles) conduisant à une baisse de 3 MMAD sur les revenus de 2017, et (iii) de l'ouverture de Carrefour Panoramique qui a généré +0,9 MMAD de revenus locatifs.

La cession d'Atacadao Agadir à GOLF I a été réalisée pour répondre à une problématique d'autorisations légales fournies au nom de l'entité GOLF 1 pour l'actif en question. Ce dernier a été transféré vers GOLF I à sa valeur nette comptable.

Cette baisse a été partiellement compensée par la hausse des (i) droits d'entrée locatifs de +3,3 MMAD constatés sur Carrefour Panoramique et des (ii) ventes prestations groupe de +4,9 MMAD.

### Évolution 2017-2018

En 2018, le Chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'affiche à 77,2 MMAD (vs. 58,8 MMAD en 2017), marquant une progression de 18,4 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- L'augmentation des ventes prestations Groupe de 22,5 MMAD ;
- La refacturation de la Taxe de Services Communaux de 2,6 MMAD.

<sup>45</sup> Avant la fusion-absorption avec Best Real Estate à travers laquelle Aradei Capital a pris le contrôle de 11 filiales supplémentaires

Tableau 23 : Répartition du chiffre d'affaires de la Société Aradei Capital SA par actif

En KMAD	Actifs	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Carrefour Targa	9 177	9 512	3,7%	9 915	4,2%	3,9%
	Carrefour Berkane	3 988	4 124	3,4%	4 230	2,6%	3,0%
	Atacadao Oujda	8 971	8 699	-3,0%	8 684	-0,2%	-1,6%
	Atacadao Marrakech	8 321	8 790	5,6%	9 023	2,7%	4,1%
	Atacadao Taza	3 588	3 497	-2,5%	3 488	-0,3%	-1,4%
	Atacadao Tanger	8 806	8 802	-0,1%	8 812	0,1%	0,0%
	Carrefour Panoramique	-	5 057	n/a	3 409	-32,6%	n/a
Actif cédé à Golf I	Atacadao Agadir	8 592	240	-97,2%	207	-13,7%	-84,5%
Actifs des filiales (*)	Carrefour Bouskoura	447	260	-41,8%	275	5,8%	-21,6%
	Atacadao Salé	444	446	0,5%	429	-3,8%	-1,7%
	Atacadao Fès	334	334	0,0%	373	11,7%	5,7%
	Atacadao Ain Sbaâ	485	478	-1,4%	454	-5,0%	-3,3%
Actifs cédés portés anciennement par Aradei Capital SA	Carrefour Sidi Othmane	1 446	732	-49,4%	-	-100,0%	-100,0%
	Carrefour Ziraoui	2 446	1 236	-49,5%	-	-100,0%	-100,0%
	Carrefour Abdelmoumen	3 680	1 815	-50,7%	-	-100,0%	-100,0%
BREG		-	-	100,0%	720	100,0%	n/a
Loyers Siège		-	-	100,0%	367	100,0%	n/a
Autres		6 026	4 777	-20,7%	26 764	>100,0 %	>100,0 %
<b>Total CA (**)</b> Aradei Capital SA		<b>66 751</b>	<b>58 800</b>	<b>-11,90%</b>	<b>77 150</b>	<b>31,21%</b>	<b>7,50%</b>
<b>Total CA / GLA (***)</b>		<b>1,15</b>	<b>1,27</b>	<b>+0,12 pt</b>	<b>1,68</b>	<b>+0,41 pt</b>	<b>21%</b>

Source : Aradei Capital

(\*) Le CA des Stations SLV (Atacadao Salé et Fès) et des pharmacies (Sur Ain Sbaâ et Carrefour Bouskoura) est comptabilisé au niveau d'Aradei Capital SA.

(\*\*) Chiffres d'affaires hors droits d'entrées, intercos et charges

(\*\*\*) Il est à noter que la GLA inclut (i) la GLA des actifs de Aradei Capital et (ii) la GLA des actifs contribuant au chiffre d'affaires de Aradei Capital selon leur % de chiffre d'affaires distribué à Aradei Capital SA (Captation de la GLA à hauteur de la captation CA).

### Évolution 2016-2017

En 2017, la baisse du chiffre d'affaires de 11,9% (soit -7,9 MMAD) est due aux éléments combinés suivants :

- La cession de l'actif Atacadao Agadir à la filiale GOLF I, ce qui a baissé le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA de 8,3 MMAD ;
- La baisse du chiffre d'affaires des Carrefour Ziraoui et Abdelmoumen de 49,5% et 50,7% à respectivement 1,2 MMAD et 1,8 MMAD (soit une baisse respective de chiffre d'affaires de 1,2 MMAD et 1,9 MMAD qui s'explique par la cession de ces deux actifs) ;
- L'ouverture du Carrefour Panoramique en 2017 (ayant généré un chiffre d'affaires additionnel de 5,0 MMAD).

### Évolution 2017-2018

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2018 de 31,2% s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance des « ventes prestations Groupe » à 27,8 MMAD (soit +22,5 MMAD) ;
- La croissance du chiffre d'affaires de Carrefour Targa de 4,2% à 9,9 MMAD (soit +0,4 MMAD) tirée par la hausse des loyers variables ;
- La baisse du chiffre d'affaires de Carrefour Panoramique de 32,6 % à 3,4 MMAD (soit -1,6 MMAD). Cette baisse traduit essentiellement l'impact des droits d'entrée perçus en 2017 (4,2 MMAD) ;
- Le retrait du chiffre d'affaires des actifs Carrefour Sidi Othmane, Carrefour Ziraoui et Carrefour Abdelmoumen suite à leur cession.

### Production

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la production sur la période 2016-2018 :

Tableau 24 : Évolution de la production sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Vente de biens et services produits	66 751	58 800	-11,9%	77 150	31,2%	7,5%
Variation stocks de produits	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>Production de l'exercice</b>	<b>66 751</b>	<b>58 800</b>	<b>-11,9%</b>	<b>77 150</b>	<b>31,2%</b>	<b>7,5%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, la production de la société est passée de 66,7 MMAD en 2016 à 58,8 MMAD en 2017 puis à 77,2 MMAD en 2018, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 7,5%.

### Évolution 2016-2017

A fin 2017, la production d'Aradei Capital SA enregistre une baisse de 11,9% pour atteindre 58,8 MMAD (vs. 66,7 MMAD en 2016). Cette évolution s'explique exclusivement par la baisse des ventes de biens et services produits, résultant de l'effet combiné de :

- La baisse des revenus locatifs de 18,2% à 45,6 MMAD (contre 55,9 MMAD en 2016) résultant de la combinaison :
  - ✓ (i) du transfert d'un contrat de location, initialement conclu entre MAXI LV et Aradei Capital SA, au profit de la société GOLF I, et ayant engendré une baisse de 8 MMAD de revenus perçus en 2017,
  - ✓ (ii) de la cession de 3 actifs non stratégiques (pieds d'immeubles) conduisant à une baisse de 3 MMAD sur les revenus de 2017, et
  - ✓ (iii) de l'ouverture de Carrefour Panoramique qui a généré +1 MMAD de revenus locatifs ;
- La hausse des autres produits accessoires de 77,3%, composées principalement des droits d'entrée locatifs relatifs aux contrats de bail et des redevances de locations gérance (relatives au contrat de location gérance liant Aradei Capital et Label'Vie SA et concernant l'activité stations d'essence transférée en 2015), et qui se sont élevés à 4,2 MMAD (contre 0,8 MMAD en 2016) ;
- La hausse des ventes des prestations groupes qui sont passées de 0,4 MMAD en 2016 à 5,3 MMAD en 2017. Ces ventes correspondent à la refacturation d'une partie des managements fees aux filiales historiques d'Aradei Capital.

**Évolution 2017-2018**

La production enregistre une hausse de 31,7% évoluant de 58,8 MMAD à 77,2 MMAD. Cette évolution s'explique exclusivement par l'augmentation de 18,3 MMAD du poste « vente de biens et services produits » liée à la hausse des « Ventes prestations groupe » qui sont passés de 5,3 MMAD en 2017 à 27,8 MMAD en 2018.

**Marge brute d'exploitation**

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2016-2018 :

Tableau 25 : Évolution de la marge brute d'exploitation sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Achats revendus de marchandises	-	57 <sup>46</sup>	n/a	-	-100,0%	n/a
Production de l'exercice	66 751	58 800	-11,9%	77 150	31,2%	10,1%
Achats consommés de matières et fournitures	1 751	13 302	>100,0%	19 479	46,4%	>100,0%
<b>Marge Brute d'Exploitation</b>	<b>65 000</b>	<b>45 441</b>	<b>-30,1%</b>	<b>57 671</b>	<b>26,9%</b>	<b>-1,2%</b>
<i>Marge Brute d'Exploitation/ CA</i>	<i>97,4%</i>	<i>77,3%</i>	<i>-20,1 pts</i>	<i>74,8%</i>	<i>-2,5 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

**Évolution 2016-2017**

Sur la période 2016 - 2017, la marge brute d'exploitation s'élève à 45,4 MMAD en 2017, en baisse de 19,6 MMAD par rapport à l'exercice précédent, soit une baisse de 30,1%. Cette baisse s'explique par une diminution de la production de l'exercice de 8,0 MMAD, conjuguée à la progression des achats consommés de matières et fournitures de 11,6 MMAD.

A fin 2017, les achats consommés de matières et fournitures se composent principalement d'achat d'études et prestations de services.

Ainsi, le ratio de marge brute d'exploitation sur chiffre d'affaires ressort à 77,3% en 2017 (vs. 97,4% en 2016).

**Évolution 2017-2018**

La marge brute d'exploitation progresse de 12,2 MMAD sur la période, s'établissant à 57,7 MMAD à fin 2018 (vs. 45,4 MMAD en 2016), soit une progression de 26,9%.

Cette évolution résulte de la hausse de la production sur la période de 18,3 MMAD (+31,2%) combinée à une baisse de 6,2 MMAD des achats consommés de matières et fournitures.

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 74,8% à fin 2018 (vs. 77,3% à fin 2017), soit une baisse de 2,5 points sur la période.

*Achats consommés de matières et fournitures*

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2016-2018 :

Tableau 26 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Achats de matières fournitures et emballages	288	95	-67,0%	-	-100,0%	-100,0%
Achats non stockés de matières et fournitures	139	170	22,3%	174	2,1%	11,8%
Achats de travaux, études et prestations de services	1 325	13 037	>100,0%	19 305	48,1%	>100,0%
<b>Achats consommés de matières et fournitures</b>	<b>1 751</b>	<b>13 302</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>19 479</b>	<b>46,4%</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

<sup>46</sup> Lié à l'activité stations-services : achats sur exercices antérieurs

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une progression de 17,7 MMAD, passant de 1,7 MMAD en 2016 à 19,5 MMAD en 2018.

Il est à noter qu'en 2018, les achats non stockés de matières et fournitures étaient principalement composés de charges d'électricité (1,7 MMAD). Ces dernières sont prises en charge directement par les locataires à partir de 2016.

Par ailleurs, les achats consommés de matières et fournitures sont principalement constitués d'achats de travaux études et prestation de services :

Tableau 27 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Achats de travaux	164	-	n/a	196	100,0%	9,2%
Achats de prestations de services	1 160	13 037	> 100%	19 110	46,6%	>100,0%
Achats matières et fournitures sur exercices antérieures	-	-	n/a	-	n/a	n/a
<b>Achats de travaux, études et prestations de services</b>	<b>1 324</b>	<b>13 037</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>19 305</b>	<b>48,1%</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

#### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, les achats de travaux, études et prestations de services ont affiché une progression de 11,7 MMAD, induite par la constatation de 8,7 MMAD de *Management Fees*<sup>47</sup> versés à REIM Partners (en tant que prestataire offrant des services d'*Asset Management* et une expertise dans la gestion des foncières) et de 3,2 MMAD de frais de *Property Management* versés à Aradei Services (BREG).

#### Évolution 2017-2018

Sur la période 2017-2018, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 6,3 MMAD, pour s'afficher à 19,3 MMAD induite principalement par la constatation de :

- 15,7 MMAD de *Management Fees* versés à REIM Partners dont un montant de 11,8 MMAD est lié à des prestations de développement qui constituent des refacturations de la part de Aradei Capital aux filiales selon leur quote-part (en tant que prestataire offrant des services d'*Asset Management* et une expertise dans la gestion des foncières) ;
- 1,8 MMAD de frais de *Property Management* versés à Aradei Real Estate Services (BREG).

#### Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2016-2018 :

Tableau 28 : Évolution de la valeur ajoutée sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Marge Brute d'Exploitation	65 000	45 441	-30,1%	57 671	26,9%	-5,8%
Autres charges externes	18 998	16 592	-12,7%	36 933	>100,0%	39,4%
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>46 002</b>	<b>28 849</b>	<b>-37,3%</b>	<b>20 738</b>	<b>-28,1%</b>	<b>-32,9%</b>
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>69%</i>	<i>49%</i>	<i>-19,8pts</i>	<i>27%</i>	<i>-22,2 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

#### Évolution 2016-2017

Sur la période 2016 - 2017, la valeur ajoutée dégagée par la société ressort à 28,8 MMAD, en baisse de 37,3% par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique essentiellement par l'effet combiné des éléments suivants :

<sup>47</sup> Le reliquat des management fees a été constaté au niveau des immobilisations en cours

- La baisse de la marge brute d'exploitation de 30,1%, sous l'effet cumulé de la baisse de la production et l'augmentation des achats consommés de matières et fournitures ;
- La baisse des autres charges externes de 12,7% pour s'établir à 16,6 MMAD à fin 2017.

### Évolution 2017-2018

La valeur ajoutée générée par la société enregistrée une baisse de 28,1% sur la période, passant de 28,8 MMAD en 2017 à 20,7 MMAD en 2018. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de la marge brute d'exploitation de 26,9% pour s'établir à 57,7 MMAD ;
- Une hausse des autres charges externes de 20,3 MMAD pour s'établir à 36,9 MMAD à fin 2018.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2016-2018 :

**Tableau 29 : Composition des autres charges externes sur la période (2016-2018)**

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Locations et charges locatives	1 512	-	-100,0%	312	100,0%	-54,6%
Redevances de crédit-bail	12 391	12 391	0,0%	12 863	3,8%	1,9%
Entretiens et réparations	-	16	n/a	102	>100,0%	n/a
Primes d'assurances	1 219	1 270	4,2%	476	-62,5%	-37,5%
Rémunérations du personnel extérieur	-	-	n/a	114	100,0%	n/a
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2 998	1 636	-45,4%	2 355	44,0%	-11,4%
Redevances pour brevets, marques et droits	-	-	n/a	60	100,0%	n/a
Transports	-	-	n/a	-	100,0%	n/a
Déplacement, missions et réceptions	217	285	31,1%	126	-55,8%	-23,8%
Restes du poste autres charges externes	661	995	50,4%	20 525	>100,0%	>100,0%
<b>Autres charges externes</b>	<b>18 998</b>	<b>16 592</b>	<b>-12,7%</b>	<b>36 933</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>38,9%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, les charges externes d'Aradei Capital SA ont atteint 16,6 MMAD, en baisse de 12,7% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est essentiellement expliquée par les effets combinés suivants :

- La résiliation des contrats de location des locaux détenus par GOLF I et loués par Aradei Capital SA (opération de refacturation entre Aradei Capital et Golf I dans le cadre d'une convention établie entre les deux sociétés<sup>48</sup>) impactant à la baisse les charges locatives de 1,5 MMAD en 2016 (contrats désormais directement conclus avec GOLF I afin d'éviter les opérations de refacturation) ;
- La baisse de 45,4% des charges relatives aux intermédiaires et honoraires pour s'établir à 1,6 MMAD (vs. 3,0 MMAD en 2016). Ces dernières ont été constatées en 2016 suite aux opérations de fusion-absorption de Best Real Estate et d'augmentation de capital réservée à la BERD.

La hausse de 50,4% du poste « reste du poste autres charges externes » (soit +0,3 MMAD vs. 2016) liée principalement à l'augmentation des frais bancaires et des commissions et cautions.

### Évolution 2017-2018

Les charges externes enregistrent une hausse de 20,3 MMAD sur la période 2017-2018, passant de 16,6 MMAD en 2017 à 36,9 MMAD en 2018 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation de 19,5 MMAD du poste « reste du poste autres charges externes » principalement expliquée par les frais relatifs à l'émission obligataire de 13 112 KMAD et aux Managements Fees REIM Partners de 6 737 KMAD qui sont neutralisés par des refacturations et transferts de charge d'exploitation ;
- L'augmentation du poste Rémunération d'intermédiaires et honoraires de 719 KMAD principalement expliquée par les honoraires d'expertise immobilière (Colliers) et de conseil juridique et fiscal.

<sup>48</sup> Actif loué par Aradei Capital mais porté part Golf I d'où la refacturation entre les deux entités.

- La constatation de 312 KMAD relative à la location de locaux à usage de bureaux par SCCB, le déménagement aux bureaux CFAO ayant eu lieu en janvier 2018 (cf. Convention conclue dans le rapport spécial) ;
- La baisse de la prime d'assurance de 794 KMAD due à la mise en place d'un contrat cadre couvrant l'ensemble des actifs et négocié à des termes plus avantageux.

### Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 30 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>46 002</b>	<b>28 849</b>	<b>-37,3%</b>	<b>20 738</b>	<b>-28,1%</b>	<b>-2,2%</b>
Impôts et taxes	4 347	4 142	-4,7%	3 029	-26,9%	2,7%
Charges de personnel	-	-	n/a	-	n/a	n/a
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>41 655</b>	<b>24 707</b>	<b>-40,7%</b>	<b>17 709</b>	<b>-28,3%</b>	<b>-3,0%</b>
<i>EBE/CA</i>	<i>62,4%</i>	<i>42,0%</i>	<i>-20,4 pts</i>	<i>23,0%</i>	<i>-19,0 pts</i>	<i>n/a</i>
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exp.*	30 875	28 814	-6,7%	26 420	-8,3%	5,9%
<b>Résultat d'Exploitation</b>	<b>10 780</b>	<b>(4 108)</b>	<b>-100,0%</b>	<b>(8 711)</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
<i>REX/CA</i>	<i>16,1%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

#### Évolution 2016-2017

A fin 2017, l'excédent brut d'exploitation baisse de 40,7% par rapport à l'année précédente pour s'établir à 24,7 MMAD. Cette baisse est due au repli de la valeur ajoutée de 37,3% et des impôts et taxes de 4,7%. Plus spécifiquement :

- La valeur ajoutée a enregistré une baisse de 17,1 MMAD, s'établissant ainsi à 28,8 MMAD en 2017 (soit une dégradation de 37,3% par rapport à 2016) ;
- Les impôts et taxes ont quant à eux enregistré une baisse de 4,7% en 2017, en s'établissant à 4,1 MMAD (soit -0,2 MMAD vs. 2016). Ceci s'explique essentiellement par :
  - La hausse de 0,3 MMAD de la taxe urbaine et d'édilité ;
  - Le recul de 0,1 MMAD de la taxe professionnelle ;
  - La régression de 0,2 MMAD de la taxe sur les terrains non bâtis.

Ainsi, en 2017, la marge d'EBE a reculé de 20,4 pts s'établissant à 42,0%.

Au cours de la même période, le résultat d'exploitation s'établit à -4,1 MMAD, du fait de dotations nettes des reprises supérieures à l'EBE enregistré par Aradei Capital SA.

#### Évolution 2017-2018

En 2018, l'excédent brut d'exploitation baisse de 28,3% (-7,0 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 28,8 MMAD à 20,7 MMAD. Cette évolution est expliquée par un retrait de la valeur ajoutée de 28,1% (-8,1 MMAD) conjuguée à la baisse des impôts et taxes de 26,9% (-1,1 MMAD).

Concernant les charges de personnel, Aradei Capital n'emploie aucun effectif (Volet gestion géré par REIM Partners et volet exploitation assuré par BREG).

Par conséquent, la marge d'EBE a régressé de 19,0 pts en 2018 s'établissant à 23,0%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une baisse sur cette période. En effet, il s'élève à -8,7 MMAD en 2018 contre -4,1 MMAD à fin 2017, enregistrant une baisse de 4,6 MMAD sur la période, et ce malgré une baisse des dotations nettes des reprises et autres charges d'exploitation de 8,3%.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2016-2018 :

Tableau 31 : Évolution des dotations d'exploitation nette sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
<b>Reprise d'exploitation ; transfert de charges</b>	<b>3 383</b>	<b>0</b>	<b>-100,0%</b>	<b>5 047</b>	<b>100,0%</b>	<b>22,1%</b>
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>34 258</b>	<b>28 814</b>	<b>-15,5%</b>	<b>31 467</b>	<b>9,2%</b>	<b>-4,2%</b>
<b>Immobilisations en non-valeur</b>	<b>13 002</b>	<b>13 823</b>	<b>6,3%</b>	<b>18 034</b>	<b>30,5%</b>	<b>17,8%</b>
Frais préliminaires	-	1 298	100,0%	1 309	0,9%	n/a
Charges à répartir sur plusieurs exercices	13 002	12 525	-3,7%	16 725	33,5%	13,4%
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-10,8%</b>	<b>204</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	2	-	-100,0%	203	>100,0%	>100,0%
Autres immobilisations incorporelles	0	1	100,0%	1	0,0%	n/a
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>19 545</b>	<b>14 990</b>	<b>-23,3%</b>	<b>13 228</b>	<b>-11,8%</b>	<b>-17,7%</b>
Constructions	19 315	14 938	-22,7%	13 018	-12,9%	-17,9%
Installations techniques, matériel et outillage	2	1	-48,9%	5	>100,0%	65,9%
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	23	2	-91,9%	53	>100,0%	51,7%
Autres immobilisations corporelles	204	48	-76,4%	152	>100,0%	-13,9%

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

A fin 2017, les dotations d'exploitation baissent de 15,9% pour s'établir à 28,8 MMAD suite notamment à :

- La baisse des dotations aux amortissements des constructions de 22,7% pour s'établir à 14,9 MMAD, en lien avec la cession des 3 actifs en pied d'immeuble à Label'Ve, représentant ainsi 43% des dotations d'exploitation de la société ;
- La résolution d'un litige historique concernant l'actif Carrefour Bouskoura durant l'exercice 2017 impliquant l'annulation des provisions pour risques et charges durables (le montant provisionné par Aradei Capital pour ce litige s'élevant à 7,2 MMAD quand le montant concerné par ledit litige s'établit à 6,2 MMAD).

### Évolution 2017-2018

Les dotations d'exploitation évoluent de 28,8 MMAD à 2017 à 31,5 MMAD à fin 2018, soit une croissance de 9,2%. Cette évolution est due principalement à la hausse des dotations aux amortissements relatives aux charges à répartir sur plusieurs exercices de 33,5% pour s'établir à 16,7 MMAD composées des dotations des charges activées (notamment les frais d'acquisition des immobilisations et les frais d'émission des emprunts).

La baisse des dotations aux amortissements des constructions est expliquée par la cession des 3 actifs courant 2017.

Les reprises d'exploitation se sont établies à 5,0 MMAD en 2018 constitué de transferts de charges d'exploitation liés aux prestations REIM Partners et aux frais de l'émission obligataire.

### Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2016-2018 :

Tableau 32 : Évolution du résultat financier sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Produits financiers	48 528	130 211	>100,0%	113 977	-12,5%	53,3%
Charges financières	37 039	27 826	-24,9%	26 819	-3,6%	-14,9%
<b>Résultat Financier</b>	<b>11 489</b>	<b>102 386</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>87 158</b>	<b>-14,9%</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

**Évolution 2016-2017**

En 2017, le résultat financier d'Aradei Capital SA s'établit à 102,4 MMAD, soit une progression de 90,9 MMAD essentiellement liée à :

- Une augmentation des produits financiers de la société de 81,7 MMAD en 2017 (liée aux placements du surplus de trésorerie résultant de l'opération d'augmentation de capital effectuée en 2016) ;
- Un repli des charges financières de 24,9% (soit -9,2 MMAD) pour s'établir à 27,8 MMAD en 2017 contre 37,0 MMAD en 2016.

**Évolution 2017-2018**

Le résultat financier de la société affiche un retrait sur cette période. Il passe de 102,4 MMAD en 2017 à 87,5 MMAD en 2018, soit une variation en valeur de 15,3 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La baisse des produits financiers s'établissant à 113,9 MMAD en 2018 vs. 130,2 MMAD en 2017 ;
- La baisse des charges financières, passant de 27,8 MMAD en 2017 à plus de 26,8 MMAD en 2018.

*Produits financiers*

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2016-2018 :

Tableau 33 : Évolution des produits financiers sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	-	90 969	n/a	72 239	-20,6%	n/a
Gains de change	6	69	>100,0%	5	-92,8%	-8,7%
Intérêts et autres produits financiers	44 642	39 174	-12,3%	41 252	5,3%	-3,9%
Reprises financières ; transfert de charges	3 880	-	-100,0%	480	100,0%	-64,8%
<b>Produits Financiers</b>	<b>48 528</b>	<b>130 211</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>113 977</b>	<b>-12,5%</b>	<b>53,3%</b>

Source : Aradei Capital

**Évolution 2016-2017**

Au cours de l'exercice 2017, les produits financiers de la société ressortent à 130,2 MMAD contre 48,5 MMAD en 2016 suite à la perception en 2017 de dividendes issus des titres de participation d'un montant de 90,9 MMAD et ce malgré le repli de 12,2% des intérêts et autres produits financiers à 39,2 MMAD.

Les dividendes perçus en 2017 proviennent des filiales suivantes :

- Golf II : dividende de 37 MMAD versé en 2017 ;
- SCCF : dividende de 20 MMAD versé en 2017 ;
- Golf I : dividende de 18 MMAD versé en 2017 ;
- SPI HSC : dividende de 6 MMAD versé en 2017 ;
- SCCM : dividende de 5 MMAD versé en 2017 ;
- FCE JAD : dividende de 5 MMAD versé en 2017.

**Évolution 2017-2018**

En 2018, les produits financiers s'établissant à 114,0 MMAD (vs. 130,2 MMAD en 2017) soit un repli de 12,5%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 72,2 MMAD et (ii) intérêts et autres produits financiers pour un montant de 41,2 MMAD.

Les dividendes perçus en 2018 proviennent des filiales suivantes :

- Golf I : dividende de 11,5 MMAD versé en 2018 ;

- Golf II : dividende de 12,2 MMAD versé en 2018 ;
- SPI HSC : dividende de 5,0 MMAD versé en 2018 ;
- SCCM : dividende de 2,0 MMAD versé en 2018 ;
- FCE JAD : dividende de 6,5 MMAD versé en 2018 ;
- SCCF : dividende de 35,0 MMAD versé en 2018.

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux intérêts sur comptes courants à hauteur de 35,5 MMAD et aux intérêts perçus sur les placements de trésorerie à hauteur de 5,7 MMAD.

Les reprises financières et transfert de charge concernent le transfert de charges des intérêts financiers sur le prêt de Temara qui sont capitalisées.

#### *Charges financières*

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2016-2018 :

Tableau 34 : Évolution des charges financières sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Charges d'intérêts	37 039	27 812	-24,9%	26 793	-3,7%	-14,9%
Perte de change	-	14	>100,0%	26	85,7%	n/a
<b>Charges financières</b>	<b>37 039</b>	<b>27 826</b>	<b>-24,9%</b>	<b>26 819</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-14,9%</b>

Source : Aradei Capital

#### Évolution 2016-2017

En 2017, les charges financières de la société Aradei Capital ont baissé de 24,9% pour s'établir à 27,8 MMAD compte tenu des évolutions suivantes :

- La baisse des intérêts sur compte courant de BRE de 97% à 0,8 MMAD suite à l'augmentation de capital par compensation des créances sur comptes courants effectuée en 2017 au profit de Best Financière, FCEC et Kasbah Resort ;
- La baisse des intérêts sur emprunts bancaires de 30,5% pour s'établir à 7,2 MMAD (contre 10,4 MMAD en 2016), contrebalancée par la hausse des intérêts sur découverts qui sont passés de 1,0 MMAD à 8,2 MMAD en 2017 ;
- La hausse des intérêts sur comptes courants créditeurs qui sont passés de 0,5 MMAD en 2016 à 11,5 MMAD à fin 2017 et qui concernent des intérêts sur les comptes courants des filiales.

#### Évolution 2017-2018

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur emprunts bancaires et obligataire par la société et s'affiche à 26,8 MMAD fin 2018 en régression légère de 3,7% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts est comme suit :

- Intérêts et agios BRE de 9,6 MMAD ;
- Intérêts sur l'emprunt obligataire 2018 de 8,2 MMAD ;
- Intérêts sur emprunts de 6,4 MMAD ;
- Intérêts courants créditeur de 1,8 MMAD ;
- Intérêts sur emprunts spot de 0,8 MMAD.

## Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2016-2018 :

Tableau 35 : Évolution du résultat non courant sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Produits de cessions d'immobilisations	-	107 456	100,0%	-	-100,0%	n/a
Autres produits non courants	2 130	-	-100,0%	2	100,0%	-96,9%
<b>Produits non courants</b>	<b>2 130</b>	<b>107 456</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>2</b>	<b>-100,0%</b>	<b>-96,9%</b>
VNA des immobilisations cédées	-	96 479	100,0%	-	-100,0%	n/a
Autres charges non courantes	559	51	-90,9%	11 994	>100,0%	>100,0%
Dotations non courantes aux amortissement et provisions	6 231	-	-100,0%	-	n/a	n/a
<b>Charges non courantes</b>	<b>6 790</b>	<b>96 530</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>11 994</b>	<b>-87,6%</b>	<b>32,9%</b>
<b>Résultat non Courant</b>	<b>(4 660)</b>	<b>10 926</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>(11 992)</b>	<b>n/a</b>	<b>-60,4%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le résultat non courant s'établit à 10,9 MMAD impacté positivement par la cession de 3 actifs (3 Carrefour à Casablanca) et la cession d'Atacadao Agadir vers Golf I (à sa valeur nette comptable) ayant engendré une plus-value nette de près de 11,0 MMAD.

Les autres charges non courantes enregistrées en 2017 correspondent principalement à des pénalités et amendes fiscales concernant des taxes sur les terrains non bâtis de l'ordre de 0,5 MMAD.

### Évolution 2017-2018

Le résultat non courant s'affiche à -11,9 MMAD à fin 2018 composé principalement des autres charges non courantes correspondant à des pénalités et amendes fiscales de 3,5 MMAD et le reste du poste des autres charges non courante de 8,5 MMAD relatives au contrôle fiscal.

## Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2016-2018 :

Tableau 36 : Évolution du résultat net sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Résultat d'exploitation	10 781	(4 108)	-138,1%	(8 711)	n/a	n/a
Résultat financier	11 489	102 386	>100,0%	87 158	-14,9%	>100,0%
<b>Résultat courant</b>	<b>22 268</b>	<b>98 278</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>78 447</b>	<b>-20,2%</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>Résultat non courant</b>	<b>(4 660)</b>	<b>10 926</b>	<b>n/a</b>	<b>(11 991)</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
Impôt sur les sociétés	6 347	7 038	10,9%	1 768	-74,9%	>100,0%
<b>Résultat Net</b>	<b>11 261</b>	<b>102 166</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>64 689</b>	<b>-36,7%</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>RN/CA</b>	<b>16,9%</b>	<b>173,8%</b>	<b>+156,9 pts</b>	<b>83,8%</b>	<b>-90,0 pts</b>	<b>n/a</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le résultat net poursuit sa croissance et passe de 11,3 MMAD en 2016 à 102,2 MMAD en 2017, impacté essentiellement par (i) la hausse du résultat financier suite aux revenus perçus sur les titres de participation et (ii) l'augmentation du résultat non courant suite à la cession d'actifs (Carrefour Sidi Othmane, Ziraoui et Abdelmoumen) détenus par Aradei Capital SA, et ce malgré un résultat d'exploitation déficitaire en 2017.

### Évolution 2017-2018

Le résultat net enregistré une baisse sur la période (2017-2018) s'établissant à 64,7 MMAD à fin 2018 contre 102,2 MMAD à fin 2017. Cette évolution résulte essentiellement des éléments suivants :

- La baisse du résultat courant de 20,2% (soit -19,8 MMAD) en passant de 98,3 MMAD à 78,5 MMAD due principalement à la baisse du résultat financier de 15,2 MMAD ;
- La baisse du résultat non courant de 22,9 MMAD en passant de 10,9 MMAD à -11,9 MMAD.

## I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2016-2018 :

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
<b>ACTIF</b>						
Immobilisations en non- valeur	37 336	35 980	-3,6%	40 940	13,8%	4,7%
Immobilisations Incorporelles	7	6	-14,3%	665	>100,0%	>100,0%
Immobilisations Corporelles	492 469	449 002	-8,8%	623 137	38,8%	12,5%
Immobilisations Financières	836 451	836 451	0,0%	833 325	-0,4%	-0,2%
Ecart de conversion - Actif	-	-	n/a	-	-	n/a
<b>Actif immobilisé</b>	<b>1 366 263</b>	<b>1 321 438</b>	<b>-3,3%</b>	<b>1 498 067</b>	<b>13,4%</b>	<b>4,7%</b>
Stocks	-	-	n/a	-	-	n/a
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>582 613</b>	<b>573 616</b>	<b>-1,5%</b>	<b>893 140</b>	<b>55,7%</b>	<b>23,8%</b>
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	72	432	>100,0%	142	-67,1%	40,4%
Clients et comptes rattachés	20 776	51 542	>100,0%	62 938	22,1%	74,1%
Personnel	-	-	n/a	-	-	n/a
Etat	103 689	94 712	-8,7%	97 142	2,6%	-3,2%
Comptes d'associés	-	-	n/a	9 057	-	n/a
Autres débiteurs	412 779	348 611	-15,6%	624 729	79,2%	23,0%
Comptes et régularisation actif	45 298	78 319	72,9%	99 132	26,6%	47,9%
Titres de valeur de placement	437 335	62 767	-85,7%	312 751	>100,0%	-15,4%
Ecart de conversion - Actif	-	-	n/a	-	-	n/a
<b>Actif circulant</b>	<b>1 019 948</b>	<b>636 384</b>	<b>-37,6%</b>	<b>1 205 891</b>	<b>89,5%</b>	<b>8,7%</b>
<b>Trésorerie Actif</b>	<b>3 414</b>	<b>295 101</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>116 803</b>	<b>-60,4%</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>Total Actif</b>	<b>2 389 625</b>	<b>2 252 921</b>	<b>-5,7%</b>	<b>2 820 760</b>	<b>25,2%</b>	<b>8,6%</b>
<b>PASSIF</b>						
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 593 614</b>	<b>1 745 961</b>	<b>9,6%</b>	<b>1 692 242</b>	<b>-3,1%</b>	<b>3,0%</b>
Capital social ou personnel	768 983	811 274	5,5%	811 274	0,0%	2,7%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	538 854	660 305	22,5%	660 305	0,0%	10,7%
Réserve légale	22 102	22 665	2,6%	27 774	22,5%	12,1%
Autres réserves	50 000	50 000	0,0%	40 441	-19,1%	-10,1%
Report à nouveau	202 414	99 551	-50,8%	87 760	-11,8%	-34,2%
Résultat net de l'exercice	11 261	102 166	>100,0%	64 689	-36,7%	>100,0%
<b>Dettes de financement</b>	<b>286 625</b>	<b>265 632</b>	<b>-7,3%</b>	<b>1 032 480</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>89,8%</b>
Provisions durables pour risques et charges	10 171	2 614	-74,3%	2 614	0,0%	-49,3%
<b>Financement permanent</b>	<b>1 890 410</b>	<b>2 014 207</b>	<b>6,6%</b>	<b>2 727 337</b>	<b>35,4%</b>	<b>20,1%</b>
<b>Dettes du passif circulant</b>	<b>489 038</b>	<b>234 630</b>	<b>-52,0%</b>	<b>83 968</b>	<b>-64,2%</b>	<b>-58,6%</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	45 612	40 898	-10,3%	21 213	-48,1%	-31,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	83	0,4%	83	0,0%	0,0%
Personnel	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Organismes sociaux	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Etat	16 048	12 289	-23,4%	6 937	-43,6%	-34,3%
Comptes d'associés	236 833	100 637	-57,5%	637	-99,4%	-94,8%
Autres créanciers	150 378	54 498	-63,8%	40 472	-25,7%	-48,1%
Comptes de régularisation - Passif	40 085	26 225	-34,6%	14 626	-44,2%	-39,6%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Ecart de conversion - Passif	-	-	n/a	-	n/a	n/a
<b>Trésorerie passif</b>	<b>10 177</b>	<b>4 085</b>	<b>-59,9%</b>	<b>9 455</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-3,6%</b>
<b>Total passif</b>	<b>2 389 625</b>	<b>2 252 921</b>	<b>-5,7%</b>	<b>2 820 760</b>	<b>25,2%</b>	<b>8,6%</b>

Source : Aradei Capital

## Analyse de l'actif

### Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous détaille la composition de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA sur la période 2016-2018 :

Tableau 37 : Évolution de l'actif immobilisé sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Immobilisations en non-valeur	37 336	35 980	-3,6%	40 940	13,8%	4,7%
Immobilisations incorporelles	7	6	-14,3%	665	>100,0%	>100,0%
Immobilisations corporelles	492 469	449 002	-8,8%	623 137	38,8%	12,5%
Immobilisations financières	836 451	836 451	0,0%	833 325	-0,4%	-0,2%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>1 366 263</b>	<b>1 321 438</b>	<b>-3,3%</b>	<b>1 498 067</b>	<b>13,4%</b>	<b>4,7%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période 2016-2018, l'actif immobilisé représente en moyenne 56,3% du total bilan. Il passe de 1 366,3 MMAD en 2016 à 1 321,4 MMAD en 2017, puis à 1 498,1 MMAD en 2018, enregistrant une augmentation annuelle moyenne de 4,7% sur la période étudiée.

Au titre de l'exercice 2018, l'actif immobilisé affiche une augmentation de 13,4% (+176,6 MMAD) portée par l'augmentation des immobilisations corporelles de 38,8% (174,1 MMAD).

Il est principalement composé des immobilisations corporelles et financières.

### Détail des immobilisations en non-valeurs

Tableau 38 : Évolution des immobilisations en non-valeur sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Frais préliminaires	5 180	3 897	-24,8%	2 588	-33,6%	-29,3%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	32 156	32 083	-0,2%	38 352	19,5%	9,2%
<b>Immobilisations en non-valeur</b>	<b>37 336</b>	<b>35 980</b>	<b>-3,6%</b>	<b>40 940</b>	<b>13,8%</b>	<b>4,7%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, les immobilisations en non-valeur se rétractent de 3,6% pour s'établir à 36,0 MMAD impactées essentiellement par la baisse des frais préliminaires de 24,8% à 3,9 MMAD en 2017, et ce en raison de la constatation des amortissements y afférents de l'ordre de 2,6 MMAD.

### Évolution 2017-2018

En 2018, les immobilisations en non-valeur représentent 2,7% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une croissance de 13,8% et s'établissent à 40,9 MMAD à fin 2018 (vs. 36,0 MMAD à fin 2017). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 19,5% pour s'établir à fin 2018 à 38,3 MMAD correspondant aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées ;
- Le retrait des frais préliminaires suite à leur amortissement de 33,6% pour s'établir à 2,6 MMAD.

Détail des immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente la composition des immobilisations corporelles d'Aradei Capital SA :

**Tableau 39 : Évolution des immobilisations corporelles sur la période (2016-2018)**

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Terrains	95 362	120 293	26,1%	257 005	>100,0%	64,2%
Constructions	255 176	162 125	-36,5%	149 256	-7,9%	-23,5%
Installations techniques, matériel et outillage	7	1	-84,7%	58	>100,0%	>100,0%
Matériel de Transport	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	4	301	> 100%	838	>100,0%	>100,0%
Autres immobilisations corporelles informatiques	1 612	1 036	-35,7%	885	-14,6%	-25,9%
Immobilisations corporelles en cours	140 308	165 245	17,8%	215 095	30,2%	23,8%
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>492 469</b>	<b>449 002</b>	<b>-8,8%</b>	<b>623 136</b>	<b>38,8%</b>	<b>12,5%</b>

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles :

**Tableau 40 : Taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles au titre de l'exercice 2018**

Compte	Taux d'amortissement appliqué
23214 : Bâtiments administratifs et commerciaux	5%
23270 : Agencements et aménagements des constructions	5%
23321 : Matériel	10%
23510 : Mobilier de bureau	10%
23550 : Matériel informatique	10%
23800 : Autres immobilisations corporelles	10%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente les acquisitions et cessions des immobilisations de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2016-2018)

**Tableau 41 : Évolution des acquisitions et cessions (montants bruts) des immobilisations sur la période (2016-2018)**

En KMAD (Montants bruts)	2016		2017		2018	
	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession
Terrains	-	-	-	70	136 712	-
Constructions	171	-	9 645	161 668	149	-
Installations techniques, matériel et outillage	-	-	-	9	62	-
Matériel de transport	-	-	-	-	-	-
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	27	-	304	-	590	-
Autres immobilisations corporelles informatiques	-	-	-	528	-	-
Immobilisations corporelles en cours	22 693	-	56 098	3 868	49 850	-
<b>Total</b>	<b>22 892</b>	<b>-</b>	<b>66 046</b>	<b>166 143</b>	<b>187 363</b>	<b>-</b>

Source : Aradei Capital

**Évolution 2016-2017**

Entre 2016 et 2017, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 8,8% pour s'établir à 449,0 MMAD en 2017 contre 492,5 MMAD en 2016 sous l'effet combiné de :

- La hausse du poste « terrains » de 26,1% s'établissant à 120,3 MMAD suite à l'acquisition en 2017 d'un terrain adjacent au Carrefour Targa à Marrakech ;
- La baisse des constructions de 36,5% pour s'établir à 162,1 MMAD liée à la cession des 3 magasins à Casablanca (Abdelmoumen, Sidi Othman, Ziraoui) et à la cession d'Atacadao Agadir de Aradei Capital SA à Golf I ;
- La hausse des immobilisations corporelles en cours de 17,8% pour s'établir à 165,2 MMAD en 2017 contre 140,3 MMAD lors de l'exercice précédent ; en lien avec l'acquisition du terrain Targa Extension Marrakech (terrain destiné à être développé pour l'extension de l'actif actuel).

Les immobilisations corporelles représentent à fin 2017 34% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

**Évolution 2017-2018**

Sur la période 2017-2018, les immobilisations corporelles enregistrent une augmentation de 38,8%, pour s'établir à 623,5 MMAD à fin 2018 vs. 449,0 MMAD à fin 2017 (soit +174,1 MMAD). Cette évolution résulte principalement de l'effet conjugué de (i) l'augmentation du poste « Terrains » de 136,7 MMAD suite à l'acquisition des terrains à Temara, Inzegane et El Jadida dans le cadre du développement des Retail Park et l'accroissement du poste « Immobilisations en cours » de 49,8 MMAD. Les projets de ce poste sont détaillés comme suit :

- Projet Témara (Retail Park) : 114,0 MMAD ;
- Projet Inzegane (Retail Park) : 47,5 MMAD ;
- Projet Targa extension : 36,1 MMAD ;
- Projet El Jadida : 20,4 MMAD.

En 2018, les immobilisations corporelles représentent 42% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

**Détail des immobilisations financières**

Tableau 42 : Évolution des immobilisations financières sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Autres créances financières (*)	168 906	168 926	0,0%	165 701	-1,9%	-1,0%
Titres de participation	667 544	667 524	-	667 624	0,0%	0,0%
<b>Immobilisations financières</b>	<b>836 451</b>	<b>836 451</b>	<b>-</b>	<b>833 325</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,2%</b>

Source : Aradei Capital

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

**Évolution 2016-2017**

A fin 2017, les immobilisations financières sont restées stables et ressortent à 836,5 MMAD. Elles sont principalement constituées des titres de participations à hauteur de 667,5 MMAD.

En 2017, les immobilisations financières représentent 63,3% de l'actif immobilisé (vs. 61,2% en 2016).

**Évolution 2017-2018**

Au titre de l'exercice 2018, les immobilisations financières sont restées quasi stables et ressortent à 833,5 MMAD suite au léger retrait des autres créances financières de 3,2 MMAD sur la période.

*Actif circulant*

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 43 : Évolution de l'actif circulant sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>582 613</b>	<b>573 616</b>	<b>-1,5%</b>	<b>893 140</b>	<b>55,7%</b>	<b>23,8%</b>
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	72	432	>100,0%	142	-67,1%	40,4%
Clients et comptes rattachés	20 776	51 542	>100,0%	62 938	22,1%	74,1%
Personnel	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Etat	103 689	94 712	-8,7%	97 142	2,6%	-3,2%
Comptes d'associés	-	-	n/a	9 057	100,0%	n/a
Autres débiteurs	412 779	348 611	-15,6%	624 729	79,2%	23,0%
Comptes de régularisation - actif	45 298	78 319	72,9%	99 132	26,6%	47,9%
<b>Titres et valeurs de placement</b>	<b>437 335</b>	<b>62 767</b>	<b>-85,7%</b>	<b>312 751</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-15,4%</b>
<b>Total de l'actif circulant</b>	<b>1 019 948</b>	<b>636 383</b>	<b>-37,6%</b>	<b>1 205 891</b>	<b>89,5%</b>	<b>8,7%</b>

Source : Aradei Capital

Évolution 2016-2017

A fin 2017, l'actif circulant se replie de 37,6% pour s'établir à 636,4 MMAD, impacté principalement par le recul des titres et valeurs de placement de 85,6% à 62,8 MMAD contre 437,3 MMAD lors de l'exercice précédent. Ces liquidités ont servis à :

- Rembourser de manière anticipée des emprunts bancaires sur Label'Gallery Safi pour 30,7 MMAD ;
- Rembourser de manière anticipée des emprunts bancaires sur Label'Gallery El Jadida pour 25 MMAD ;
- L'acquisition d'un terrain pour l'extension du Carrefour Targa (31,7 MMAD) ;
- Le reliquat ayant été affecté en trésorerie ou ayant servi à des dépenses courantes.

Les créances de l'actif circulant se rétractent légèrement (-1,5%) pour s'établir à 573,6 MMAD en 2017 contre 582,6 MMAD en 2016. Cette évolution est principalement liée à la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de 64,2 MMAD du poste « autres débiteurs » pouvant s'expliquer par la baisse des créances sur Label'Vie SA (-98,3 MMAD par rapport à 2016), compensée partiellement par une hausse de créances de First Commercial Estate Safi SARL (+38,4 MMAD).
- La baisse de 8,9 MMAD du poste « Etat » en lien essentiellement avec la baisse des acomptes d'impôt sur les sociétés. Contrebalancés par ;
- La hausse de 33,0 MMAD des comptes de régularisation actif, en lien avec la progression d'intérêts non échus à percevoir afférent à BRE. ;
- La progression de 30,7 MMAD du poste clients et comptes rattachés à 51,5 MMAD, notamment vis-à-vis des sociétés du même groupe. Les créances sur clients et comptes rattachés sont principalement constitués (i) des créances sur les sociétés sœurs à hauteur de 38,3 MMAD et (ii) des créances sur clients interco à 4,8 MMAD ainsi que (iii) de créances sur collectif de clients Best Real Estate à 3,4 MMAD. Le poste client relatif au groupe Label'Vie représente ainsi 81,5% du poste clients et comptes rattachés
- La baisse des TVP<sup>49</sup> (composés principalement de parts d'OPCVM) de 374,6 MMAD pour s'établir à 78 MMAD qui a généré un niveau de trésorerie pour se situer à 295 MMAD à fin 2017.

Évolution 2017-2018

Au titre de l'exercice 2018, l'actif circulant enregistre une progression de 569,5 MMAD atteignant 1 205,9 MMAD contre 636,5 MMAD en 2017 Ce poste est impacté à la hausse par :

<sup>49</sup> Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, les opérations de pension, les placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état ou en titres émis par les banques marocaines.

- La hausse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2018 à 893,1 MMAD contre 573,6 MMAD en 2017. Cette évolution résulte de l'effet combiné de :
  - ✓ La hausse du poste "autres débiteurs" enregistrée en 2018 qui atteint 624,7 MMAD (vs. 348,1 MMAD en 2017) expliquée principalement par l'augmentation des créances vis-à-vis Dar Bouazza (+64 MMAD), SCCD (+122 MMAD), SCCS (+10 MMAD), SCCF (+19.5 MMAD) et SCCCB (+73 MMAD) ;
  - ✓ La progression des clients et comptes rattachés de 22,1% pour s'établir à 62,9 MMAD à fin 2018. Ce poste est principalement décomposé comme suit : (i) les créances sur les clients Interco (14.8 MMAD), (ii) les créances sur les sociétés sœurs (43.5 MMAD) et (iii) les créances sur collectif de clients Best Real Estate (3.4 MMAD) ;
  - ✓ L'augmentation de 2,4 MMAD du poste « Etat » à 97,1 MMAD en 2018, qui provient notamment de la hausse du crédit d'impôt sur la TVA (+ 7 MMAD), malgré une baisse des acomptes sur IS d' (1 MMAD) et de la TVA récupérable sur Immobilisation de (3,5 MMAD) ;
  - ✓ La progression de 20,8 MMAD du poste "comptes de régularisation actif", qui provient de l'augmentation des intérêts courus et non échus à percevoir, s'établissant à fin 2018 à 99,1 MMAD (vs. 78,3 MMAD en 2017). Ces intérêts portent sur les avances de trésorerie <sup>50</sup>entre Aradei Capital SA et les filiales qui se font de façon ponctuelle pour combler des besoins de trésorerie à court terme dans le cadre des conventions de trésorerie.
- La hausse des titres et valeurs de placement<sup>51</sup> pour s'établir à 312,7 MMAD en 2018 contre 62,7 MMAD en 2017, soit une augmentation de 250,0 MMAD tirée principalement à l'émission obligataire au titre de la même année. Cette variation a impacté la trésorerie – actif qui se situe à 116,8 MMAD à fin 2018.

#### Analyse du poste Clients et comptes rattachés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste clients de la société Aradei Capital SA sur la période (2016-2018) :

Tableau 44 : Évolution de provisionnement des clients sur la période<sup>52</sup> (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Clients et comptes rattachés (Brut)	26 353	57 119	>100,0%	68 516	20,0%
<i>dont Clients douteux ou litigieux</i>	2 398	2 398	0,0%	2 398	0,0%
Provisions	5 578	5 578	0,0%	5 578	0,0%
<i>Taux de provisionnement (Provisions / clients douteux ou litigieux)</i>	<i>232,6%</i>	<i>232,6%</i>	<i>0,0pt</i>	<i>232,6%</i>	<i>0,0pt</i>
<b>Clients et comptes rattachés (Net)</b>	<b>20 776</b>	<b>51 542</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>62 938</b>	<b>22,1%</b>

Source : Aradei Capital

Le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 2,4 KMAD sur la période étudiée. Ainsi, les provisions se stabilisent au niveau de 5,6 MMAD, tandis que le taux de provisionnement reste stable sur la période pour s'afficher à 232,6% à fin 2018. Ce taux de provisionnement s'explique par le fait que les provisions concernent les clients douteux mais aussi des factures logées au niveau du poste client mais qui n'ont pas été reclassés dans la catégorie client douteux. En effet, certains clients ne sont pas litigieux mais une partie des créances est provisionnée dans le cas de factures contestées par exemple.

Par ailleurs, le montant de 2 398 KMAD figurant au poste clients douteux ou litigieux depuis 2016 n'a pas été reclassé en créances irrécouvrables car les différents commerciaux découlant de ces créances n'ont pas encore fait l'objet de décision de justice ou de règlement à l'amiable.

<sup>50</sup> Les modalités sont présentées dans le rapport spécial

<sup>51</sup> Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, les opérations de pension, les placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état ou en titres émis par les banques marocaines.

<sup>52</sup> La présentation de la politique de provisionnement est au niveau des comptes consolidés

*Trésorerie - Actif*

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2016-2018 :

Tableau 45 : Évolution de la trésorerie - actif sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Chèques et valeurs à encaisser	-	-	-	116 800	100,0%	n/a
Banques T.G. & CP	3 414	295 098	>100,0%	-	-100,0%	n/a
Caisses régies d'avances et accreditifs	-	3	100,0%	3	0,0%	n/a
<b>Trésorerie Actif</b>	<b>3 414</b>	<b>295 101</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>116 803</b>	<b>-60,4%</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

La trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2018 à 116,8 MMAD contre 295,1 MMAD en 2017 et 3,4 MMAD en 2016.

Au titre de l'exercice 2018, la trésorerie est composée principalement des chèques et valeurs à encaisser relatifs aux emprunts (i) d'Atacadao Oujda pour un montant de 75,0 MMAD et (ii) du site Inzegane – Tikiouine pour un montant 41,8 MMAD.

### Analyse du passif

#### *Financement permanent*

Le tableau ci-dessous présente les éléments entrant dans la composition du financement permanent sur la période 2016-2018 :

Tableau 46 : Évolution du financement permanent sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
<b>Capitaux Propres</b>	<b>1 593 614</b>	<b>1 745 961</b>	<b>9,6%</b>	<b>1 692 243</b>	<b>-3,1%</b>	<b>3,0%</b>
Capital social ou personnel	768 983	811 274	5,5%	811 274	0,0%	2,7%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	538 854	660 305	22,5%	660 305	0,0%	10,7%
Réserve légale	22 102	22 665	2,6%	27 774	22,5%	12,1%
Autres réserves	50 000	50 000	0,0%	40 441	-19,1%	-10,1%
Report à nouveau	202 414	99 551	-50,8%	87 760	-11,8%	-34,2%
Résultat net de l'exercice	11 261	102 166	>100,0%	64 689	-36,7%	>100,0%
<b>Dettes de financement</b>	<b>286 625</b>	<b>265 632</b>	<b>-7,3%</b>	<b>1 032 480</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>89,8%</b>
Emprunt Obligataire	-	-	n/a	750 000	100,0%	n/a
Autres dettes de financement (*)	286 625	265 632	-7,3%	282 480	6,3%	-0,7%
Provisions durables pour risques et charges	10 171	2 614	-74,3%	2 614	0,0%	-49,3%
<b>Total Financement permanent</b>	<b>1 890 410</b>	<b>2 014 207</b>	<b>6,5%</b>	<b>2 727 337</b>	<b>35,4%</b>	<b>20,1%</b>

Source : Aradei Capital

(\*) En 2016 et 2017, l'emprunt obligataire de 150 MMAD émis par BRE est inclus dans le poste « Autres dettes de financement »

Sur la période 2016-2018, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 1 890,4 MMAD en 2016 à 2 727,3 MMAD en 2018, soit une croissance annuelle moyenne de 20,1%.

#### Évolution 2016-2017

En 2017, le financement permanent s'accroît de 6,5% pour s'établir à 2 014,2 MMAD, sous l'effet de :

- La hausse des capitaux propres de 9,6%, qui se sont chiffrés à 1 746,0 MMAD en 2017 contre 1 593,6 MMAD un an auparavant suite à :
  - ✓ L'augmentation du capital social d'un montant de 42,3 MMAD pour le porter de 769,0 MMAD à 811,3 MMAD par (i) la conversion des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants

- d'associés détenus par les actionnaires Best Financière, First Commercial Estate Company et Kasbah Resort pour un montant total de 39,0 MMAD et (ii) par apport en numéraire de Real Estate Investment Management de 3,2 MMAD ;
  - ✓ La hausse du poste « primes d'émission, de fusion d'apport » de 121,5 MMAD qui correspond à la prime d'émission versée par les souscripteurs à l'issue de ladite augmentation de capital ;
  - ✓ La baisse du report à nouveau de 50,8% en lien avec la distribution de dividendes d'un montant de 113,6 MMAD ;
  - ✓ La hausse du résultat net de 90,9 MMAD pour s'établir à fin 2017 à 102,2 MMAD ;
- Le repli des dettes de financements de 7,3% qui sont passées de 286,6 MMAD en 2016 à 265,6 MMAD en 2017 pouvant s'expliquer par :
  - ✓ Le remboursement partiel de la dette bancaire pour 40 MMAD ;
  - ✓ La souscription à un nouvel emprunt de 35 MMAD dont un premier versement de 19,0 MMAD a été reçu fin 2017 ;

La baisse des provisions pour risques et charges de 74,3% pour s'établir à 2,6 MMAD suite notamment à la résolution d'un litige historique contre un fournisseur (litige hérité de l'acquisition de Metro en 2010) et concernant l'actif Carrefour Bouskoura durant l'exercice 2017 (le montant provisionné par Aradei Capital étant supérieur au montant concerné par ledit litige).

### Évolution 2017-2018

En 2018, le financement permanent de la société représente 96,7% du total bilan (vs. 89,4% en 2016).

Au titre de l'exercice 2018, il enregistre une progression de 713,1 MMAD (soit +35,4%), pour s'établir à 2 727,3 MMAD à fin 2018 (vs. 2 014,2 MMAD à fin 2017). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Une baisse des capitaux propres de 53,7 MMAD passant de 1 745,9 MMAD (77,5% du total bilan) en 2017 à 1 692,2 MMAD (60,0% du total bilan) en 2018 suite au :
  - ✓ retrait du résultat net de 36,7% qui s'affiche à 64,7 MMAD (vs. 102,2 MMAD en 2017) ;
  - ✓ retrait du report à nouveau de 11,8% (-11,8 MMAD) et des autres réserves de 19,1% (-9,6 MMAD), il s'agit d'un prélèvement relatif à la conclusion d'un protocole d'accord suite à un contrôle fiscal ;
- Une progression des dettes de financement de la société s'établissant à 1 032,5 MMAD en 2018 contre 265,6 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2018 (i) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 282,5 MMAD, (ii) d'un emprunt obligataire émis par BRE en 2014 pour un montant de 150,0 MMAD et (iii) l'emprunt obligataire émis par Aradei Capital en 2018 d'un montant de 600 MMAD ;
- Les provisions pour risques et charges atteignent quant à elles 2,6 MMAD en 2018, en stagnation par rapport à l'exercice précédent. Ces provisions concernent des litiges historiques hérités de l'acquisition de Metro en 2010 lié à l'actif Carrefour Bouskoura.

*Passif circulant*

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2016-2018 :

Tableau 47 : Évolution du passif circulant sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Fournisseurs et comptes rattachés	45 612	40 898	-10,3%	21 213	-48,1%	-31,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	83	0,0%	83	0,0%	0,0%
Personnel	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Organismes sociaux	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Etat	16 048	12 289	-23,4%	6 937	-43,6%	-34,3%
<b>Comptes d'associés</b>	<b>236 833</b>	<b>100 637</b>	<b>-57,5%</b>	<b>637</b>	<b>-99,4%</b>	<b>-94,8%</b>
<i>Compte courant des associés créditeurs Label'Vie</i>	100 000	100 000	0,0%	-	-100,0%	-100,0%
<i>Compte courant Best Financière SA</i>	66 493	-	-100,0%	-	n/a	n/a
<i>Compte courant FCEC</i>	68 203	-	-100,0%	-	n/a	n/a
<i>Compte courant Kasba Resort</i>	1 500	-	-100,0%	-	n/a	n/a
<i>Autres comptes d'associés</i>	637	637	0,0%	637	0,0%	0,0%
<b>Autres créanciers</b>	<b>150 378</b>	<b>54 498</b>	<b>-63,8%</b>	<b>40 472</b>	<b>-25,7%</b>	<b>-48,1%</b>
<i>Compte Courant Cash</i>	4 864	4 856	-0,2%	4 853	-0,1%	-0,1%
<i>Service Iv (magasins)</i>	5 891	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
<i>créancier SCCF</i>	70 706	24 226	-65,7%	-	-100,0%	-100,0%
<i>créancier FCE JAD</i>	26 279	579	-97,8%	-	-100,0%	-100,0%
<i>créancier SPI</i>	9 461	8 081	-14,6%	5 581	-30,9%	-23,2%
<i>créancier SCCM BRE</i>	8 519	4 422	-48,1%	1 949	-55,9%	-52,2%
<i>Compte Courant GOLF II</i>	11 316	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
<i>Compte Courant GOLF III</i>	3 919	3 912	-0,2%	3 909	-0,1%	-0,1%
<i>Créditeurs divers</i>	-	-	-	13 112	n/a	n/a
<i>Autre</i>	9 423	8 422	-10,6%	11 069	31,4%	8,4%
<b>Comptes de régularisation - Passif</b>	<b>40 085</b>	<b>26 225</b>	<b>-34,6%</b>	<b>14 626</b>	<b>-44,2%</b>	<b>-39,6%</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n/a</b>	<b>-</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
<b>Total Passif circulant</b>	<b>489 038</b>	<b>234 629</b>	<b>-52,0%</b>	<b>83 968</b>	<b>-64,2%</b>	<b>-58,6%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a chuté de 58,6% en moyenne par an, passant de 489,0 MMAD en 2016 à 84,0 MMAD en 2018. Il représente en moyenne 11,3 % du total bilan.

### Évolution 2016-2017

En 2017, les dettes du passif circulant ont baissé de 52,0% s'établissant ainsi à 234,6 MMAD. Elles sont impactées négativement par :

- La baisse du poste « fournisseurs et comptes rattachés » de 10,3% pour s'établir à 40,9 MMAD contre 45,6 MMAD en 2016 suite à l'effet combiné de la baisse des dettes :
  - ✓ (i) sur les collectifs fournisseurs de Aradei Capital de 10,1 MMAD ;
  - ✓ (ii) sur les comptes spécifiques effets à payer (principalement des fournisseurs d'immobilisations auxquels des effets ont été remis) de 5,0 MMAD ;
  - ✓ (iii) sur le collectif fournisseur Aradei Capital hérité de BRE de 1,8 MMAD ainsi que la hausse des dettes auprès des collectifs fournisseurs<sup>53</sup> des sociétés sœurs de 11,5 MMAD ;
- La baisse des comptes courants d'associés de 57,5% en 2017 pour atteindre 100,6 MMAD, et ce, suite à la conversion des CCA détenus par les actionnaires Best Financière, Kasbah Resort et First Commercial Real Estate Company en capital (Augmentation de capital<sup>54</sup> par conversion des CCA et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires Best Financière, Kasbah Resort et First Commercial Real Estate Company) ;

<sup>53</sup> Regroupement de plusieurs fournisseurs ayant des caractéristiques similaires

<sup>54</sup> L'augmentation de capital décidée par l'AG du 24/03/2018 de 154 742 KMAD s'est faite par la conversion de (i) la totalité des CCA détenus par FCEC, Kasba Resort et Best Financière (détaillés dans le tableau) et de (ii) les intérêts sur comptes courants d'associés

- La baisse du poste « comptes de régularisation – passif » de 34,6% à 26,2 MMAD suite à la conversion des intérêts courus à payer des actionnaires Best Financière, Kasbah Resort et FCEC en capital ;
- La baisse du poste « autres créanciers » de 63,8% pour s'établir à 54,5 MMAD due principalement au remboursement des créanciers SCCF, BRE et FCE Jadida d'un montant de 72,2 MMAD et au remboursement total du créancier Golf II d'un montant de 11,3 MMAD.

### Évolution 2017-2018

Les dettes du passif circulant s'établissent à 84,0 MMAD en 2018 (3,0% du total bilan), soit une baisse de 150,7 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Remboursement des compte courant d'associés relatif à Label'Ve d'un montant de 100 MMAD ;
- La baisse de 14,0 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 40,5 MMAD en 2018 contre 54,5 MMAD en 2017 ;
- Les créiteurs divers correspondent aux frais d'hypothèque liée à l'émission obligataires refacturées par SCCD (8 215 KMAD) et Golf (4 896 KMAD) à Aradei Capital selon le prorata du montant de l'Emission obligataire dont bénéficient les actifs portés par Aradei Capital.
- La baisse du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 14,6 MMAD en 2018 (vs. 26,2 MMAD en 2017) est expliquée par la baisse des intérêts courus et non échus à payer de (-6,5 MMAD) et des comptes de régularisation de BRE de (-5 MMAD) ;
- La baisse de 5,3 MMAD des dettes fiscales envers l'Etat qui s'établissent à 6,9 MMAD en 2018 (vs. 11,3 MMAD en 2017). Ces dettes fiscales correspondent principalement à des dettes relatives à la TVA facturée, aux taxes (urbaine, professionnelle, terrains non bâtis) et à l'impôt sur les sociétés.
- La baisse de 48,1% du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 21,2 MMAD en lien avec la diminution d'effets à payer. Ces derniers concernent des créances envers des prestataires relatives au (i) développement de nouveaux actifs et aux extensions (études d'architecte, bureaux d'étude, MOD) et (ii) aux travaux d'investissements relatifs aux actifs opérationnels (maintenance).

### Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie - passif sur la période 2016-2018 :

Tableau 48 : Évolution de la trésorerie - passif sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Trésorerie passif	10 177	4 085	-59,9%	9 455	>100,0%	-3,6%

Source : Aradei Capital

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 10,1 MMAD en 2016, à 4,1 MMAD en 2017 puis à 9,5 MMAD en 2018 soit une croissance annuelle moyenne de -3,6%.

### Équilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2016-2018) :

Tableau 49 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Financement permanent	1 890 410	2 014 207	6,6%	2 727 337	35,4%	20,1%
Actif immobilisé	1 366 263	1 321 438	-3,3%	1 498 067	13,4%	4,7%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>524 147</b>	<b>692 769</b>	<b>32,2%</b>	<b>1 229 270</b>	<b>77,4%</b>	<b>53,1%</b>
Actif circulant (*)	582 613	573 616	-1,5%	893 140	55,7%	23,8%
Passif circulant	489 038	234 629	-52,0%	83 968	-64,2%	-58,6%
<b>Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>93 575</b>	<b>338 987</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>809 172</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>Trésorerie Nette</b>	<b>430 572</b>	<b>353 782</b>	<b>-17,8%</b>	<b>420 098</b>	<b>18,7%</b>	<b>-1,2%</b>

Source : Aradei Capital

(\*) L'actif circulant ne comprend pas les Titres et Valeurs de Placement pour le calcul de la Trésorerie Nette

*Fonds de roulement*

En 2017, le fonds de roulement de la société enregistre une croissance de 32,2% (soit +168,6 MMAD) pour s'établir à 692,8 MMAD. Cette hausse s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 6,5% suite à (i) l'augmentation de capital par conversion des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants d'associés (ii) l'apport en numéraire de Real Estate Investment Management International Limited au titre de la même année ainsi qu'à (ii) la hausse du résultat net ;
- La légère baisse de l'actif immobilisé due au désengagement d'actifs à caractère non stratégique.

A fin 2018, le fonds de roulement d'Aradei Capital SA est de 1 229,3 MMAD, en progression de 536,5 MMAD par rapport à l'exercice précédent, sous l'effet combiné de

- L'amélioration du financement permanent de 713,1 MMAD due principalement à l'emprunt obligataire émis en 2018 d'un montant de 600 MMAD ;
- La progression de l'actif immobilisé de 176,6 MMAD suite à l'augmentation de des immobilisations corporelles (+ 174,1 MMAD à 623,1 MMAD) et des immobilisations en non-valeur (+4,9 MMAD à 40,9 MMAD).

*Besoin en Fonds de roulement*

Le besoin en fonds de roulement a progressé de 245,4 MMAD en 2017 pour s'établir à 339,0 MMAD contre 93,6 MMAD en 2016. Cette augmentation s'explique par :

- La baisse de l'actif circulant suite à l'effet combiné de (i) la diminution des créances sur les autres entités du groupe, de (ii) la diminution des créances sur l'Etat et de (iii) la hausse des créances sur clients et comptes rattachés ;
- Le repli du passif circulant lié à la baisse du poste « comptes de régularisation – passif », et ce, suite à la conversion des CCA<sup>55</sup> et des intérêts sur CCA détenus par Best Financière SA (attribution de 191 965 nouvelles actions de catégorie A), First Commercial Estate Company SARL (attribution de 191 965 nouvelles actions de catégorie A), et Kasba Resort SARL (attribution de 4 237 nouvelles actions de catégorie A).

Le besoin en fonds de roulement augmente de 470,2 MMAD en 2018, s'établissant à 809,2 MMAD. Cette tendance s'explique par :

- Une progression de l'actif circulant de 319,5 MMAD par rapport à 2017 sous l'effet de la croissance des créances envers les autres débiteurs de 276,2 MMAD ;
- Le retrait du passif circulant de 150,7 MMAD par rapport à 2017 suite principalement au remboursement du compte courant relatif à Label'Vie.

*Trésorerie nette*

En 2017, la Trésorerie nette est en baisse de 76,8 MMAD à 353,8 MMAD. Cette baisse s'explique par (i) la hausse de 245,4 MMAD du besoin en fonds de roulement à 339,0 MMAD partiellement compensée par (ii) l'augmentation de 168,6 MMAD du fonds de roulement.

A fin 2018, la trésorerie nette augmente de 66,3 MMAD pour s'établir à 420,1 MMAD. Cette hausse s'explique par l'effet combiné de :

- La hausse du fonds de roulement qui s'établit à 1 229,3 MMAD en 2018 suite à l'émission obligataire (Vs. 629,8 MMAD en 2017) ;
- L'augmentation du besoin en fonds de roulement à 809,2 MMAD qui est due à une hausse plus importante de l'actif circulant comparée à celle du passif circulant.

<sup>55</sup> Comptes courants d'associés

## Délais<sup>56</sup> de paiement clients et règlement fournisseurs

Tableau 50 : Évolution des délais de paiement clients et règlement fournisseurs sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Délai de paiement clients (*)	79	69	-12,7%	76	9,4%	-2,2%
Délai de règlement fournisseurs (**)	138	100	-27,5%	64	-35,5%	-31,6%

Source : Aradei Capital

(\*) Délai de paiement des clients =  $(\text{Moyenne Créances clients } N \text{ et } N-1 * 360) / \text{ventes TTC}$

(\*\*) Délai de paiement des fournisseurs =  $(\text{Moyenne Dettes Fournisseurs } N \text{ et } N-1 * 360) / (\text{achats TTC} + \text{Acquisitions d'immobilisations})$

En 2017, le délai de paiement des clients reste sur une tendance baissière et s'établit à 69 jours (- 10 jours). Le délais de règlement des fournisseurs connaît une baisse plus importante et s'établit à 100 jours (-38 jours). Sur la période étudiée, le délai de règlement des fournisseurs baisse en moyenne de 9,8% chaque année quand la baisse moyenne du délai de paiement des clients est de 8,3% annuellement.

A fin 2018, le délai de paiement des clients augmente de 7 jours pour s'établir à 76 jours quand le délai de règlement des fournisseurs baisse de 36 jours pour d'établir à 64 jours.

## Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de liquidité sur la période (2016-2018) :

Tableau 51 : Évolution des ratios de liquidité sur la période (2016-2018)

En KMAD		2016	2017	2018
Liquidity Ratio	Current Ratio <sup>(1)</sup>	2,1x	3,9x	14,2x
	Quick Ratio <sup>(2)</sup>	2,1x	3,9x	14,2x
	Cash Ratio <sup>(3)</sup>	0,9x	1,5x	4,6x
Solvency Ratio	Solvency Ratio <sup>(4)</sup>	3,1x	4,5x	2,5x
	Debt to Asset <sup>(5)</sup>	0,1x	0,1x	0,4x
	Debt to Equity <sup>(6)</sup>	0,2x	0,2x	0,6x

Source : Aradei Capital

(1)  $\text{Current Ratio} = (\text{Actif circulant} + \text{Trésorerie Actif} + \text{Titres de valeur de placement}) / (\text{Dettes Passif circulant} + \text{Trésorerie passif})$

(2)  $\text{Quick Ratio} = (\text{Actif circulant} + \text{Trésorerie Actif} + \text{Titres de valeur de placement} - \text{Stock}) / (\text{Dettes Passif circulant} + \text{Trésorerie passif})$

(3)  $\text{Cash Ratio} = (\text{Titres de valeur de placement} + \text{Trésorerie Actif}) / (\text{Dettes Passif circulant} + \text{Trésorerie passif})$

(4)  $\text{Solvency Ratio} = \text{Total Actif} / (\text{Dettes de financement} + \text{Dettes Passif circulant})$

(5)  $\text{Debt to Asset} = \text{Dettes de financement} / \text{Total Actif}$

(6)  $\text{Debt to Equity} = \text{Dettes de financement} / \text{Capitaux propres}$

Entre 2016 et 2017, le *Current Ratio* marque une progression de 2,0x à 3,9x. Cette hausse s'explique par la baisse moins importante de l'actif circulant par rapport à celle du passif circulant. Le cash ratio passe de 0,9x à 1,5x, impacté par la hausse de la trésorerie actif de l'entreprise qui a augmenté de 291,7 MMAD sur la période.

<sup>56</sup> Les formules présentées pour le calcul des délais de paiement clients et règlement fournisseurs ne détaillent pas certains retraitements effectués par Aradei Capital concernant les créances clients et les dettes fournisseurs.

En ce qui concerne le délai de règlement clients : Retraitement des créances intra-groupe et des créances douteuses ou litigieuses ;

Pour Délai de règlement fournisseurs : Retraitement des immobilisations en non valeurs des acquisitions (achats et acquisitions d'immobilisations 2018).

A fin 2018, le *Current Ratio* passe de 3,9x à 14,2x, en lien avec l'augmentation de 250,0 MMAD des Titres et Valeurs de Placement. La hausse de ces derniers explique également la progression du cash ratio qui augmente de 1,5x à 4,6x sur la même période.

### Indicateurs de rentabilité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de rentabilité sur la période (2016-2018) :

Tableau 52 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Résultat Net	11 261	102 166	>100,0%	64 689	-36,7%	>100,0%
Capitaux Propres	1 593 614	1 745 961	9,6%	1 692 242	-3,1%	3,0%
<i>Rentabilité des capitaux propres (ROE)</i>	<i>0,7%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,14pts</i>	<i>3,8%</i>	<i>-2,0 pts</i>	<i>n/a</i>
Total Bilan	2 389 625	2 252 921	-5,7%	2 820 760	25,2%	8,6%
<i>Rentabilité de l'actif (ROA)</i>	<i>0,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,06pts</i>	<i>2,3%</i>	<i>-2,2 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

#### Rentabilité des capitaux propres (ROE)

Sur la période allant de 2016 à 2017, la rentabilité des capitaux propres marque une progression de 5,1 points pour s'établir à 5,9%. Ceci est dû à la progression du résultat net de 90,9 MMAD.

En 2018, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 3,8%, en baisse de 2,0 pts par rapport à l'exercice 2017 en raison du retrait du résultat net de 37,5 MMAD.

#### Rentabilité de l'actif (ROA)

Au terme de l'exercice 2017, la rentabilité des actifs s'élève à 4,5%, soit une progression de 4,06 pts par rapport à 2016 qui s'explique par la hausse du résultat net combinée à une baisse total bilan.

A fin 2018, la rentabilité des actifs s'établit à 2,3%, en retrait de 2,2 pts par rapport à l'exercice 2017 s'expliquant essentiellement par une tendance haussière du total bilan.

### Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2016-2018) :

Tableau 53 : Évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2016-2018)

Indicateurs d'endettement	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Dettes de financement à Moyen Long terme	286 625	265 632	-7,3%	1 032 480	>100,0%	89,8%
(+) Dettes de financement à court terme	10 177	4 085	-59,9%	9 455	>100,0%	-3,6%
(-) Disponibilités	3 414	295 101	>100,0%	116 803	-60,4%	>100,0%
(-) Titres de valeur de placement	437 335	62 767	-85,7%	312 751	>100,0%	-15,4%
<b>Endettement Net</b>	<b>(143 947)</b>	<b>(88 151)</b>	<b>+38,8%</b>	<b>612 381</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>n/a</b>
<b>Endettement Net (incluant crédit-bail)</b>	<b>53 814</b>	<b>97 219</b>	<b>80,7%</b>	<b>785 361</b>	<b>-100,0%</b>	<b>-100,0%</b>
<b>Endettement Net (retraité des TVP)</b>	<b>293 388</b>	<b>(25 384)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>925 132</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>77,6%</b>
Financement permanent	1 890 410	2 014 207	6,6%	2 727 337	35,4%	20,1%
<b>DMLT / FP (1) / (3)</b>	<b>15,2%</b>	<b>13,2%</b>	<b>-1,97pts</b>	<b>37,9%</b>	<b>+24,7 pts</b>	<b>n/a</b>
Capitaux propres	1 593 614	1 745 961	9,6%	1 692 242	-3,1%	3,0%
<b>Gearing (4) (Hors crédit-bail)</b>	<b>-9,0%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>3,98pts</b>	<b>36,2%</b>	<b>+41,2 pts</b>	<b>n/a</b>
<b>Gearing (incluant crédit-bail)</b>	<b>3,4%</b>	<b>5,6%</b>	<b>2,19pts</b>	<b>46,4%</b>	<b>+40,8 pts</b>	<b>n/a</b>
<b>DMLT / CP (2)</b>	<b>18,0%</b>	<b>15,2%</b>	<b>-2,77pts</b>	<b>61,0%</b>	<b>+45,8 pts</b>	<b>n/a</b>
<b>Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>2,11pts</b>	<b>21,7%</b>	<b>+25,6 pts</b>	<b>n/a</b>
<b>Endettement Net (incluant crédit-bail) / Total Bilan</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,06pts</b>	<b>27,8%</b>	<b>+23,5 pts</b>	<b>n/a</b>

Source : Aradei Capital

- (1) DMLT : Dettes de financement à Moyen Long Terme
- (2) CP : Capitaux Propres
- (3) FP : Financement Permanent
- (4) Gearing = Dette net / Fonds propres

#### Endettement Net

En 2017, l'endettement net de la société s'établit à -88,2 MMAD (vs. -143,9 MMAD en 2016), Cette évolution s'explique par les effets combinés d'une (i) augmentation de la trésorerie disponible et (ii) d'une baisse importante de la valeur des titres de valeur de placement.

En 2018, l'endettement net d'Aradei Capital SA s'établit à 612,4 MMAD (vs. -88,2 MMAD en 2017). Ceci s'explique par (i) l'augmentation des dettes de financement à moyen long terme suite principalement à l'emprunt obligataire émis de 600 MMAD et par (ii) le retrait des disponibilités de 60,4% pour s'établir à 116,8 MMAD.

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

A fin 2017, le ratio d'endettement à long terme régresse de 1,97 pt pour s'établir à 13,2% suite à une amélioration du financement permanent de 6,5%, associée à une baisse des dettes de financement à long terme de l'ordre de 7,3%.

A fin 2018, le ratio d'endettement à long terme s'établit à 37,9%, en progression de 24,7 pts par rapport à 2017. Cette évolution résulte d'une augmentation importante de dettes de financement à moyen long terme.

#### Gearing (Endettement Net/CP)

Le Gearing d'Aradei Capital SA est négatif sur la période 2016-2017 (respectivement -9,0% et -5,1%) du fait d'une situation de liquidité excédentaire de la société. Le ratio s'établit à 36,2% à fin 2018 suite à l'augmentation de l'endettement net.

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail contracté en 2012 sur le terrain et le magasin commercial de Tanger passe de 3,4% en 2016 à en 2017 pour s'établir à 46,4% fin 2018

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

Au titre de l'exercice 2017, la tendance baissière du coefficient d'endettement à moyen long terme s'est consolidée, enregistrant une baisse de 2,77 pts par rapport à l'exercice précédent en raison de la baisse des dettes de financement à long terme et la hausse des capitaux propres suite à l'augmentation de capital réalisée en 2017.

A fin 2018, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une progression de 45,8 pts par rapport à 2017 due notamment à l'augmentation de l'endettement à moyen long terme contre une diminution des capitaux propres de 53,7 MMAD.

#### Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à -6,0% et -3,9% en 2016 et 2017 respectivement, puis s'affiche à 21,7% à fin 2018 résultant de l'augmentation de l'endettement net.

#### Ratio de couverture de la dette

Tableau 54 : Évolution du ratio de couverture de la dette sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	41 655	24 707	-40,7%	17 709	-28,3%
Remboursement des dettes de financement	71 957	51 674	-28,2%	152 754	>100,0%
Charges financières	37 039	27 826	-24,9%	26 819	-3,6%
<b>Couverture de dette</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>-0,1 pt</b>	<b>0,1x</b>	<b>-0,2 pt</b>

Source : Aradei Capital

$$DSCR = EBE / (Charges d'intérêts + Remboursement des dettes de financement)$$

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,4x en 2017 à 0,1x en 2018. Cette évolution résulte de la baisse de l'EBE de 23,9 MMAD associée à l'augmentation des remboursements de 80,8 MMAD sur la période.

### I.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente les comptes des flux de trésorerie sur la période (2016-2018) :

Tableau 55 : Évolution du tableau des flux de trésorerie sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18	TCAM 16-18
Capacité d'autofinancement	48 581	120 003	>100,0%	96 155	-19,9%	40,7%
Distribution de dividendes	0	113 561	100,0%	118 407	4,3%	n/a
<b>Autofinancement</b>	<b>48 581</b>	<b>6 442</b>	<b>-86,7%</b>	<b>(22 252)</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
Cessions d'immobilisations	38 593	97 944	>100,0%	-	-100,0%	n/a
Remboursement des prêts immobilisés	-	-	n/a	3 226	100,0%	n/a
Augmentation de capital	891 836	163 742	-81,6%	-	-100,0%	n/a
Augmentation de dettes de financement	150 019	30 681	-79,5%	919 602	>100,0%	>100,0%
<b>Ressources durables</b>	<b>1 129 029</b>	<b>298 809</b>	<b>-73,5%</b>	<b>900 576</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-10,7%</b>
Acquisition d'immobilisations	710 825	66 046	-90,7%	188 327	>100,0%	-48,5%
Emplois en non-valeur	25 281	12 467	-50,7%	22 994	84,4%	-4,6%
Augmentation de prêts immobilisés	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Remboursement des dettes de financement	71 957	51 674	-28,2%	152 754	>100,0%	45,7%
<b>Emplois durables</b>	<b>808 063</b>	<b>130 187</b>	<b>-83,9%</b>	<b>364 075</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-32,9%</b>
<b>Variation du Besoin de Financement Global (BFG)</b>						
Emplois	305 765	245 412	-19,7%	720 170	>100,0%	53,5%
Ressources	-	-	n/a	-	n/a	n/a
<b>Variation de trésorerie</b>						
Emplois	15 201	-	-100,0%	-	n/a	n/a
Ressources	-	76 789	100,0%	183 669	>100,0%	n/a
<b>Total</b>	<b>1 129 029</b>	<b>375 599</b>	<b>-66,7%</b>	<b>1 084 245</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-2,0%</b>

Source : Aradei Capital

#### Évolution 2016-2017

En 2017, la capacité d'autofinancement de la société s'affiche en nette augmentation en s'établissant à 120,0 MMAD (vs. 48,6 MMAD en 2016), en corrélation avec la hausse du résultat net de 90,9 MMAD pour s'établir à fin 2017 à 102,2 MMAD. Par ailleurs, en 2017, la société a procédé à une distribution de dividende de 113,6 MMAD ramenant l'autofinancement de la société à 6,4 MMAD (vs. 48,6 MMAD un an auparavant).

Concernant les ressources stables, elles s'affichent à 298,8 MMAD suite aux effets cumulés de :

- La cession d'actifs non stratégiques pour un total de 97,9 MMAD ;
- L'augmentation du capital par conversion des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants d'associés, et par apport en numéraire pour un total de 163,7 MMAD ;
- La progression de dettes de financement.

Les emplois stables, s'établissent à 130,2 MMAD sur la période analysée, en lien principalement avec le remboursement des dettes de financement associé à des acquisitions d'immobilisations.

Ainsi, la variation de trésorerie générée est de 76,8 MMAD en 2017.

### Évolution 2017-2018

Au titre de l'exercice 2018, la société génère une capacité d'autofinancement de 96,2 MMAD, cette évolution découle de retrait du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 900,6 MMAD, soulignant une nette augmentation par rapport à l'exercice précédent, en raison notamment des éléments suivants :

- Augmentation de dettes de financement de 888,9 MMAD
- Remboursement des prêts immobilisés de 3,2 MMAD

Les emplois stables progressent en s'établissant à 364,1 MMAD (vs. 130,2 MMAD en 2017), en lien principalement avec des acquisitions d'immobilisations (+122,3 MMAD sur la période).

Il en résulte une variation de trésorerie de 183,7 MMAD en 2018.

#### I.3.4. Engagements hors bilan

##### Engagements hors bilan donnés et reçus

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés sur la période 2016-2018 :

Tableau 56 : Évolution des engagements donnés sur la période (2016-2018)

En MAD	2016	2017	2018
<b>Investissements engagés mais non encore réalisés</b>	-	-	-
Frais préliminaires	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-
<b>Engagement par avals et signature auprès des banques</b>	<b>1 687 364</b>	<b>1 687 364</b>	-
Crédits documentaires	-	-	-
Avals	-	-	-
Cautions	1 687 364	1 687 364	-
<b>Total</b>	<b>1 687 364</b>	<b>1 687 364</b>	-

Source : Aradei Capital

Les engagements hors bilan donnés concernent des cautions données par Aradei Capital SA aux banques, ils s'affichent à 1,7 MMAD sur la période 2016-2017.

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2016-2018 :

Tableau 57 : Évolution des engagements reçus sur la période (2016-2018)

En MAD	2016	2017	2018
Avals et cautions	818 303	818 303	-
Autres engagements reçus	-	-	-
<b>Total</b>	<b>818 303</b>	<b>818 303</b>	-

Source : Aradei Capital

Concernant les engagements reçus, ceux-ci concernent des avals et cautions reçues et s'établissent à 0,8 MMAD sur la période 2016-2017.

Le tableau suivant reprend les sûretés réelles données et reçues sur la période 2016-2018 :

Tableau 58 : Évolutions des sûretés données et reçus sur la période (2016-2018)

En MAD	2016	2017	2018	Nature
Sûretés données	-	-	600 466	Hypothèque
Sûretés reçues	-	-	697 100	Hypothèque

Source : Aradei Capital

## I.4. Analyse des comptes consolidés annuels

---

### I.4.1. Normes et méthodes comptables

---

Les comptes consolidés d'Aradei Capital ont été établis pour la première fois au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2016 en Normes Internationales d'Informations Financières (IAS/IFRS) telles que publiées par L'*International Accounting Standard Board* (IASB).

Au titre de la première application des normes IFRS et conformément aux dispositions de la norme IFRS 1 (applicable aux premiers adoptants), la société avait retenu le 1er janvier 2015 comme date de première application des normes IFRS.

Les principaux impacts sur les comptes du Groupe Aradei sont :

- La mise à juste valeur des immeubles de placements conformément à l'IAS 40 ;
- La constatation des droits d'entrée en capitaux propres (ou en résultat pour les droits d'entrée de l'exercice) pour les sociétés relevant du palier BRE. Dans les normes marocaines, ces droits d'entrée sont étalés sur la durée du contrat ;
- La constatation des revenus locatifs nets des charges refacturées aux locataires ;
- L'annulation des immobilisations en non valeurs (frais d'établissements, charges à répartir sur plusieurs exercices, ...). Ces charges ont été réaffectées aux immobilisations corporelles concernées (charges d'intérêts, frais d'acquisitions des actifs immobiliers, ...) ou directement imputées en diminution des capitaux propres IFRS pour le cas des frais liés aux opérations d'augmentation de capital et de fusion de 2016. Les autres charges à répartir ou assimilées qui ne répondent pas à la définition d'un actif ont été imputées sur les réserves ou le résultat de 2016.

#### I.4.2. Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

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

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

Les sociétés sur lesquelles Aradei Capital exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20%.

Le périmètre de consolidation est constitué au 31 décembre 2018 comme suit :

##### Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

Société	31/12/2018			31/12/2017			31/12/2016		
	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)
<b>Aradei Capital SA</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>Golf I</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>Golf II</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>Golf III</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>Cash &amp; Carry</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>Centre K</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>Best Leisure</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>FCE JAD</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>FCE SAF</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SCCCB</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SCCD</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SCCF</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>ETAPEX</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SCC FOUNTY</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SCCS</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SCCM</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SPI</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>BREG</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SMF</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>SCCRC</b>	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
<b>DBCC</b>	100%	100%	IG	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Source : Aradei Capital

(\*) IG = Intégration Globale, NC = Non Consolidée, ME = Mise en Équivalence

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2018

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

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2017

Néant.

*Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2016*

---

Suite à la fusion-absorption de la foncière Best Real Estate par Aradei Capital SA, la foncière consolide désormais :

- Best Leisure
- FCE JAD
- FCE SAF
- SCCCCB
- SCCD
- SCCF
- ETAPEX
- SCC FOUNTY
- SCCM
- SPI
- SMF (filiale de BREG)
- SCCS

Concomitamment à la Fusion, Aradei Capital SA a également procédé à l'acquisition des titres de Best Real Estate Gestion (BREG), société de gestion d'actifs immobiliers, auprès des actionnaires de BRE.

### I.4.3. Analyse du compte de résultat consolidé

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges consolidé d'Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

Tableau 59 : Évolution des comptes du résultat sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Revenus locatifs	223 029	249 641	11,9%	251 314	0,7%
Droits d'entrée	28 068	2 825	-89,9%	-	-100,0%
Autres revenus	13 836	15 559	12,5%	17 878	14,9%
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>264 932</b>	<b>268 025</b>	<b>1,2%</b>	<b>269 192</b>	<b>0,4%</b>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>57 739</b>	<b>52 202</b>	<b>-9,6%</b>	<b>46 511</b>	<b>-10,9%</b>
Autres achats et charges externes	(25 117)	(32 238)	28,4%	(30 922)	-4,1%
Charges de personnel	(4 460)	(14 598)	>100,0%	(14 941)	2,3%
Impôts, taxes et versement assimilés	(5 661)	(3 638)	-35,7%	(3 571)	-1,8%
Autres produits et charges opérationnels	(22 501)	(1 729)	-92,3%	2 923	-269,1%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>207 194</b>	<b>215 822</b>	<b>4,2%</b>	<b>222 680</b>	<b>3,2%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>78%</i>	<i>81%</i>	<i>0,03 pts</i>	<i>83%</i>	<i>+1,7 pt</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	2 454	(13 012)	>100,0%	(298)	-97,7%
Autres produits et charges exceptionnels	-	(8 674)	n/a	(26 664)	<-100,0%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	45 083	318 487	>100,0%	286 401	-10,1%
Résultat des cessions d'actifs	-	10 857	n/a	-	-100,0%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>254 730</b>	<b>523 480</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>482 119</b>	<b>-7,9%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>96%</i>	<i>195%</i>	<i>1,03 pt</i>	<i>179%</i>	<i>-15,9 pts</i>
Coût de l'endettement financier brut	(64 663)	(56 353)	-12,9%	(58 111)	3,1%
Produit des placements	31 997	11 406	-64,4%	5 770	-49,4%
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(32 665)</b>	<b>(44 946)</b>	<b>37,6%</b>	<b>(52 342)</b>	<b>16,5%</b>
Autres produits et charges financiers	232	77	-66,7%	2 582	>100,0%
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>222 297</b>	<b>478 611</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>432 359</b>	<b>-9,7%</b>
Impôts sur les résultats	(53 023)	(51 901)	-2,1%	(52 107)	0,4%
<b>Résultat net des activités maintenues</b>	<b>169 273</b>	<b>426 709</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>380 252</b>	<b>-10,9%</b>
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	n/a	-	n/a
<b>Résultat net de la période</b>	<b>169 273</b>	<b>426 709</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>380 252</b>	<b>-10,9%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>64%</i>	<i>159%</i>	<i>+95 pts</i>	<i>141%</i>	<i>-18 pts</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	169 273	426 709	>100,0%	380 252	-10,9%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	n/a	-	n/a
<b>Résultat net global</b>	<b>169 273</b>	<b>426 709</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>380 252</b>	<b>-10,9%</b>

Source : Aradei Capital

Il est à noter qu'en 2017, Aradei Capital a procédé à une ventilation du poste « autres produits et charges opérationnels » en : (i) « autres produits et charges opérationnels », (ii) « autres produits et charges exceptionnels » et (iii) « résultat des cessions d'actifs ».

De ce fait, le compte de résultat présenté ci-dessus intègre la ventilation dudit poste en 2017.

### Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2016-2018 :

Tableau 60 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 17-16	2018	Var. 17-18
Revenus locatifs bruts	263 315	289 695	10,0%	294 307	1,6%
Charges locatives refacturées	40 287	40 054	-0,6%	42 993	7,3%
<b>Revenus locatifs nets</b>	<b>223 028</b>	<b>249 641</b>	<b>11,9%</b>	<b>251 314</b>	<b>0,7%</b>
Autres revenus	13 836	15 559	12,5%	17 878	14,9%
Droits d'entrée	28 068	2 825	-89,9%	-	-100,0%
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>264 932</b>	<b>268 025</b>	<b>1,2%</b>	<b>269 192</b>	<b>0,4%</b>

Source : Aradei Capital

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

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

Entre 2016 et 2018, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 264,9 MMAD en 2016 à 268,0 MMAD en 2017 (+1,2%), puis à 269,2 MMAD en 2018 (+0,4%). Il est principalement constitué des revenus locatifs issus de ses immeubles de placement.

#### Revenus locatifs variables par actif

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

Tableau 61 : Évolution des revenus locatifs variables par actif sur la période (2016-2018)

En MMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Carrefour Sidi Maarouf	1,7	2,7	56,4%	3,2	16,5%
Atacadao Ain Sbaa	2,0	3,1	60,4%	2,7	-14,4%
Carrefour Targa	1,1	1,9	68,6%	2,4	24,6%
Almazar	1,4	2,0	36,6%	1,6	-16,8%
Borj Fez	0,7	0,6	-0,7%	0,3	-45,5%
Socco Alto	0,2	0,4	>100,0%	0,2	-57,3%
LBG Meknes	0,4	0,3	-29,0%	0,3	-13,2%
LBG El Jadida	0,2	0,3	23,8%	0,4	65,2%
Autres	0,5	0,4	-32,3%	0,3	-19,6%
<b>Total</b>	<b>8,3</b>	<b>11,6</b>	<b>40,8%</b>	<b>11,3</b>	<b>-2,6%</b>

Source : Aradei Capital

La partie variable du loyer correspond généralement à un pourcentage du chiffre d'affaires annuel réalisé par le locataire. Les loyers variables ont atteint 11,3 MMAD en 2018, représentant 5% du total des revenus locatifs.

*Ventilation du CA par filiale 2016-2017*

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2016-2018 se présente comme suit :

**Tableau 62 : Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période (2016-2018)**

<b>Filiale (En KMAD)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Var. 17/16</b>	<b>2018</b>	<b>Var. 17-18</b>
Aradei Capital	62 878	50 421	-19,8%	46 103	-8,6%
Golf I SA	21 007	29 165	38,8%	33 585	15,2%
Golf II SA	22 166	23 405	5,6%	28 344	21,1%
Golf III SA	-	-	n/a	-	n/a
Metro cash	-	-	n/a	-	n/a
Centre K	1 847	5 045	173,2%	5 015	-0,6%
Best Leisure	11 205	15 479	38,1%	16 289	5,2%
Petra	-	-	n/a	-	n/a
FCE JAD	7 995	9 263	15,9%	9 164	-1,1%
FCE SAF	3 386	3 310	-2,2%	2 181	-34,1%
SCCCB	-	-	n/a	-	n/a
SCCD	44 075	43 254	-1,9%	36 537	-15,5%
SCCF	40 047	39 561	-1,2%	43 814	10,8%
SCC FOUNTY	-	-	n/a	-	n/a
SCCM	6 315	6 589	4,3%	6 427	-2,5%
SCCS	34 816	33 826	-2,8%	33 076	-2,2%
SPI	6 617	5 359	-19,0%	7 346	37,1%
SCCRC	-	-	n/a	-	n/a
ETPAPEX	-	-	n/a	-	n/a
BREG	1 807	3 348	85,3%	1 309	-60,9%
SMF	771	-	-100,0%	-	n/a
<b>Total</b>	<b>264 932</b>	<b>268 025</b>	<b>1,2%</b>	<b>269 192</b>	<b>0,4%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 1,2%, pour s'élever à 268,0 MMAD, tiré par la hausse des revenus locatifs bruts de 10,0% (soit +26,4 MMAD) ayant pu compenser la baisse des droits d'entrée de 89,9% (-25,2 MMAD).

Les sociétés Aradei Capital (19% du CA), Société des Centres Commerciaux de Détroit (16% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fés (15% du CA), Société des Centres Commerciaux du Sud SA (13% du CA) et Golf I SA (11% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

Cette évolution du chiffre d'affaires consolidé résulte principalement de :

- Le recul du chiffre d'affaires de Société des Centres Commerciaux de Fés de 1,2% pour s'établir à 39,6 MMAD dû à des avoirs accordés en 2017 à quelques tenants ;
- La baisse du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA de 19,8% pour s'établir à 50,4 MMAD contre 62,9 MMAD en 2016, due à l'effet combiné de (i) la cession de 3 actifs opérants sous l enseigne Carrefour (Ziraoui, Abdelmoumen et Sidi Othmane) et (ii) de l'ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Panoramique) en Octobre 2017. Le carrefour Abdelmoumen a été cédé 1 an après son ouverture à Label'Ve pour permettre à Aradei Capital de centrer son activité sur les actifs de grande superficie nécessitant une meilleure expertise de gestion d'actifs. Dans cette même logique, tous les actifs en pieds d'immeubles ont été cédés par Aradei Capital en 2017.
- Le repli du chiffre d'affaires de la société SCCD de 1,9% pour s'établir à 43,3 MMAD contre 44,1 MMAD en 2016 s'explique quant à lui par la baisse des droits d'entrée (comptabilisés en 2016) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Golf I de 38,8% pour atteindre 29,2 MMAD en 2017, liée principalement à l'ouverture de Décathlon dans Atacadao Agadir ;

- La hausse du chiffre d'affaires de Centre K qui est passé de 1,8 MMAD en 2016 à 5,0 MMAD s'expliquant essentiellement par l'effet année pleine (ouverture d'un Atacadao à Meknès en septembre 2016).

L'augmentation du chiffre d'affaires de Best Leisure en 2017 de 38,1%, pour s'élever à 15,5 MMAD. Le chiffre d'affaires de Best Leisure étant principalement constitué des revenus des *Fun Parks*, espaces *Bowlings* et espaces café détenus dans les centres commerciaux du groupe (à savoir almazar, Borj Fès et Socco Alto), sa progression en 2017 est due à l'effet année pleine de Socco Alto.

### Évolution 2017-2018

En 2018, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 269,2 MMAD, enregistrant une croissance de 0,4% par rapport à 2017. Les sociétés Aradei Capital (17% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fès (16% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (14% du CA), Golf I (12% du CA) et la Société des Centres Commerciaux du Sud (12% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

Cette augmentation est expliquée par l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires de la société Golf II de 21,1%, soit une augmentation de 4,9 MMAD, en lien avec la révision triennale des loyers dont le taux maximum légal en vigueur est de 10% ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Golf I de 15,2%, soit une augmentation de 4,4 MMAD ;
- La progression du chiffre d'affaires de la Société des Centres Commerciaux de Fès de 10,8%, soit une augmentation de 4,3 MMAD, en lien avec la révision triennale des loyers ;
- La baisse du chiffre d'affaires de la Société des Centres Commerciaux du Détroit de 15,5%, soit un retrait de 6,7 MMAD qui s'explique par une renégociation en début d'année des contrats de location avec les principales enseignes présentes afin d'assurer un meilleur accompagnement des locataires pendant les premières années d'exploitation de Socco Alto ;
- La baisse du chiffre d'affaire d'Aradei Capital SA de de 8,6%, soit un retrait de 4,3 MMAD ;
- La non-constatation de chiffre d'affaires sur la filiale SMF, (Le chiffre d'affaires de SMF provenant de Cost Plus<sup>57</sup> facturés aux entités du groupe Aradei Capital en fin d'année).

### Ventilation du CA/GLA par filiale 2016-2018

En KMAD	Actifs	2016			2017			2018		
		CA (KMAD)	GLA (m <sup>2</sup> )	CA/GLA (KMAD/m <sup>2</sup> )	CA (KMAD)	GLA (m <sup>2</sup> )	CA/GLA (KMAD/m <sup>2</sup> )	CA (KMAD)	GLA (m <sup>2</sup> )	CA/GLA (KMAD/m <sup>2</sup> )
<b>Total Aradei Capital SA</b>		<b>62 878</b>	<b>58 152</b>	<b>1,08</b>	<b>50 420</b>	<b>46 215</b>	<b>1,09</b>	<b>46 103</b>	<b>44 358</b>	<b>1,04</b>
<b>Total Golf I</b>		<b>21 007</b>	<b>25 370</b>	<b>0,83</b>	<b>29 165</b>	<b>36 088</b>	<b>0,81</b>	<b>33 585</b>	<b>37 216</b>	<b>0,90</b>
<b>Total Golf II</b>		<b>22 165</b>	<b>20 178</b>	<b>1,10</b>	<b>23 405</b>	<b>20 501</b>	<b>1,14</b>	<b>28 344</b>	<b>20 851</b>	<b>1,36</b>
<b>Meknès Centre K</b>	Atacadao Meknès	1 847	7 300	0,25	5 045	7 300	0,69	5 015	7 300	0,69
<b>FCE JAD</b>	Label'Gallery El Jadida	7 995	6 184	1,29	9 263	6 184	1,50	9 164	5 971	1,53
<b>FCE SAF</b>	Label'Gallery Safi	3 386	4 215	0,80	3 310	4 215	0,79	2 181	4 215	0,52
<b>SCCD</b>	Socco Alto	44 075	31 270	1,41	43 254	31 270	1,38	36 537	31 901	1,15
<b>SCCF</b>	Borj Fez	40 047	25 404	1,58	39 561	25 404	1,56	43 814	25 408	1,72
<b>SCCM</b>	Label'Gallery Meknès	6 315	4 503	1,40	6 589	4 503	1,46	6 427	4 509	1,43
<b>SCCS</b>	Almazar	34 816	33 210	1,05	33 826	33 210	1,02	33 076	33 206	1,00
<b>SPI</b>	Label'Gallery Rabat	6 617	2 008	3,30	5 359	2 008	2,67	7 346	4 312	1,70

Source : Aradei Capital

<sup>57</sup> Mode Cost Plus : Mode de fixation des prix de vente du coût réel augmenté d'une marge censée comprendre les frais non intégrés au coût réel et la marge de la société.

*Il est à noter que la GLA totale inclut (i) la GLA des actifs de Aradei Capital et (ii) la GLA des actifs contribuant au chiffre d'affaires de Aradei Capital selon leur % de chiffre d'affaires distribué à Aradei Capital SA (Captation de la GLA à hauteur de la captation CA).*

#### **Évolution 2016-2017**

En 2017, le ratio CA/GLA de Aradei Capital s'affiche en quasi-stabilité atteignant 1,09 KMAD/m<sup>2</sup> (vs. 1,08 KMAD/m<sup>2</sup> fin 2016), et ce malgré la baisse de la GLA Totale à fin 2016, cette stabilité s'explique par la cession de 3 actifs (sortie de la GLA y afférente).

Le ratio CA / GLA de FCE JAD continue sa progression et s'affiche à 1,5 KMAD/m<sup>2</sup> en 2017 contre 1,2 KMAD/m<sup>2</sup> en 2016 et 1,19 KMAD/m<sup>2</sup> en 2015 (P). Cette hausse est liée à la progression continue du chiffre d'affaires de Label'Gallery El Jadida (+15,9% en 2017 à 9,3 MMAD après une hausse 8,5% en 2016).

#### **Évolution 2017-2018**

Sur la période 2017-2018, le ratio CA/GLA d'Aradei Capital régresse de 0,05 KMAD/m<sup>2</sup>, pour s'établir à 1,04 KMAD/m<sup>2</sup>, expliqué par le retrait du chiffre d'affaires notamment des actifs Carrefour Panoramique et Abdelmoumen

Le ratio CA/GLA de Golf I progresse de 0,09 KMAD/m<sup>2</sup> pour atteindre 0,90 KMAD/m<sup>2</sup> en 2018. Cette hausse s'explique par la progression de 15,2% du chiffre d'affaires de Golf I tiré par Atacadao Agadir.

L'amélioration du chiffre d'affaire de Borj Fez (SCCF) de 4,3 MMAD porte le ratio CA/GLA de 1,56 à 1,72 KMAD/m<sup>2</sup> soit une hausse de 0,17 KMAD/m<sup>2</sup>.

## Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2016-2018

Tableau 63 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif sur la période (2016-2018)

Filiale	Actifs	2016	2017	Var. 17/16	2018	Var. 17-18
<b>Ardadei Capital SA</b>	Atacadao Agadir	8 083	(179)	<-100,0%	-	-100,0%
	Carrefour Targa	8 624	8 981	4,1%	8 899	-0,9%
	Carrefour Berkane	3 750	3 858	2,9%	3 763	-2,5%
	Atacadao Oujda	8 595	8 327	-3,1%	8 074	-3,0%
	Atacadao Marrakech	7 835	8 726	11,4%	8 068	-7,5%
	Atacadao Taza	3 313	3 223	-2,7%	3 233	0,3%
	Atacadao Tanger	8 313	8 312	0,0%	8 077	-2,8%
	Carrefour Panoramique	-	5 000	n/a	3 156	-36,9%
	Carrefour Sidi Othmane	1 300	586	-54,9%	-	-100,0%
	Carrefour Ziraoui	2 200	991	-55,0%	-	-100,0%
	Carrefour Abdelmoumen	3 355	1 534	-54,3%	-	-100,0%
	Atacadao Ain Sbaâ (pharmacie)	485	371	-23,5%	39	-89,6%
	Atacadao Fès	228	235	3,1%	-	-100,0%
	Carrefour Bouskoura	447	126	-71,8%	367	191,4%
	Atacadao Salé	324	329	1,5%	-	-100,0%
	Carrefour Sidi Maarouf (pharmacie)	-	-	n/a	39	100,0%
	Autres (*)	6 026	-	-100,0%	2 389	100,0%
	<b>Total CA Aradei Capital SA</b>		<b>62 878</b>	<b>50 421</b>	<b>-19,8%</b>	<b>46 103</b>
<b>Golf I</b>	Atacadao Agadir	96	6 441	>100,0%	10 515	63,3%
	Atacadao Salé	8 751	9 243	5,6%	8 964	-3,0%
	Carrefour Bouskoura	12 160	13 481	10,9%	14 106	4,6%
<b>Total Golf I</b>		<b>21 007</b>	<b>29 165</b>	<b>38,8%</b>	<b>33 585</b>	<b>15,2%</b>
<b>Golf II</b>	Atacadao Ain Sbaâ	14 038	15 263	8,7%	20 075	31,5%
	Atacadao Fès	8 127	8 142	0,2%	8 269	1,6%
<b>Total Golf II</b>		<b>22 165</b>	<b>23 405</b>	<b>5,6%</b>	<b>28 344</b>	<b>21,1%</b>
<b>Meknès Center K</b>	Atacadao Meknes	1 847	5 045	>100,0%	5 015	-0,6%
<b>FCE JAD</b>	Label'Gallery El Jadida	7 995	9 263	15,9%	9 164	-1,1%
<b>FCE SAF</b>	Label'Gallery Safi	3 386	3 310	-2,2%	2 181	-34,1%
<b>SCCD</b>	Socco Alto	44 075	43 254	-1,9%	36 537	-15,5%
<b>SCCF</b>	Borj Fez	40 047	39 561	-1,2%	43 814	10,8%
<b>SCCM</b>	Label'Gallery Meknès	6 315	6 589	4,3%	6 427	-2,5%
<b>SCCS</b>	Almazar	34 816	33 826	-2,8%	33 076	-2,2%
<b>SPI</b>	Label'Gallery Rabat	6 617	5 359	-19,0%	7 346	37,1%
<b>Total</b>		<b>145 098</b>	<b>146 207</b>	<b>0,8%</b>	<b>143 561</b>	<b>-1,8%</b>
<b>Best Leisure</b>		11 205	15 479	38,1%	16 289	5,2%
<b>BREG (Aradei Real Estate Services)</b>		1 807	3 348	85,3%	1 309	-60,9%
<b>SMF</b>		771	-	-100,0%	-	n/a
<b>Total CA consolidé</b>		<b>264 932</b>	<b>268 025</b>	<b>1,2%</b>	<b>269 192</b>	<b>0,4%</b>

Source : Aradei Capital

NB : le chiffre d'affaires présenté inclut les retraitements intercos, droits d'entrées et charges.

(\*) Entrée des ventes de services de BRE (prestations de publicités / affichages)

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 1,2%. Cette hausse s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- L'ouverture du Carrefour Panoramique a généré un chiffre d'affaires additionnel de 5 MMAD en 2017 ;
- La hausse de 173,2% du chiffre d'affaires d'Atacadao Meknes à 5,0 MMAD (soit +3,2 MMAD)
- La progression des chiffres d'affaires des Carrefours Bouskoura, Atacadao Ain Sbaa et Label'Gallery El Jadida de 1,3 MMAD, 1,2 MMAD et 1,3 MMAD respectivement ;
- La baisse du chiffre d'affaires des Carrefours Ziraoui et Abdelmoumen de 55,0% et 54,3% respectivement, soit des baisses de 1,2 MMAD et 1,8 MMAD respectivement ;
- La non constatation du poste « Autres » en 2017 (ce poste concerne les ventes de services de BRE avant sa fusion avec Aradei Capital. Lesdits services ont été abandonnés depuis la fusion).

### Évolution 2017-2018

A fin 2018, le chiffre d'affaires consolidé progresse de 0,4% (soit +1,2 MMAD). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires d'Atacadao Ain Sbâa de 31,5% pour s'établir à 20,1 MMAD suite à l'amélioration du loyer variable du principal locataire en addition des nouvelles commercialisations ;
- La progression du chiffre d'affaires d'Atacadao Agadir de 63,3% pour s'établir à 10,5 MMAD résulte principalement de l'effet d'ouverture d'un magasin Decathlon en Novembre 2017 ;
- La progression du chiffre d'affaires de Borj Fez (SCCF) de 10,8% pour s'établir à 43,8 MMAD liée aux nouvelles commercialisations réalisées ;
- La baisse du chiffre d'affaires de Socco Alto (SCCD) de 15,5% pour s'établir à 36,5 MMAD en raison de l'octroi d'avoirs rétroactifs en guise de franchise de démarrage aux principaux locataires et du report de la date de démarrage de certains contrats ;
- Le retrait du chiffre d'affaire de Carrefour Panoramique de 1,8 MMAD qui traduit essentiellement l'impact des droits d'entrée perçus en 2017 (4,2 MMAD) qui compensent l'effet année pleine (+2,5 MMAD).

### Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période (2016-2018) :

Tableau 64 : Évolution des charges d'exploitation sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 17-16	2018	Var. 17-18
Autres achats et charges externes	25 117	32 238	28,4%	30 922	-4,1%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>9,5%</i>	<i>12,0%</i>	<i>+2,5 pts</i>	<i>11,5%</i>	<i>-0,5 pts</i>
Charges de personnel	4 460	14 598	>100,0%	14 941	2,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,4%</i>	<i>+3,8 pts</i>	<i>5,6%</i>	<i>+0,1 pt</i>
Impôts, taxes et versement assimilés	5 661	3 638	-35,7%	3 571	-1,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,4%</i>	<i>-0,8 pt</i>	<i>1,3%</i>	<i>-0,0 pt</i>
Autres produits et charges opérationnels	22 501	1 729	-92,3%	(2 923)	<-100,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>8,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-7,8 pts</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,74 pt</i>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>57 739</b>	<b>52 202</b>	<b>-9,6%</b>	<b>46 511</b>	<b>-10,9%</b>

Source : Aradei Capital

Il est à noter qu'en 2017, Aradei Capital a procédé à une ventilation du poste « autres produits et charges opérationnels » en : (i) « autres produits et charges opérationnels », (ii) « autres produits et charges exceptionnels » et (iii) « résultat des cessions d'actifs ».

### Évolution 2016-2017

En 2017, les charges d'exploitation se sont repliés de 9,6% (soit -5,5 MMAD), s'établissant à 52,2 MMAD, sous l'effet combiné de (i) la hausse des autres achats et charges externes et des autres charges de personnel de respectivement 7,1 MMAD et 10,1 MMAD, et (ii) la baisse des autres produits et charges opérationnels de 92,3% (soit - 20,8 MMAD)

suite à leur ventilation pour s'établir à 1,7 MMAD. Ils correspondent à une quote-part de charges à répartir désactivées dans les comptes consolidés conformément à la norme IAS 38.

En comparable, les charges d'exploitation au titre de l'exercice 2017 auraient augmenté de 7,4%, s'établissant à 52,2 MMAD, sous l'effet combiné de (i) la hausse des autres achats et charges externes et des autres charges de personnel de respectivement 7,1 MMAD et 10,2 MMAD, et (ii) la baisse des autres produits et charges opérationnels de 87,1% (soit - 11,6 MMAD).

### Évolution 2017-2018

Au 2018, les charges d'exploitation ont baissé de 10,9% (soit -5,7 MMAD) pour s'établir à 46,5 MMAD (contre 52,2 MMAD en 2017). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La baisse des autres produits et charges opérationnels de -4,6 MMAD pour s'établir à 2,9 MMAD, ce poste est principalement composé de :
  - ✓ Variation des stocks de produits (2,4 MMAD) relative aux frais d'éclatement des titres fonciers des plateaux bureaux portés par FCE Safi.
  - ✓ Transfert de charges financières (0,5 MMAD) lié à l'activation des charges d'intérêts supportées dans le cadre du financement des projets portés par Aradei Capital.
- La baisse des autres achats et charges externes de 4,1% (soit -1,3 MMAD) ;
- L'augmentation des charges de personnel de 2,3% (soit +0,3 MMAD) suite à l'augmentation de la masse salariale<sup>58</sup>.

*Ventilation des charges d'exploitation (\*) par filiales 2016-2017*

**Tableau 65 : Ventilation des charges d'exploitation par filiales sur la période (2016-2018)**

Filiale (En KMAD)	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	(10 986)	(14 472)	31,7%	(12 907)	-10,8%
GOLF 1 SA	(1 169)	(3 202)	>100,0%	(1 381)	-56,9%
GOLF 2 SA	395	(2 226)	>100,0%	(1 130)	-49,2%
GOLF 3 SA	188	(2)	>100,0%	(1)	-33,4%
METRO CASH SA	258	(2)	>100,0%	(2)	4,5%
CENTREK	(1 114)	(275)	-75,3%	(271)	-1,4%
Best leisure	(12 666)	(12 198)	-3,7%	(12 485)	2,4%
FCE JAD	(361)	(2 013)	>100,0%	(1 561)	-22,4%
FCE SAF	(753)	(3 055)	>100,0%	(846)	-72,3%
SCCB	1 296	(995)	>100,0%	286	<-100,0%
SCCD	(4 359)	(2 456)	-43,7%	(5 716)	>100,0%
SCCF	(5 630)	(3 264)	-42,0%	(3 624)	11,0%
SCC FOUNTY	(3 903)	(39)	-99,0%	(21)	-46,4%
SCCM	(499)	(1 054)	>100,0%	(1 254)	19,0%
SCCS	(16 172)	(2 959)	-81,7%	(4 192)	41,7%
SPI	(1 769)	(1 029)	-41,8%	(1 748)	69,9%
BREG	280	(2 873)	>100,0%	320	<-100,0%
SMF	(775)	(88)	-88,7%	50	<-100,0%
SCCRC	-	-	n/a	(26)	n/a
DBCC	-	-	n/a	(1)	n/a
<b>Total</b>	<b>(57 739)</b>	<b>(52 202)</b>	<b>-9,6%</b>	<b>(46 511)</b>	<b>-10,9%</b>

Source : Aradei Capital

<sup>58</sup> Les charges de personnel concernent principalement l'entité BRE. Cette dernière étant l'entité qui porte l'effectif lié au property & facility management et qui refacture l'ensemble de ses charges de personnel aux entités du Groupe (yc Aradei S.A)

*(\*) Les charges d'exploitation positives sont liées à des reprises de charges d'exploitation immobilisables sur des projets en cours non opérationnels afin de les immobiliser.*

### Évolution 2016-2017

Entre 2016 et 2017, les charges d'exploitation ont baissé de 5,5 MMAD à 52,2 MMAD en 2017 contre 57,7 MMAD en 2016.

Cette baisse résulte de la diminution des charges d'exploitation de SCCS de 13,2 MMAD à 2,9 MMAD en 2017 (Vs. 16,2 MMAD en 2016), atténuée par :

- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital de 3,5 MMAD entre les deux années ;
- La hausse des charges d'exploitation de FCE SAF de 2,3 MMAD entre 2016 et 2017 ;
- La progression de 1,6 MMAD des charges d'exploitation de FCE JAD sur la période.

### Évolution 2017-2018

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une baisse de 5,7 MMAD à 46,5 MMAD en 2018 contre 52,2 MMAD en 2017.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants:

- La baisse des charges d'exploitation de BREG de 3,2 MMAD en 2018 ;
- La baisse des charges d'exploitation de FCE SAF de 2,2 MMAD en 2018 ;
- Le recul des charges d'exploitation d'Aradei Capital de 1,6 MMAD en 2018 ;
- Le recul des charges d'exploitation de Golf I et Golf II de respectivement 1,8 MMAD et 1,1 MMAD en 2018 ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de SCCB de 3,3 MMAD.

## Autres achats et charges externes

Tableau 66 : Évolution des autres achats et charges externes sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 17/16	2018	Var. 17-18
<b>Services bancaires</b>	<b>726</b>	<b>864</b>	<b>19,0%</b>	<b>535</b>	<b>-38,1%</b>
<i>En % du total</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,7%</i>	<i>-0,21 pts</i>	<i>1,7%</i>	<i>-1,0 pt</i>
<b>Frais postaux &amp; télécommunications</b>	<b>493</b>	<b>456</b>	<b>-7,5%</b>	<b>179</b>	<b>-60,7%</b>
<i>En % du total</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,4%</i>	<i>-0,55 pts</i>	<i>0,6%</i>	<i>-0,8 pt</i>
<b>Achat de prestations de services</b>	<b>6 463</b>	<b>15 828</b>	<b>144,9%</b>	<b>10 573</b>	<b>-33,2%</b>
<i>En % du total</i>	<i>25,7%</i>	<i>49,1%</i>	<i>23,37 pts</i>	<i>34,2%</i>	<i>-14,9 pts</i>
<b>Honoraires, prestations extérieures</b>	<b>6 639</b>	<b>5 746</b>	<b>-13,4%</b>	<b>6 746</b>	<b>17,4%</b>
<i>En % du total</i>	<i>26,4%</i>	<i>17,8%</i>	<i>-8,61 pts</i>	<i>21,8%</i>	<i>+4,0 pts</i>
<b>Maintenance, entretien &amp; Assurances</b>	<b>2 492</b>	<b>2 014</b>	<b>-19,2%</b>	<b>3 343</b>	<b>66,0%</b>
<i>En % du total</i>	<i>9,9%</i>	<i>6,2%</i>	<i>-3,68 pts</i>	<i>10,8%</i>	<i>+4,6 pts</i>
<b>Loyers locations</b>	<b>1 302</b>	<b>1 741</b>	<b>33,7%</b>	<b>396</b>	<b>-77,3%</b>
<i>En % du total</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,22 pts</i>	<i>1,3%</i>	<i>-4,2 pts</i>
<b>Achats non stockés</b>	<b>1 569</b>	<b>1 863</b>	<b>18,8%</b>	<b>3 062</b>	<b>64,4%</b>
<i>En % du total</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,8%</i>	<i>-0,47 pts</i>	<i>9,9%</i>	<i>+4,1 pts</i>
<b>Autres achats et charges externes</b>	<b>5 434</b>	<b>3 727</b>	<b>-31,4%</b>	<b>6 088</b>	<b>63,3%</b>
<i>En % du total</i>	<i>21,6%</i>	<i>11,6%</i>	<i>-10,07 pts</i>	<i>19,7%</i>	<i>+8,1 pts</i>
<i>Achats de marchandises</i>	<i>26</i>	<i>108</i>	<i>&gt;100,0%</i>	<i>248</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>Achats de matières premières</i>	<i>646</i>	<i>485</i>	<i>-24,9%</i>	<i>499</i>	<i>2,9%</i>
<i>Achats de matières et fournitures consommables</i>	<i>5</i>	<i>1</i>	<i>-80,0%</i>	<i>3</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>Achats d'emballages</i>	<i>-</i>	<i>5</i>	<i>100,0%</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs</i>	<i>327</i>	<i>48</i>	<i>-85,3%</i>	<i>1</i>	<i>-97,9%</i>
<i>Redevances de crédit-bail</i>	<i>302</i>	<i>393</i>	<i>30,1%</i>	<i>602</i>	<i>53,2%</i>
<i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i>	<i>-</i>	<i>20</i>	<i>100,0%</i>	<i>82</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>Etudes, recherches et documentation</i>	<i>25</i>	<i>9</i>	<i>-64,0%</i>	<i>248</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>Transports</i>	<i>46</i>	<i>22</i>	<i>-52,2%</i>	<i>16</i>	<i>-27,3%</i>
<i>Déplacements, missions et réceptions</i>	<i>2 605</i>	<i>1 601</i>	<i>-38,5%</i>	<i>1 093</i>	<i>-31,7%</i>
<i>Publicité, publications et relations publiques</i>	<i>882</i>	<i>347</i>	<i>-60,7%</i>	<i>3 183</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<i>Cotisations et dons</i>	<i>28</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>18</i>	<i>100,0%</i>
<i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i>	<i>541</i>	<i>689</i>	<i>27,4%</i>	<i>96</i>	<i>-86,1%</i>
<b>Autres achats et charges externes</b>	<b>25 117</b>	<b>32 238</b>	<b>28,4%</b>	<b>30 922</b>	<b>-4,1%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>9,5%</i>	<i>12,0%</i>	<i>2,55 pts</i>	<i>11,5%</i>	<i>-0,5 pts</i>

Source : Aradei Capital

## Évolution 2016-2017

En 2017, les autres achats et charges externes ont progressé de +28,4% (soit + 7,1 MMAD vs 2016), pour s'établir à 32,2 MMAD. Cette évolution résulte principalement de l'effet combiné de :

- La hausse des achats de prestations de service, de 9,4 MMAD pour s'élever à 15,8 MMAD en 2017 (vs. 6,5 MMAD en 2016) en lien avec l'augmentation des managements fees<sup>59</sup> (correspondent aux frais de gestion d'actifs de REIM Partners) ;
- La baisse des honoraires et prestations extérieures de 13,4% (soit -0,9 MMAD) pour s'établir à fin 2017, à 5,7 MMAD, suite à des facturations sur prestations ayant eu lieu en 2016 en lien avec l'opération d'augmentation de capital ;
- La baisse des charges relatives à la maintenance, entretien et assurance de 19,2% (soit -0,5MMAD) suite à (i) l'achèvement des nouveaux sites Carrefour Panoramique et Décathlon Agadir et (ii) à la renégociation des contrats d'assurance ;

<sup>59</sup> Le reliquat des management fees a été comptabilisé au niveau des immobilisations en cours

- Le repli des autres achats et charges externes de 31,4% (soit -1,7 MMAD) pour s'établir à 3,7 MMAD impactés principalement par la baisse des (i) déplacements, missions et réceptions de 38,6% (soit -1,0 MMAD) et (ii) le recul du poste publicité, publications et relations publiques de 60,6%(soit -0,5 MMAD).

### Évolution 2017-2018

A fin 2018, les autres achats et charges externes s'élèvent à 30,9 MMAD en baisse de 4,1% par rapport à 2016, impactés principalement par :

- La baisse des achats de prestations de services à 10,6 MMAD (dont 3,7 MMAD relative au frais de gestion de REIM Partners au titre de la refacturation de charges relatives à la gestion financière et juridique) en 2018 contre 15,8 MMAD en 2017 ;
- La baisse des loyers à 0,4 MMAD en 2018 contre 1,7 MMAD en 2017 liée à la baisse des charges locatives de Best Leisure pour l'exploitation des parcs de jeux ;
- L'augmentation des autres achats et charges externes qui sont passés de 3,7 MMAD à 6,1 MMAD (+2,4 MMAD) suite principalement à (i) l'augmentation des frais de publicité, publications et relations publiques de 2,8 MMAD et la baisse des autres charges externes des exercices antérieurs de 0,6 MMAD).

### *Charges de personnel*

Tableau 67 : Évolution des charges de personnel sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 17-16	2018	Var. 17-18
Charges de personnel	(4 460)	(14 598)	>100,0%	(14 941)	2,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>2,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>3,8 pts</i>	<i>5,6%</i>	<i>-0,4 pt</i>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, les charges de personnel ont augmenté de 10,1 MMAD pour atteindre 14,6 MMAD, suite à (i) une progression de 5 MMAD correspondant à une croissance organique de la masse salariale et (ii) à l'activation de la part des charges de personnel auparavant immobilisées et relative à des projets en cours, et ce, suite à la livraison desdits projets. En effet, BREG, étant l'entité qui porte l'effectif lié au property & facility management, cette dernière refacture l'ensemble de ses charges de personnel aux entités du groupe (yc Aradei S.A).

En 2017, une partie de ces charges a été immobilisée (notamment pour les actifs en développement et non encore opérationnels portés directement par Aradei Capital), le reste ayant été comptabilisé en charges.

### Évolution 2017-2018

Entre 2017 et 2018, les charges de personnel sont restées stables enregistrant une légère hausse de 2,3% (+0,3 MMAD) passant de 14,6 MMAD à 14,9 MMAD.

### *Autres produits et charges opérationnels*

Tableau 68 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 17/16	2018	Var. 17-18
Autres produits opérationnels courants (a)	6 233	39	-99,4%	2 928	>100,0%
Autres charges opérationnelles courantes (b)	(28 733)	(1 768)	93,9%	(5)	-99,7%
<b>Autres produits et charges opérationnels courants (a-b)</b>	<b>(22 501)</b>	<b>(1 729)</b>	<b>92,3%</b>	<b>2 923</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Tableau 69 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2016-2018) [Ventilation comparative]

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Autres produits opérationnels courants (a)	1 142	39	-96,6%	2 928	>100,0%
Autres charges opérationnelles courantes (b)	(14 527)	(1 768)	-87,8%	(5)	-99,7%
<b>Autres produits et charges opérationnels courants (a-b)</b>	<b>(13 385)</b>	<b>(1 729)</b>	<b>-87,1%</b>	<b>2 923</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, les autres produits et charges opérationnels se sont améliorés de 92,3% passant de -22,5 MMAD en 2016 à -1,7 MMAD en 2017, sous l'effet de la baisse des autres charges opérationnelles de 93,8% s'établissant ainsi à 1,8 MMAD.

En comparable, les autres charges et autres produits opérationnels se seraient repliés de 87,1%, s'établissant à -1,7 MMAD, impactées principalement par le recul des autres charges de 87,8% à -1,8 MMAD.

Il est à noter que les autres charges sont principalement composées des autres charges d'exploitations, qui se sont établies à -1,7 MMAD (soit -85,9% vs 2016).

### Évolution 2017-2018

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de -1,7 MMAD en 2017 à 2,9 MMAD en 2018, impactés par l'effet combiné de la hausse du poste « autres produits opérationnelles » qui a augmenté de 2,9 MMAD, passant de 0,04 MMAD en 2017 à 2,9 MMAD en 2018, associé au retrait des autres charges opérationnelles de 1,8 MMAD.

Tableau 70 : Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales sur la période (2016-2018)

Filiale (En KMAD)	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	2 345	(7 769)	<-100,0%	(971)	87,5%
GOLF 1 SA	(1 168)	(6 282)	>100,0%	(1 115)	82,3%
GOLF 2 SA	398	(2 264)	<-100,0%	(781)	65,5%
GOLF 3 SA	188	0	-100,0%	0	n/a
METRO CASH SA	259	0	-100,0%	0	n/a
CENTREK	(254)	(249)	-1,9%	(200)	19,7%
Best Leisure	(8 442)	(6 070)	-28,1%	(6 291)	-3,6%
FCE JAD	(18)	(1 350)	>100,0%	(1 128)	16,5%
FCE SAF	(543)	(2 625)	>100,0%	1 825	>100,0%
SCCB	1 300	0	-100,0%	841	n/a
SCCD	(2 958)	(786)	-73,4%	(327)	58,4%
SCCF	(4 017)	(2 144)	-46,6%	(2 122)	1,0%
SCC FOUNTY	(3 902)	0	-100,0%	(20)	n/a
SCCM	(511)	(907)	77,6%	(903)	0,4%
SCCS	(12 880)	(1 151)	-91,1%	(1 429)	-24,2%
SPI	(1 521)	(926)	-39,1%	(1 167)	-26,0%
BREG	9 225	28 874	>100,0%	14 790	-48,8%
SMF	0	1 921	>100,0%	1 921	0,0%
<b>Total</b>	<b>(22 501)</b>	<b>(1 729)</b>	<b>-92,3%</b>	<b>2 923</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Sur la période 2016 - 2017, le poste « autres produits et charges opérationnels » marque une augmentation 20,8 MMAD à -1,7 MMAD en 2017 contre -22,5 MMAD en 2016. Cette hausse est le résultat combiné de :

- La hausse du poste « autres produits et charges opérationnels » de BREG de +19,6 MMAD à 28,9 MMAD en 2017 (Vs. 9,2 MMAD en 2016) ;

- L'augmentation du poste « autres produits et charges opérationnels » de SCCS de 11,7 MMAD à -1,1 MMAD (Vs. -12,9 MMAD en 2016), contrebalancé par :
- La baisse du poste « autres produits et charges opérationnels » de Aradei de 10,1 MMAD à -7,7 MMAD en 2017 (Vs. +2,3 MMAD en 2016).

### Évolution 2017-2018

Entre 2017 et 2018, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en hausse à 2,9 MMAD en 2018 (Vs. -1,7 MMAD en 2017) soit une progression de 4,6 MMAD.

Cette évolution résulte essentiellement de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels d'Aradei Capital SA de 6,8 MMAD en 2018 ;
- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels de Golf I SA de 5,2 MMAD en 2018 ;
- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels de FCE SAF de 4,4 MMAD en 2018 ;
- La progression des autres produits et charges opérationnels de SCCFounty de 2,2 MMAD sur la période étudiée.
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de BREG de 14,1 MMAD sur la période étudiée.

### EBE et Résultat opérationnel

#### Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2016-2018 :

Tableau 71 : Évolution de l'EBE sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>264 932</b>	<b>268 025</b>	<b>1,2%</b>	<b>269 192</b>	<b>0,4%</b>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>57 739</b>	<b>52 202</b>	<b>-9,6%</b>	<b>46 511</b>	<b>-10,9%</b>
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>(25 117)</i>	<i>(32 238)</i>	<i>28,4%</i>	<i>(30 922)</i>	<i>-4,1%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>(4 460)</i>	<i>(14 598)</i>	<i>&gt;100,0%</i>	<i>(14 941)</i>	<i>2,3%</i>
<i>Impôts, taxes et versement assimilés</i>	<i>(5 661)</i>	<i>(3 638)</i>	<i>-35,7%</i>	<i>(3 571)</i>	<i>-1,8%</i>
<i>Autres produits et charges opérationnels</i>	<i>(22 501)</i>	<i>(1 729)</i>	<i>-92,3%</i>	<i>2 923</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>207 194</b>	<b>215 822</b>	<b>4,2%</b>	<b>222 680</b>	<b>3,2%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>78,0%</i>	<i>80,5%</i>	<i>+2,8 pts</i>	<i>82,7%</i>	<i>+1,7 pt</i>

Source : Aradei Capital

Tableau 72 : Évolution de l'EBE sur la période (2016-2018) [Ventilation comparative]

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>264 932</b>	<b>268 025</b>	<b>1,2%</b>	<b>269 192</b>	<b>0,4%</b>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>48 623</b>	<b>52 202</b>	<b>7,4%</b>	<b>46 511</b>	<b>-10,9%</b>
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>(25 117)</i>	<i>(32 238)</i>	<i>28,4%</i>	<i>(30 922)</i>	<i>-4,1%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>(4 460)</i>	<i>(14 598)</i>	<i>&gt;100,0%</i>	<i>(14 941)</i>	<i>2,3%</i>
<i>Impôts, taxes et versement assimilés</i>	<i>(5 661)</i>	<i>(3 638)</i>	<i>-35,7%</i>	<i>(3 571)</i>	<i>-1,8%</i>
<i>Autres produits et charges opérationnels</i>	<i>(13 385)</i>	<i>(1 729)</i>	<i>-87,1%</i>	<i>2 923</i>	<i>&gt;100,0%</i>
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>216 310</b>	<b>215 822</b>	<b>-0,2%</b>	<b>222 680</b>	<b>3,2%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>81,7%</i>	<i>80,5%</i>	<i>-1,12 pt</i>	<i>82,7%</i>	<i>+1,7 pt</i>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 4,2% pour s'établir à 215,8 MMAD suite à l'effet conjugué de (i) la hausse du CA (1,2% vs 2016) à 268,0 MMAD, et de (ii) la baisse des charges d'exploitation (-9,6% vs 2016) à 52,2 MMAD.

Ainsi, la marge d'EBE progresse de 2,3 pts, en 2017, pour s'afficher à 80,5%.

En comparable (ventilation du poste autres produits et charges opérationnels en 2016), l'excédent brut d'exploitation se serait replié légèrement (-0,2% vs 2016) pour s'établir à 215,8 MMAD, impacté par l'effet combiné de (i) la hausse du chiffre d'affaires de 1,2% et (ii) de l'augmentation des charges d'exploitation (+7,4% vs 2016) à 52,2 MMAD. La marge d'EBE se serait alors rétractée de 1,1 pt pour s'établir à 80,5%.

### Évolution 2017-2018

Au titre de l'année 2018, l'excédent brut d'exploitation progresse de 3,2% pour s'établir à 222,6 MMAD contre 215,8 en 2017. Cette évolution s'explique principalement par la maîtrise des charges d'exploitation (-5,7 MMAD soit une baisse de 10,9% vs. 2017) avec une progression légère du chiffre d'affaires (+0,4% vs. 2017).

La marge d'EBE progresse ainsi de 1,7 point sur la période étudiée pour s'afficher à 82,7% (contre 80,5% en 2017).

Tableau 73 : Ventilation de l'EBE par filiale sur la période (2016-2018)

Filiale (En KMAD)	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	51 892	35 949	-30,7%	33 197	-7,7%
GOLF 1 SA	19 838	25 963	30,9%	32 205	24,0%
GOLF 2 SA	22 561	21 180	-6,1%	27 213	28,5%
GOLF 3 SA	188	(2)	<-100,0%	(1)	-33,4%
METRO CASH SA	258	(2)	<-100,0%	(2)	4,5%
CENTREK	733	4 770	>100,0%	4 744	-0,5%
Best Leisure	(1 461)	3 281	>100,0%	3 804	15,9%
FCE JAD	7 634	7 250	-5,0%	7 603	4,9%
FCE SAF	2 633	255	-90,3%	1 335	>100,0%
SCCB	1 296	(995)	<-100,0%	286	>100,0%
SCCD	39 716	40 798	2,7%	30 821	-24,5%
SCCF	34 417	36 297	5,5%	40 190	10,7%
SCC FOUNTY	(3 903)	(39)	-99,0%	(21)	-46,4%
SCCM	5 816	5 535	-4,8%	5 174	-6,5%
SCCS	18 644	30 867	65,6%	28 884	-6,4%
SPI	4 848	4 329	-10,7%	5 598	29,3%
BREG	2 087	475	-77,3%	1 629	>100,0%
SMF	(4)	(88)	>100,0%	50	>100,0%
SCCRC	-	-	n/a	(26)	n/a
DBCC	-	-	n/a	(1)	n/a
<b>Total</b>	<b>207 193</b>	<b>215 823</b>	<b>4,2%</b>	<b>222 680</b>	<b>3,2%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Entre 2016 et 2017 l'EBE a augmenté de 8,6 MMAD passant de 207,2 MMAD à 215,8 MMAD. Cette augmentation est due essentiellement à :

- La hausse de l'EBE de SCCS de 12,2 MMAD, s'établissant à 30,9 MMAD en 2017 (vs 18,6 MMAD en 2016)
- La progression de l'EBE de Best Leisure de 4,7 MMAD à 3,3 MMAD en 2017 (Vs. -1,4 MMAD en 2016) ;
- L'augmentation de 6,1 MMAD en 2017 de l'EBE de Golf I SA, à 25,9 MMAD en 2017 ; atténuée par :
- La baisse de l'EBE de Aradei de 15,9 MMAD entre 2016 et 2017 à 35,9 en 2017 (vs 51,9 MMAD en 2016).

### Évolution 2017-2018

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 3,2%, passant de 215,8 MMAD en 2017 à 222,7 MMAD en 2018 soit +6,8 MMAD. Cette augmentation est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE de Golf I de 6,2 MMAD en 2018 à 32,2 MMAD (Vs. 25,9 MMAD en 2017), en lien avec la hausse de son chiffre d'affaires combinée à une baisse de ses charges d'exploitation ;

- La progression de l'EBE de Golf II de 6,0 MMAD en 2018 à 27,2 MMAD (Vs. 21,2 MMAD en 2017) qui s'explique par la hausse de son chiffre d'affaires combinée à une baisse de ses charges d'exploitation ;
- La progression de l'EBE de SCCF 3,9 MMAD à 40,2 MMAD en 2018 (Vs. 36,3 MMAD en 2017) qui s'explique par la progression de 4,2 MMAD son chiffre d'affaires ;
- La baisse de l'EBE de SCCD de 9,9 MMAD à 30,8 MMAD (Vs 40,8 MMAD en 2017) en lien avec la diminution de son chiffre d'affaires de 6,7 MMAD.

### Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2016-2018 :

Tableau 74 : Évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>207 194</b>	<b>215 822</b>	<b>4,2%</b>	<b>222 680</b>	<b>3,2%</b>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	2 454	(13 012)	<-100,0%	(298)	-97,7%
Autres produits et charges exceptionnels	0	(8 674)	n/a	(26 664)	n/a
Variation de juste valeur des immeubles de placement	45 083	318 487	>100,0%	286 401	-10,1%
Résultat des cessions d'actifs	-	10 857	n/a	-	n/a
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>254 730</b>	<b>523 480</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>482 119</b>	<b>-7,9%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>96%</i>	<i>195%</i>	<i>99,0 pts</i>	<i>179%</i>	<i>-15,9 pts</i>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, le résultat opérationnel augmente de 105,5% (soit + 268,7 MMAD) pour atteindre 523,5 MMAD. Cette évolution est principalement liée à l'impact de la variation de juste valeur ayant permis d'enregistrer, en 2017, un produit de 318,5 MMAD, (soit +273,4 MMAD), couvrant largement l'augmentation des dotations aux amortissements (+15,5 MMAD). La marge opérationnelle augmente ainsi de 99,16 points pour atteindre 195,3% en 2017.

La variation de la juste valeur<sup>60</sup> en 2017 provient essentiellement de l'impact de la mise à juste valeur du (i) centre commercial SCCF (Borj Fes) pour un montant de 102,2 MMAD, (ii) du centre commercial Centre SCCS (Almazar Marrakech) pour un montant de 90,9 MMAD ainsi que (iii) du centre commercial SCCD (Socco Alto) pour un montant de 39,0 MMAD.

### Évolution 2017-2018

Au titre de l'année 2018, le résultat opérationnel enregistre une baisse de 7,9% pour s'établir à 482,1 MMAD (soit - 41,7 MMAD). Cette baisse résulte principalement de :

- La baisse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement qui s'établit à 286,4 MMAD provient principalement des actifs suivants : Carrefour Targa (28,4 MMAD) Atacadao Ain Sbâa (26,5 MMAD), Label'Gallery El Jadida (15,4 MMAD) et Label'Gallery Rabat (10,6 MMAD) ;
- L'augmentation des autres produits et charges exceptionnels de 18,0 MMAD ;
- La baisse des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 97,7%.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une baisse de 15,9 points pour d'établir à 179% contre 195% en 2017.

<sup>60</sup> Depuis 2016, Aradei Capital a des experts indépendants pour l'évaluation des actifs détenus

Tableau 75 : Ventilation du résultat opérationnel par filiale sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	47 707	124 752	>100,0%	132 021	5,8%
GOLF 1 SA	21 593	35 017	62,2%	76 226	>100,0%
GOLF 2 SA	20 317	51 501	>100,0%	76 988	49,5%
GOLF 3 SA	188	217	15,3%	217	-0,1%
METRO CASH SA	258	271	4,8%	269	-0,9%
CENTREK	23 789	5 837	-75,5%	14 427	>100,0%
Best leisure	(2 805)	1 076	>100,0%	556	-48,3%
FCE JAD	5 437	9 568	76,0%	24 749	>100,0%
FCE SAF	785	(4 609)	<-100,0%	(1 959)	+57,5%
SCCB	(2 152)	(995)	-53,8%	(6 885)	>100,0%
SCCD	74 258	69 250	-6,7%	50 705	-26,8%
SCCF	35 198	141 942	>100,0%	87 766	-38,2%
SCC FOUNTY	(3 903)	(6 653)	-70,5%	(4 558)	-31,5%
SCCM	2 080	(22 117)	<-100,0%	9 871	>100,0%
SCCS	25 084	110 471	>100,0%	5 265	-95,2%
SPI	5 970	7 275	21,9%	18 559	>100,0%
BREG	931	757	-18,7%	891	17,7%
SMF	(4)	(79)	>100,0%	48	>100,0%
SCCRC	-	-	n/a	(26)	n/a
DBCC	-	-	n/a	(3 011)	n/a
<b>Total</b>	<b>254 730</b>	<b>523 480</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>482 118</b>	<b>-7,9%</b>

Source : Aradei Capital

#### Évolution 2016-2017

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei capital a progressé de 268,75 MMAD, s'affichant à 523,5 MMAD en 2017 contre 254,7 MMAD en 2016. Cette évolution provient de :

- La hausse du résultat d'exploitation de SCCF de 106,7 MMAD en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Borj Fes ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCS de 85,4 MMAD en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Almazar ;
- La progression du résultat d'exploitation de Aradei Capital de +77,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCM de 24,2 MMAD, en lien avec la mise à juste valeur de Label'Gallery Meknes pour un montant de -26,7 MMAD en 2017.

#### Évolution 2017-2018

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei capital a enregistré un recul de 41,4 MMAD, s'affichant à 482,1 MMAD en 2018 contre 523,5 MMAD en 2017. Cette évolution provient de :

- La baisse du résultat d'exploitation de SCCS de 105,2 MMAD principalement en lien avec (i) la baisse du chiffre d'affaires et (ii) l'effet de la baisse de la juste valeur du centre commercial Almazar ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCF de 54,2 MMAD en lien avec la baisse de la juste valeur du centre commercial Borj Fez ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCD de 18,5 MMAD en lien avec la baisse de la juste valeur du centre commercial Socco Alto ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf I et de SCCM respectivement de 41,2 MMAD et 32,0 MMAD tiré par l'augmentation du CA des filiales combiné à la baisse de leurs charges d'exploitation sur la période.

Dotations /reprises aux amortissements et provisions

Tableau 76 : Évolution des D&amp;A sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
DEA de l'immobilisation en non valeurs	(22)	(238)	>100,0%	(13)	-94,5%
DEA des immobilisations incorporelles	132	135	2,2%	347	>100,0%
DEA des immobilisations corporelles	1 996	1 927	-3,5%	3 419	77,4%
Rep./amt. et prov. des immo. Incorp.	9	308	>100,0%	-	-100,0%
<b>Dotations / reprises aux amort. et prov.</b>	<b>2 115</b>	<b>2 132</b>	<b>0,8%</b>	<b>3 752</b>	<b>76,0%</b>
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	(5 386)	11 680	<-100,0%	(2 813)	-124,1%
DEP pour risques et charges	0	2 782	0,0%	5 541	99,2%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	18 562	25 217	35,8%	22 418	-11,1%
DNC pour risques et charges	0	6 614	>100,0%	-	-100,0%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	(23 948)	(22 931)	-4,2%	(26 930)	17,4%
Transfert de charges d'exploitation	817	(800)	<-100,0%	(640)	-20,0%
<b>Dotations et provisions pour risques et charges</b>	<b>(4 569)</b>	<b>10 880</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>(3 453)</b>	<b>-131,7%</b>
<b>Dotations d'exploitation nettes des reprises</b>	<b>(2 454)</b>	<b>13 012</b>	<b>&lt;100,0%</b>	<b>299</b>	<b>-97,7%</b>

Source : Aradei Capital

Les dotations d'exploitation d'Aradei Capital se composent principalement de dotations d'exploitation aux amortissements des immobilisations corporelles et de dotations d'exploitation aux provisions pour dépréciations de l'actif circulant. Par ailleurs, en raison de l'application de la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché n'entraînant, de facto, aucun amortissement comptable de ces actifs.

Évolution 2016-2017

A fin 2017, les dotations d'exploitation nettes des reprises d'Aradei Capital se sont inscrites en hausse, s'établissant à 13,0 MMAD contre -2,5 MMAD en 2016.

Cette évolution est due principalement à (i) la hausse des dotations aux provisions pour dépréciation de l'actif circulant de 35,8% (soit +6,7 MMAD) suite au reclassement de « sains » en « contentieux » de certains locataires de SCCS et (ii) à la constatation en 2017 de dotations non courantes pour risques et charges de 6,6 MMAD. Ces dotations non courantes pour risques et charges sont liées au montant provisionné par précaution sur le terrain à Agadir (actif appartenant à la société SCC Founty) en cours de cession, sa valeur vénale étant inférieure à sa valeur comptable.

Évolution 2017-2018

Sur la période 2017-2018, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de 13,0 MMAD en 2017 à 0,3 MMAD en 2018. Cette évolution résulte de l'effet combiné de (i) la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 14,3 MMAD en passant de 10,9 MMAD en 2017 à -3,4 MMAD en 2018 portée essentiellement par les provisions pour dépréciation de l'actif circulant et (ii) l'augmentation des dotations aux amortissements des immobilisations particulièrement des immobilisations corporelles qui passent de 1,9 MMAD à 3,4 MMAD, soit +1,5 MMAD sur la période.

Autres produits et charges exceptionnels

Comme précisé antérieurement (cf. section II.2.2 Charges d'exploitation), Aradei Capital a procédé en 2017 à une ventilation du poste « autres produits et charges opérationnels » en : (i) « autres produits et charges opérationnels », (ii) « autres produits et charges exceptionnels » et (iii) « résultat des cessions d'actifs ».

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels<sup>61</sup> sur la période 2016-2018 :

<sup>61</sup> Intégrés dans « autre produits et charges opérationnels en 2016

Tableau 77 : Évolution des autres produits et charges exceptionnel

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Charges exceptionnelles diverses	(11 540)	(15 371)	33,2%	(29 002)	88,7%
Charges excep. s/ exercices antérieurs	(746)	(16)	-97,9%	(125)	>100,0%
Autres produits exceptionnels	3 117	5 421	73,9%	2 444	-54,9%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	2	1 129	>100,0%	7	-99,4%
Rep./Prov. engagements de retraite	-	26	100,0%	11	-57,7%
RNC provisions pour risques et charges	-	117	100,0%	-	-100,0%
Reprises non courantes sur provisions pour dépréciation de l'AI et l'AC	12	-	-100,0%	-	0,0%
Transfert de charges exceptionnelles	0	19	100,0%	-	-100,0%
<b>Autres produits et charges exceptionnelles</b>	<b>(9 155)</b>	<b>(8 674)</b>	<b>-5,3%</b>	<b>(26 664)</b>	<b>-207,4%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En comparable, les autres produits et charges exceptionnels se seraient rétractés de 5,3%, s'établissant ainsi à 8,7 MMAD, sous l'effet combiné de (i) la hausse des charges exceptionnelles diverses de 33,2% (soit +3,8 MMAD) liées principalement aux contrôles fiscaux des entités SCCS et SCCF (entièrement provisionnés), de (ii) l'augmentation des autres produits exceptionnels de 73,9% (soit +2,3 MMAD) et de (iii) la progression des autres produits exceptionnels sur exercices antérieur de 1,1 MMAD.

Les contrôles fiscaux de SCCS et SCCF sont relatifs à l'impôt sur les sociétés, la retenue à la source sur les produits des actions sur la période allant de 2013 à 2015, et la taxe sur la valeur ajoutée sur la période allant de 2011 à 2015. Aradei Capital a signé un protocole d'accord avec l'administration fiscale concernant les contrôles fiscaux de SCCS et SCCF pour des montants respectifs de 3,0 MMAD et 9,5 MMAD en date du 08 décembre 2017.

### Évolution 2017-2018

Le solde « autres produits et charges exceptionnelles » baisse de 18,0 MMAD pour s'établir à -26,7 MMAD à fin 2018. Cette évolution est expliquée par la conjugaison des variations suivante :

- L'augmentation des charges exceptionnelles diverses de 13,6 MMAD à 29,0 MMAD liée à aux contrôles fiscaux des entités Best Leisure, SCCS, BRE (absorbée par Aradei) et Aradei. Ces contrôles fiscaux concernent l'IS, l'IR et la TVA pour la période allant de 2011 à 2017. Aradei Capital a signé plusieurs protocoles d'accords avec l'administration fiscale pour des montants respectifs de 0,4 MAD, 3,2 MAD, 6,3 MAD et 15,0 MAD (Cf. faits exceptionnels) ;
- La baisse des autres produits exceptionnels de 3,0 MMAD à 2,5 MMAD.

### Variation de la juste valeur des immeubles de placement

Tableau 78 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Variation de juste valeur des immeubles de placement	45 083	318 487	>100,0%	286 401	-10,1%

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, la variation des immeubles de placement<sup>62</sup> s'est affichée en hausse, à 318,5 MMAD, impactée principalement par :

- L'impact de l'appréciation à la juste valeur du centre commercial Borj Fes porté par la société Société des Centres Commerciaux de Fés pour un montant de 102,2 MMAD ;
- L'impact de l'appréciation à la juste valeur du centre commercial Almazar Marrakech porté par Société des Centres Commerciaux du Sud pour un montant de 90,9 MMAD ;

<sup>62</sup> Variation de la juste valeur d'un immeuble = valeur de marché N – (Valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice N).

- L'impact de l'appréciation à la juste valeur du centre commercial Socco Alto porté par Société des Centres Commerciaux du Détroit pour un montant de 39,0 MMAD ;

### Évolution 2017-2018

En 2018, la variation des immeubles de placement enregistre une baisse de 10,1% pour s'établir à 286,4 MMAD y compris l'impact du changement d'estimation comptable pour 185 MMAD. La variation de la juste valeur de l'exercice 2018 essentiellement des éléments suivants :

- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Ain Sebaa (+34 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Borj Fez (+53 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG El Jadida (+17 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Sidi Maarouf (+ 17 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Targa (+ 32 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Socco Alto (+ 30 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Marrakech (+ 17 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Fès (+16 MMAD).

### Résultats des cessions d'actifs

Rappelons qu'en 2017, le poste « autres produits et charges opérationnels » a été ventilé (cf. Section II.3.2 – Charges d'exploitation).

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste résultat de cession<sup>63</sup> sur la période 2016-2018 :

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
VNA des immobilisations corp. cédées	-	(73 251)	0,0%	-	-100,0%
VNA des immobilisations incorp. cédées	(1 920)	-	-100,0%	-	-100,0%
Produits de cession des immobilisations corp.	1 959	84 107	>100,0%	-	-100,0%
<b>Résultat de cession d'actifs</b>	<b>39</b>	<b>10 857</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>-</b>	<b>-100,0%</b>

Source : Aradei Capital

En 2017, le résultat de cessions d'actifs s'est inscrit en hausse pour s'établir à 10,8 MMAD suite à la cession de trois actifs opérant sous l'enseigne Carrefour (Abdelmoumen, Ziraoui et Sidi Othmane) au groupe Label'Ve.

L'exercice 2018 n'a enregistré aucune cession d'immobilisation.

### Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

Tableau 79 : Évolution du résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Charge d'intérêts (a)	64 663	56 353	-12,9%	58 111	3,1%
<b>Coût de l'endettement brut</b>	<b>64 663</b>	<b>56 353</b>	<b>-12,9%</b>	<b>58 111</b>	<b>3,1%</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	31 997	11 406	-64,4%	5 770	-49,4%
<b>Coût de l'endettement net (b) - (a)</b>	<b>(32 665)</b>	<b>(44 946)</b>	<b>-37,6%</b>	<b>(52 341)</b>	<b>-16,5%</b>
<b>Autres produits financiers</b>	<b>254</b>	<b>132</b>	<b>-47,9%</b>	<b>17</b>	<b>-87,4%</b>
<b>Autres charges financières</b>	<b>22</b>	<b>55</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>(2 566)</b>	<b>n/a</b>
Pertes de change	45	7	-83,60%	37	>100,0%
Autres charges financières	(23)	48	>100,0%	(2 603)	n/a
<b>Résultat financier</b>	<b>(32 433)</b>	<b>(44 869)</b>	<b>-38,3%</b>	<b>(49 758)</b>	<b>-10,9%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

<sup>63</sup> Intégré dans « autres produits et charges opérationnels » en 2016

Le résultat financier d'Aradei Capital a baissé de 38,3% pour s'établir à -44,9 MMAD (contre -32,4 MMAD), sous l'effet conjugué de (i) la baisse des produits de trésorerie de -64,4% à 11,4 MMAD et (ii) de la baisse des charges d'intérêts de 12,9% à 56,3 MMAD.

### Évolution 2017-2018

Le résultat financier s'établit à -49,7 MMAD à fin 2018 contre -44,9 MMAD à fin 2017, soit une baisse de 10,9% cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 58,1 MMAD) au titre des intérêts sur (i) emprunts obligataires et bancaires pour 28,5 MMAD, (ii) lignes de découverts pour 14,5 MMAD, (iii) crédit-bail et loyers activés au bilan pour 8,3 MMAD, et (iv) avances de trésorerie du Groupe pour 6,8 MMAD ;
- La baisse des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 11,4 MMAD à 5,7 MMAD ;
- La hausse des autres produits et charges financières (2,6 MMAD) correspondant essentiellement à la capitalisation de charges financières engagées par DBCC (Projet de Sela Piazza Dar Bouazza Center) pour 0,6 MMAD et SCCB pour 2,0 MMAD en 2018.

Tableau 80 : Ventilation du coût de l'endettement net d'Aradei Capital sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	(3 239)	(17 787)	>100,0%	(26 661)	49,9%
Golf I SA	-	(913)	100,0%	(2 027)	100,0%
Golf III SA	19	22	16,3%	-	-100,0%
Centre K	(1 325)	(2 044)	54,2%	(1 970)	-3,6%
Best Leisure	(356)	(628)	76,5%	(780)	24,3%
FCE JAD	(734)	(628)	-14,4%	-	100,0%
FCE SAF	(2 245)	(326)	85,5%	-	100,0%
SCCCB	-	-	n/a	(1 995)	n/a
SCCD	(5 965)	(7 287)	22,2%	(5 658)	-22,4%
SCCF	(9 373)	(7 264)	-22,5%	(5 837)	-19,6%
SCCM	(457)	(454)	0,6%	(456)	+0,6%
SCCS	(8 991)	(7 638)	-15,0%	(6 290)	-17,7%
DBCC	-	-	n/a	(618)	100,0%
PETRA	-	-	n/a	(49)	100,0%
SPI	-	-	n/a	-	n/a
METRO CASH SA	-	-	n/a	-	n/a
<b>Total</b>	<b>(32 665)</b>	<b>(44 946)</b>	<b>-37,6%</b>	<b>(52 342)</b>	<b>16,5%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Les sociétés Aradei Capital SA, Société des Centres Commerciaux du Détroit, Société des Centres Commerciaux de Fès et Société des Centres Commerciaux du Sud sont celles qui contribuent le plus au résultat financier consolidé du groupe, représentant ainsi, 89% du coût de l'endettement net du groupe.

Le coût d'endettement net de la société Aradei Capital a augmenté s'est dégradé en passant de -3,2 MMAD en 2016 à -17,7 MMAD, impacté par la baisse des produits de placement perçus de 61% (soit -18,0 MMAD vs. 2016), et ce, malgré l'allègement des charges d'intérêt de 17,2% (soit - 6,0 MMAD vs. 2016).

Pour Société des Centres Commerciaux Fès et Société des Centres Commerciaux du Sud, le coût d'endettement net s'est amélioré respectivement de 22,5% et de 15,0% s'établissant ainsi en 2017 à -7,3 MMAD et -7,6 MMAD sous l'effet de l'amortissement des emprunts de chacune des sociétés.

Le coût d'endettement net de SC Société des Centres Commerciaux du Détroit s'est quant à lui, dégradé de 22,2% pour s'établir à -7,3 MMAD en 2017, suite à un tirage de 15,0 MMAD supplémentaires ayant porté la dette totale à 143,0 MMAD, et engendrant ainsi une hausse de la charge d'intérêt supportée par la société.

### Évolution 2017-2018

Aradei Capital SA, SCCD, SCCF et SCCS sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 84,9% du coût de l'endettement net du groupe.

En effet, le coût d'endettement net de la société Aradei Capital SA a augmenté sur la période étudiée en passant de -17,8 MMAD en 2017 à -26,6 MMAD en 2018 impacté par la baisse des produits de placement de 12,5% (soit -16,2 MMAD vs. 2017), et ce malgré l'allègement des charges d'intérêts de 3,6% (soit -1,1 MMAD vs. 2017). La diminution des produits de placement étant due à la baisse de de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, en lien avec (i) les projets d'extensions de Targa, Atacadao Agadir et Atacadao Ain Sebâa et (ii) l'acquisition des deux terrains à Dar Bouaâza et Inzegane.

Les sociétés qui gèrent les centres commerciaux (Almazar, Borj Fez et Socco Alto) ont baissé leur coût d'endettement net sur la période respectivement de 1,3 MMAD, 1,4 MMAD et 1,6 MMAD.

### Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital se présente comme suit :

Tableau 81 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Résultat opérationnel	254 730	523 480	>100,0%	482 119	-7,9%
Résultat financier	(32 434)	(44 869)	-38,3%	(49 760)	-10,9%
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>222 297</b>	<b>478 611</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>432 359</b>	<b>-9,7%</b>
Impôts sur les résultats	(53 023)	(51 901)	-2,1%	(52 107)	0,4%
<b>Résultat net des activités maintenues</b>	<b>169 273</b>	<b>426 709</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>380 252</b>	<b>-10,9%</b>
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	n/a	-	n/a
<b>Résultat net de la période</b>	<b>169 273</b>	<b>426 709</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>380 252</b>	<b>-10,9%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>64%</i>	<i>159%</i>	<i>95,31 pts</i>	<i>141%</i>	<i>-11,2 pts</i>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, le résultat courant avant impôt poursuit sa progression passant de 222,3 MMAD en 2016 à 478,6 MMAD, tiré par la hausse du résultat opérationnel qui s'est élevé à 523,5 MMAD.

De plus, l'impôt sur les sociétés baisse en 2017 de 2,1% pour s'établir à 51,9 MMAD (contre 53,0 MMAD un an auparavant).

Par conséquent, le résultat net s'améliore de 152,1%, s'établissant à fin 2017 à 426,7 MMAD contre 169,3 MMAD en 2016.

En 2017, les sociétés Société des Centres Commerciaux de Fès et Société des Centres Commerciaux Sud supplantent Société des Centres Commerciaux du Détroit en tant que premières sociétés contributrices au résultat net, réalisant respectivement 29% et 24% du résultat net consolidé.

### Évolution 2017-2018

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 432,4 MMAD à fin 2018 contre 478,6 en 2017, soit une baisse de 46,3 MMAD. Cette évolution s'explique par le recul du résultat opérationnel de 41,4 MMAD (soit -7,9%) impacté principalement par la plus-value latente relative à la revalorisation des Actifs de Placement à la valeur marché à fin 2018 malgré la progression du résultat financier de 4,9 MMAD (soit +10,9% sur la période étudiée).

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente légèrement de 0,4% pour s'établir à 52,1 MMAD contre 51,9 MMAD en 2017.

Par conséquent, le résultat net baisse de 10,9% pour s'afficher à 380,3 MMAD contre 426,7 MMAD en 2017.

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

Tableau 82 : Contribution des filiales au résultat net consolidé pour la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	28 906	93 941	>100,0%	92 986	-1,0%
<i>En % du RN</i>	<i>17,1%</i>	<i>22,0%</i>	<i>+4,9 pts</i>	<i>24,5%</i>	<i>+2,5 pts</i>
Golf I SA	15 120	26 546	75,6%	65 122	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>8,9%</i>	<i>6,2%</i>	<i>-2,7 pts</i>	<i>17,1%</i>	<i>+10,9 pts</i>
Golf II SA	13 260	44 737	>100,0%	68 834	53,9%
<i>En % du RN</i>	<i>7,8%</i>	<i>10,5%</i>	<i>+2,6 pts</i>	<i>18,1%</i>	<i>+7,6%</i>
Golf III SA	204	236	15,7%	195	-17,4%
<i>En % du RN</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>-0,1 pts</i>	<i>0,1%</i>	<i>+0,0 pts</i>
Metro cash	255	268	4,8%	242	-9,8%
<i>En % du RN</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>-0,1 pts</i>	<i>0,1%</i>	<i>+0,0 pts</i>
Centre K	22 391	3 390	-84,9%	12 152	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>13,2%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-12,4 pts</i>	<i>3,2%</i>	<i>+2,4 pts</i>
Best Leisure	(3 226)	(72)	-97,8%	(369)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>+1,9 pt</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1pts</i>
FCE JAD	3 285	7 432	>100,0%	22 697	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-0,2 pts</i>	<i>6,0%</i>	<i>+4,3 pts</i>
FCE SAF	(1 886)	(5 438)	188,3%	(2 035)	-62,6%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-0,2 pts</i>	<i>-0,5%</i>	<i>+0,8 pts</i>
SCCCB	(2 222)	(1 423)	-36,0%	(6 889)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>+1,0 pts</i>	<i>-1,8%</i>	<i>-1,5 pt</i>
SCCD	59 804	56 606	-5,3%	40 597	-28,3%
<i>En % du RN</i>	<i>35,3%</i>	<i>13,3%</i>	<i>-22,1 pts</i>	<i>10,7%</i>	<i>-2,6 pts</i>
SCCF	17 689	124 042	>100,0%	73 204	-41,0%
<i>En % du RN</i>	<i>10,4%</i>	<i>29,1%</i>	<i>+18,6 pts</i>	<i>19,3%</i>	<i>-9,8 pts</i>
SCC FOUNTY	(3 314)	(7 266)	>100,0%	(4 561)	-37,2%
<i>En % du RN</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>+0,3 pts</i>	<i>-1,2%</i>	<i>+0,5 pts</i>
SCCM	1 137	(22 972)	n/a	9 229	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,7%</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-6,1 pts</i>	<i>2,4%</i>	<i>+7,8 pts</i>
SCCS	13 094	100 262	>100,0%	(5 603)	n/a
<i>En % du RN</i>	<i>7,7%</i>	<i>23,5%</i>	<i>+15,8 pts</i>	<i>-1,5%</i>	<i>-25,0 pts</i>
SPI	4 004	5 904	47,4%	16 790	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>2,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>-1,0 pt</i>	<i>4,4%</i>	<i>+3,0 pts</i>
SCCRC	0	(3)	0,0%	(29)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pts</i>	<i>0,0%</i>	<i>+0,0 pts</i>
ETPAPEX	(8)	(3)	-62,1%	(3)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pts</i>	<i>0,0%</i>	<i>+0,0 pts</i>
DBCC	-	-	-	(3 011)	n/a
<i>En % du RN</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0,8 pts</i>	<i>n/a</i>
BREG	784	602	-23,1%	661	9,8%
<i>En % du RN</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,1%</i>	<i>-0,3 pts</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>
SMF	(3)	(80)	>100,0%	43	n/a
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,0 pts</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<b>Total</b>	<b>169 273</b>	<b>426 709</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>380 252</b>	<b>-10,9%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

Sur la période étudiée, le résultat net d'Aradei Capital a progressé de 257,4 MMAD, s'affichant à 426,7 MMAD en 2017 contre 169,3 MMAD en 2016. Cette évolution provient de :

- La hausse du résultat net de SCCF de 106,7 MMAD (en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Borj Fes) ;

- L'augmentation du résultat net de SCCS de 87,2 MMAD (en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Almazar) ;
- La progression du résultat net de Aradei Capital de +65,0 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SCCM de 24,1 MMAD (en lien avec l'impact négatif de -26,6 MMAD de la mise à juste valeur du Label'Gallery Meknès).

### Évolution 2017-2018

Sur la période étudiée, le résultat net d'Aradei capital a enregistré un retrait de 10,9%, s'affichant à 380,2 MMAD en 2018 (vs 426,7 MMAD en 2017) soit -46,5 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- Le repli du résultat net de SCCS de 105,9 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SCCF de 50,8 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SCCD 16,0 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de Golf I de 38,6 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de SCCM de 32,2 MMAD.

### Ventilation du RN/GLA par filiale

La contribution des filiales en termes de Résultat Net/GLA d'Aradei Capital pour la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 83 : Contribution des filiales en termes de Résultat Net/GLA pour la période (2016-2018)

En KMAD	2016			2017			2018			
	RN (KMAD)	GLA (m <sup>2</sup> )	RN/GL A (KMAD/ m <sup>2</sup> )	RN (KMAD)	GLA (m <sup>2</sup> )	RN/GL A (KMAD/ m <sup>2</sup> )	RN (KMAD)	GLA (m <sup>2</sup> )	RN/GL A (KMAD/ m <sup>2</sup> )	
<b>Total Aradei Capital SA</b>	<b>28 906</b>	<b>58 152</b>	<b>0,50</b>	<b>93 941</b>	<b>46 215</b>	<b>2,03</b>	<b>92 986</b>	<b>44 358</b>	<b>2,10</b>	
<b>Total Golf I</b>	<b>15 120</b>	<b>25 370</b>	<b>0,60</b>	<b>26 546</b>	<b>36 088</b>	<b>0,74</b>	<b>65 122</b>	<b>37 216</b>	<b>1,75</b>	
<b>Total Golf II</b>	<b>13 260</b>	<b>20 178</b>	<b>0,66</b>	<b>44 737</b>	<b>20 501</b>	<b>2,00</b>	<b>68 834</b>	<b>20 851</b>	<b>3,30</b>	
<b>Meknès Centre K</b>	Atacadao Meknes Label'Gallery El Jadida	22 391	7 300	3,07	3 390	7 300	0,46	12 152	7 300	1,66
<b>FCE JAD</b>	Label'Gallery Safi	3 285	6 184	0,53	7 432	6 184	1,20	22 697	5 971	3,80
<b>FCE SAF</b>	Socco Alto	-1 886	4 215	-0,45	-5 438	4 215	-1,29	-2 035	4 215	-0,48
<b>SCCD</b>	Borj Fez Label'Gallery Meknès	59 804	31 270	1,91	56 606	31 270	1,81	40 597	31 901	1,27
<b>SCCF</b>	Almazar	17 689	25 404	0,70	124 042	25 404	4,88	73 204	25 408	2,88
<b>SCCM</b>	Label'Gallery Rabat	1 137	4 503	0,25	-22 972	4 503	-5,10	9 229	4 509	2,05
<b>SCCS</b>		13 094	33 210	0,39	100 262	33 210	3,02	-5 603	33 206	-0,17
<b>SPI</b>		4 004	2 008	1,99	5 904	2 008	2,94	16 790	4 312	3,89

Source : Aradei Capital

Il est à noter que la GLA totale inclut (i) la GLA des actifs de Aradei Capital et (ii) la GLA des actifs contribuant au chiffre d'affaires de Aradei Capital selon leur % du RN analytiquement distribué à Aradei Capital SA (Captation de la GLA à hauteur de la captation RN).

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le résultat net/m<sup>2</sup> de Aradei Capital s'affiche à 2,03 KMAD/m<sup>2</sup>, en nette progression par rapport à l'exercice 2016, du fait de la progression notable du résultat net sur la période, associée à la baisse de la GLA Totale sur la même période, conséquence de la fermeture des carrefour Sidi Othman, Ziraoui et Abdelmoumen.

Les ratios résultats nets/m<sup>2</sup> de SCCF et de SCCS s'inscrivent en hausse à respectivement 4,88 KMAD/m<sup>2</sup> et 3,02 KMAD/m<sup>2</sup> (soit des hausses respectives de 4,18 KMAD/m<sup>2</sup> et 2,63 KMAD/m<sup>2</sup>). Ces hausses proviennent essentiellement de l'impact de la mise à juste valeur du (i) centre commercial SCCF (Borj Fes) pour un montant de 102,2 MMAD, (ii) du centre commercial Centre SCCS (Almazar Marrakech) pour un montant de 90,9 MMAD.

### Évolution 2017-2018

A fin 2018, le résultat net/m<sup>2</sup> d'Aradei Capital s'élève à 2,1 KMAD/m<sup>2</sup> en augmentation de 0,07 KMAD/m<sup>2</sup>, en lien avec le retrait de la GLA

Les ratios résultat net/m<sup>2</sup> de SCCM et de FCE JAD s'inscrivent en hausse à respectivement 2,05 KMAD/m<sup>2</sup> et 3,80 KMAD/m<sup>2</sup> (soit des hausses respectives de 7,15 KMAD/m<sup>2</sup> et 2,6 KMAD/m<sup>2</sup>). Ces hausses proviennent principalement de l'impact de la hausse des résultats nets relatifs aux filiales concernées (Label'Gallery Meknès : +32,2 MMAD/ Label'Gallery El Jadida : +15,3 MMAD).

#### I.4.4. Analyse du Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

Tableau 84 : Évolution des comptes du bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période (2016-2018)

<b>ACTIF (En KMAD)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Var. 16-17</b>	<b>2018</b>	<b>Var. 17-18</b>
Autres immobilisations incorporelles	474	352	-25,7%	970	>100,0%
Immeubles de placement	3 296 568	3 657 204	10,9%	4 325 980	18,3%
Autres immobilisations corporelles	24 598	23 534	-4,3%	23 369	-0,7%
Autres actifs financiers	9 020	9 243	2,5%	5 808	-37,2%
Impôts différés actifs	26 192	18 231	-30,4%	7 387	-59,5%
<b>Total Actifs non courants</b>	<b>3 356 851</b>	<b>3 708 564</b>	<b>10,5%</b>	<b>4 363 513</b>	<b>17,7%</b>
Stock et en-cours	47 291	47 291	0,0%	49 722	5,1%
Clients	117 817	124 368	5,6%	129 423	4,1%
Créances d'impôt sur les sociétés	36 980	22 571	-39,0%	13 425	-40,5%
Autres actifs courants	187 226	178 748	-4,5%	190 633	6,6%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	647 626	388 939	-39,9%	580 700	49,3%
<b>Total Actifs courants</b>	<b>1 036 940</b>	<b>761 918</b>	<b>-26,5%</b>	<b>963 902</b>	<b>26,5%</b>
<b>Total actifs</b>	<b>4 393 791</b>	<b>4 470 481</b>	<b>1,70%</b>	<b>5 327 416</b>	<b>19,17%</b>
<b>PASSIF (En KMAD)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Var. 16-17</b>	<b>2018</b>	<b>Var. 17-18</b>
Capital	768 983	811 274	5,5%	811 274	0,0%
Primes liées au capital	526 198	645 914	22,8%	541 111	-16,2%
Réserves	1 074 043	1 133 071	5,5%	1 441 372	27,2%
Réserve spéciale				104 803	100,0%
Résultat de l'exercice	169 273	426 709	152,1%	380 252	-10,9%
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>2 538 497</b>	<b>3 016 967</b>	<b>18,8%</b>	<b>3 278 812</b>	<b>8,7%</b>
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	n/a	-	n/a
<b>Capitaux propres</b>	<b>2 538 497</b>	<b>3 016 967</b>	<b>18,8%</b>	<b>3 278 812</b>	<b>8,7%</b>
Dettes financières part non courante	816 413	800 489	-2,0%	1 349 099	68,5%
Provisions part non courante	5 040	2 614	-48,1%	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	54 219	56 710	4,6%	56 715	0,0%
Impôts différés	31 004	36 511	17,8%	49 829	36,5%
<b>Total passif non courants</b>	<b>906 676</b>	<b>896 325</b>	<b>-1,1%</b>	<b>1 458 257</b>	<b>62,7%</b>
Dettes financières part courante	322 738	156 922	-51,4%	310 687	98,0%
Dette d'impôt sur les sociétés	22 611	21 499	-4,9%	3 662	-83,0%
Fournisseurs	165 547	105 290	-36,4%	110 447	4,9%
Provisions part courante	12 574	10 184	-19,0%	11 530	13,2%
Autres passifs courants	425 148	263 293	-38,1%	154 020	-41,5%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	n/a	-	n/a
<b>Total passifs courants</b>	<b>948 618</b>	<b>557 189</b>	<b>-41,3%</b>	<b>590 347</b>	<b>6,0%</b>
<b>Total passifs</b>	<b>1 855 294</b>	<b>1 453 514</b>	<b>-21,7%</b>	<b>2 048 604</b>	<b>40,9%</b>
<b>Total passif et capitaux propres</b>	<b>4 393 791</b>	<b>4 470 481</b>	<b>1,70%</b>	<b>5 327 416</b>	<b>19,17%</b>

Source : Aradei Capital

**Actif non courant**

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

Tableau 85 : Évolution de l'actif non courant du groupe sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Autres immobilisations incorporelles	474	352	-25,7%	970	>100,0%
Immeubles de placement	3 296 568	3 657 204	10,9%	4 325 980	18,3%
Autres immobilisations corporelles	24 598	23 534	-4,3%	23 369	-0,7%
Autres actifs financiers	9 020	9 243	2,5%	5 808	-37,2%
Impôts différés actifs	26 192	18 231	-30,4%	7 387	-59,5%
<b>Total Actifs non courants</b>	<b>3 356 851</b>	<b>3 708 564</b>	<b>10,5%</b>	<b>4 363 513</b>	<b>17,7%</b>

Source : Aradei Capital

A fin 2018, l'actif immobilisé passe de 3 356,8 MMAD en 2016 à 3 708,6 MMAD en 2017 (+10,5%), puis à 4 363,5 MMAD (+17,7%) en 2018. Il représente en moyenne 80,4% du total bilan sur la période 2016-2018.

L'actif non courant du groupe est principalement constitué des immeubles de placement (98,7% de l'actif immobilisé en moyenne sur la période 2016-2018, qui se présentent comme suit :

Tableau 86 : Évolution des immeubles de placement sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Immeubles de placement en cours de construction	404 134	457 465	13,2%	788 980	72,5%
Immeubles de placement	2 892 434	3 199 739	10,6%	3 537 000	10,5%
<b>Total</b>	<b>3 296 568</b>	<b>3 657 204</b>	<b>10,9%</b>	<b>4 325 980</b>	<b>18,3%</b>

Source : Aradei Capital

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

Tableau 87 : Ventilation des Immeubles de placement par actif sur la période (2016-2018)

En MMAD	Entité	2016	2017	2018
Almazar	SCCS	384,0	415,2	403,8
Socco Alto	SCCD	426,4	469,0	501,9
Borj Fez	SCCF	343,8	480,6	536,7
Atacadao Agadir	Golf I	127,4	148,5	166,1
Atacadao Ain Sbaa	Golf II	211,6	228,1	267,2
Atacadao Salé	Golf I	180,5	192,9	208,7
Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	294,6	313,8	331,1
Carrefour Targa	Aradei Capital	55,3	67,3	99,4
Carrefour Berkane	Aradei Capital	28,7	33,8	37,9
LBG El Jadida	FCE JAD	48,4	55,5	74,0
LBG Meknès	SCCM	55,8	41,4	50,5
LBG Safi	FCE SAF	22,1	27,8	27,3
LBG Rabat	SPI HSC	49,7	54,9	68,5
Carrefour Sidi Othmane	Aradei Capital	12,3	-	-
Carrefour Casa Ziraoui	Aradei Capital	23,1	-	-
Carrefour Abdelmoumen	Aradei Capital	39,1	-	-
Atacadao Tanger	Aradei Capital	131,2	140,4	147,1
Atacadao Oujda	Aradei Capital	103,4	115,1	124,3
Atacadao Fès	Golf II	142,7	156,3	172,2
Atacadao Marrakech	Aradei Capital	135,1	147,9	164,9
Atacadao Meknès	Centre K	69,9	73,8	84,4
Atacadao Taza	Aradei Capital	26,4	27,0	32,8
Carrefour Panoramique	Aradei Capital	28,1	35,2	38,2
Terrain CFAO	SCCCB	159,0	167,2	180,5
Terrain El Menzeh	Aradei Capital	106,3	109,3	118,4
Terrain Kenitra	Aradei Capital	13,4	27,1	27,2
Terrain Agadir - Founty	SCCFounty	78,3	99,4	99,6
Terrain Extension Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	-	-	11,4
Projet Dar Bouazza (Sela Piazza Dar Bouazza)	DBCC	-	-	134,1
Projet Temara	Aradei Capital	-	-	114,0
Projet Inzgane	Aradei Capital	-	-	47,5
Projet Targa Extension	Aradei Capital	-	29,7	36,1
Projet El Jadida	Aradei Capital	-	-	20,4
<b>Total</b>		<b>3 296,6</b>	<b>3 657,2</b>	<b>4 326,0</b>

Source : Aradei Capital

Comme cité précédemment, en application de la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché. Cette dernière étant déterminée annuellement par un expert indépendant.

Les immeubles de placement en cours de construction, sont valorisés quant à eux, selon la méthode du coût d'acquisition, et ce, jusqu'à leur achèvement.

A fin décembre 2018, les principaux projets en cours sont comme suit :

- Des terrains nus situés à Bouskoura, El Menzeh, Agadir Founty et Kenitra pour une valeur totale de 437,2 MMAD ;
- Des projets en cour de développement situés à Dar Bouâza (Projet de centre communautaire), Témara (Projet de Retail Park), Inzegane (Retail Park), Targa Extension (Projet de centre communautaire) et El Jadida (Projet de Retail Park), pour une valeur totale de 352,1 MMAD.

Conformément à la norme IAS 40, le Groupe comptabilise en résultat la variation d'une année sur l'autre de juste valeur de ses immeubles de placement.

La variation de juste valeur des actifs en service s'élève :

- Au titre de l'exercice 2016 : à 45,1 MMAD pour l'exercice 2016 et concerne principalement Socco Alto et Borj Fès.
- Au titre de l'exercice 2017 : à 318,5 MMAD et concerne principalement les actifs Borj Fez et Almazar et Socco Alto.
- Au titre de l'exercice 2018 : à 286,4 MMAD et concerne principalement les actifs Borj Fez, Carrefour Targa, Atacadao Ain Sbaâ, LBG El Jadida et LBG Rabat.

Tableau 88 : Évolution des autres immobilisations corporelles sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Installations techniques, matériel et outillage	21 425	20 813	-2,9%	22 092	6,1%
Autres immobilisations corporelles	3 173	2 721	-14,3%	1 277	-53,1%
<b>Total</b>	<b>24 598</b>	<b>23 534</b>	<b>-4,3%</b>	<b>23 369</b>	<b>-0,7%</b>

Source : Aradei Capital

#### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, l'actif immobilisé a progressé de 10,5% pour atteindre 3 709,0 MMAD, impacté par :

- La hausse des immeubles de placement qui se sont établis à 3 657,2 MMAD en 2017 contre 3 296,6 MMAD en 2016 (soit + 10,9%), engendrée par :
  - ✓ L'augmentation de la valeur des immeubles de placement en cours de construction de 13,2% pour s'établir à 0,5 MMAD, liée (i) aux projets Founty et SCCCB, et (ii) au développement de l'extension du site Targa ;
  - ✓ La hausse de la valeur des immeubles de placement de 10,6% pour s'élever à 3 199,7 MMAD impactée principalement l'effet combiné de (i) l'ouverture de Décathlon Agadir, (ii) la cession de trois actifs opérant sous l enseigne Carrefour (Ziraoui, Sidi Othmane, et Abdelmoumen) au groupe Label'Ve et (iii) l'impact de la variation de juste valeur des actifs du groupe de 318,5 MMAD en 2017 et ayant concerné principalement Borj Fès, Al Mazar et Socco Alto.
- La baisse des immobilisations corporelles de 4,3% pour atteindre 23,5 MMAD impactés principalement par les amortissements y afférents.
- L'augmentation des autres actifs financiers de 2,5% pour atteindre 9,2 MMAD, liée à l'effet combiné de (i) la baisse de 17,0% des créances rattachées aux participations pour atteindre 3,5 MMAD et de (ii) la hausse des dépôts et cautionnements de 20,5% pour s'établir à 5,6 MMAD.

#### Évolution 2017-2018

Pour l'exercice 2018, l'actif immobilisé (représentant 81,9% du total bilan) s'établit à 4 363 MMAD enregistrant une hausse de 18% due principalement à :

- La hausse des immeubles de placement en cours de construction de 331,5 MMAD sur la période étudiée s'explique principalement par :
  - ✓ L'acquisition d'un terrain à Dar Bouâzza par la filiale DBCC pour le développement du projet «Sela Piazza Dar Bouazza » : 134,1 MMAD ;

- ✓ L'acquisition des terrains à Temara : 114 MMAD, Inzegane : 47,5 MMAD et El Jadida : 20,4 MAD dans le cadre de développement des Retail Parks ;
- La hausse des immeubles de placement (opérationnels) de 337,3 MMAD sur la période ;
- La baisse légère du total du poste « autres immobilisations corporelles » de 0,7% qui s'établit à 23,4 MMAD en 2018 contre 23,5 MMAD en 2017. Cette évolution est portée principalement par la baisse des autres immobilisations corporelles (-1,4 MMAD) qui a équilibré l'augmentation des installations techniques, matériel et outillage qui atteignent (+1,3 MMAD) sur la période étudiée ;
- La baisse des « autres actifs financiers » de -37,2% pour atteindre 5,8 MMAD composés principalement des dépôts et cautionnements de 5,3 MMAD relatifs aux compteurs d'eau et d'électricité installés au niveau des différents actifs.

## Fonds propres et passif non courant

### Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2016-2018 :

Tableau 89 : Évolution des capitaux propres sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Capital	768 983	811 274	5,5%	811 274	0,0%
Primes liées au capital	526 198	645 914	22,8%	541 111	-16,2%
Réserves	1 074 043	1 133 071	5,5%	1 441 372	27,2%
Réserve spéciale (*)	-	-	n/a	104 803	100,0%
Résultat de l'exercice	169 273	426 709	>100,0%	380 252	-10,9%
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>2 538 497</b>	<b>3 016 967</b>	<b>18,8%</b>	<b>3 278 812</b>	<b>8,7%</b>
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	n/a	-	n/a
<b>Capitaux propres</b>	<b>2 538 497</b>	<b>3 016 967</b>	<b>18,8%</b>	<b>3 278 812</b>	<b>8,7%</b>

Source : Aradei Capital

(\*) Le groupe Aradei Capital a constaté, conformément aux termes des accords écrits entre actionnaires, 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. Cette réserve est liée à la réalisation de l'événement de liquidité qualitatif (Introduction en Bourse ou cession d'un bloc d'actions)

La dotation de la réserve spéciale est réalisée par un prélèvement d'une partie des montants inscrits sur les comptes « Prime d'émission » et « Prime de fusion » de la Société. La dotation de ce compte pourrait aussi être effectuée par prélèvement sur les bénéfices distribuables, et ce conformément aux accords entre actionnaires.

Selon les normes IFRS, la dotation de ladite réserve devient obligatoire lorsque la survenance d'un événement de liquidité qualitatif devient significativement probable.

### Évolution 2016-2017

En 2017, les capitaux propres consolidés du groupe s'établissent à 3 017,0 MMAD, enregistrant une progression de 18,8% par rapport à 2016, en lien avec :

- L'augmentation du capital social d'un montant total de 42,3 MMAD le portant ainsi à fin 2017 à 11,3 MMAD, et ce, par (i) incorporation des avances en comptes courants des actionnaires (à hauteur de 39,1 MMAD) et (ii) par apport en numéraire (3,2 MMAD) ;
- L'augmentation des primes liées au capital de 22,8% correspondant à une prime d'émission nette de 119,7 MMAD ;
- La hausse du résultat net consolidé qui s'établit à 426,7 MMAD (vs. 169,3 MMAD en 2016).

### Évolution 2017-2018

En 2018, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 3 278,8 MMAD contre 3 016,9 MMAD à fin 2017, enregistrant ainsi une augmentation de 8,7% suite à l'effet combiné de :

- L'augmentation des réserves de 27,2% à 1 441,3 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- La constatation d'une réserve spéciale de 104,8 MMAD ;
- La baisse du résultat de l'exercice de 10,9% soit 46,5 MMAD par rapport à l'exercice précédent.

### Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2016-2017 :

Tableau 90 : Évolution du passif non courant consolidé sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Dettes financières part non courante	816 413	800 489	-2,0%	1 349 099	68,5%
Provisions part non courante	5 040	2 614	-48,1%	2 614	0,0%
Autres passifs non courants (*)	54 219	56 710	4,6%	56 715	0,0%
Impôts différés	31 004	36 511	17,8%	49 829	36,5%
<b>Total passif non courants</b>	<b>906 676</b>	<b>896 325</b>	<b>-1,1%</b>	<b>1 458 257</b>	<b>62,7%</b>

Source : Aradei Capital

(\*) Les autres passifs non courants sont des dépôts de garantie versés par les locataires représentant en moyenne 3 mois de loyers

### Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le passif non courant de la société enregistre une baisse de 1,1% en s'établissant à 896,3 MMAD. Ce recul est principalement lié à :

- La baisse des dettes financières non courantes de 2,0%, qui s'établissent ainsi à 800,5 MMAD. Ces dernières représentent 89,3% du passif non courant et sont constituées d'emprunts auprès des établissements de crédit (507,1 MMAD en 2017), d'un emprunt obligataire (150 MMAD, émis en 2014) et de dettes location – financement (143,3 MMAD).
- Au recul des provisions part non courantes de 48,1% pour s'afficher à 2,6 MMAD, en lien principalement avec la résolution d'un litige historique concernant l'actif Carrefour Bouskoura durant l'exercice 2017 (le montant provisionné par Aradei Capital étant supérieur au montant concerné par ledit litige).
- La hausse des impôts différés de 17,8% pour s'élever à 36,5 MMAD, en lien essentiellement avec la hausse des impôts différés passifs des immeubles de placement.

### Évolution 2017-2018

En 2018, le passif non courant consolidé enregistre une hausse de 62,7% pour s'établir à 1 458,3 MMAD contre 896,3 MMAD à fin 2017. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'augmentation de 68,5% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 1 349,1 MMAD en lien avec l'émission obligataire réalisée en 2018 de 600 MMAD et les emprunts bancaires contractés de 375,5 MMAD, représentant ainsi 92,5% du passif non courant au 31 décembre 2018 ;
- L'augmentation des impôts différés qui s'établissent à 49,8 MMAD.

Le détail des dettes financières non courantes se présente comme suit :

Tableau 91 : Ventilation des dettes financières non courantes par filiale sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	398 763	380 813	-4,5%	934 961	>100,0%
Golf I SA	-	48 114	>100,0%	45 721	-5,0%
Golf II	-	-	n/a	112 037	100,0%
Centre K	25 732	35 299	37,2%	32 854	-6,9%
Best Leisure	8 422	9 018	7,1%	6 324	-29,9%
FCE JAD	-	-	n/a	-	n/a
FCE SAF	-	-	n/a	-	n/a
SCCCB	-	-	n/a	-	n/a
SCCD	128 107	124 734	-2,6%	-	-100,0%
SCCF	133 000	101 500	-23,7%	73 500	-27,6%
SCCM	10 145	10 145	0,0%	10 145	0,0%
SCCS	112 245	90 865	-19,0%	69 485	-23,5%
DBCC	-	-	n/a	63 411	100,0%
BREG	-	-	n/a	661	100,0%
<b>Total</b>	<b>816 413</b>	<b>800 489</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1 349 099</b>	<b>68,5%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital se sont rétractées de -2,0%, sous l'effet combiné de :

- La baisse des dettes non courantes d'Aradei Capital de 4,5% s'établissant à fin 2017 à 380,8 MMAD et résultant principalement de l'effet combiné (i) du remboursement par anticipation des emprunts des actifs cédés (Carrefour Abdelmoumen & Ziraoui) pour un montant total de 40,3 MMAD, et (ii) la levée de deux nouveaux emprunts pour un total de 30,7 MMAD ;
- La dette contractée par Golf I d'un montant de 48,1 MMAD pour le financement de l'extension de la 1ère phase d'Atacadao Agadir ;
- L'amortissement des emprunts contractés par Société des Centres Commerciaux de Sud et Société des Centres Commerciaux de Fès de respectivement 21,4 MMAD et 31,5 MMAD ;
- Le déblocage d'un montant additionnel de 9,6 MMAD pour Centre K portant la dette totale à 35,3 MMAD.

### Évolution 2017-2018

L'augmentation des dettes non courantes du groupe Aradei Capital au cours de la période 2017-2018 est due essentiellement aux éléments suivants :

- L'augmentation de l'encours de la société Aradei Capital à 935,0 MMAD suite principalement à l'émission de l'emprunt obligataire de 600 MMAD ;
- La dette contractée par Golf II de 112,1 MMAD pour le refinancement de l'actif Atacadao Fès ;
- Le remboursement des dettes non courantes de la Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD) de 127,4 MMAD ;
- L'amortissement des emprunts contractés par la Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS) et la Société des centres commerciaux de Fès (SCCF) de respectivement 21,4 MMAD et 28,0 MMAD ;
- La baisse des dettes non courantes de Best leisure de 2,7 MMAD (remboursement de dettes).

## Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2016-2018 :

Tableau 92 : Évolution de l'endettement net consolidé sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<b>Dettes financières part non courante</b>	<b>816 413</b>	<b>800 489</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1 349 099</b>	<b>68,5%</b>
<b>Dettes financières part courante</b>	<b>322 738</b>	<b>156 922</b>	<b>-51,4%</b>	<b>310 687</b>	<b>98,0%</b>
<i>Emprunt obligataire (Ex. BRE – 2014)</i>	-	-	-	150 000	100,0%
<i>Emprunt obligataire (Aradei – 2018)</i>	-	-	-	47 357	100,0
<i>Emprunt auprès des établissements de crédit (Emprunt bancaire / dette location financement)</i>	197 813	152 781		103 848	-32,0%
<i>Autres dettes financières</i>	124 925	4 140		9 481	>100,0%
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>647 626</b>	<b>388 939</b>	<b>-39,9%</b>	<b>580 700</b>	<b>49,3%</b>
<b>Endettement net</b>	<b>491 525</b>	<b>568 472</b>	<b>15,7%</b>	<b>1 079 086</b>	<b>89,8%</b>
<i>Gearing</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>-0,52 pts</i>	<i>33%</i>	<i>+13,9 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	<i>32%</i>	<i>27%</i>	<i>-5,6 pts</i>	<i>41%</i>	<i>+14,6 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / total bilan</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>	<i>-0,7 pt</i>	<i>25%</i>	<i>+7,4 pts</i>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

A fin 2017, l'endettement net du groupe enregistre une hausse de 15,7% pour s'élever à 568,5 MMAD (soit +15,7% vs. 2016), cette tendance s'explique par :

- Le repli des dettes financières part non courante de 2,0% pour s'établir à 800,5 MMAD.
  - ✓ La baisse des dettes financières part courante de 51,4% (soit -165,8 MMAD), s'affichant à 156,9 MMAD sous l'effet combiné de :
    - ✓ Du paiement du solde créateur de Société des Centres Commerciaux de Fès de 97,8 MMAD.
    - ✓ Du remboursement de la dernière échéance (30,7 MMAD) de l'emprunt contracté par First Commercial Estate Safi.
    - ✓ Du remboursement de l'emprunt de 25 MMAD contracté par la société First Commercial Estate Jadida arrivé à échéance en 2017.
    - ✓ Du reclassement de 18,9 MMAD de la dette financière non courantes de Société des Centres Commerciaux du Détroit en dettes financières courantes.
- Le repli de 258,7 MMAD de la trésorerie et équivalent de trésorerie pour s'établir à 388,9 MMAD, impacté principalement par une baisse des titres et valeur de placement de 88,3% (soit - 474,6MMAD) ayant été atténuée en partie par la hausse du solde bancaire de 215,9 MMAD.

Cette évolution, conjuguée au renforcement des fonds propres permet au ratio d'endettement net du groupe de rester stable à 19%.

### Évolution 2017-2018

A fin 2018, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 1 079,1 MMA, en augmentation de 510,6 MMAD par rapport à 2017, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de 68,5% des dettes financières part non courante à 1 349,1 MMAD (soit +548,6 MMAD) composé de l'emprunt obligataire émis en 2018 d'un montant de 600 MMAD ;
- L'augmentation des dettes financières part courante à 310,7 MMAD (soit +153,8 MMAD) ;
- L'augmentation de 49,3% de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à 580,7 MMAD (soit 191,8 MMAD).

## Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2016-2018 :

Tableau 93 : Évolution de l'actif courant sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Stock et en-cours	47 291	47 291	0,0%	49 722	5,1%
Clients	117 817	124 368	5,6%	129 423	4,1%
Créances d'impôt sur les sociétés	36 980	22 571	-39,0%	13 425	-40,5%
Autres actifs courants	187 226	178 748	-4,5%	190 633	6,6%
<b>Actifs d'exploitations</b>	<b>389 314</b>	<b>372 978</b>	<b>-4,2%</b>	<b>383 203</b>	<b>2,7%</b>
Valeurs mobilières de placement	537 337	62 769	-88,3%	312 753	>100,0%
Disponibilités	110 288	326 170	>100,0%	267 946	-17,9%
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie<sup>64</sup></b>	<b>647 626</b>	<b>388 939</b>	<b>-39,9%</b>	<b>580 700</b>	<b>49,3%</b>
<b>Total Actifs courants</b>	<b>1 036 940</b>	<b>761 918</b>	<b>-26,5%</b>	<b>963 902</b>	<b>26,5%</b>

Source : Aradei Capital

Fin 2017, l'actif courant du groupe Aradei Capital enregistre une baisse de 26,5% en s'affichant à 761,9 MMAD, s'expliquant principalement par la baisse Trésorerie et équivalents de trésorerie suite à leur allocation en 2017.

En 2018, l'actif courant s'élève à 963,9 MMAD en hausse de 26,5% par rapport à 2017 impacté à la hausse par la progression de la trésorerie et équivalents de trésorerie de +191,8 MMAD suite à l'augmentation des placements de 250 MMAD composés principalement de parts d'OPCVM.

Sur la période 2016-2018, l'actif d'exploitation représente en moyenne 8,1% du total bilan et est principalement composé des stocks et encours, des créances clients ainsi que des autres créances courantes.

Les stocks proviennent des sociétés First Commercial Estate Safi SA et Société des Centres Commerciaux du Sud et correspondent à la valorisation des encours de production d'immeubles destinés à la vente à des tiers.

La répartition du poste Stocks et encours par entité sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

Tableau 94 : Répartition des stocks et encours par entité sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
FCE SAF	27 765	27 765	0,0%	30 196	8,8%
SCCS	19 526	19 526	0,0%	19 526	0,0%
<b>Stock total</b>	<b>47 291</b>	<b>47 291</b>	<b>0,0%</b>	<b>49 722</b>	<b>5,1%</b>

Source : Aradei Capital

A fin 2018, les stocks ont une variation de 2,4 Mrd MAD sur FCE SAF suite à l'éclatement des titres et de l'aménagement des bureaux

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2016-2018 :

<sup>64</sup> Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créance ou de titres de créances garantis par l'état, des titres de créances émis par des banques marocaines, des opérations de pension, des placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état, ou en titres émis par les banques marocaines.

Tableau 95 : Ventilation des créances clients par filiale sur la période

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	20 776	22 764	9,6%	30 991	36,1%
Golf I SA	1 237	2 957	>100,0%	3 725	26,0%
Golf II SA	4 922	5 087	3,3%	5 724	12,5%
Centre K	67	85	26,8%	137	61,1%
Best Leisure	132	11	-91,9%	145	>100,0%
FCE JAD	4 614	4 827	4,6%	5 988	24,1%
FCE SAF	1 777	1 693	-4,7%	2 304	36,1%
SCCCB	-	-	n/a	659	100,0%
SCCD	14 305	27 834	94,6%	19 760	-29,0%
SCCF	23 530	20 888	-11,2%	18 859	-9,7%
SCCM	4 679	4 819	3,0%	6 649	38,0%
SCCS	34 832	27 375	-21,4%	24 734	-9,6%
SPI	3 994	4 130	3,4%	6 182	49,7%
BREG	3 121	1 898	-39,2%	3 567	87,9%
SMF	(170)	-	-100,0%	-	n/a
<b>Total</b>	<b>117 818</b>	<b>124 368</b>	<b>5,6%</b>	<b>129 422</b>	<b>4,1%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

A fin 2017, les créances clients ont augmenté de 5,6% pour s'élever à 124,4 MMAD contre 117,8 MMAD un an auparavant. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse des créances de Société des Centres Commerciaux du Détroit de 94,6% pour s'établir à 27,8 MMAD, représentant 22% des créances totales ;
- La baisse des créances de Société des Centres Commerciaux du Sud de 21,4% pour s'établir à 27,4 MMAD, contribuant désormais à hauteur de 22% des créances totales
- La hausse des créances d'Aradei Capital de 9,6% pour atteindre 22,8 MMAD, représentant 18% des créances clients ;
- Le repli des créances de Société des Centres Commerciaux de Fès qui s'élèvent à 20,9 MMAD en 2017 contre 23,5 MMAD en 2016, celles-ci contribuent à hauteur de 17% des créances totales ;
- L'augmentation des créances de Golf I qui s'établissent à 2,9 MMAD en 2017 contre 1,2 MMAD en 2016, et contribuant à hauteur de 2,4% des créances totales.

### Évolution 2017-2018

En 2018, les créances clients enregistrent une hausse de 4,1% pour atteindre 129,4 MMAD contre 124,4 MMAD en 2017 impactée par :

- La hausse des créances d'Aradei Capital de 36,1% pour s'établir à 31,0 MMAD, elles représentent désormais 24% des créances clients. Cette évolution revient à un retard momentané des règlements ;
- La hausse des créances de la société SPI de 49,7% pour s'établir à 6,2 MMAD représentant 5% des créances totales. Cette évolution est expliquée par (i) l'augmentation du CA 2018 (ii) en plus de l'effet de la baisse des provisions pour créances douteuses et litigieuses en 2018 ;
- La hausse des créances de la Société des Centres Commerciaux de Meknès de 38,8% pour s'établir à 6,7 MMAD représentant 5% des créances totales ;
- La baisse des créances de la Société des Centre Commerciaux du Sud de 9,6% pour s'établir à 24,7 MMAD elles représentent désormais 19% des créances totales ;
- La baisse des créances de Société des Centres Commerciaux du Détroit qui s'élèvent à 19,8 MMAD en 2018 contre 27,8 MMAD en 2017, celles-ci contribuent à hauteur de 15% des créances totales ;
- La baisse des créances de Société des Centres Commerciaux de Fès qui s'élèvent à 18,9 MMAD en 2018 contre 21,0 MMAD en 2017, celles-ci contribuent à hauteur de 15% des créances totales.

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

Tableau 96 : Ventilation des créances clients groupe par échéance sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<90	32 989	31 092	-5,8%	29 767	-4,3%
91-180	14 138	13 680	-3,2%	29 767	117,6%
181-270	11 782	11 193	-5,0%	11 648	4,1%
>270	58 909	68 402	16,1%	58 240	-14,9%
<b>Total</b>	<b>117 818</b>	<b>124 368</b>	<b>5,6%</b>	<b>129 422</b>	<b>4,1%</b>

Source : Aradei Capital

En 2018, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 58,2 MMAD représentant ainsi 45% du total des créances au titre de la même année. Il s'agit principalement de créances qui étaient en cours d'assainissement en 2018 ainsi que des créances liées à la refacturation de charges communes ou d'assurances ainsi que des régules de charges, qui ont été en grande partie assainies durant le Q3 2019.

Le tableau suivant présente l'évolution des créances clients nettes sur la période 2016-2018

Tableau 97 : Évolution des créances clients nettes sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Valeurs brutes	175 871	190 560	8,4%	191 964	0,7%
Dépréciations	(58 053)	(66 192)	14,0%	(62 541)	-5,5%
<b>Créances clients (net)</b>	<b>117 817</b>	<b>124 368</b>	<b>5,6%</b>	<b>129 422</b>	<b>4,1%</b>

Source : Aradei Capital

### Politique de dépréciation

Les créances de plus de 180 jours sont analysées au cas par cas lors d'une réunion mensuelle avec la présence des équipes de BREG et de REIM Partners. Le taux de provisionnement d'une créance douteuse varie de 20% à 50% en fonction de l'appréciation du risque encouru, la qualité du locataire et des garanties octroyées. Une créance en contentieux est provisionnée à 100%.

Le provisionnement par actif au titre de l'année 2018 se présente comme suit :

- Almazar : provision à hauteur de 21,4 MMAD ;
- Borj Fez : provision à hauteur de 10,1 MMAD ;
- LBG El Jadida : provision à hauteur de 9,5 MMAD ;
- LBG Meknès : provision à hauteur de 9,4 MMAD ;
- Autres actifs : provision à hauteur de 12,1 MMAD.

Le tableau suivant détaille les autres actifs courants sur la période 2016-2018 :

Tableau 98 : Évolution des autres actifs courants sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Créances sociales et fiscales	138 718	138 549	-0,1%	139 926	1,0%
Autres créances liées à l'exploitation	38 730	13 086	-66,2%	23 446	79,2%
Comptes de régularisation	11 616	28 950	>100,0%	29 098	0,5%
<b>Total autres actifs courants</b>	<b>189 064</b>	<b>180 585</b>	<b>-4,5%</b>	<b>192 471</b>	<b>6,6%</b>
Dépréciations	(1 837)	(1 837)	0,0%	(1 837)	0,0%
<b>Net</b>	<b>187 227</b>	<b>178 748</b>	<b>-4,5%</b>	<b>190 633</b>	<b>6,6%</b>

Source : Aradei Capital

**Évolution 2016-2017**

Au titre de la période 2016-2017, les autres actifs courants du groupe s'établissent à 178,7 MMAD, en repli de 4,5% (soit -8,5 MMAD) par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La baisse de 25,6 MMAD (soit -66,2%) des autres créances liées à l'exploitation, correspondant essentiellement à des créances hors groupe Aradei Capital ;
- La hausse de 17 MMAD des comptes de régularisation, s'établissant à 28,9 MMAD. Ces derniers sont principalement composés d'intérêts courus non échus correspondants à des intérêts non encore encaissés relatifs au placement des excédents de trésorerie et TVP du groupe Aradei Capital en 2016. Ils se sont établis à 26,8 MMAD en 2017 (vs. 10,6 MMAD en 2016).

**Évolution 2017-2018**

En 2018, les autres actifs courants affichent une hausse de 6,6%, pour s'établir à 192,5 MMAD contre 180,6 MMAD en 2017. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des autres créances liées à l'exploitation de 79,2% (soit +10,4 MMAD) constitué de créances vis-à-vis des sociétés hors groupe Aradei Capital.

Les créances sociales et fiscales ont légèrement augmenté de 1,0% pour s'établir à fin 2018 à 139,9 MMAD. Elles concernent principalement des créances de TVA détenues par la société Aradei Capital SA.

**Passif courant**

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2016-2018 :

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Dettes financières part courante	322 738	156 922	-51,4%	310 687	98,0%
Dette d'impôt sur les sociétés	22 611	21 499	-4,9%	3 662	-83,0%
Fournisseurs	165 547	105 290	-36,4%	110 447	4,9%
Provisions part courante	12 574	10 184	-19,0%	11 530	13,2%
Autres passifs courants	425 148	263 293	-38,1%	154 020	-41,5%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	n/a	-	n/a
<b>Total passifs courants</b>	<b>948 618</b>	<b>557 189</b>	<b>-41,3%</b>	<b>590 347</b>	<b>6,0%</b>

Source : Aradei Capital

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

A fin 2017, le passif courant du groupe s'élève à 557,2 MMAD en baisse de 41,3% par rapport à 2016, porté principalement par le recul de 51,4% des dettes financières part courante et de 38,1% des autres passifs courants.

En 2018, le passif courant progresse de 6,0% pour s'établir à 590,3 MMAD (vs. 557,2 MMAD en 2017). Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des dettes financières part courante de 153,8 MMAD (soit 98,0%) qui a compensé la baisse de 109,3 MMAD (soit -41,5%) des autres passifs courants.

Les provisions part courante s'établissent au niveau de 11,5 MMAD à fin 2018 et sont détaillées comme suit :

- Provisions sur des avoirs en vertu de protocoles d'accord pour un montant de 4,0 MMAD, visant à encadrer les demandes de franchises de démarrage, doléances et situations d'incapacité/difficultés de paiement du loyer ;
- Provisions pour modification du plan de projet Agadir Founty pour un montant de 6,6 MMAD ;
- Provisions pour risques fiscaux pour un montant de 0,3 MMAD ;
- Provisions pour autres risques pour un montant de 0,6 MMAD.

Le passif courant représente en moyenne 15,0% du total bilan sur la période 2016-2018.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 99 : Évolution des autres passifs courants sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	6 106	11 120	82,1%	6 435	-42,1%
Dettes fiscales	84 506	81 317	-3,8%	84 119	3,4%
Produits constatés d'avance	1 971	4 851	>100,0%	1 097	-77,4%
Autres dettes diverses	332 565	166 004	-50,1%	62 369	-62,4%
<b>Total autres passifs courants</b>	<b>425 148</b>	<b>263 293</b>	<b>-38,1%</b>	<b>154 020</b>	<b>-41,5%</b>

Évolution 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, les autres passifs courants s'établissent à 263,3 MMAD (soit -38,1 % par rapport à 2016), cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La baisse de 50,1% (soit 166,5 MMAD) des autres dettes diverses, liée principalement au repli des comptes courants d'associés de 55,1% (soit -123,7 MMAD vs. 2016), et des Intérêts courus et non échus à payer sur dettes de 36,9% (-24,4 MMAD vs. 2016), suite à l'augmentation de capital par incorporation des comptes courants d'associés de Best Financière, Kasbah Resort et First Commercial Estate Company ;
- Contrebalancés partiellement par (i) la hausse de 2,9 MMAD des produits constatés d'avance, et (ii) la progression des clients créditeurs, avances et acomptes reçus sur commandes de 5,0 MMAD (soit +82,1%).

Évolution 2017-2018

A fin 2018, les « autres passifs courants » s'établissent à 154,0 MMAD, en repli de 41,5% par rapport à 2017 et sont principalement constitués des « dettes fiscales » et « autres dettes diverses » qui s'élèvent respectivement à 84,1 MMAD et 62,4 MMAD. Les deux postes combinés représentent 95% du « total autres passifs courants ».

La baisse des « autres dettes diverses » de 62,4% qui passent de 166,0 MMAD à 62,4 MMAD s'explique principalement par le remboursement des avances en comptes courants des actionnaires pour un montant de 100 MMAD

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2016-2018 :

Tableau 100 : Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Aradei Capital SA	45 612	25 841	-43,3%	20 140	-22,1%
Golf I SA	0	2 844	0,0%	11 545	>100,0%
Golf II SA	877	441	-49,7%	2 389	>100,0%
Centre K	11 264	3 561	-68,4%	1 238	-65,2%
Best Leisure	5 839	2 333	-60,0%	1 876	-19,6%
FCE JAD	4 883	4 565	-6,5%	4 017	-12,0%
FCE SAF	6 690	6 873	2,7%	7 472	8,7%
SCCCB	1 554	1 994	28,3%	8 067	>100,0%
SCCD	53 963	22 237	-58,8%	11 406	-48,7%
SCCF	11 694	8 233	-29,6%	7 142	-13,3%
SCC FOUNTY	3 141	4 545	44,7%	4 370	-3,8%
SCCM	3 530	4 170	18,1%	5 239	25,6%
SCCS	10 155	10 877	7,1%	9 964	-8,4%
SPI	4 436	4 204	-5,2%	4 362	3,8%
DBCC	-	-	n/a	7 330	100,0%
BREG	1 895	2 555	34,8%	3 872	51,6%
SMF	13	19	48,7%	17	-12,1%
<b>Total</b>	<b>165 547</b>	<b>105 290</b>	<b>-36,4%</b>	<b>110 447</b>	<b>4,9%</b>

Source : Aradei Capital

A fin 2017, les dettes fournisseurs s'établissent à 105,3 MMAD contre 165,5 MMAD en 2016, enregistrant ainsi une baisse de 36,4% sur la période.

Les filiales qui contribuent le plus au poste « dettes fournisseurs » à fin 2017, sont les sociétés Aradei Capital SA (25% du total des dettes fournisseurs), Société des Centres Commerciaux du Détroit (21% du total des dettes fournisseurs) et Société des Centres Commerciaux du Sud (10% du total des dettes fournisseurs).

Au 31 décembre 2018, les dettes fournisseurs ont augmenté de 4,9% pour s'établir à 110,5 MMAD (soit +5,2 MMAD). Cette évolution est impactées principalement par :

- L'augmentation des dettes fournisseurs de la société Golf I de 8,7 MMAD s'affichant ainsi à 11,5 MMAD, et représentant 10% des dettes totales fournisseurs ;
- Constatation des dettes fournisseurs relatives à la société nouvellement créée DBCC de 7,3 MMAD représentant ainsi 7% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de SCCCB de 6,1 MMAD s'affichant à 8,1 MMAD représentant ainsi 7% des dettes totales fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de Société des Centres Commerciaux du Détroit de 48,7% (soit -10,8 MMAD), pour s'établir à 11,4 MMAD. Elles contribuent à hauteur de 10% aux dettes fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs d'Aradei Capital SA de 22,1% (soit -5,7 MMAD), pour s'établir à 20,1 MMAD. Elles contribuent à hauteur de 18% aux dettes fournisseurs.

### Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente l'évolution des garanties sur immeubles concédées par le groupe sur la période 2016-2018 :

Tableau 101 : Évolution des garanties sur immeubles sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016		2017		2018	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	147 399	1 687	154 640	1 687	600 466	1 687
FCE JAD	40 036	-	-	-	-	-
Golf	-	-	100 000	-	100 000	-
Golf 2	-	-	-	-	125 000	-
Centre K	-	-	60 015	-	60 015	-
SCCBOUSKOURA	70 000	-	70 000	-	-	-
SCCD	192 000	-	192 000	-	-	-
SCCF	210 000	-	210 000	-	210 000	-
SCCS	299 000	-	299 000	-	299 000	-
SPI	5 250	-	5 250	-	-	-
<b>Total</b>	<b>963 685</b>	<b>1 687</b>	<b>1 090 905</b>	<b>1 687</b>	<b>1 394 481</b>	<b>1 687</b>

Source : Aradei Capital

En 2018, les hypothèques sur immeubles augmentent de 303,6 KMAD à 1 394,5 KMAD (Vs. 1 090,9 KMAD en 2017) composées comme suit :

- Hypothèques sur actifs pour 1 394,5 MMAD, dont 600,0 MMAD relatifs à la garantie de l'emprunt obligataire de 600 MMAD réalisé en 2018 ;
- Avals et cautions pour 1,7 MMAD en garantie des CMT contactés auprès les établissements bancaires ;

## Equilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2016-2018 :

Tableau 102 : Évolution de l'équilibre financier sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Capitaux propres	2 538 497	3 016 967	18,8%	3 278 812	8,7%
Passif non courant	906 676	896 325	-1,1%	1 458 257	62,7%
<b>Financement permanent</b>	<b>3 445 174</b>	<b>3 913 292</b>	<b>13,6%</b>	<b>4 737 069</b>	<b>21,1%</b>
Actif non courant	3 356 851	3 708 564	10,5%	4 363 513	17,7%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>88 322</b>	<b>204 729</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>373 556</b>	<b>82,5%</b>
Actif courant (hors trésorerie)	389 314	372 979	-4,2%	383 202	2,7%
Passif courant	948 618	557 189	-41,3%	590 347	5,9%
<b>Besoin en fonds de roulement global</b>	<b>(559 304)</b>	<b>(184 210)</b>	<b>-67,1%</b>	<b>(207 145)</b>	<b>12,5%</b>
<b>FR/BFR</b>	<b>-15,8%</b>	<b>-111,1%</b>	<b>-95,35 pts</b>	<b>-180,3%</b>	<b>-69,2 pts</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>647 626</b>	<b>388 939</b>	<b>-39,9%</b>	<b>580 701</b>	<b>49,3%</b>

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

En 2017, le fonds de roulement a poursuivi sa progression, s'affichant à 204,7 MMAD (vs. 88,3 MMAD en 2016), cette évolution positive résulte d'une progression du financement permanent (+13,6%) supérieure à celle de l'actif non courant (+10,5%).

Par ailleurs, le BFR du groupe enregistre une baisse de 67,1% pour s'établir à -184,2 MMAD, en lien avec la baisse du passif courant (-41,3%) à 557,2 MMAD, associée à une baisse relativement limitée de l'actif courant (hors trésorerie) qui s'établit à 373,0 MMAD ;

Ainsi, la trésorerie nette s'affiche à 388,9 MAMD, en baisse de 39,9% par rapport à 2016.

### Évolution 2017-2018

En 2018, le fonds de roulement s'élève à 373,6 MMAD contre 204,7 MMAD un exercice auparavant. Cette évolution résulte d'une progression du financement permanent (+21,1%/+823,8 MMAD) portée notamment par la hausse du passif non courant supérieur à celle de l'Actif non courant (+17,7%/+654,9 MMAD).

Aussi le BFR progresse passant de -184,2 MMAD en 2017 à -207,1 MMAD en 2018 compte tenu de l'accroissement important du passif courant (+5,9%/+33,2 MMAD) comparativement à l'évolution de l'actif courant hors trésorerie (+2,7%/+10,2 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette du groupe Aradei Capital ressort à 580,7 MMAD en hausse de 49,3% par rapport à 2017.

## Ratios de rentabilité

Tableau 103 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2016-2018)

	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Taux d'impôt effectif	23,9%	10,8%	-13,0 pts	12,1%	+1,2 pt
ROCE <sup>65</sup>	6,9%	13,2%	+6,3 pts	10,2%	-3,0 pts
ROE <sup>66</sup>	6,7%	14,1%	+7,5 pts	11,6%	-2,5 pts
ROA <sup>67</sup>	3,9%	9,6%	+5,7 pts	7,1%	-2,4 pts

Source : Aradei Capital

### Évolution 2016-2017

<sup>65</sup> ROCE = Résultat opérationnel x (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

<sup>66</sup> ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés

<sup>67</sup> ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif

Fin 2017, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 13,2% en augmentation de 6,3 pts par rapport à 2016, en lien avec la progression du résultat d'exploitation net d'impôt.

Par ailleurs, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 14,1% en amélioration de 7,5 pts par rapport à 2016 suite à une progression des fonds propres consolidés associée à une augmentation du résultat net consolidé.

Le ROA s'établit en 2017 à 9,6% en hausse de 5,7 pts par rapport à 2016.

### Évolution 2017-2018

En 2018, la rentabilité des capitaux employés s'affiche à 10,2% en repli de 3 points par rapport à 2017 impactée par la baisse du résultat opérationnel et l'augmentation du BFR sur la période.

Aussi, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'affiche à 10,3% en repli de 3 points par rapport à 2017 suite principalement au retrait du résultat net.

Le ROA s'établit en 2018 à 7,1% en retrait de 2,4 points par rapport à 2017.

### Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

Tableau 104 : Évolution du coût de la dette sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Dettes financières non courantes	816 413	800 489	-2,0%	1 349 099	68,5%
Dettes financières courantes	322 738	156 922	-51,4%	310 687	98,0%
<b>Dettes totales</b>	<b>1 139 151</b>	<b>957 411</b>	<b>-16,0%</b>	<b>1 659 786</b>	<b>73,4%</b>
Coût de l'endettement brut	64 663	56 353	-12,9%	58 111	3,1%
<i>Coût de la dette<sup>68</sup></i>	<i>5,7%</i>	<i>5,4%</i>	<i>-0,33 pts</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,9 pt</i>

Source : Aradei Capital

A fin 2018, le coût de la dette régresse de 1,9 point et établit à 4,4% contre 5,4% un an auparavant.

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

Tableau 105 : Évolution du taux de couverture de la dette sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
Remboursement de dette	137 375	167 211	21,7%	283 008	69,3%
Coût de l'endettement brut	64 663	56 353	-12,9%	58 111	3,1%
EBE	207 194	215 822	4,2%	222 680	3,2%
<b>Taux de couverture de la dette</b>	<b>1,03x</b>	<b>0,97x</b>	<b>-0,06x</b>	<b>0,65x</b>	<b>-0,32x</b>

Source : Aradei Capital

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,97x en 2017 à 0,65 en 2018. Cette évolution résulte d'une progression de remboursement de la dette de 70,8% associée à un coût d'endettement brut en hausse (+3,1%).

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

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du tableau des flux de trésorerie du groupe Aradei Capital sur la période 2016-2018 :

<sup>68</sup> Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-1

Tableau 106 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie sur la période (2016-2018)

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17	2018	Var. 17-18
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>169 273</b>	<b>426 709</b>	<b>&gt;100,0%</b>	<b>380 252</b>	<b>-10,9%</b>
Amortissements et provisions	11 318	13 012	15,0%	299	-97,7%
Impôts sur le résultat	53 023	51 901	-2,1%	52 107	0,4%
Charges nettes d'impôts différés	-	-	n/a	-	n/a
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	32 665	44 946	37,6%	52 342	16,5%
Plus ou moins-value sur cessions d'immobilisations	(1 179)	(8 876)	>100,0%	-	n/a
Profits et pertes de réévaluation des instruments financiers à la juste valeur	-	-	n/a	-	-
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	(45 083)	(318 487)	>100,0%	(286 401)	-10,1%
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>220 017</b>	<b>209 205</b>	<b>-4,9%</b>	<b>198 599</b>	<b>-5,1%</b>
Variation du besoin de fonds de roulement	68 120	(76 930)	<100%	(146 217)	90,1%
Impôts payés	(42 758)	(26 888)	-37,1%	(41 185)	53,2%
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)</b>	<b>245 379</b>	<b>105 387</b>	<b>-57,1%</b>	<b>11 197</b>	<b>-89,4%</b>
Acquisition d'immobilisations incorporelles. (net de la var. des dettes)	(127)	0	-100,0%	-	n/a
Acquisition d'immobilisations corporelles. (net de la var. des dettes)	(5 838)	(381)	-93,5%	(1 179)	>100,0%
Décaissements concernant les immeubles de placement	(230 894)	(126 715)	-45,1%	(357 259)	>100,0%
Acquisition d'immobilisations financières. (net de la variation des dettes)	(54)	-	-	-	n/a
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	1 959	75 041	>100,0%	-	n/a
Réduction des autres immobilisations financières	-	-	n/a	-	n/a
Prêts et avances consentis	(358)	(39)	-89,1%	(16)	-59,0%
Intérêts encaissés	31 997	11 406	-64,4%	5 770	-49,4%
Impact des entités acquises sur la période	105 015	65	-99,9%	(100)	<-100,0%
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)</b>	<b>(98 300)</b>	<b>(40 623)</b>	<b>-58,7%</b>	<b>(352 784)</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Augmentation de capital de la société mère	462 214	9 000	-98,1%	-	n/a
Cession (acquisitions) nettes d'actions propres	-	-	n/a	-	n/a
Emissions d'emprunts	115 898	106 912	-7,8%	977 216	>100,0%
Remboursement d'emprunts	(137 375)	(167 211)	21,7%	(285 575)	70,8%
Intérêts versés	(45 005)	(37 807)	-16,0%	(45 228)	19,6%
Dividendes versé aux actionnaires du groupe	-	(113 561)	n/a	(118 407)	4,3%
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>	<b>395 732</b>	<b>(202 667)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>528 006</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>Variation de la trésorerie (A+B+C)</b>	<b>542 865</b>	<b>(137 902)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>	<b>186 420</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

---

**Flux liés à la trésorerie**

---

En 2017, l'activité du groupe génère un flux de trésorerie de 105,4 MMAD contre 245,4 MMAD un an auparavant, faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en baisse de 4,9% à 209,2 MMAD et une variation du BFR de -76,9 MMAD.

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2018 à 11,2 MMAD contre 105,4 MMAD en 2017. Cette évolution s'explique par (i) le repli du résultat net de 10,9% à 380,2 MMAD ainsi que (ii) l'augmentation du BFR de 90,1% pour s'établir à 146,2 MMAD.

---

**Flux liés à l'investissement**

---

En 2017, les flux liés à l'investissement poursuivent leur baisse (-58,7%) pour s'établir à -40,6 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 126,7 MMAD compensés par la cession des trois Carrefours cédés pour un montant total de 75 MMAD.

A fin 2018, les flux liés à l'investissement du groupe progressent plus de 100% pour atteindre -352,8 MMAD contre -40,6 MMAD l'année précédente, impactés notamment par les dépenses d'investissement liées aux immeubles de placement qui s'affichent à 357,3 MMAD en progression de 230,5 MMAD par rapport à 2017.

---

**Flux liés au financement**

---

En 2017, les flux liés aux financements s'établissent à -202,7 MMAD contre 395,7 MMAD en 2016, en raison (i) d'une augmentation de capital en numéraire ayant eu lieu en 2017 inférieure à celle de 2016 (9 MMAD en 2017), (ii) de remboursement d'emprunts plus importants (167,2 MMAD en 2017 vs. 137,4 MMAD en 2016) et (iii) une distribution en 2017 de 113,6 MMAD de dividendes.

A fin 2018, les flux liés au financement du groupe enregistrent une progression en passant de -202,6 MMAD à 528,0 MMAD, suite notamment à une hausse des emprunts contractés (+870,3 MMAD sur la période 2017-2018) et la progression des remboursements d'emprunts de 70,8% sur la même période (soit +118,4 MMAD).

## II. Comptes semestriels

### II.1. Informations financières sélectionnées

#### II.1.1. Base sociale

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs de la société Aradei Capital SA au premier semestre 2019 :

En KMAD	2018	S1 2019	Var. 18-S1/19	S1 2018	S1 2019	Var. S1/18- S1/19
Chiffres d'affaires	-	-	-	24 448	33 699	37,8%
Excédent brut d'exploitation	-	-	-	14 993	12 483	-16,7%
Résultat net	-	-	-	79 344	61 900	-22,0%
Actif immobilisé	1 498 067	1 578 960	5,4%	-	-	-
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	36,2%	46,2%	+ 10,0 pts	-	-	-

Source : Aradei Capital

- Le chiffre d'affaires au titre du premier semestre 2019 s'établit à 33,7 MMAD contre 24,5 MMAD au 30/06/2018, soit une croissance de 37,8% ;
- L'excédent brut d'exploitation s'établit à 12,5 MMAD comparé à 15,0 MMAD au 30/06/2018, soit une baisse de 16,7% ;
- Le résultat net s'établit à 61,9 MMAD au 30/06/2019 contre 79,3 MMAD l'année précédente de la même période, soit une baisse de -22,0% ;
- Le *Gearing* ressort à 46,2% au 30/06/2019 en croissance de 10 points par rapport à fin 2018.

#### II.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital au premier semestre 2019 :

Tableau 107 : Principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital au premier semestre 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var. 18-S1/19	S1 2018	S1 2019	Var. S1/18- S1/19
Chiffres d'affaires	-	-	-	135 817	139 958	3,0%
Excédent brut d'exploitation	-	-	-	110 049	114 260	3,8%
Résultat net	-	-	-	56 452	58 458	3,6%
Immeubles de placement	4 325 980	4 622 681	6,9%	-	-	-
Dividendes versés	118 407	124 384	5,0%	-	-	-
Loan-to-Value (*)	34%	37%	+3,0 pts	-	-	-

Source : Aradei Capital

- Le chiffre d'affaires consolidé au titre du premier semestre 2019 s'établit à 140,0 MMAD contre 135,8 MMAD au 30/06/2018, soit une croissance de 3,0% ;
- L'excédent brut d'exploitation s'établit à 114,3 MMAD comparé à 110,0 MMAD au 30/06/2018, soit une croissance de 3,8% ;
- Le résultat net s'établit à 58,5 MMAD au 30/06/2019 contre 56,5 MMAD l'année précédente de la même période, soit une croissance de 3,6% ;
- Le ratio *Loan-to-Value* ressort à 37% au 30/06/2019 en croissance de 3 points par rapport à fin 2018.

## II.2. Attestations d'examen limité

### II.2.1. Comptes sociaux

#### Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire des comptes sociaux période du 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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

### II.2.2. Comptes consolidés

#### 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<sup>er</sup> 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

## II.3. Analyse des comptes sociaux semestriels

### II.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 aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 108 : Évolutions de l'ESG aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	0,0%
Achats revendus de marchandises	-	-	0,0%
<b>Marge Brute sur Ventes en l'Etat</b>	-	-	<b>0,0%</b>
<b>Production de l'exercice</b>	<b>24 448</b>	<b>33 699</b>	<b>37,8%</b>
Vente de biens et services produits	24 448	33 699	37,8%
Variation stocks de produits	-	-	0,0%
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	0,0%
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>8 251</b>	<b>19 997</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Achats consommés de matières et fournitures	425	2 532	>100,0%
Autres charges externes	7 826	17 465	>100,0%
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>16 197</b>	<b>13 703</b>	<b>-15,4%</b>
Subventions d'exploitation	-	-	0,0%
Impôts et taxes	1 204	1 220	1,3%
Charges de personnel	-	-	0,0%
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>14 993</b>	<b>12 483</b>	<b>-16,7%</b>
Autres produits d'exploitation	-	-	0,0%
Autres charges d'exploitation	-	-	0,0%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	-	-	0,0%
Dotations d'exploitation	13 305	14 547	9,3%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>1 689</b>	<b>(2 064)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
Résultat Financier	80 645	66 386	-17,7%
Résultat courant	82 333	64 321	-21,9%
Résultat non courant	-	-	0,0%
Impôt sur les résultats	2 989	2 422	-19,0%
<b>Résultat Net</b>	<b>79 344</b>	<b>61 900</b>	<b>-22,0%</b>

Source : Aradei Capital

### Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA entre le S1 2018 et le S1 2019 :

Tableau 109 : Évolution du chiffre d'affaires entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Revenus locatifs	21 138	30 633	44,9%
Refacturation TSC	1 465	1 232	-15,9%
Redevances location gérance	1 205	1 240	2,9%
Autres	639	594	-7,0%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>24 448</b>	<b>33 699</b>	<b>37,8%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le chiffre d'affaires, constitué essentiellement de revenus locatifs, est passé de 24,5 MMAD en S1 2018, à 33,7 MMAD en S1 2019, soit une croissance de 9,3 MMAD (+37,8%).

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

Tableau 110 : Ventilation du chiffre d'affaires par actif entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	Actifs	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Actifs des filiales (*)	Carrefour Bouskoura	19	19	0,0%
	Atacadao Ain Sbaâ	19	19	0,0%
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Carrefour Targa	4 852	4 888	0,7%
	Carrefour Berkane	2 094	2 295	9,6%
	Atacadao Oujda	4 130	4 543	10,0%
	Atacadao Marrakech	4 521	4 631	2,4%
	Atacadao Taza	1 713	1 884	10,0%
	Atacadao Tanger	4 210	4 631	10,0%
	Carrefour Panoramique	1 685	1 685	0,0%
	Yazaki	-	7 320	100,0%
<b>BREG</b>		-	360	100,0%
<b>Loyers Siège</b>		-	184	100,0%
<b>Autres</b>		1 205	1 240	2,9%
<b>Total</b>		<b>24 448</b>	<b>33 699</b>	<b>37,8%</b>

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

La hausse du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA en juin 2019 de 37,8% (+9,3 MMAD), s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La constatation du chiffre d'affaire de l'actif Yazaki nouvellement acquis de 7,3 MMAD ;
- La révision des loyers d'Atacadao Tanger et d'Atacadao Oujda, ce qui a augmenté leur chiffre d'affaires de 10% respectivement à 4,6 MMAD (soit +0,4 MMAD) et à 4,5 MMAD (soit +0,4 MMAD).

### Production

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la production entre le S1 2018 et le S1 2019 :

Tableau 111 : Évolution de la production entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Vente de biens et services produits	24 448	33 699	37,8%
Variation stocks de produits	-	-	n/a
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	n/a
<b>Production de l'exercice</b>	<b>24 448</b>	<b>33 699</b>	<b>37,8%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, la production de la société est passée de 24,4 MMAD au premier semestre 2018 à 33,7 MMAD au premier semestre 2019, soit une croissance de 37,8% expliquée par l'augmentation de 9,2 MMAD du poste « vente de biens et services produits ». Cette évolution est portée essentiellement par l'acquisition de l'unité industrielle opérée par le Groupe Yazaki.

### Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation entre le S1 2018 et le S1 2019 :

Tableau 112 : Évolution de la marge brute d'exploitation entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	n/a
Achats revendus de marchandises	-	-	n/a
Production de l'exercice	24 448	33 699	37,8%
Achats consommés de matières et fournitures	425	2 532	>100,0%
<b>Marge Brute d'Exploitation</b>	<b>24 023</b>	<b>31 167</b>	<b>29,7%</b>
<i>Marge Brute d'Exploitation/CA</i>	<i>98,3%</i>	<i>92,5%</i>	<i>-5,8 pts</i>

Source : Aradei Capital

La marge brute d'exploitation progresse de 7,1 MMAD sur la période, s'établissant à 31,2 MMAD au premier semestre 2019, soit une progression de 29,7%.

Cette évolution provient d'une hausse de la production sur la période de 9,25 MMAD (+37,8%) combinée à une hausse de 2,1 MMAD des achats consommés de matières et fournitures.

Ainsi le ratio de marge brute d'exploitation sur chiffre d'affaires ressort à 92,5% à la fin du premier semestre 2019 (contre 98,3% pour le S1 2018), soit une baisse de 5,8 points.

*Achats consommés de matières et fournitures*

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés entre le S1 2018 et le S1 2019 :

Tableau 113 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Achats non stockés de matières et fournitures	88	114	29,5%
Achats de travaux, études et prestations de services	337	2 418	>100,0%
<b>Achats consommés de matières et fournitures</b>	<b>425</b>	<b>2 532</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matière et fourniture enregistre une progression de 2,1 MMAD, passant de 0,4 MMAD en S1 2018 à 2,5 MMAD en S1 2019 MMAD. Ils sont composés principalement des Achats de travaux, études et prestations de services (2,4 MMAD). Le tableau suivant, présente le détail de ce poste

Tableau 114 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Achats de travaux	35	10	-71,4%
Achats des études	-	436	>100,0%
Achats de prestations de services	302	1 973	>100,0%
<b>Achats de travaux, études et prestations de services</b>	<b>337</b>	<b>2 418</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2019, les achats de travaux, études et prestations de services sont composés principalement des achats de prestations de services (2,0 MMAD) correspondant aux honoraires perçus par REIM Partners et Aradei Real Estate Services (BREG)

### Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 115 : Évolution de la valeur ajoutée entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Marge Brute d'Exploitation	24 023	31 167	29,7%
Autres charges externes	7 826	17 465	>100,0%
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>16 197</b>	<b>13 703</b>	<b>-15,4%</b>
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>66,3%</i>	<i>40,7%</i>	<i>-25,6pts</i>

Source : Aradei Capital

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une baisse de 15,4% sur la période, passant de 16,2 MMAD au premier semestre 2018 à 13,7 MMAD au premier semestre 2019. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de la marge brute d'exploitation de 29,7% pour s'établir à 31,2 MMAD, soit une hausse de 7,1 MMAD.
- Une hausse des autres charges externes de 9,6 MMAD pour s'établir à 17,4 MMAD 2019.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période S1 2018- S1 2019 :

Tableau 116 : Ventilation des autres charges externes entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Locations et charges locatives	-	156	100,0%
Redevances de crédit-bail	6 195	14 470	>100,0%
Entretiens et réparations	55	-	-100,0%
Primes d'assurances	221	254	15%
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	920	1 726	88%
Redevances pour brevets, marques et droits	30	-	-100%
Déplacement, missions et réceptions	122	2	-98,0%
Restes du poste autres charges externes	284	857	>100,0%
<b>Autres charges externes</b>	<b>7 826</b>	<b>17 465</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Les autres charges externes enregistrent une hausse de 9,6 MMAD sur la période (S1 2018 – S1 2019), passant de 7,8 MMAD à 17,5 MMAD, liée principalement à la croissance du poste « Redevances de crédit-bail » de 8,3 MMAD relative à la redevance de crédit-bail de Yazaki (7,8 MMAD).

### Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 117 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
<b>Valeur Ajoutée</b>	<b>16 197</b>	<b>13 703</b>	<b>-15,4%</b>
Impôts et taxes	1 204	1 220	1,3%
Charges de personnel	-	-	n/a
<b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	<b>14 993</b>	<b>12 483</b>	<b>-16,7%</b>
<i>EBE/CA</i>	<i>61,3%</i>	<i>37,0%</i>	<i>-24,3 pts</i>
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exp.*	13 305	14 547	9,3%
<b>Résultat d'Exploitation</b>	<b>1 689</b>	<b>(2 064)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
<i>REX/CA</i>	<i>6,9%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2019, l'excédent brut d'exploitation baisse de 16,7% par rapport au premier semestre de l'année précédente pour s'établir à 12,5 MMAD. Cette baisse est due au repli de la valeur ajoutée de 15,4% combinée à une augmentation des impôts et taxes de 1,3%.

Ainsi, au premier semestre 2019, la marge d'EBE a reculé de 24,3 pts s'établissant à 37,0% contre 61,3% au premier semestre 2018.

Au cours de la même période, le résultat d'exploitation s'établit à -2,1 MMAD, du fait des dotations nettes des reprises et autres charges d'exploitation supérieures à l'EBE enregistré par Aradei Capital SA.

### Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société entre le S1 2018 et le S1 2019 :

Tableau 118 : Évolution du résultat financier entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Produits financiers	89 930	94 359	4,9%
Charges financières	9 285	27 974	>100,0%
<b>Résultat Financier</b>	<b>80 645</b>	<b>66 386</b>	<b>-17,7%</b>

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2019, le résultat financier d'Aradei Capital SA s'établit à 66,3 MMAD, soit une baisse de 14,2 MMAD. Ceci représente un retrait de près de -17,7% par rapport au premier semestre de 2018, et est essentiellement liée à :

- Une augmentation des charges financières de 201,3%, principalement attribuable à une augmentation de la charge d'intérêts de près de 18,6 MMAD ;
- Une augmentation moins significative des produits financiers de 4,4 MMAD, (+ 4,9%), 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 S1 2018 et le S1 2019

Tableau 119 : Évolution des produits financiers entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	72 239	56 000	-22,5%
Gains de change	-	58	100,0%
Intérêts et autres produits financiers	17 691	27 465	55,3%
Reprises financières ; transfert de charges	-	10 835	100,0%
<b>Produits Financiers</b>	<b>89 929</b>	<b>94 359</b>	<b>4,9%</b>

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2019, les produits financiers de la société ressortent à 94,4 MMAD contre 89,9 MMAD au premier semestre 2018 soit une hausse de 4,9%. Ceci provient d'une hausse des intérêts et autres produits financiers de 9,7 MMAD (soit +55,3%) et la constatation de transfert de charges de 10,8 MMAD, ce poste est détaillé comme suit :

- Capitalisation des intérêts de l'émission obligataire S1 2019 : 5,5 MMAD ;
- Factures à établir sur les intérêts de l'émission obligataire S1 2019 : 2,2 MMAD (DBCC) ;
- Factures à établir sur les intérêts de l'émission obligataire S1 2019 : 3,2 MMAD (Sidi Marrouf Extension) ;

Quant aux dividendes issus des titres de participation dans différentes filiales, ils sont en baisse de 22,5% et s'établissent à 56,0 MMAD.

Les dividendes perçus au cours du premier semestre 2019 proviennent des filiales suivantes :

- Golf I : dividende de 15,8 MMAD versé en 2019 ;
- Golf II : dividende de 15,8 MMAD versé en 2019 ;
- SCCF : dividende de 15,0 MMAD versé en 2019 ;
- SCCM : dividende de 0,8 MMAD versé en 2019 ;
- SPI : dividende de 4,0 MMAD versé en 2019 ;
- FCE JAD : dividende de 4,8 MMAD versé en 2019.

*Charges financières*

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières entre le S1 2018 et le S1 2019

Tableau 120 : Évolution des charges financières entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Charges d'intérêts	9 285	27 973	>100,0%
Perte de change	-	-	n/a
<b>Charges financières</b>	<b>9 285</b>	<b>27 974</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2019, les charges financières de la société Aradei Capital ont progressé de 18,7 MMAD pour s'établir à 28,0 MMAD compte tenu des emprunts bancaires contractés sur la période.

**Résultat net**

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant entre le S1 2018 et le S1 2019 :

Tableau 121 : Évolution du résultat net entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Résultat d'exploitation	1 689	(2 064)	<-100,0%
Résultat financier	80 645	66 386	-17,7%
<b>Résultat courant</b>	<b>82 333</b>	<b>64 321</b>	<b>-21,9%</b>
<b>Résultat non courant</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
Impôt sur les sociétés	2 989	2 422	-19,0%
<b>Résultat Net</b>	<b>79 344</b>	<b>61 900</b>	<b>-22,0%</b>
<i>RN/CA</i>	<i>324,5%</i>	<i>183,7%</i>	<i>- 140,9 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2019, le résultat net est en baisse de 17,4 MMAD pour s'établir à 61,9 MMAD soit (-21,9%). Cette évolution est essentiellement impactée par :

- La baisse du résultat financier de 14,2 MMAD en passant de 80,6 MMAD au 66,4 MMAD suite au retrait des revenus perçus sur les titres de participation.
- Le retrait du résultat d'exploitation de 3,8 MMAD en passant de 1,7 MMAD à -2,1 MMAD.

### II.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

Tableau 122 : Bilan social d'Aradei Capital entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
<b>ACTIF</b>			
Immobilisations en non- valeur	40 940	34 329	-16,1%
Immobilisations Incorporelles	665	67 394	>100,0%
Immobilisations Corporelles	623 136	643 836	3,3%
Immobilisations Financières	833 325	833 400	0,0%
Ecart de conversion - Actif			0,0%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>1 498 067</b>	<b>1 578 960</b>	<b>5,4%</b>
Stocks	-	-	0,0%
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>893 140</b>	<b>1 029 344</b>	<b>15,3%</b>
Fournisseurs débiteurs, avances et comptes	142	281	97,9%
Clients et comptes rattachés	62 938	78 898	25,4%
Personnel	-	-	0,0%
Etat	97 142	104 884	8,0%
Comptes d'associés	9 057	9 057	0,0%
Autres débiteurs	624 729	709 277	13,5%
Comptes et régularisation actif	99 132	126 948	28,1%
Titres de valeur de placement	312 751	264 526	-15,4%
Ecarts de conversion - actif	-	-	0,0%
<b>Actif circulant</b>	<b>1 205 891</b>	<b>1 293 871</b>	<b>7,3%</b>
<b>Trésorerie - Actif</b>	<b>116 803</b>	<b>8 641</b>	<b>-92,6%</b>
<b>Total Actif</b>	<b>2 820 760</b>	<b>2 881 472</b>	<b>2,2%</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 692 242</b>	<b>1 629 759</b>	<b>-3,7%</b>
Capital social ou personnel	811 274	811 274	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	660 305	660 305	0,0%
Réserve légale	27 774	31 008	11,6%
Autres réserves	40 441	40 441	0,0%
Report à nouveau	87 760	24 831	-71,7%
Résultat net de l'exercice	64 689	61 900	-4,3%
<b>Dettes de financement</b>	<b>1 032 480</b>	<b>1 025 735</b>	<b>-0,7%</b>
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%
<b>Financement permanent</b>	<b>2 727 337</b>	<b>2 658 107</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Dettes du passif circulant</b>	<b>83 968</b>	<b>223 364</b>	<b>&gt;100,0%</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	21 213	31 028	46,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	83	-0,4%
Personnel	-	-	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%
Etat	6 937	9 291	33,9%
Comptes d'associés	638	637	0,0%
Autres créanciers	40 472	147 181	263,7%
Comptes de régularisation - passif	14 626	35 145	140,3%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	0,0%
Ecart de conversion - Passif	-	-	0,0%
<b>Trésorerie - Passif</b>	<b>9 455</b>	<b>-</b>	<b>-100,0%</b>
<b>Total Passif</b>	<b>2 820 760</b>	<b>2 881 472</b>	<b>2,2%</b>

Source : Aradei Capital

## Analyse de l'actif

### Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous détaille la composition de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 123 : Évolution de l'actif immobilisé entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Immobilisations en non-valeur	40 940	34 329	-16,1%
Immobilisations incorporelles	665	67 394	>100,0%
Immobilisations corporelles	623 136	643 836	3,3%
Immobilisations financières	833 325	833 400	0,0%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>1 498 067</b>	<b>1 578 960</b>	<b>5,4%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période 2018-S1 2019, l'actif immobilisé représente en moyenne 54% du total bilan. Il passe de 1 498 MMAD au premier semestre de 2018 à 1 579 MMAD en S1 2019, enregistrant ainsi une augmentation de 5,4% (soit +80,8 MMAD). Cette évolution est expliquée par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse des immobilisations incorporelles de 66,7 MMAD ;
- La hausse des immobilisations corporelles de 20,7 MMAD ;
- La baisse des immobilisations en non-valeur de 6,6 MMAD.

### Détail des immobilisations en non-valeur

Tableau 124 : Évolution des immobilisations en non-valeur entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Frais préliminaires	2 588	1 933	-25,3%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	38 352	32 396	-15,5%
<b>Immobilisations en non-valeur</b>	<b>40 940</b>	<b>34 329</b>	<b>-16,1%</b>

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2019, les immobilisations en non-valeur représentent 2,2% de l'actif immobilisé contre 2,7% l'année précédente.

Au premier semestre 2019, les immobilisations en non-valeur se rétractent de 16,1% pour s'établir à 34,32 MMAD. Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- la baisse des frais préliminaires, suite à leur amortissement de 25,3% pour s'établir à 1,9 MMAD ;
- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 5,9 MMAD (soit 15,5%) correspondant aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées.

### Détail des immobilisations incorporelles

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

Tableau 125 : Évolution des immobilisations incorporelles entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	661	575	-13,0%
Autres immobilisations incorporelles	4	66 819	>100,0%
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>665</b>	<b>67 394</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2019, les immobilisations incorporelles progressent de 66,7 MMAD pour s'établir à 67,4 MMAD (4,3% de l'actif immobilisé). Cette évolution provient du poste « autres immobilisations incorporelles » composé principalement de droit au bail de Yazaki payé à la Société de Promotion Immobilière Marocaine (Soprma).

Détail des immobilisations corporelles

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

Tableau 126 : Évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Terrains	257 005	257 005	0,0%
Constructions	149 256	142 878	-4,3%
Installations techniques, matériel et outillage	58	111	90,8%
Matériel de Transport	-	-	n/a
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	838	1 016	21,3%
Autres immobilisations corporelles	885	809	-8,6%
Immobilisations corporelles en cours	215 095	242 018	12,5%
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>623 136</b>	<b>643 836</b>	<b>3,3%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période (2018 – S1 2019), les immobilisations corporelles enregistrent une hausse de 20,7 MMAD (soit 3,3 %), passant de 623,1 MMAD en 2018 à 643,8 MMAD au premier semestre 2019. Cette évolution est liée principalement à la hausse des immobilisations corporelles en cours de 26,9 MMAD (soit 12,5%) en lien avec les investissements engagés dans les projets Targa, Temara, El Jadida et Inzegane ;

Les immobilisations corporelles représentent à la fin du premier semestre 2019 près de 40% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA contre 41% pour l'année précédente.

Détail des immobilisations financières

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

Tableau 127 : Évolution des immobilisations financières entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Autres créances financières (*)	165 701	165 701	0,0%
Titres de participation	667 624	667 699	0,01%
<b>Immobilisations financières</b>	<b>833 325</b>	<b>833 400</b>	<b>0,01%</b>

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.

Au titre du premier semestre 2019, les immobilisations financières sont restées quasi stables et ressortent à 833,4 MMAD suite à une légère hausse des autres titres de participation de 0,1% sur la période. Elles sont principalement constituées des titres de participations à hauteur de 667,7 MMAD.

A la fin du premier semestre 2019, les immobilisations financières représentent 52,7% de l'actif immobilisé (vs 55,6% en 2018).

*Actif circulant*

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2018 - S1 2019 se présente comme suit :

Tableau 128 : Évolution de l'actif circulant entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>893 140</b>	<b>1 029 344</b>	<b>15,3%</b>
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	142	281	97,9%
Clients et comptes rattachés	62 938	78 898	25,4%
Personnel	-	-	n/a
Etat	97 142	104 884	8,0%
Comptes d'associés	9 057	9 057	0,0%
Autres débiteurs	624 729	709 277	13,5%
Comptes et régularisation actif	99 132	126 948	28,1%
<b>Titres et valeurs de placement</b>	<b>312 751</b>	<b>264 526</b>	<b>-15,4%</b>
<b>Total de l'actif circulant</b>	<b>1 205 891</b>	<b>1 293 871</b>	<b>7,3%</b>

Source : Aradei Capital

Au premier semestre 2019, le total de l'actif circulant progresse de 7,3% pour s'établir à 1 294 MMAD, suite à une augmentation des créances de l'actif circulant (+136,2 MMAD) qui a compensé la baisse des TVP (-48,2 MMAD). Cette baisse est due au rachat de certaines positions.

Les créances de l'actif circulant s'établissent à 1 029 MMAD au premier semestre 2019 contre 893 MMAD à fin 2018 soit une augmentation de 136,2 MMAD (+15,3%). Cette évolution est principalement liée à la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 84,5 MMAD (+13,5%) du poste « autres débiteurs » composé des créances vis-à-vis les filiales du groupe ;
- La hausse de 7,7 MMAD (+8%) du poste « Etat » en lien essentiellement avec l'augmentation du crédit d'impôt sur la TVA ;
- La progression de 27,8 MMAD (+28,1%) des comptes de régularisation actif, qui provient de l'augmentation des intérêts courus et non échus à percevoir ;
- La progression de 15,9 MMAD (+25,4%) du poste clients et comptes rattachés à 78,8 MMAD.

*Trésorerie - Actif*

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2018 - S1 2019 :

Tableau 129 : Évolution de la trésorerie - actif entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Chèques et valeurs à encaisser	116 800	-	-100,0%
Banques T.G. & CP	-	8 169	>100,0%
Caisses régies d'avances et accreditifs	3	23	100,0%
<b>Trésorerie - Actif</b>	<b>116 803</b>	<b>8 641</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

La variation de la trésorerie active (de 116,8 MMAD à 8,6 MMAD) s'explique par la baisse des chèques et valeurs à encaisser (de 116,8 MMAD à 0 MMAD) relative à l'allocation des emprunts au actifs Atacadao Oujda et Inezgane, respectivement 75 MMAD et 41,8 MMAD.

**Analyse du passif***Financement permanent*

Le tableau ci-dessous présente les éléments entrant dans la composition du financement permanent sur la période 2018 - S1 2019 :

Tableau 130 : Évolution du financement permanent entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
<b>Capitaux Propres</b>	<b>1 692 242</b>	<b>1 629 759</b>	<b>-3,7%</b>
Capital social ou personnel	811 274	811 274	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	660 305	660 305	0,0%
Réserve légale	27 774	31 008	11,6%
Autres réserves	40 441	40 441	0,0%
Report à nouveau	87 760	24 831	-71,7%
Résultat net de l'exercice	64 689	61 900	-4,3%
<b>Dettes de financement</b>	<b>1 032 480</b>	<b>1 025 735</b>	<b>-0,7%</b>
Emprunt Obligataire	750 000	750 000	0,0%
Autres dettes de financement	282 480	275 735	-2,4%
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%
<b>Total Financement permanent</b>	<b>2 727 337</b>	<b>2 658 107</b>	<b>-2,5%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période 2018 – S1 2019, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 2 727 MMAD en 2018 à 2 658 en S1 2019 soit une baisse de 2,5%. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivant :

- La baisse des capitaux propres de 3,7%, qui se sont chiffrés à 1 630 MMAD en S1 2019 contre 1 692 MMAD à fin 2018 suite à :
  - ✓ La baisse du résultat net de 2,78 MMAD (-4,3%) ;
  - ✓ La baisse du report à nouveau de 62,9 MMAD (-71,7%) en lien avec la distribution des dividendes ;
- Le repli des dettes de financements de 0,7% qui sont passées de 1 035 MMAD en 2018 à 1 026 MMAD en 2019 pouvant s'expliquer par la réduction des « autres dettes de financement » de près de 6,7 MMAD (-2,4%).

Les provisions pour risques et charges sont en stagnation à 2,6 MMAD suite à la résolution d'un litige historique contre un fournisseur (litige hérité de l'acquisition de Metro en 2010) concernant l'actif Carrefour Bouskoura durant l'exercice 2017.

En 2019, le financement permanent de la société représente 92,2% du total bilan (vs. 96,7% en 2018).

#### Passif circulant

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2018 - S1 2019 :

Tableau 131 : Évolution du passif circulant entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Fournisseurs et comptes rattachés	21 213	31 028	46,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	83	0,0%
Personnel	-	-	n/a
Organismes sociaux	-	-	n/a
Etat	6 937	9 291	33,9%
<b>Comptes d'associés</b>	<b>638</b>	<b>637</b>	<b>-0,1%</b>
<b>Autres créanciers</b>	<b>40 472</b>	<b>147 181</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>Comptes de régularisation - passif</b>	<b>14 626</b>	<b>35 145</b>	<b>&gt;100,0%</b>
<b>Total Passif circulant</b>	<b>83 968</b>	<b>223 364</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a augmenté de 139,4 MMAD, passant de 84,0 MMAD en 2018 à 223,4 MMAD à fin S1 2019. Il représente en moyenne 5,4 % du total bilan sur la même période. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- La hausse du poste « autres créanciers » de 106,7 MMAD suite à hausse des avances de trésorerie entre Aradei et ses filiales ;

- La hausse du poste « comptes de régularisation – passif » de 20,5 MMAD expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire (17 MMAD) et des intérêts sur avance de trésorerie (3 MMAD);
- L'augmentation du poste « fournisseurs et comptes rattachés » de 9,8 MMAD.

#### Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie - passif sur la période 2018 - S1 2019 :

Tableau 132 : Évolution de la trésorerie - passif entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Trésorerie passif	9 445	-	-100,0%

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2019, le montant de la trésorerie - passif est nul.

#### Equilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2018 – S1 2019) :

Tableau 133 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Financement permanent	2 727 337	2 658 108	-2,5%
Actif immobilisé	1 498 067	1 578 960	5,4%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>1 229 270</b>	<b>1 079 148</b>	<b>-12,2%</b>
Actif circulant (*)	893 140	1 029 344	15,3%
Passif circulant	83 968	223 364	>100,0%
<b>Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>809 172</b>	<b>805 980</b>	<b>-0,4%</b>
<b>Trésorerie Nette</b>	<b>420 098</b>	<b>273 168</b>	<b>-35,0%</b>

Source : Aradei Capital

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

#### Fonds de roulement

Au premier semestre 2019, le fonds de roulement de la société enregistre une baisse de 12,2% par rapport à 2018 (soit -150,1 MMAD) pour s'établir à 1 079 MMAD. Cette baisse s'explique par l'effet combiné de :

- La baisse du financement permanent de 69,2 MMAD due principalement au retrait du report à nouveau de 62,9 MMAD ;
- La hausse de l'actif immobilisé de 80,9 MMAD suite à l'augmentation des immobilisations incorporelles (+66,7) et des immobilisations corporelles en cours (+26,9 MMAD).

#### Besoin en Fonds de Roulement

Le besoin en Fonds de Roulement baisse légèrement à fin juin 2019 de 3,2 MMAD suite à une variation quasi proportionnelle de l'actif circulant (+ 136,2 MMAD) et du passif circulant (+139,4 MMAD).

#### Trésorerie Nette

Au premier semestre 2019, la Trésorerie Nette baisse de 146,9 MMAD pour s'établir à 273,2 MMAD. Cette baisse s'explique par (i) la baisse de 150,1 MMAD du fonds de roulement et (ii) le retrait du Besoin en Fonds de Roulement de 3,2 MMAD.

## Endettement Net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période 2018 - S1 2019 :

Tableau 134 : Évolution des indicateurs d'endettement entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

Indicateurs d'endettement	2018	S1 - 2019	Var.
Dettes de financement à Moyen Long terme	1 032 480	1 025 735	-0,7%
(+) Dettes de financement à court terme	9 455	-	-100,0%
(-) Disponibilités	116 803	8 641	-92,6%
(-) Titres de valeur de placement	312 751	264 526	-15,4%
<b>Endettement Net</b>	<b>612 382</b>	<b>752 567</b>	<b>22,9%</b>
<b>Endettement Net (retraité des TVP)</b>	<b>925 133</b>	<b>1 017 093</b>	<b>9,9%</b>
Financement permanent	2 727 337	2 658 107	-2,5%
<b>DMLT / FP (1) / (2)</b>	<b>37,9%</b>	<b>38,6%</b>	<b>+0,7 pt</b>
Capitaux propres	1 692 242	1 629 759	-3,7%
<b>Gearing (3)</b>	<b>36,2%</b>	<b>46,2%</b>	<b>+ 10,0 pts</b>
<b>DMLT / CP (4)</b>	<b>61,0%</b>	<b>62,9%</b>	<b>+1,9 pts</b>
<b>Endettement Net / Total Bilan</b>	<b>21,7%</b>	<b>26,1%</b>	<b>+4,4 pts</b>

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 2019, l'endettement net d'Aradei Capital SA s'établit à 752,6 MMAD (vs. 612,4 MMAD en 2018), soit une augmentation de 22,9%. Cette évolution s'explique par les effets combinés de (i) la diminution des disponibilités de 108,2 MMAD et (ii) le retrait des titres de valeur de placement de 48,2 MMAD.

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

A fin juin 2019, le ratio d'endettement à long terme s'affiche à 38,6%, en légère progression de 0,7 point par rapport à 2018 résultante d'une baisse de financement permanent (-69,2 MMAD) plus importante que celle des dettes de financement à Moyen Long Terme (-6,7 MMAD).

#### Gearing (Endettement Net/CP)

Le Gearing d'Aradei Capital augmente de 10 points pour s'établir à 46,2% à fin S1 2019 sous l'effet combiné de l'augmentation de l'endettement net (+140,2 MMAD) et du retrait des capitaux propres (-62,5 MMAD) sur la même période.

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

Le ratio coefficient d'endettement augmente de 1,9 points pour s'établir à 62,9% à fin S1 2019 sous l'effet combiné de (i) la baisse des Dettes de financement à Moyen Long Terme (-6,7 MMAD) et (ii) le retrait des capitaux propres (-62,5 MMAD) sur la même période.

#### Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 26,1% à fin S1 2019, soit une progression de 4,4 points par rapport à 2019 résultant de l'augmentation de l'endettement net.

### II.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente le tableau de financement sur la période (2018 – S1 2019) :

Tableau 135 : Évolution de tableau de financement sur la période (2018 - S1 2019)

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Capacité d'autofinancement	96 155	76 446	-20,5%
Distribution de dividendes	118 407	124 383	5,0%
<b>Autofinancement</b>	<b>(22 252)</b>	<b>(47 937)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
Cessions d'immobilisations	-	-	-
Remboursement des prêts immobilisés	3 226	-	-100,0%
Augmentation de capital	-	-	n/a
Augmentation de dettes de financement	919 602	3 000	-99,7%
<b>Ressources durables</b>	<b>900 576</b>	<b>(44 937)</b>	<b>&lt;-100,0%</b>
Acquisition d'immobilisations	188 327	94 218	-50,0%
Emplois en non-valeur	22 994	1 222	-94,7%
Augmentation de prêts immobilisés	-	-	n/a
Remboursement des dettes de financement	152 754	9 746	-93,6%
<b>Emplois durables</b>	<b>364 075</b>	<b>105 186</b>	<b>-71,1%</b>
<b>Variation du Besoin de Financement Global (BFG)</b>			
Emplois	720 170	-	-100,0%
Ressources	-	51 416	100,0%
<b>Variation de trésorerie</b>			
Emplois	-	-	n/a
Ressources	183 669	98 706	-46,3%
<b>Total</b>	<b>1 084 245</b>	<b>105 186</b>	<b>-90,3%</b>

Source : Aradei Capital

Au titre du premier semestre 2019, la société génère une capacité d'autofinancement de 76,4 MMAD provenant d'un résultat net de 61,9 MMAD et des dotations d'exploitation de 14,5 MMAD.

Le solde des ressources stables s'établit à -44,9 MMAD impacté par la distribution de dividendes d'un montant de 124,4 MMAD.

Les emplois stables s'établissent à 105,2 MMAD principalement en lien avec l'acquisition des immobilisations (94,2 MMAD) et le remboursement des dettes de 9,7 MMAD.

Il en résulte une variation de trésorerie de 98,7 MMAD.

## II.4. Analyse des comptes consolidés semestriels

### II.4.1. Périmètre et méthodes de consolidation au 30 juin 2019

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

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

Les sociétés sur lesquelles Aradei Capital exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20%.

Le périmètre de consolidation est constitué au 30 juin 2019 comme suit :

Société	30/06/2019			31/12/2018		
	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode *	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode *
Aradei Capital	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf I	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf II	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf III	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Cash & CARRY	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Centre K	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BEST LEISURE	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE JAD	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE SAF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCCB	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCD	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
ETAPEX	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCFOUNTY	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCM	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCS	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPI	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BREG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SMF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCRC	100%	100%	IG	100%	100%	IG
DBCC	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SAND BAY	100%	100%	IG	NA	NA	NA

Source : Aradei Capital

## II.4.2. Analyse du compte de résultat semestriel

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges d'Aradei Capital aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 136 : Evolution du compte de résultat consolidé semestriel entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Revenus locatifs	126 239	131 199	3,9%
Droits d'entrée	250	-	-100,0%
Autres revenus	9 328	8 759	-6,1%
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>135 817</b>	<b>139 958</b>	<b>3,0%</b>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>(25 768)</b>	<b>(25 698)</b>	<b>-0,3%</b>
Autres achats et charges externes	(16 862)	(13 108)	-22,3%
Charges de personnel	(10 102)	(11 404)	12,9%
Impôts, taxes et versement assimilés	(767)	(857)	11,7%
Autres produits et charges opérationnels	1 962	(330)	<-100,0%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>110 049</b>	<b>114 260</b>	<b>3,8%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>81%</i>	<i>82%</i>	<i>-18,4 pts</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions sur immeubles	(3 078)	(2 120)	-31,1%
Dotations et provisions pour risques et charges	(2 420)	2 860	>100,0%
Autres produits et charges exceptionnels	(1 747)	(467)	-73,3%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(4 808)	(2 932)	-39,0%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>97 996</b>	<b>111 601</b>	<b>13,9%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>72%</i>	<i>80%</i>	<i>10,5%</i>
Coût de l'endettement financier brut	(25 527)	(40 055)	56,9%
Produit des placements	2 306	5 667	>100,0%
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(23 221)</b>	<b>(34 388)</b>	<b>48,1%</b>
Autres produits et charges financiers	7 552	11 733	55,4%
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>82 327</b>	<b>88 946</b>	<b>8,0%</b>
Impôts sur les résultats	(25 875)	(30 489)	17,8%
<b>Résultat net des activités maintenues</b>	<b>56 452</b>	<b>58 458</b>	<b>3,6%</b>
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	n/a
<b>Résultat net de la période</b>	<b>56 452</b>	<b>58 458</b>	<b>3,6%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>	<i>0,5%</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	56 452	58 458	3,6%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	n/a
<b>Résultat net global</b>	<b>56 452</b>	<b>58 458</b>	<b>3,6%</b>

Source : Aradei Capital

### Chiffre d'affaires consolidé semestriel

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 137 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Revenus locatifs bruts	144 406	152 401	5,5%
Charges locatives refacturées	(18 167)	(21 202)	16,7%
<b>Revenus locatifs nets</b>	<b>126 239</b>	<b>131 199</b>	<b>3,9%</b>
Autres revenus	9 328	8 759	-6,1%
Droits d'entrée	250	0	-100,0%
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>135 817</b>	<b>139 958</b>	<b>3,0%</b>

Source : Aradei Capital

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

- Des loyers de magasins, composés d'une partie fixe et une partie variable, indexé sur le chiffre d'affaires des locataires avec un loyer minimum garanti et une augmentation triennale légale ;
- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau électricité etc.), dépenses de sécurité, les charges marketing, la taxe sur les services communaux. Le montant total des refacturations est constaté en chiffre d'affaires, dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, le chiffre d'affaires intègre les refacturations nets 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 135,8 MMAD à 139,9 MMAD (soit une augmentation de 3,0%). Il est principalement constitué des revenus locatifs issus des immeubles de placement qui s'affichent à 131,2 MMAD. Cette variation provient des revenus locatifs de Yazaki<sup>69</sup>.

#### *Ventilation du CA par filiale et par actif*

---

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 se présente comme suit :

---

<sup>69</sup> Aradei Capital a acquis le premier semestre 2019 un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki.

Tableau 138 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif entre le S1 2018 et le S1 2019

Filiale	Actifs	S1 - 2018	S1 - 2019	Var.
Aradei Capital SA	Carrefour Targa	4 674	4 571	-2,2%
	Carrefour Berkane	1 968	2 169	10,2%
	Atacadao Oujda	4 000	4 413	10,3%
	Atacadao Marrakech	4 358	4 257	-2,3%
	Atacadao Taza	1 601	1 772	10,7%
	Atacadao Tanger	4 000	4 329	8,2%
	Carrefour Panoramique	1 612	1 612	0,0%
	Atacadao Ain Sbaâ (pharmacie)	19	19	0,0%
	Carrefour Sidi Maarouf (pharmacie)	19	19	0,0%
	Yazaki	-	7 320	100,0%
	Autres (*)	1 205	1 424	18,2%
<b>Total CA Aradei Capital SA</b>		<b>23 456</b>	<b>31 906</b>	<b>36,0%</b>
Golf I	Atacadao Agadir	5 323	4 963	-6,8%
	Atacadao Salé	4 655	4 961	6,6%
	Carrefour Bouskoura	6 464	6 566	1,6%
<b>Total Golf I</b>		<b>16 442</b>	<b>16 490</b>	<b>0,3%</b>
Golf II	Atacadao Ain Sbaâ	9 695	10 046	3,6%
	Atacadao Fès	4 000	4 446	11,2%
<b>Total Golf II</b>		<b>13 695</b>	<b>14 492</b>	<b>5,8%</b>
Meknès Center K	Atacadao Meknes	2 501	2 502	0,0%
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	4 604	4 044	-12,2%
FCE SAF	Label'Gallery Safi	1 367	1 545	13,0%
SCCD	Socci Alto	18 189	16 566	-8,9%
SCCF	Borj Fez	23 181	20 970	-9,5%
SCCM	Label'Gallery Meknès	3 437	2 598	-24,4%
SCCS	Almazar	16 246	16 910	4,1%
SPI	Label'Gallery Rabat	3 992	3 228	-19,1%
<b>Total</b>		<b>73 516</b>	<b>68 364</b>	<b>-7,0%</b>
Best Leisure		7 671	8 245	7,5%
BREG (Aradei Real Estate Services)		1 036	387	-6,3%
SCCCB		-	75	100,0%
<b>Total CA consolidé</b>		<b>135 817</b>	<b>139 958</b>	<b>3,0%</b>

Source : Aradei Capital

Au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2019, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a progressé de 3,0% pour s'élever à 139,9 MMAD. Cette évolution est portée par :

- La hausse du CA d'Aradei Capital SA de 8 MMAD, expliquée par l'effet combiné des :
  - ✓ Révisions de loyer des Carrefours et Atacadao (Atacadao Marrakech, Oujda, Tanger, Taza et Carrefour Berkane et Targa (Variation de +1,7 MMAD) ;
  - ✓ L'acquisition de l'unité industrielle opérée par le Groupe Yazaki.
- La baisse du CA de SCCF et de SCCD (3,8) MMAD. La baisse du CA de SCCF est due aux résiliations et à l'impact des franchises.

## Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 139 : Évolution des charges d'exploitation entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Autres achats et charges externes	(16 862)	(13 108)	-22,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>65,4%</i>	<i>51,0%</i>	<i>-14,4 pts</i>
Charges de personnel	(10 102)	(11 404)	12,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>39,2%</i>	<i>44,4%</i>	<i>+5,2 pts</i>
Impôts, taxes et versement assimilés	(767)	(857)	11,7%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,3%</i>	<i>+0,4 pt</i>
Autres produits et charges opérationnels	1 962	(330)	<-100,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-7,6%</i>	<i>1,3%</i>	<i>+8,9 pts</i>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>(25 769)</b>	<b>(25 699)</b>	<b>-0,3%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les charges d'exploitation ont légèrement baissé de 0,3% (soit -0,1 MMAD) à 25,7 MMAD (contre 25,8 MMAD au 30 juin 2018). Cette baisse est due à l'effet combiné de :

- La baisse des autres achats et charges externes de 22,3% (soit -3,4 MMAD) en lien avec (i) le retrait du budget des prestations de services relatives au *Management Fees* (-2,3 MMAD) logés dans le poste achat de prestations de services et (ii) la baisse des charges de Maintenance, entretien & Assurances de 2,8% (-1,1 MMAD) ;
- L'augmentation des charges de personnel de 12,9% (soit +1,3 MMAD) suite à l'augmentation de la masse salariale<sup>70</sup> ;
- La baisse des « Autres produits et charges opérationnels » de 2,3 MMAD.

### Ventilation des charges d'exploitation par filiale

Tableau 140 : Ventilation des charges d'exploitation (\*) par filiales aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Aradei Capital SA	(4 020)	(5 658)	40,7%
GOLF 1 SA	(2)	(413)	>100,0%
GOLF 2 SA	(58)	(558)	>100,0%
GOLF 3 SA	(1)	(1)	-26,5%
METRO CASH SA	(1)	(1)	-27,8%
CENTREK	(7)	(32)	>100,0%
Best leisure	(5 888)	(6 586)	11,9%
FCE JAD	(707)	(1 067)	50,9%
FCE SAF	(550)	(780)	41,9%
SCCB (*)	(376)	125	<-100,0%
SCCD	(1 532)	(1 119)	-26,9%
SCCF	(1 562)	(2 654)	69,9%
SCC FOUNTY	(105)	(1)	-99,5%
SCCM	(601)	(905)	50,6%
SCCS	(2 748)	(1 480)	-46,1%
SPI	(607)	(1 052)	73,2%
BREG	(7 028)	(3 482)	-50,5%
SCCRC	(3)	(2)	-20,0%
SMF	29	(33)	<-100,0%
DBCC	0	(1)	100,0%
<b>Total</b>	<b>(25 769)</b>	<b>(25 699)</b>	<b>-0,3%</b>

<sup>70</sup> Les charges de personnel concernent principalement l'entité BREG. Cette dernière étant l'entité qui porte l'effectif lié au property & facility management et qui refacture l'ensemble de ses charges de personnel aux entités du groupe (yc Aradei S.A)

Source : Aradei Capital

(\*) Le montant S1 2019 (125 KMAD) concerne une reprise de factures non parvenues passées l'année antérieure pour des charges de fonctionnement relatives à la société SCCCB. A noter que Le projet à développer sur SCCCB est toujours en early stage phasis (étape d'études préliminaire).

Autres achats et charges externes

Tableau 141 : Autres achats et charges externes aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Services bancaires	(143)	(702)	>100,0%
<i>En % du total</i>	<i>0,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>+4,5 pts</i>
Frais postaux & télécommunications	(183)	(134)	-26,8%
<i>En % du total</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>-0,1 pt</i>
Achat de prestations de services	(6 061)	(3 783)	-37,6%
<i>En % du total</i>	<i>35,9%</i>	<i>28,9%</i>	<i>-7,1 pts</i>
Honoraires, prestations extérieures	(3 476)	(3 785)	8,9%
<i>En % du total</i>	<i>20,6%</i>	<i>28,9%</i>	<i>+8,3 pts</i>
Maintenance, entretien & Assurances	(1 949)	(807)	-58,6%
<i>En % du total</i>	<i>11,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,4 pts</i>
Loyers locations	(733)	(390)	-46,8%
<i>En % du total</i>	<i>4,3%</i>	<i>3,0%</i>	<i>-1,4 pt</i>
Achats non stockés	(1 446)	(1 051)	-27,3%
<i>En % du total</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,0%</i>	<i>-0,6 pt</i>
Autres achats et charges externes	(2 871)	(2 456)	-14,5%
<i>En % du total</i>	<i>17,0%</i>	<i>18,7%</i>	<i>+1,7 pt</i>
<b>Autres achats et charges externes</b>	<b>(16 862)</b>	<b>(13 108)</b>	<b>-22,3%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>12,4%</i>	<i>9,4%</i>	<i>-3,0 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les autres charges externes maquent une baisse de 22,3% à 13,1 MMAD contre 16,8 MMAD au 30 juin 2018. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- La baisse des achats de prestations de services de 2,3 MMAD à 3,7 MMAD contre 6,1 MMAD en S1 2018 ;
- La baisse des charges de Maintenance, entretien & Assurances de 1,1 à 0,8 MMAD contre 1,9 MMAD en S1 2018 ;
- L'augmentation des charges des services bancaires de 0,6 MMAD à 0,7 MMAD contre 0,1 MMAD en S1 2018.

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 142 : Autres produits et charges opérationnels entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Autres produits opérationnels courants (a)	1 972	-	-100,0%
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(11)	(330)	>100,0%
<b>Autres produits et charges opérationnels courants (a) + (b)</b>	<b>1 962</b>	<b>(330)</b>	<b>-116,8%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les autres produits et charges opérationnels courants ont baissé de 2,3 MMAD à 0,3 MMAD contre 1,9 MMAD au 30 juin 2018. Cette évolution s'explique par principalement par la non constatation des autres produits opérationnels courants à fin juin 2019 contre 1,9 MMAD un an auparavant qui correspondent essentiellement à la variation des stocks des produits relative aux frais d'éclatement des titres fonciers des plateaux bureaux portés par FCESAFI.

**EBE et Résultat opérationnel***Excédent Brut d'Exploitation*

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 143 : Évolution de l'EBE consolidé entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>135 817</b>	<b>139 958</b>	<b>3,0%</b>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>(25 768)</b>	<b>(25 699)</b>	<b>-0,3%</b>
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>(16 862)</i>	<i>(13 108)</i>	<i>-22,3%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>(10 102)</i>	<i>(11 404)</i>	<i>12,9%</i>
<i>Impôts, taxes et versement assimilés</i>	<i>(767)</i>	<i>(857)</i>	<i>11,7%</i>
<i>Autres produits et charges opérationnels</i>	<i>1 962</i>	<i>(330)</i>	<i>-116,8%</i>
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>110 049</b>	<b>114 259</b>	<b>3,8%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>81,0%</i>	<i>81,6%</i>	<i>+0,6 pt</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2019, l'excédent brut d'exploitation progresse de 3,8% pour s'établir à 114,3 MMAD contre 110,0 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018. Cette évolution s'explique par (i) l'augmentation du chiffre d'affaires (+3,0% Vs 30 juin 2018) combiné à (ii) une légère baisse des charges d'exploitation (-0,3% vs 30 juin 2018).

La marge d'EBE augmente de 0,6 points sur la période étudiée pour s'afficher à 82,0% (contre 81,0% au 30 juin 2018).

Tableau 144 : Ventilation de l'EBE consolidé par filiale aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Aradei Capital SA	19 436	26 247	35,0%
GOLF 1 SA	16 440	16 077	-2,2%
GOLF 2 SA	13 637	13 934	2,2%
GOLF 3 SA	(1)	(1)	0,0%
METRO CASH SA	(1)	(1)	0,0%
CENTREK	2 494	2 470	-1,0%
Best leisure	1 783	1 658	-7,0%
FCE JAD	3 897	2 978	-23,6%
FCE SAF	817	765	-6,4%
SCCB	(376)	199	<-100,0%
SCCD	16 657	15 446	-7,3%
SCCF	21 619	18 316	-15,3%
SCC FOUNTY	(105)	(1)	-99,0%
SCCM	2 836	1 693	-40,3%
SCCS	13 498	15 430	14,3%
SPI	3 385	2 177	-35,7%
BREG	(5 992)	(3 095)	-48,3%
SCCRC	(3)	(2)	-33,3%
SMF	29	(33)	<-100,0%
DBCC	0	(1)	<-100,0%
<b>Total</b>	<b>110 049</b>	<b>114 259</b>	<b>3,8%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'exploitation augmente de 3,8%, passant de 110,0 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018 à 114,3 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2019. Cette augmentation est due à l'augmentation du chiffre d'affaires, les charges d'exploitation étant restées maîtrisées et stables (-0,3%).

*Résultat opérationnel*

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 145 : Évolution du résultat opérationnel consolidé entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>110 049</b>	<b>114 260</b>	<b>3,8%</b>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions sur immeubles	(3 078)	(2 120)	-31,1%
Dotations et provisions pour risques et charges	(2 420)	2 860	>100,0%
Autres produits et charges exceptionnels	(1 747)	(467)	-73,3%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(4 808)	(2 932)	+39,0%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>97 996</b>	<b>111 601</b>	<b>13,9%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>72,2%</i>	<i>79,7%</i>	<i>+7,6 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du 1er semestre 2019, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 13,9% pour s'établir à 111,6 MMAD (soit +13,6 MMAD). Cette hausse résulte principalement de :

- L'augmentation de 3,8% de l'excédent brut d'exploitation (soit +4,2 MMAD) ;
- L'augmentation des Dotations et provisions pour risques et charges de 5,3 MMAD ;
- La baisse des dotations aux amortissements et provisions de 31,1% à (en baisse de 1,0 MMAD) ;
- La progression de la variation de la juste valeur de 1,9 MMAD.

La variation de la juste valeur du 1er semestre 2019 provient essentiellement des éléments suivants :

- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCM (Galerie Meknes) pour un montant de 1,3 MMAD ;
- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCF (Borj Fez) pour un montant de 0,8 MMAD ;
- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCS (Almazar) pour un montant de 0,4 MMAD ;
- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCD (Socco Alto) pour un montant de 0,1 KMAD ;
- L'impact de la mise à juste valeur de FCE JAD (Galerie El Jadida) de 0,3 KMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle enregistre une hausse de 7,6 points pour s'établir à 79,7% au 1er semestre 2019 contre 72,2% au 1er semestre 2018.

Tableau 146 : Ventilation du résultat opérationnel consolidé par filiale aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Aradei Capital SA	33 431	44 629	33,5%
GOLF 1 SA	15 388	16 095	4,6%
GOLF 2 SA	13 414	16 629	24,0%
GOLF 3 SA	108	107	-0,6%
METRO CASH SA	133	133	0,0%
CENTREK	2 007	2 098	4,5%
Best leisure	741	256	-65,5%
FCE JAD	4 030	2 401	-40,4%
FCE SAF	52	166	218,9%
SCCB	(2 939)	(4 356)	48,2%
SCCD	12 907	10 085	-21,9%
SCCF	18 975	14 251	-24,9%
SCC FOUNTY	(2 353)	(2 256)	-4,1%
SCCM	742	1 011	36,2%
SCCS	7 686	14 736	91,7%
SPI	2 201	1 590	-27,8%
BREG	(6 170)	(3 802)	-38,4%
ETAPEX	0	0	-
SMF	29	(33)	-214,3%
DBCC	(2 384)	(2 137)	-10,3%
SCCRC	0	(2)	-
<b>Total</b>	<b>97 996</b>	<b>111 609</b>	<b>13,9%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a augmenté de 13,9%, s'affichant à 111,6 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2019 contre 97,9 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018.

Cette hausse s'explique, en un premier temps par la hausse des de l'excédent brut d'exploitation portée par les effets combinés de la hausse du CA et de la légère baisse des charges d'exploitation. Et de l'augmentation des dotations et provisions pour risques et charges passant de -2,4 MMAD à +2,8 MMAD. Puis de la baisse de la variation de juste valeur des immeubles de placement passant de -4,8 MMAD à -2,9 MMAD.

*Dotations / reprises aux amortissements et provisions*

Tableau 147 : Évolution des D&amp;A entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Dotations / Reprises aux amortissements et provisions	(3 078)	(2 120)	+31,1%
Dotations et provisions pour risques et charges	(2 420)	2 860	+100,0%
<b>Dotations d'exploitation nettes des reprises</b>	<b>(5 501)</b>	<b>740</b>	<b>+100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les dotations d'exploitation nettes des reprises d'Aradei Capital se sont inscrites en augmentation de 6,2 MMAD à 0,7 MMAD contre -5,5 MMAD au 30 juin 2018.

Cette évolution est due principalement à l'augmentation du poste « Dotations et provisions pour risques et charges » de 5,3 MMAD à 2,9 MMAD (contre -2,4 MMAD au 30 juin 2018), composé des (i) Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (nettes) pour 1,5 MMAD et des (ii) transferts de charges et provisions pour risques et charges pour 1,4 MMAD.

*Autres produits et charges exceptionnels*

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 148 : Évolution des autres produits et charges exceptionnels entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Charges exceptionnelles diverses	(1 832)	(515)	-71,8%
Autres produits exceptionnels	77	49	-36,4%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	7	-	-100,0%
Rep./Prov. engagements de retraite	1	-	-100,0%
<b>Autres produits et charges exceptionnels</b>	<b>(1 747)</b>	<b>(467)</b>	<b>&gt;100,0%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les autres produits et charges exceptionnels sont en baisse de 1,7 MMAD à 0,5 MMAD liée essentiellement à des indemnités d'éviction accordées en S1 2018.

**Résultat financier**

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019 :

Tableau 149 : Résultat financier consolidé d'Aradei Capital aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Charge d'intérêts (a)	(25 527)	(40 055)	56,9%
<b>Coût de l'endettement brut</b>	<b>(25 527)</b>	<b>(40 055)</b>	<b>56,9%</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	2 306	5 667	>100,0%
<b>Coût de l'endettement net (b) - (a)</b>	<b>(23 221)</b>	<b>(34 388)</b>	<b>48,1%</b>
Autres produits et charges financiers	7 552	11 733	55,4%
<b>Résultat financier</b>	<b>(15 669)</b>	<b>(22 655)</b>	<b>-44,6%</b>

Source : Aradei Capital

Le résultat financier s'établit à -22,7 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2019 contre -15,7 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018 (soit une baisse de 7,0 MMAD) 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

- L'augmentation de 56,9% (+14,3 MMAD) des charges d'intérêts à 40,1 MMAD (contre 25,3 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018) qui a compensé qui a amorti la progression des Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 3,4 MMA ;
- L'augmentation des autres produits et charges financiers composés principalement de transfert de charges financières<sup>71</sup> (11,6 MMAD) relatives aux projets en cours de développement (Targa, Dar Bouazza, El Jadida, Temara, Inzegane).

<sup>71</sup> 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 150 : Ventilation du coût de l'endettement brut d'Aradei Capital SA aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Aradei Capital SA	(11 657)	(28 895)	>100,0%
GOLF 1 SA	(927)	(1 095)	18,1%
GOLF 2 SA	0	(2 739)	100,0%
CENTREK	(994)	(1 008)	1,4%
Best leisure	(553)	(264)	-52,3%
SCCB	(998)	0	-100,0%
SCCD	(3 813)	(2)	-99,9%
SCCF	(3 070)	(2 370)	-22,8%
SCCM	(228)	(228)	0,0%
SCCS	(3 286)	(2 623)	-20,2%
DBCC		(807)	100,0%
BREG	-1	-24	>100,0%
<b>Total</b>	<b>(25 527)</b>	<b>(40 055)</b>	<b>53,8%</b>

*Source : Aradei Capital***Résultat net consolidé**

Tableau 151 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital entre le S1 2018 et le S1 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Résultat opérationnel	97 996	111 601	13,9%
Résultat financier	(15 669)	(22 655)	-44,6%
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>82 327</b>	<b>88 946</b>	<b>8,0%</b>
Impôts sur les résultats	(25 875)	(30 489)	17,8%
<b>Résultat net des activités maintenues</b>	<b>56 452</b>	<b>58 458</b>	<b>3,6%</b>
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	n/a
<b>Résultat net de la période</b>	<b>56 452</b>	<b>58 458</b>	<b>3,6%</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>41,6%</i>	<i>41,8%</i>	<i>+0,2 pts</i>

*Source : Aradei Capital*

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 88,9 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2019 contre 82,3 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018 (soit +6,6 MMAD). Cette augmentation s'explique par la hausse du résultat opérationnel de 13,6 MMAD (soit +13,9%) à 111,6 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2019 contre 98,0 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018 combinée à une dégradation du résultat financier de 44,6% à -22,7 MMAD (contre -15,7 MMAD au 30 juin 2018).

Tableau 152 : Ventilation du résultat courant avant impôts consolidé d'Aradei Capital aux 30 juin 2018 et 30 juin 2019

En KMAD	S1 2018	S1 2019	Var.
Aradei Capital SA	24 080	32 294	34,1%
GOLF 1 SA	14 462	15 001	3,7%
GOLF 2 SA	13 414	13 889	3,5%
GOLF 3 SA	108	107	-1,0%
METRO CASH SA	133	133	0,3%
CENTREK	1 013	1 090	7,6%
Best leisure	188	26	-86,3%
FCE JAD	4 030	2 401	-40,4%
FCE SAF	52	166	>100,0%
SCCB	(377)	(4 356)	<-100,0%
SCCD	9 093	10 083	10,9%
SCCF	15 905	11 880	-25,3%
SCC FOUNTY	(105)	(2 256)	<-100,0%
SCCM	515	783	52,1%
SCCS	4 400	12 113	>100,0%
SPI	2 201	1 590	-27,8%
Petra Management	(4)	(3 826)	<-100,0%
SCCRC	(6 170)	(2)	>100,0%
Etapex	29	0	-100,0%
SMF	(640)	(33)	-94,8%
DBCC	0	(2 137)	-100,0%
<b>Total</b>	<b>82 327</b>	<b>88 946</b>	<b>8,0%</b>

Source : Aradei Capital

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente de 17,8% à 30,5 MMAD contre 25,9 MMAD au 30 juin 2018.

Par conséquent, le résultat net progresse de 10,4% pour s'établir à 119,4 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2019 contre 108,2 MMAD au 1<sup>er</sup> semestre 2018.

### II.4.3. Analyse du bilan semestriel

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan semestriel consolidé du groupe Aradei Capital entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 153 : Bilan consolidé semestriel d'Aradei Capital

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Autres immobilisations incorporelles	970	871	-10,2%
Immeubles de placement	4 325 980	4 622 681	6,9%
Autres immobilisations corporelles	23 369	25 698	10,0%
Autres actifs financiers	5 808	5 802	-0,1%
Impôts différés actifs	7 387	4 507	-39,0%
<b>Total Actifs non courants</b>	<b>4 363 513</b>	<b>4 659 559</b>	<b>6,8%</b>
Stock et en-cours	49 722	49 722	0,0%
Clients	129 423	158 382	22,4%
Créances d'impôt sur les sociétés	13 425	17 716	32,0%
Autres actifs courants	190 633	219 435	15,1%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	580 700	303 078	-47,8%
<b>Total Actifs courants</b>	<b>963 902</b>	<b>748 332</b>	<b>-22,4%</b>
<b>Total actifs</b>	<b>5 327 416</b>	<b>5 407 891</b>	<b>1,51%</b>
En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Capital	811 274	811 274	0,0%
Primes liées au capital	541 111	541 111	0,0%
Réserves	1 441 372	1 685 053	16,9%
Réserve spéciale	104 803	104 803	0,0%
Résultat de l'exercice	380 252	58 458	-84,6%
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>3 278 812</b>	<b>3 200 698</b>	<b>-2,4%</b>
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	-
<b>Capitaux propres</b>	<b>3 278 812</b>	<b>3 200 698</b>	<b>-2,4%</b>
Dettes financières part non courante	1 349 099	1 417 312	5,1%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	56 715	59 969	5,7%
Impôts différés passifs	49 829	63 498	27,4%
<b>Total passif non courants</b>	<b>1 458 257</b>	<b>1 543 393</b>	<b>5,8%</b>
Dettes financières part courante	310 687	335 795	8,1%
Dette d'impôt sur les sociétés	3 662	15 661	327,7%
Fournisseurs	110 447	134 800	22,0%
Provisions part courante	11 530	21 095	83,0%
Autres passifs courants	154 020	156 448	1,6%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	-
<b>Total passifs courants</b>	<b>590 347</b>	<b>663 800</b>	<b>12,4%</b>
<b>Total passifs</b>	<b>2 048 604</b>	<b>2 207 193</b>	<b>7,7%</b>
<b>Total passif et capitaux propres</b>	<b>5 327 416</b>	<b>5 407 891</b>	<b>1,51%</b>

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 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 154 : Évolution de l'actif non courant du groupe entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Autres immobilisations incorporelles	970	871	-10,2%
Immeubles de placement	4 325 980	4 622 681	6,9%
Autres immobilisations corporelles	23 369	25 698	10,0%
Autres actifs financiers	5 808	5 802	-0,1%
Impôts différés actifs	7 387	4 507	-39,0%
<b>Total Actifs non courants</b>	<b>4 363 513</b>	<b>4 659 559</b>	<b>6,8%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'actif immobilisée de Aradei Capital, connaît une hausse de 6,8% à 4 659,6 MMAD à fin juin 2019. Cette évolution est due principalement à (i) l'augmentation des immeubles de placement de 6,9% à 4 622,7 MMAD fin juin 2019 contre 4 326,0 MMAD à fin 2018 et (ii) la hausse des autres immobilisations corporelles de 2,3 MMAD à 25,7 MMAD au 30 juin 2019 contre 23,4 MMAD à fin 2018.

L'actif immobilisé est constitué principalement des immeubles de placement à hauteur de 98,6% en moyenne sur la période analysée.

Le tableau suivant détaille l'évolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

Tableau 155 : Évolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Immeubles de placement en cours de construction	788 980	946 099	19,9%
Immeubles de placement	3 537 000	3 676 582	3,9%
<b>Total</b>	<b>4 325 980</b>	<b>4 622 681</b>	<b>6,9%</b>

Source : Aradei Capital

Les immeubles de placement ont augmenté de 6,9% sur la période étudiée. Cette hausse s'explique par

- L'augmentation des immeubles de placement de 139,6 MMAD à 3 676,6 MMAD à fin juin 2019 contre 3 537,0 MMAD à fin 2018 suite à l'acquisition de l'actif industriel Yazaki (+142,5 MMAD) et l'effet de la variation de la juste valeur (-2,9 MMAD) ;
- La hausse des immeubles de placement en cours de construction de 157,1 MMAD à 946,1 MMAD à fin juin 2019 revient essentiellement aux investissements engagés dans les projets Dar Bouazza, Temara, Targa, et El Jadida.

Le tableau suivant détaille l'évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019.

Tableau 156 : Évolution des autres immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Installations techniques, matériel et outillage	22 092	24 422	10,5%
Autres immobilisations corporelles	1 277	1 277	0,0%
<b>Total</b>	<b>23 369</b>	<b>25 698</b>	<b>10,0%</b>

Source : Aradei Capital

Entre la fin de l'année 2018 et le 30 juin 2019, le poste « autres immobilisations corporelles » a connu une hausse de 10,0%, expliquée principalement par l'augmentation de 2,3 MMAD des installations techniques, matériel et outillage, à 24,4 MMAD au 30 juin 2019.

## Capitaux Propres et passif non courant

### Capitaux propres

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des capitaux propres consolidés entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 157 : Évolution des capitaux propres consolidés au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Capital	811 274	811 274	0,0%
Primes liées au capital	541 111	541 111	0,0%
Réserves	1 441 372	1 685 053	16,9%
Réserve spéciale	104 803	104 803	0,0%
Résultat de l'exercice	380 252	58 458	-84,6%
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>3 278 812</b>	<b>3 200 699</b>	<b>-2,4%</b>
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	-
<b>Capitaux propres</b>	<b>3 278 812</b>	<b>3 200 699</b>	<b>-2,4%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les capitaux propres consolidés s'élevaient à 3 200,7 MMAD contre 3 278,8 MMAD à fin 2018, enregistrant ainsi une baisse de 2,4% suite à l'effet combiné de :

- L'augmentation des réserves de 16,9% à 1 685,1 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- La baisse du résultat de l'exercice semestriel par rapport à fin 2018 dû à un effet de comparabilité (Résultat année pleine 2018 Vs Résultat semestriel 2019 non comparables).

### Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 158 : Évolution du passif non courant consolidé au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Dettes financières part non courante	1 349 099	1 417 312	5,1%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	56 715	59 969	5,7%
Impôts différés	49 829	63 498	27,4%
<b>Total passif non courants</b>	<b>1 458 257</b>	<b>1 543 393</b>	<b>5,8%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, le passif non courant de la société enregistre une augmentation de 5,8% pour s'établir à 1 543,4 MMAD contre 1 458,3 MMAD à fin 2018. Cette évolution s'explique principalement par :

- La progression de 5,1% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 1 417,3 MMAD contre 1 349,1 MMAD à fin 2018. Ces dernières représentent 91,8% du passif non courant au 30 juin 2019 ;
- L'augmentation de 27,4% des impôts différés pour s'élever à 63,5 MMAD.

Tableau 159 : Ventilation des dettes financières non courantes au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Aradei Capital SA	934 961	1 038 951	11,1%
Golf I SA	45 721	43 268	-5,4%
Golf II	112 037	108 522	-3,1%
Centre K	32 854	30 800	-6,3%
Best Leisure	6 324	4 567	-27,8%
SCCF	73 500	63 000	-14,3%
SCCM	10 145	10 145	0,0%
SCCS	69 485	58 795	-15,4%
DBCC	63 411	58 854	-7,2%
BREG	661	410	-38,0%
<b>Total</b>	<b>1 349 099</b>	<b>1 417 312</b>	<b>5,1%</b>

Source : Aradei Capital

L'augmentation des dettes financières non courantes du groupe Aradei Capital sur le premier semestre 2019 est due essentiellement aux éléments suivants :

- L'augmentation des dettes non courantes de la Société Aradei Capital de 104,0 MMAD ;
- L'amortissement des emprunts contractés par la Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS), Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF) et Sela Piazza Dar Bouazza respectivement de 10,7 MMAD, 10,5 MMAD et 4,6 MMAD.

#### Endettement net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'endettement net consolidé entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 160 : Évolution de l'endettement net consolidé au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Dettes financières part non courante	1 349 099	1 417 312	5,1%
Dettes financières part courante	310 687	335 795	8,1%
Trésorerie et équivalents de trésorerie <sup>72</sup>	580 700	303 078	-47,8%
<b>Endettement net</b>	<b>1 079 086</b>	<b>1 450 029</b>	<b>34,4%</b>
<i>Gearing</i>	<i>33%</i>	<i>45%</i>	<i>+12,4 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	<i>41%</i>	<i>44%</i>	<i>+3,1 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / Total bilan</i>	<i>25%</i>	<i>26%</i>	<i>+0,9 pt</i>

Source : Aradei Capital

A fin juin 2019, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 1 450,0 MMAD, en augmentation de 370,9 MMAD par rapport à 2018, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de 5,1% des dettes financières part non courante à 1 417,3 MMAD (soit +68,2 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 courants à 335,8 MMAD (soit +25,1 MMAD) portée par l'augmentation de la part courante des emprunts auprès les établissements de crédit de 21,3 MMAD. Le détail des dettes financières par courante se présente comme suit :

En KMAD	2018	S1 - 2019	Var.
Emprunt obligataire (2014 – Ex BRE)	150 000	150 000	0,0%
Emprunt obligataire (2018 – Aradei Capital)	47 357	42 857	-9,5%
Emprunt auprès les établissements de crédit	103 848	125 147	20,5%
Autres dettes financières	9 481	17 793	87,7%
<b>Dettes financières part courante</b>	<b>310 687</b>	<b>335 795</b>	<b>8,1%</b>

<sup>72</sup> Le contenu des TVP comporte des instruments de placement d'excédents de trésorerie disponible sur le marché marocain (DAT, OPCVM, etc.)

- La baisse de 47,8% de trésorerie et des équivalents de trésorerie à 303,1 MMAD (soit -277,6 MMAD) sous l'effet combiné de :
  - ✓ La baisse de disponibilités consolidées de 229,4 MMAD en lien avec l'acquisition effectuée en 2019 et la hausse des projets en cours.
  - ✓ La baisse des valeurs mobilières de placement de 48,3 MMAD.

### Actif courant

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 161 : Évolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Stock et en-cours	49 722	49 722	0,0%
Clients	129 423	158 382	22,4%
Créances d'impôt sur les sociétés	13 425	17 716	32,0%
Autres actifs courants	190 633	219 435	15,1%
<b>Actifs d'exploitations</b>	<b>383 203</b>	<b>445 255</b>	<b>16,2%</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	580 700	303 078	-47,8%
<b>Total Actifs courants</b>	<b>963 903</b>	<b>748 333</b>	<b>-22,4%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, l'actif courant s'élève à 748,3 MMAD, en baisse de 22,4% par rapport à fin 2018, (soit -215,6 MMAD). Cette baisse s'explique essentiellement par la diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 277,6 MMAD à 303,1 MMAD à fin juin 2018.

La répartition du poste Stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 se présente comme suit :

Tableau 162 : Répartition des stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
FCE SAF	30 196	30 196	0,0%
SCCS	19 526	19 526	0,0%
<b>Stock total</b>	<b>49 722</b>	<b>49 722</b>	<b>0,0%</b>

Source : Aradei Capital

Les stocks correspondent à la valorisation des encours de production d'immeubles destinés à la vente à des tiers et s'affichent à à 49,7 MMAD au 30 juin 2019.

Tableau 163 : Ventilation des créances clients par filiale entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Aradei Capital SA	30 991	34 534	11,4%
Golf I SA	3 725	5 301	42,3%
Golf II SA	5 724	9 977	74,3%
Centre K	137	154	12,4%
Best Leisure	145	92	-36,6%
FCE JAD	5 988	6 099	1,9%
FCE SAF	2 304	2 824	22,6%
SCCCB	659	89	-86,5%
SCCD	19 760	26 630	34,8%
SCCF	18 859	22 313	18,3%
SCCM	6 649	6 648	0,0%
SCCS	24 734	34 279	38,6%
SPI	6 182	7 518	21,6%
BREG	3 567	982	-72,5%
DBCC		943	100,0%
<b>Total</b>	<b>129 424</b>	<b>158 382</b>	<b>5,6%</b>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, les créances clients s'affichent en augmentation de 5,6%, à 158,4 MMAD contre 129,4 MMAD à fin 2018 (soit +29,0 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des créances de Golf II, SCCD, SCCS et SCCF de respectivement 4,2 MMAD, 6,8 MMAD, 9,6 MMAD et 3,4 MMAD.

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

Tableau 164 : Évolution des créances clients nettes consolidées entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 -2019	Var.
Valeurs brutes	191 964	219 430	14,3%
Dépréciations	(62 541)	(61 049)	-2,4%
<b>Créances clients (net)</b>	<b>129 422</b>	<b>158 382</b>	<b>22,4%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les provisions des créances s'affichent à 61,0 MMAD en baisse de 1,5 MMAD par rapport à l'exercice 2018.

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

Tableau 165 : Ventilation des créances clients groupe par échéance sur la période (2018 - S1 2019)

En KMAD	2018	S1 -2019	Var. 18-19
< 90	29 767	30 798	3,5%
91-180	29 767	25 024	-15,9%
181-270	11 648	11 038	-5,2%
> 270	58 240	91 523	57,1%
<b>Total</b>	<b>129 422</b>	<b>158 382</b>	<b>22,4%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 91,5 MMAD représentant ainsi 58% du total des créances au titre du premier semestre 2019. Il s'agit principalement de créances qui étaient en cours d'assainissement en 2018 ainsi que des créances liées à la refacturation de charges communes ou d'assurances ainsi que des régularisation de charges, qui ont été en grande partie assainies durant le Q3 2019.

Par ailleurs, il est à noter que le pic d'encaissement se situe au troisième trimestre de chaque année, ce qui explique la hausse de 57,1% des créances supérieures à 270 jours entre 2018 et le S1-2019.

Tableau 166 : Évolution des autres actifs courants entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Créances sociales et fiscales	139 926	145 489	4,0%
Autres créances liées à l'exploitation	23 446	37 074	58,1%
Comptes de régularisation	29 098	38 710	33,0%
<b>Total autres actifs courants</b>	<b>192 470</b>	<b>221 272</b>	<b>15,0%</b>
Dépréciations	(1 837)	(1 837)	0,0%
<b>Net</b>	<b>190 633</b>	<b>219 435</b>	<b>15,1%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les autres actifs courants affichent une hausse de 15,0% à 221,3 MMAD contre 192,5 MMAD à fin 2018. Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse des autres créances liées à l'exploitation de 13,6 MMAD constituées principalement des créances vis-à-vis des sociétés hors groupe Aradei Capital ;
- La hausse des comptes de régularisation de 9,6 MMAD qui revient principalement à l'augmentation des charges constatées d'avances à moins d'un an et des intérêts courus et non échus ;
- La hausse des créances sociales et fiscales de 5,6 MMAD constituées de créances de TVA.

#### Passif courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du passif courant entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 :

Tableau 167 : Évolution du passif courant au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Dettes financières part courante	310 687	335 795	8,1%
Dettes d'impôt sur les sociétés	3 662	15 661	>100,0%
Fournisseurs	110 447	134 800	22,0%
Provisions part courante	11 530	21 095	83,0%
Autres passifs courants	154 020	156 448	1,6%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	n/a
<b>Total passifs courants</b>	<b>590 346</b>	<b>663 799</b>	<b>12,4%</b>

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 2019, le passif courant augmente de 12,3% pour s'établir à 663,8 MMAD (vs. 590,3 MMAD en 2018). Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation de 25,1 MMAD (soit +8,1%) des dettes financières part courante ainsi de l'augmentation de 22,4 MMAD et 12,0 MMAD des dettes fournisseurs et des dettes d'impôt sur les sociétés respectivement.

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

Tableau 168 : Évolution du poste fournisseurs au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var
Aradei Capital SA	20 140	25 338	25,8%
Golf I SA	11 545	9 457	-18,1%
Golf II SA	2 389	1 369	-42,7%
Centre K	1 238	1 196	-3,4%
Best Leisure	1 876	4 010	>100,0%
FCE JAD	4 017	4 741	18,0%
FCE SAF	7 472	7 215	-3,4%
SCCCB	8 067	8 239	2,1%
SCCD	11 406	7 352	-35,5%
SCCF	7 142	8 984	25,8%
SCC FOUNTY	4 370	4 291	-1,8%
SCCM	5 239	5 866	12,0%
SCCS	9 964	12 100	21,4%
SPI	4 362	3 210	-26,4%
DBCC	7 330	28 218	>100,0%
BREG	3 872	3 182	-17,8%
SMF	17	33	93,7%
<b>Total</b>	<b>110 447</b>	<b>134 800</b>	<b>22,0%</b>

Source : Aradei Capital

A fin juin 2019, les dettes fournisseurs s'établissent à 134,8 MMAD contre 110,4 MMAD en 2018 soit une progression de 22%, tirée par la hausse des dettes de la filiale DBCC de 21 MMAD et Aradei Capital SA de 5,1 MMAD.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 169 : Évolution des autres passifs courants au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	6 435	6 003	-6,7%
Dettes fiscales	84 119	79 798	-5,1%
Produits constatés d'avance	1 097	4 733	>100,0%
Autres dettes diverses	62 369	65 914	5,7%
<b>Total autres passifs courants</b>	<b>154 020</b>	<b>156 448</b>	<b>1,6%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, les « autres passifs courants » s'établissent à 156,5 MMAD, en légère hausse de 1,6% par rapport à fin 2018. Cette évolution est portée par la conjugaison des éléments suivants :

- L'augmentation de 3,6 MMAD des produits constatés d'avance à 4,7 MMAD ;
- L'augmentation de 3,5 MMAD des autres dettes diverses à 65,9 MMAD ;
- La baisse de 4,3 MMAD des dettes fiscales à 79,8 MMAD.

## Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente les garanties sur immeubles concédées par le groupe à fin S1 - 2019 :

Tableau 170 : Les garanties su immeubles à fin S1 - 2019

En KMAD	S1 - 2019	
	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	600 466	1 687
Golf	100 000	-
Golf 2	125 000	-
Centre K	60 015	-
SCCF	210 000	-
SCCS	299 000	-
<b>Total</b>	<b>1 394 481</b>	<b>1 687</b>

Source : Aradei Capital

En S1 - 2019, les hypothèques sur immeubles se situent à 1 394,5 KMAD composées comme suit :

- Hypothèques sur actifs pour 1 394,5 MMAD, dont 600,0 MMAD relatifs à la garantie de l'emprunt obligataire de 600 MMAD réalisé en 2018 ;
- Avals et cautions pour 1,7 MMAD en garantie des CMT contactés auprès les établissements bancaires ;

## Equilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit au 30 juin 2019 :

Tableau 171 : Évolution de l'équilibre financier au 30 juin 2019

En KMAD	2018	S1 2019	Var.
Capitaux propres	3 278 812	3 200 698	-2,4%
Passif non courant	1 458 257	1 543 393	5,8%
<b>Financement permanent</b>	<b>4 737 069</b>	<b>4 744 091</b>	<b>0,1%</b>
Actif non courant	4 363 513	4 659 559	6,8%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>373 556</b>	<b>84 532</b>	<b>-77,4%</b>
Actif courant (hors trésorerie)	383 203	445 255	16,2%
Passif courant	590 347	663 800	12,4%
<b>Besoin en fonds de roulement global</b>	<b>(207 144)</b>	<b>(218 545)</b>	<b>-5,5%</b>
<i>FR/BFR</i>	<i>-180,3%</i>	<i>-38,7%</i>	<i>+141,6 pts</i>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>580 700</b>	<b>303 077</b>	<b>-39,9%</b>

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2019, le fonds de roulement s'élève à 84,5 MMAD contre 373,6 MMAD à fin 2018. Cette baisse est due à une quasi-stagnation du financement permanent (+0,1% vs. 2018), combinée à une hausse de l'actif non courant de 6,8% qui passe à 4 659,6 MMAD.

Aussi, le BFR se rétracte passant de -207,1 MMAD en 2018 à -218,5 MMAD au 30 juin 2019 compte tenu d'une croissance du passif courant de 73,5 MMAD à 663,8 MMAD plus importante de celle du l'actif courant (hors trésorerie) de 62,1 MMAD - due à l'augmentation des immeubles de placement en raison de l'acquisition de l'actif Yazaki - pour s'établir à 445,3 MMAD au titre de la même période.

Au 30 juin 2019, la trésorerie nette ressort à 303,1 MMAD en baisse de 39,9% par rapport à fin 2018.

### Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital entre S1 - 2018 et S1 - 2019 :

Tableau 172 : Coût de la dette

En KMAD	S1 - 2018	S1 -2019	Var.
Charges d'intérêts	25 527	40 055	56,9%
<b>Coût de l'endettement brut</b>	<b>25 527</b>	<b>40 055</b>	<b>56,9%</b>
Produits de trésorerie et d'équivalent de trésorerie	2 306	5 667	>100,0%
<i>Coût de l'endettement net</i>	<i>23 221</i>	<i>34 388</i>	<i>48,1%</i>

Source : Aradei Capital

En S1 - 2019, le coût de l'endettement net augmente de 48,1% pour s'établir à 34,4 MMAD contre 23,2 MMAD an auparavant.

Le tableau suivant présente le taux de couverture au S1 2019 :

Tableau 173 : Taux de couverture de la dette au S1 2019

En KMAD	S1 -2019
Remboursement de dette	49 950
Coût de l'endettement brut	40 055
EBE	114 260
<b>Taux de couverture de la dette</b> <b>[EBE/ (Remboursement de dette+ Coût de l'endettement brut)]</b>	<b>1,27x</b>

Source : Aradei Capital

Le taux de couverture de la dette s'établit à 1,27x au S1- 2019.

### III. Comptes trimestriels

#### III.1. Communication financière au 30 septembre 2019

Les indicateurs financiers du Groupe Aradei Capital au 3<sup>ème</sup> trimestre 2019 se présentent comme suit :

##### III.1.1. Évolution du chiffre d'affaires <sup>73</sup>

Le périmètre de la foncière s'est agrandi par l'ouverture partielle, fin septembre 2019, de Sela Plaza Dar Bouazza, dont l'impact sur le Chiffre d'Affaires sera apparent dès le 4<sup>ème</sup> trimestre 2019.

Tableau 174 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé entre la période T3 2018 et la période T3 2019

En KMAD	T3 2018	T3 2019	Var.
Chiffre d'affaires	67 478	73 815	+9,4%

Source : Aradei Capital

Le Chiffre d'Affaires consolidé d'Aradei Capital au titre du 3<sup>ème</sup> trimestre 2019 s'établit à 73 815 KMAD contre 67 478 KMAD à la même période de l'année précédente, en progression de 9,4%.

Tableau 175 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé

En KMAD	Fin septembre 2018	Fin septembre 2019	Var.
Chiffre d'affaires	203 295	213 773	+5,2%

Source : Aradei Capital

Au 30 septembre 2019, le Chiffre d'Affaires s'établit à 213 773 KMAD contre 203 295 KMAD au 30 septembre 2018, soit une progression de 5,2%. Cette augmentation est principalement liée à l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki.

##### III.1.2. Investissements

Le plan d'investissement lancé par Aradei Capital a permis de finaliser le projet Sela Plaza (ensemble commercial de 13 746 m<sup>2</sup> à Dar Bouazza) et d'accélérer le développement de 5 projets répartis entre plusieurs villes du territoire national. Ces projets affichent des taux d'avancement en ligne avec les prévisions.

###### Targa (Marrakech)

- Nature du projet : Extension d'un ensemble commercial intégrant l'enseigne Carrefour
- GLA : 6 765 m<sup>2</sup>
- GLA extension : 5 377 m<sup>2</sup>
- **Taux d'avancement : 90%**

###### Agadir

- Nature du projet : Extension d'un ensemble commercial
- GLA : 10 967 m<sup>2</sup>
- GLA extension : 8 259 m<sup>2</sup>
- **Taux d'avancement : 45%**

###### El Jadida Beach Power Center

- Nature du projet : Ensemble commercial
- GLA : 4 917 m<sup>2</sup>
- **Taux d'avancement : 60%**

<sup>73</sup> Chiffre d'affaires consolidé en normes IFRS

### Sela Park Temara

- Nature du projet : Ensemble commercial
- GLA : 18 546 m<sup>2</sup>
- **Taux d'avancement : 45%**

### Inzegane Retail Park

- Nature du projet : Ensemble commercial intégrant l'enseigne Atacadao
- GLA : 9 992 m<sup>2</sup>
- **Taux d'avancement : 50%**

### III.1.3. Chiffres clés au 30 septembre 2019

Figure 35 : chiffres clés au 30 septembre 2019



**29**  
**Actifs**



**270.000 m<sup>2</sup>**  
**Surface locative**



**15**  
**Villes**



**34 millions**  
**de visiteurs 15 Villes**  
**en 2018**

Source : Aradei Capital

## **Partie IV. PERSPECTIVES**

### AVERTISSEMENT

**Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part d'Aradei Capital.**

## I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital

### I.1. Depuis la date de clôture de l'exercice 2018

Aradei Capital a finalisé en janvier 2019, l'acquisition d'un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki. Cette usine s'ajoute au portefeuille de la foncière et marque ainsi un premier pas vers une diversification de classe d'actifs.

En Août 2019, la société Aradei Capital et la société LabelVie ont opéré des ajustements de loyers sur certains baux liant les deux parties (pour des raisons économiques). Ces ajustements ont été conclus moyennant une indemnité versée par le groupe Label Vie au Groupe Aradei Capital.

Le détail des ajustements est le suivant :

- Baisse du LMG (loyer minimum garanti) pour Atacadao Tanger, Taza, Marrakech, Oujda, Meknès et Fès ;
- Augmentation du LMG pour Carrefour Temara, Carrefour Sidi Maarouf, Carrefour Dar Bouazza et Atacadao Ain Sebaa ;
- Mise en place d'un LMG progressif pour Carrefour Targa et Atacadao Agadir ;

En plus du paiement de de 84,000 KMAD TTC de droits d'entrée.

### I.2. Durant l'exercice en cours<sup>74</sup>

Néant.

## II. Vision stratégique d'Aradei Capital

Depuis 2015 et l'entrée de la BERD en 2016 au capital d'Aradei Capital afin de soutenir son développement, la Société a entrepris de définir une nouvelle vision stratégique basée sur la diversité du portefeuille d'actifs immobiliers, l'implémentation d'une gestion active, et un développement continu et dynamique afin d'assurer la croissance et l'accès à la liquidité pour ce nouveau segment de marché au Maroc.

Pour ce faire, la Société a donc mis en place un plan stratégique ambitieux reposant sur trois 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.

### II.1. Axe 1 : Introduction en bourse de la Société

Le premier volet de la stratégie privilégiée par Aradei Capital comprend l'introduction de la Société sur le marché réglementé de la Bourse de Casablanca. Cette initiative a pour but (i) la levée immédiate de fonds, (ii) une liquidité accrue des titres, et (iii) une appréciation du portefeuille à la valeur de marché.

Tout d'abord, une introduction en bourse permettra à Aradei Capital d'obtenir du financement et du capital à long terme pour soutenir la croissance via l'investissement dans le développement et le réaménagement du parc immobilier existant ainsi que l'acquisition de nouveaux biens. L'accès au marché des capitaux confèrera à Aradei Capital la capacité

<sup>74</sup> Exercice 2020

de sécuriser un financement permanent renforcé par le cadre fiscal avantageux conféré par les opérations d'introduction à la bourse de Casablanca. La cotation en bourse permettra également d'accroître la profondeur du spectre d'investisseurs en attirant les organismes réticents à l'investissement dans les titres non cotés ou disposant d'une enveloppe limitée dédiée à l'investissement dans les titres peu liquides.

Par ailleurs, la cotation en bourse d'Aradei Capital assurera une liquidité certaine de ses titres permettant aux investisseurs (institutionnels et petits porteurs) d'acquérir et de céder leurs actions à leur gré. Cette liquidité est généralement limitée pour les investisseurs individuels qui souhaitent investir directement dans des actifs immobiliers à rendement locatif.

## II.2. Axe 2 : 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. Dans cette optique, la Société prévoit de s'appuyer sur trois principaux relais de croissance afférents à son activité.

En premier lieu, Aradei Capital compte allouer une importante 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. Enfin, dans le but de diversifier les gammes de produits présents au sein de l'offre immobilière d'Aradei Capital, la Société soutiendra ses investissements dans le développement de nouvelles catégories d'actifs notamment dans le professionnel, le résidentiel et l'industriel.

En second lieu, la Société capitalisera sur son expertise dans le secteur afin d'investir dans des projets *Greenfields* via l'acquisition de nouveaux terrains et leur développement. En effet, une bonne partie du budget d'investissement servira à financer ce type de projets dont une grande partie est toujours en cours d'étude en partenariat avec le groupe Label'Vie. Ces projets concernent à la fois des galeries commerciales mais également des projets résidentiels.

En dernier lieu, Aradei Capital prévoit de saisir toute opportunité d'acquisition et d'investissement dans des actifs opérationnels 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 immédiate. La Société a pour objectif d'investir aussi bien dans des actifs indépendants de taille intermédiaire que dans des actifs de taille importante.

Par ailleurs, Aradei Capital compte étendre son activité à travers des investissements sur le plan régional sur le moyen terme.

## II.3. Axe 3 : Devenir un OPCI leader au Maroc

---

Aradei Capital a entamé un processus ambitieux de conversion en un OPCI à la lumière des nouvelles dispositions législatives marocaines. La conclusion du mandat de 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 dans 15 villes du royaume avec plus de 270.000 m<sup>2</sup> de surface locative totale de l'ensemble des actifs et plus de 500 locaux commerciaux.

La volonté d'Aradei Capital d'achever un tel processus se fait dans le cadre spécifique décrit par la loi applicable dont l'objectif est d'orienter l'épargne vers des actifs immobiliers jusque-là inaccessibles sauf à un nombre limité d'investisseurs dotés d'importants moyens d'investissement. La stratégie principale est donc de s'imposer, au terme de cette mutation, comme un OPCI leader au Maroc, offrant un rendement stable à ses actionnaires à travers un important portefeuille d'actifs immobiliers diversifiés.

Par ailleurs, la mutation de la société en OPCI lui permettra de bénéficier d'une fiscalité avantageuse. En effet, la Loi des Finances de 2018 a introduit une nouvelle mesure visant à aligner les activités bénéficiant du régime de l'exonération totale et permanente de l'Impôt sur les Sociétés avec celles dont l'exercice est autorisé par la loi n°70-14 régissant les OPCI. En outre, les droits d'enregistrement sur les variations du capital et changement de statut sont également sujets à une exonération.

### III. Perspectives de la Société (Base consolidée)

#### III.1. Prévisions chiffrées antérieures

A l'occasion de l'émission obligataire réalisée en 2018, Aradei Capital a communiqué un programme d'investissement détaillant la répartition de l'enveloppe d'investissement en (i) croissance organique (Développement Greenfield et développement / extension d'actifs existants) et (ii) croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels).

Tableau 176 : Rappel du programme d'investissement en Greenfield publié en 2018

en MMAD	2018e	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>Projets identifiés</b>	<b>228</b>	<b>150</b>	<b>57</b>	<b>9</b>	<b>-</b>
<b>Projets non-encore identifiés<sup>75</sup></b>	<b>100</b>	<b>150</b>	<b>200</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
<b>Investissement en Greenfield</b>	<b>328</b>	<b>300</b>	<b>257</b>	<b>309</b>	<b>300</b>

Source : Aradei Capital

Tableau 177 : Investissement global : 2018e vs. 2018r

en KMAD	2018e (EO)	2018r	Écart
<b>Croissance organique</b>	<b>555 392</b>	<b>285 282</b>	<b>-270 110</b>
<i>Développement Greenfield</i>	<i>327 852</i>	<i>278 597</i>	<i>-49 255</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>227 540</i>	<i>6 685</i>	<i>-220 855</i>
<b>Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Investissement global</b>	<b>555 392</b>	<b>285 282<sup>76</sup></b>	<b>-270 110</b>

Source : Aradei Capital

Le montant des investissements réalisés en 2018 s'est établi à 285 MMAD, soit un écart de 270 MMAD par rapport aux prévisions communiquées dans le cadre de l'émission obligataire de 2018. Cet écart provient principalement de la réduction des investissements réservés au développement / extension des actifs existants (-221 MMAD) pour concentrer l'effort d'investissement sur l'acquisition des terrains qui ont été développés courant 2019 à savoir : Inzegane (42,3 MMAD), El Jadida (20,3 MMAD), Temara (104,6 MMAD) et Dar Bouazza (106,6 MMAD).

A noter que le coût d'acquisition des terrains (273,8 MMAD) comprend les frais d'acquisition.

Enfin les travaux prévus sur Almazar ont été décalés à 2019 en raison des procédures administratives d'obtention des autorisations. Celles-ci sont en cours mais s'inscrivent sur une durée plus importante que prévue initialement. Ces investissements sont toujours en cours et seront, in fine, conformes à la parité communiquée.

Tableau 178 : Indicateurs financiers : 2018e vs. 2018r

en KMAD	2018e (EO)	2018r	Écart
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>261 835</b>	<b>269 192</b>	<b>7 357 (+2,8%)</b>
<b>GLA (en m<sup>2</sup>)</b>	<b>223 782</b>	<b>216 855</b>	<b>-6 927 (-3,1%)</b>
<b>Résultat net</b>	<b>134 850</b>	<b>380 252</b>	<b>245 402 (+182,0%)</b>
	<i>Marge nette</i>	<i>52%</i>	<i>141%</i>
			<i>+90 pts</i>

Source : Aradei Capital

Par ailleurs, le chiffre d'affaires réalisé au titre de l'année 2018 est de 269,2 MMAD contre un estimé de 261,8 MMAD soit une amélioration de 7,4 MMAD, lié principalement à la contribution des actifs Borj Fez (+6 MMAD), Carrefour

<sup>75</sup> Ces projets sont réalisés en partenariat avec le groupe Label' Vie.

<sup>76</sup> La différence entre le montant présenté au niveau du tableau de flux de trésorerie consolidé de l'exercice 2018 (357 MMAD) s'explique par les retraitements suivants :

Grenfield + Extension : 285 MMAD  
 (+) autres investissement : 53 MMAD  
 (+) charges liés au développement : 11 MMAD  
 (+) investissements IT : 8 MMAD  
 = 357 MMAD

Sidi Maarouf (+3 MMAD), Atacadao Ain Sebaa (+4.7 MMAD) et LBG Rabat (+3MMAD). Cette augmentation du CA global est atténuée par le décalage d'acquisition de LBG Rabat Extension en 2018 (-8.4 MMAD).

De même, le résultat net est en croissance de 245,4 MMAD suite à la variation de la juste valeur des immeubles de placements.

## III.2. Prévisions chiffrées actualisées

### III.2.1. Récapitulatif du programme d'investissement et des indicateurs financiers sur la période (2019e – 2021p)

Dans le cadre de sa stratégie de développement, Aradei Capital envisage de continuer l'expansion de sa surface commerciale et de son parc immobilier sur la période allant de 2019e à 2022p. Dans le but d'assurer le suivi de cette feuille de route, Aradei Capital prévoit d'allouer une enveloppe d'investissement de près de 2,6 Mrds MAD axée sur 4 relais de croissance :

1. La croissance organique en investissant dans ses unités opérationnelles via l'extension et l'agrandissement des capacités actuelles ainsi qu'en s'appuyant sur ses années d'expertise et sur son savoir-faire dans l'immobilier commercial afin de déployer de nouveaux projets à travers l'acquisition de terrains, leur construction et leur mise en fonction pour un montant de 173 MMAD ;
2. Le développement des projets Greenfield. En effet, Aradei Capital prévoit d'investir près de 1 288 MMAD dans cette catégorie sur la période 2019e-2022p, répartie en :
  - ✓ Projets Greenfield identifiés et entamés dont les taux d'avancement sont en ligne avec les prévisions), soit un investissement total de 1 028 MMAD ;
  - ✓ Projets Greenfield en partenariat avec le groupe Label' Vie pour accompagner son développement, soit un investissement total de 260 MMAD.
3. L'acquisition d'unités opérationnelles indépendantes et leur intégration au portefeuille d'actifs existants. Cette démarche devrait permettre à Aradei Capital à la fois d'éviter les coûts liés à l'acquisition et à la construction mais aussi de raccourcir les délais de mise en fonction des actifs nouvellement acquis et en faire des CGU (Cash Generating Units / Unités Génératrices de Trésorerie) en une période relativement courte. Le montant prévu sur la période est de 794 MMAD.
4. L'investissement en Joint-Venture avec un opérateur international de tourisme concernant le développement d'une composante hôtelière pour un montant de 393 MMAD.

Le tableau, ci-après, résume la répartition des investissements prévisionnels par catégorie sur la période 2019e-2022p :

Tableau 179 : Nouvelles prévisions d'investissement (2019e-2022p)

En KMAD	2019e	2020p	2021p	2022p	Total 19-22
<b>Croissance Organique</b>	<b>162 157</b>	<b>373 416</b>	<b>358 910</b>	<b>566 347</b>	<b>1 460 830</b>
<i>Développement Greenfield</i>	<i>138 680</i>	<i>281 456</i>	<i>321 665</i>	<i>546 068</i>	<i>1 287 869</i>
<i>Dont projets identifiés</i>	<i>138 680</i>	<i>281 456</i>	<i>221 665</i>	<i>386 068</i>	<i>1 027 869</i>
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>100 000</i>	<i>160 000</i>	<i>260 000</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>23 477</i>	<i>91 960</i>	<i>37 245</i>	<i>20 279</i>	<i>172 961</i>
<b>Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)</b>	<b>286 158</b>	<b>8 195</b>	<b>326 188</b>	<b>173 390</b>	<b>793 930</b>
<b>Investissement en Joint-Venture</b>	<b>0</b>	<b>171 527</b>	<b>147 724</b>	<b>73 862</b>	<b>393 113</b>
<b>Investissement global</b>	<b>448 314</b>	<b>553 138</b>	<b>832 822</b>	<b>813 599</b>	<b>2 647 873</b>

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-après présente les prévisions d'évolution des principaux indicateurs d'activité établies par le Management, au titre de l'exercice 2019e :

Tableau 180 : Nouvelles prévisions financière au titre de l'exercice 2019e

En KMAD	2019e
<b>Chiffre d'affaires</b>	285 759
<b>GLA</b>	290 416
<b>NOI (Net Operating Income)<sup>77</sup></b>	230 345

Source : Aradei Capital

### III.2.2. Exercice 2019

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'année 2019 sont détaillés comme suit :

Tableau 181 : Investissement global : 2019p (EO) vs. 2019e

en KMAD	2019p (EO)	2019e	Écart
<b>Croissance organique</b>	<b>640 121</b>	<b>162 157</b>	<b>-477 964</b>
<i>Développement Greenfield</i>	<i>474 430</i>	<i>138 680</i>	<i>-335 750</i>
<i>Développement / Extension d'actif existant</i>	<i>165 691</i>	<i>23 477</i>	<i>-142 214</i>
<b>Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)</b>	<b>300 000</b>	<b>286 158</b>	<b>-13 842</b>
<b>Investissement global</b>	<b>940 121</b>	<b>448 314</b>	<b>-491 807</b>

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement actuel au titre de l'année 2019, prévoit 448 MMAD contre 940 MMAD précédemment communiqué lors de l'émission obligataire de 2018. L'écart de 492 MMAD est expliqué principalement par la réduction de l'investissement consacré au développement / extension des actifs existants et des projets Greenfield qui s'explique par la priorisation des investissements opportunistes pour l'année 2019 à savoir Yazaki (180 MMAD) et LBG Rabat (106 MMAD).

Cette réduction s'explique par la stratégie d'investissement opportuniste d'Aradei Capital qui consiste à investir dans l'acquisition d'actifs opérationnels - ces derniers, en plus de générer immédiatement du rendement, présentent également moins de risques de développement et de commercialisation - au lieu du développement Greenfield/actifs existants d'où l'acquisition de Yazaki (opportunité survenues en 2018 et réalisées en janvier 2019) et la volonté d'Aradei Capital de décaler sa croissance organique, étant donné que cette dernière est sécurisée (les terrains ont déjà été acquis).

La composante extension d'actifs étant sécurisées, celle-ci pourra être engagée par la suite comme prévu par le Business Plan.

L'investissement de LBG Rabat porte sur l'acquisition du périmètre détenu par Label'Vie comprenant principalement le local Carrefour Gourmet et d'autres locaux ainsi qu'une extension à développer.

Tableau 182 : Indicateurs financiers : 2019p vs. 2019e

en KMAD	2019p (EO)	2019e	Écart
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>324 832</b>	<b>285 759</b>	<b>-12,0% (-39 073)</b>
<b>GLA (en m<sup>2</sup>)</b>	<b>295 554</b>	<b>290 416</b>	<b>-1,7% (-5 138)</b>
<b>NOI<sup>78</sup></b>	<b>286 079</b>	<b>230 345</b>	<b>-19,5% (-55 734)</b>

Source : Aradei Capital

<sup>77</sup> Revenus locatifs + Revenus temporaires + Droits d'entrée + Revenus de Best Leisure – Charges opérationnelles (autres achats et charges externes, charges de personnel, impôts taxes et versements assimilés et autres produits et charges opérationnels)

<sup>78</sup> Le résultat net n'est pas présenté dans cette section compte tenu du fait qu'il comporte la variation de la juste valeur des immeubles de placement qui sont valorisés par un expert immobilier indépendant début 2020. De ce fait, l'émetteur n'a pas de visibilité par rapport à cet agrégat.

Dans le cadre de l'emprunt obligataire 2018, le résultat net prévisionnel pour l'exercice 2019 (211,2 MMAD), n'est plus d'actualité à cause de la variabilité de la juste valeur des immeubles de placement. Aradei Capital préfère donc communiquer sur le *Net Operating Income*.

Le chiffre d'affaires estimé pour l'exercice 2019 est de 286 MMAD en retrait de 39 MMAD par rapport un prévisionnel de 325 MMAD expliqué par le décalage d'ouverture des projets Inzegane prévu initialement en juillet 2019 à janvier 2020 et le décalage de l'acquisition du périmètre détenu par Label'Vie de Label Galerie Rabat de Janvier 2019 à juillet 2019.

De ce fait, le *Net Operating Income* estimé pour l'exercice 2019 est de 230 MMAD, en baisse de 56 MMAD par rapport à un prévisionnel de 286 MMAD.

Tableau 183 : Contribution prévisionnelles initiales au CA des projets LBG Rabat Extension et Inzegane

en KMAD	2019p (EO)
Chiffre d'affaires LBG Rabat avec Extension	10 276
Chiffre d'affaires Inezgane	4 014

Source : Aradei Capital

### III.2.3. Exercice 2020

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'année 2020 sont détaillés comme suit :

Tableau 184 : Investissement global : 2020p (EO) vs. 2020p

en KMAD	2020p (EO)	2020p	Écart
<b>Croissance organique</b>	<b>525 991</b>	<b>373 416</b>	<b>-152 575</b>
<i>Développement Greenfield</i>	257 176	281 456	24 280
<i>Développement / Extension d'actif existant</i>	268 815	91 960	-176 855
<b>Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)</b>	-	<b>8 195</b>	<b>8 195</b>
<b>Investissement en Joint-Venture</b>	-	<b>171 527</b>	<b>171 527</b>
<b>Investissement global</b>	<b>525 991</b>	<b>553 138</b>	<b>27 147</b>

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement actuel au titre de l'année 2020, prévoit 553 MMAD contre 526 MMAD précédemment communiqué lors de l'émission obligataire de 2018. L'écart de 27 MMAD est expliqué par :

- La budgétisation de 8,2 MMAD consacré à l'acquisition des actifs opérationnels et (ii) la baisse des investissements de croissance organique de 153 MMAD.
- L'intégration d'une composante hôtelière en JV avec un opérateur international du secteur du tourisme (172 MMAD au titre de l'année).

### III.2.4. Exercice 2021

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'année 2021 sont détaillés comme suit :

Tableau 185 : Investissement global : 2021p (EO) vs. 2021p

en KMAD	2021p (EO)	2021p	Écart
<b>Croissance organique</b>	<b>548 390</b>	<b>358 910</b>	<b>-189 480</b>
<i>Développement Greenfield</i>	308 944	321 665	12 721
<i>Développement / Extension d'actif existant</i>	239 446	37 245	-202 201
<b>Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)</b>	<b>350 000</b>	<b>326 188</b>	<b>-23 812</b>
<b>Investissement en Joint-Venture</b>	<b>0</b>	<b>147 724</b>	<b>147 724</b>
<b>Investissement global</b>	<b>898 390</b>	<b>832 822</b>	<b>-65 568</b>

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement actuel au titre de l'année 2021, prévoit 833 MMAD contre 898 MMAD communiqué lors de l'émission obligataire de 2018. L'écart de 66 MMAD est expliqué par l'effet conjugué de :

- L'intégration de l'investissement en JV de 148 MMAD ;
- La baisse de la croissance organique de -189 MMAD.

### III.2.5. Exercice 2022

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'année 2022 sont détaillés comme suit :

Tableau 186 : Investissement global : 2022p (EO) vs. 2022p

en KMAD	2022p (EO)	2022p	Écart
<b>Croissance organique</b>	<b>472 621</b>	<b>566 347</b>	<b>93 726</b>
<i>Développement Greenfield</i>	300 000	546 068	246 068
<i>Développement / Extension d'actif existant</i>	172 621	20 279	-152 342
<b>Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)</b>	<b>-</b>	<b>173 390</b>	<b>173 390</b>
<b>Investissement en Joint-Venture</b>		<b>73 862</b>	<b>73 862</b>
<b>Investissement global</b>	<b>472 621</b>	<b>813 599</b>	<b>340 978</b>

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement actuel au titre de l'année 2022 prévoit 814 MMAD contre 473 MMAD précédemment communiqué lors de l'émission obligataire de 2018. L'augmentation de l'investissement de 341 MMAD est détaillée comme suit :

- L'augmentation de la croissance externe de 173 MMAD ;
- L'augmentation de la croissance organique de 94 MMAD ;
- L'intégration de l'investissement en JV de 74 MMAD.

## **Partie V. FAITS EXCEPTIONNELS**

## I. Faits exceptionnels

### I.1.1. Contrôles fiscaux

Au 30 juin 2019, le groupe Aradei Capital a fait l'objet des contrôles fiscaux détaillés ci-dessous :

Tableau 187 : Récapitulatif des contrôles fiscaux du groupe Aradei Capital

Entité	Impôts contrôlé	Exercices concernés	Date de réception de la notification	Montants dénoués lors des protocoles d'accord (en MAD)
Aradei Capital	IS	2014 à 2017	19/12/2018	15 000 000
	IS/PA	2015 à 2017		
	TVA	2016 à 2017		
	IR	2017 à 2017		
BRE (Chez EX-VLV)	IS	2011, 2013, 2014 et 2015	23/03/2018	6 306 427
	IS/PA	2014 et 2015		
	IS/PPRF	2015 et 2015		
	TVA	2011 à 2016		
Best Leisure	IS	2012 à 2016	19/03/2018	380 060
	TVA	2012 à 2016		
	IS/PA	2013 à 2016		
	IR	2014 à 2016		
BREG	IR	2012	08/06/2016	950 405
SCCD	IS	2014 à 2016	05/03/2019	128 951
	IS/PA	2015 à 2016		
	TVA	2016 à 2016		
SCCF	IS	2013 à 2015	24/11/2017	9 558 973
	IS/PA	2013 à 2015		
	TVA	2011 à 2015		
SCCS	IS	2012 à 2015	19/12/2016	3 198 126
	IS/PA	2013 à 2015		
	TVA	2014 à 2015		
SPI	IS	2005 à 2008	-	6 298 602
	IS/PA	2006 à 2008		
	TVA	2007 à 2008		

Source : Aradei Capital

IS/PA : Impôt retenu à la source sur les Produits des Actions parts sociales et revenus assimilés

IS/PPRF : Impôt retenu à la source sur les Produits de Placements à Revenus Fixe

### I.1.2. Contrôles fiscaux en cours

Néant.

## **Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES**

## I. Litiges et affaires contentieuses

---

En général, les différentes entités du groupe Aradei Capital agissent en qualité de demandresses pour la majorité des litiges (recouvrement des loyers impayés et expulsion) à l'encontre de 37 preneurs pour un montant total de 47 MMAD dont 14 dossiers au niveau des actifs Label'Gallery Meknès et Label'Gallery El Jadida (7 dossiers chacun). Il est à noter que les montants des litiges ont tous été intégralement provisionnés.

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.
- Deux litiges en responsabilité civile mettant en cause (i) SCCF pour le premier cas et (ii) FCE JAD pour le second cas. Pour les deux 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.

## **Partie VII. FACTEURS DE RISQUES**

## I. Risques généraux

---

### I.1. Risque lié à l'environnement économique

---

Compte tenu de son exposition au secteur de la distribution, Aradei Capital est tributaire de la conjoncture macroéconomique et de la situation financière des sociétés locatrices. Afin de diversifier son offre immobilière, Aradei Capital compte investir dans le développement de nouvelles catégories d'actifs notamment dans l'immobilier professionnel, résidentiel et industriel.

### I.2. Risque concurrentiel

---

Le marché de l'immobilier locatif professionnel est un secteur d'activité capitalistique mais qui ne présente pas de barrières réglementaires à l'entrée contraignante, ce qui attire de plus en plus les intérêts d'opérateurs nationaux et internationaux. Toutefois l'arrivée de nouveaux opérateurs sur le secteur de l'immobilier locatif professionnel n'aurait pas d'impact significatif majeur sur les revenus d'Aradei Capital compte tenu de la diversité géographique de ses actifs.

### I.3. Risque lié au renchérissement du coût du foncier

---

La tendance haussière du prix du foncier dans les zones urbaines est une tendance observée depuis quelques années en raison de la pression exercée sur l'offre foncière par une demande en constante progression en lien avec la croissance démographique. Cependant la formation du prix des loyers tient compte du coût du foncier. Par ailleurs, dans le cadre de sa stratégie de développement, Aradei Capital se concentrera sur le développement de sa réserve foncière et l'amélioration de ses actifs opérationnels. Le coût du foncier est naturellement suivi et fait l'objet d'un monitoring rigoureux afin d'identifier les bonnes opportunités d'investissement.

### I.4. Risques environnementaux

---

L'activité d'Aradei Capital est soumise à diverses réglementations en vigueur relatives à l'environnement et à la sécurité. Par ailleurs, Aradei Capital est tenue contractuellement de respecter certaines obligations définies par la BERD dans le pacte d'actionnaires. Aradei Capital pourrait engager sa responsabilité juridique en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations.

Une telle mise en jeu de la responsabilité d'Aradei Capital pourrait impacter négativement son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, Aradei Capital adopte une politique préventive consistant à réaliser des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité aux normes environnementales de ses installations.

### I.5. Risque juridique et réglementaire

---

Aradei Capital doit se conformer à de nombreuses réglementations dans divers domaines, notamment l'urbanisme, la construction, les autorisations d'exploitation, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, le droit des baux, le droit des sociétés, ainsi que la fiscalité, notamment à travers les dispositions en vigueur. Des variations du cadre réglementaire pourraient imposer à Aradei Capital d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à affecter la valeur de son patrimoine, sa situation financière ou ses résultats, augmenter les charges ou ralentir, voire empêcher, le développement de certains projets d'investissement.

## II. Risques spécifiques

---

### II.1. Risque de dépendance au Groupe Label'Vie et à Best Financière

---

Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 57% par le Groupe Label'Vie au 30/06/2019. Label'Vie, à travers ses filiales représente 58,5% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital.

Au 30/09/2019, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 58,5% par le Groupe Label'Vie, qui à son tour est détenu à hauteur de 51,3% par Retail Holding, appartenant au groupe Best Financière à hauteur de 50,6%.

Au 30/09/2019, le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 72% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (58,5% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe Label'Vie et 3,7% de la superficie commerciale est occupée par la société Virgin NA (sous l'enseigne « Virgin »), la société GFFS (sous l'enseigne « Burger King ») et la société Modes & Nuances (sous l'enseigne « KIABI »).

La concentration des revenus d'Aradei Capital autour du groupe Best Financière qui opère entre autres dans le secteur de la distribution s'inscrit dans les normes qui peuvent être observées à l'étranger au niveau d'autres sociétés foncières comparables où la part des revenus en provenance de locataires opérant dans le secteur de la distribution (alimentaire et non alimentaire) et de la restauration rapide représente une part importante de leurs revenus globaux.

## II.2. Risque lié au taux d'intérêt

---

Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêts peut impacter le coût du service de la dette. Par ailleurs, si potentiellement les taux d'intérêts des futures dettes devaient s'inscrire en hausse, Aradei Capital réajustera en conséquence les taux de capitalisation servant à valoriser ces actifs devant être acquis et financés par dette.

L'évolution du taux directeur de Bank Al Maghrib peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de financement.

Pour financer ses investissements, Aradei Capital peut recourir à des emprunts à taux variable, et donc soumis à la fluctuation des taux à la hausse comme à la baisse.

## II.3. Risque lié au respect des obligations contractuelles de la BERD

---

Aradei Capital est tenue de respecter les obligations contractuelles envers la BERD, notamment en termes de maintien d'une LTV inférieure à 65%, de distribution de dividendes, de supports de placements des liquidités excédentaires, du respect de certains standards en matière de politique sociale et environnementale, de procédures internes, et de standard de comptabilité (produire une comptabilité en norme IFRS... etc.).

## II.4. Risque lié à l'Asset Manager (REIM Partners)

---

Aradei Capital a signé un mandat de gestion exclusif en décembre 2015 avec REIM Partners pour une durée de 10 ans.

Afin de mitiger le risque lié au recours à un Asset Manager et faire converger les intérêts des actionnaires et de l'Asset Manager, la société REIM International Limited est entrée au capital d'Aradei Capital en 2017.

## II.5. Risque lié à la constitution d'un fonds de commerce par le locataire

---

Le fonds de commerce est défini par les articles 79 et suivants du Code de commerce comme « un bien meuble incorporel constitué par l'ensemble de biens mobiliers affectés à l'exercice d'une ou plusieurs activités commerciales » qui « comprend obligatoirement la clientèle et l'achalandage mais aussi tous autres biens nécessaires à l'exploitation du fonds tels que le nom commercial, l'enseigne, le droit au bail, le mobilier commercial, les marchandises, le matériel et l'outillage, les brevets d'invention, les licences, les marques de fabrique, de commerce et de service, les dessins et modèles industriels et, généralement tous droits de propriété industrielle, littéraire ou artistique qui y sont attachés ».

Le locataire ne peut prétendre à la constitution d'un fonds de commerce qu'à partir d'une jouissance consécutive du bien de 2 années.

Dans le cas où le bailleur souhaite évincer le locataire après une occupation supérieure à 2 ans, il serait tenu d'indemniser ce dernier pour un montant tel que défini par la loi sur les baux commerciaux et déterminé en particulier sur la base de la valeur du fonds de commerce déclarée dans les 4 dernières liasses fiscales à laquelle s'ajoutent entre autres les frais de déménagement, et les dépenses de travaux de rénovation.

Le bailleur pourrait évincer le locataire sans être tenu au paiement d'une indemnité d'éviction dans les cas suivants :

- S'il justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire ;
- S'il est établi que l'immeuble doit être démoli pour des raisons d'insalubrité reconnues par les autorités compétentes ;
- S'il reprend les lieux pour les occuper lui-même.

Néanmoins, la Société n'envisagerait d'évincer un locataire que dans le cadre d'un litige avec ce dernier (non-paiement des loyers, non-respect des termes du contrat de bail, etc.). Dans ce cas, une procédure judiciaire serait ouverte pour démontrer que le bailleur justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire et qu'il n'est par conséquent pas redevable de cette indemnisation.

## II.6. Risque de fluctuation du marché immobilier

---

La valeur d'expertise du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de locaux commerciaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique en général, la disponibilité d'actifs immobiliers modernes, le niveau des taux d'intérêt et la facilité d'octroi de crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants d'Aradei Capital et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elles impactent, en revanche, l'Actif Net Réévalué. Les fluctuations de valorisation des actifs immobiliers peuvent impacter à la hausse ou à la baisse la rentabilité de la Société dans le cadre des comptes publiés en normes IFRS et notamment le résultat opérationnel qui comprend la variation de juste valeur des immeubles de placement.

## II.7. Risque de fluctuation des loyers

---

A l'expiration des baux existants, éventuellement renouvelés, le groupe est soumis aux aléas du marché locatif pour la relocation des locaux libérés. Sur ce marché concurrentiel, les conditions macroéconomiques et notamment l'évolution de l'activité commerciale ont un effet sur la durée nécessaire à la relocation et sur son prix (valeur locative). L'éventuelle adaptation des locaux à la demande peut, dans certains cas, entraîner une période de vacance prolongée des actifs.

## II.8. Risque lié à la construction en qualité de maître d'ouvrage

---

Dans le cadre de son plan de développement Aradei Capital envisage de mener des projets de construction de bâtiments et fera appel à des sous-traitants pour la construction de ses projets. A cet effet, Aradei Capital élaborera des cahiers de charges spécifiant la qualité des prestations requises ainsi que les délais de réalisation, qu'elle soumettra à des appels d'offres ou manifestations d'intérêts auprès d'entreprises présélectionnées ou d'entreprises partenaires, sur la base de leurs moyens techniques et leurs références dans des projets similaires.

Néanmoins, et afin de mitiger le risque lié à la construction en qualité de maîtrise d'ouvrage, Aradei Capital a tissé un réseau de contractants généraux ayant les moyens humains et techniques de réaliser lesdits projets dans les meilleurs standards de la profession.

## II.9. Risque de contrepartie

---

### II.9.1. Risque Client

---

Bénéficiant d'un portefeuille clients concentré sur les filiales du groupe Best Financière, Aradei Capital est exposé à un risque de crédit client et des défauts ou retards de paiement ponctuels ne peuvent être exclus.

La solvabilité des clients est appréciée lors de la signature des baux par la Direction Générale de Aradei Capital sur la base des historiques de paiement pour les clients déjà présents dans le patrimoine et d'analyses de solvabilité pour les nouveaux clients.

En cours de bail, le risque de crédit client fait l'objet d'un suivi régulier par l'Asset Management de Aradei Capital.

### II.9.2. Risque de contrepartie bancaire

---

Les opérations financières, essentiellement constituées d'emprunts bancaires, de placements courts et moyens terme et de tirage à court terme sur une ligne de crédit, sont réalisées avec les principaux établissements financiers marocains.

La défaillance d'une ou plusieurs de ces contreparties pourrait avoir un impact significatif sur la liquidité du groupe. Toutefois, aucune contrepartie bancaire ne concentre plus du tiers des ressources financières ou des instruments dérivés éventuellement utilisés par le groupe.

### II.9.3. Risque de contrepartie d'assurance

---

Aradei Capital a souscrit une assurance Multirisques garantissant les bâtiments à usage de commerces pour l'ensemble de son patrimoine, auprès de la compagnie SAHAM ASSURANCE.

Les limites contractuelles d'indemnité sont fixées par actif, en fonction de la valeur des bâtiments.

Les travaux de construction et de rénovation sont assurés, au cas par cas, par des polices d'assurance de type « Tous Risques Chantiers ».

Un suivi périodique des assurances et des primes est tenu à jour par l'Asset Management.

## II.10. Risque de liquidité financière

---

### II.10.1. Risque lié à l'endettement

---

La stratégie d'Aradei Capital vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance. Par ailleurs, à fin 2018, le groupe affiche un ratio de *Gearing* de 33%.

Le groupe fera appel à l'endettement dans le cadre du financement de son programme de développement afin d'améliorer la rentabilité des capitaux sous conditions. Les besoins et les conditions de financement sont étudiés à chaque acquisition. Il en est de même du suivi des obligations contractuelles liées à la dette existante « covenants ».

### II.10.2. Risque lié à l'accès à l'endettement

---

Aussi, une restriction importante et durable des conditions d'accès aux marchés bancaires et/ou de capitaux pourrait freiner le développement d'Aradei Capital.

L'accès au crédit est conditionné, pour les ressources bancaires, au respect de plusieurs ratios financiers concernant notamment la structure de bilan (LTV) et la capacité de l'activité à couvrir la charge de sa dette. La transmission de ces ratios aux établissements bancaires est réalisée, conformément aux engagements contractuels.

## II.11. Risque de vacance

---

Aradei Capital compte 29 actifs dont 7 actifs indépendants avec un taux d'occupation de 100%. Concernant les centres commerciaux, les galeries et l'unité industrielle (14 actifs), le taux d'occupation le plus faible est de l'ordre de 81%.

Le risque de vacance (perte de revenu résultante de la non-location du bien immobilier entre deux locataires) est pris en considération au niveau du plan de développement qui s'est basé sur des hypothèses très conservatrices. De plus, la Direction Commerciale de REIM Partners a pour objectif de diversifier le portefeuille de locataires potentiels, en prenant en considération leurs secteurs d'activité, la notoriété de leur enseigne et leur solvabilité.

## II.12. Risque lié aux vices de contrats

---

Dans le cadre de son activité, la Société est liée vis-à-vis de ses partenaires et de ses locataires par des contrats. Afin de fiabiliser l'ensemble de la documentation juridique encadrant les baux de la Société et neutraliser les risques inhérents à cette documentation juridique, l'Asset Manager de Aradei Capital dispose d'un département juridique qui s'assure que la documentation juridique préserve les intérêts de la Société et qu'elle est conforme à la législation en vigueur. Par ailleurs, la société fait appel régulièrement à des cabinets d'experts juridiques externes de premier plan pour l'accompagner et la conseiller pour se prémunir contre ce risque.

## II.13. Risque lié à l'opération de fusion

---

Lors de l'opération de fusion absorption de Best Real Estate, Aradei Capital a été accompagnée par des conseillers fiscaux et juridiques afin de cerner et neutraliser toutes les problématiques fiscales liées à cette opération.

Par ailleurs, l'assemblée générale a décidé de doter - par prélèvement de la prime de fusion - un compte de réserve afin d'imputer toute sommes nécessaire pour couvrir tout passif latent de la société absorbée ou de ses filiales.

## II.14. Risques fiscaux

---

Les options/hypothèses retenues lors de l'opération de fusion absorption de BRE par Aradei Capital SA peuvent être challengées par l'administration fiscale. De même et conformément à la législation fiscale au Maroc, des redressements peuvent découler d'un contrôle éventuel des sociétés consolidés par l'administration fiscale au titre des exercices non prescrits, et ce pour l'impôt sur les sociétés (I.S), l'impôt sur le Revenu (IR), la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) et les autres impôts et taxes indirects.

## II.15. Risque associé à la structure actionariale

---

Au 31 décembre 2019, le groupe Best Financière détient 67,9% du capital et des droits de vote d'Aradei Capital SA. Il est susceptible d'exercer une influence notable sur les assemblées générales d'actionnaires lui permettant de faire adopter ou rejeter les résolutions proposées.

## **Partie VIII. ANNEXES**

---

**Statuts**

---

- Lien : <https://bit.ly/2U4135M>

---

**Rapports spéciaux des CAC**

---

- 2016 : <https://bit.ly/2U8Tb2J>
- 2017 : <https://bit.ly/36F6aM8>
- 2018 : <https://bit.ly/37E4bJn>

---

**Rapports de gestion**

---

- 2016 : <https://bit.ly/2RC3vyF>
- 2017 : <https://bit.ly/2RZBi40>
- 2018 : <https://bit.ly/2uGHBBx>

---

**Rapport synthétique d'évaluation des actifs**

---

- Lien : <https://bit.ly/3aUQmbB>

---

**Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux**

---

- 2016 : <https://bit.ly/2GxgwDk>
- 2017 : <https://bit.ly/3aTDD8Z>
- 2018 : <https://bit.ly/3aSDuCO>

---

**Rapports des CAC sur les comptes consolidés**

---

- 2016 : <https://bit.ly/2GBwEDP>
- 2017 : <https://bit.ly/2vrWTKy>
- 2018 : <https://bit.ly/2uI9wRq>

---

**Attestations d'examen limité sur les comptes semestriels**

---

- Comptes sociaux : <https://bit.ly/37JyA9i>
- Comptes consolidés : <https://bit.ly/36E5Jll>

---

**Communiqués de presse**

---

- Résultats de l'emprunt obligataire garanti 2018 : <https://bit.ly/2u2k2mA>
- Mise à jour du taux révisable de la Tranche E relative à l'emprunt obligataire garanti 2018 : <https://bit.ly/2GD6rF6>
- Communication financière T2 2019 : <https://bit.ly/36CjQb2>
- Communication financière S1 2019 : <https://bit.ly/2Ua7t3o>
- Communication financière T3 2019 : <https://bit.ly/317rAR3>