

aradei

CAPITAL

Aradei Capital S.A.

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE RELATIF A L'EXERCICE 2019

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

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC en date du 03/07/2020 sous la référence EN/EM/005/2020.

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.

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

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

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

Ladite mise à jour a été visée par l'AMMC sous la référence VI/EM/011/2020

Sommaire

Sommaire	1
Avertissement	3
Abréviations et définitions	4
I. Abréviations	4
II. Définitions	7
Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	8
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
Partie II. INFORMATIONS RELATIVE A ARADEI CAPITAL	13
I. Présentation générale d'Aradei Capital	14
II. Gouvernance	42
III. Activité d'Aradei Capital	59
IV. Informations environnementales et sociales	146
V. Stratégie d'investissement et moyens techniques.....	160
Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL	165
I. Comptes annuels	166
II. Comptes trimestriels	245
Partie IV. PERSPECTIVES	246
I. Principaux évènements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital	247
II. Vision stratégique d'Aradei Capital	247
III. Perspectives de la Société (Base consolidée)	249
Partie V. FAITS EXCEPTIONNELS	252
I. Faits exceptionnels	253
Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES	254
I. Litiges et affaires contentieuses.....	255
Partie VII. FACTEURS DE RISQUES	256
I. Risques généraux	257
II. Risques spécifiques.....	257
Partie VIII. ANNEXES	262

Avertissement

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

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

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

Abréviations et définitions

I. Abréviations

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGM	Assemblée Générale Mixte
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
B2B	Business to Business
BDT	Bons du Trésor
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BEST LEI	Best Leisure
BF	Best Financière SA
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BRE ou BRE SA	Best Real Estate SA
C&CW	Cash and Carry Wholesale Makro SA
CA	Chiffre d'affaires
CAC	Commissaire aux comptes
CAPEX	Capital Expenditure
CCA	Compte Courant d'Associé
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CFA	Chartered Financial Analyst
CP	Capitaux Propres
CV	Curriculum Vitae
DEA	Dotations d'Exploitation aux Amortissements
DEP	Dotations d'Exploitation aux Provisions
DMLT	Dette à Moyen Long Terme
DOC	Droit des Obligations et Contrats
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EP	Exigences de performance
ERP	Entreprise Resource Planning
ETIC	Etat des Informations Complémentaires
FCE JAD	First Commercial Estate El Jadida SARL
FCE SAF	First Commercial Estate Safi SARL
FCEC	First Commercial Estate Company
FCP	Fonds Commun de Placement
FFO	Funds From Operations
FP	Fonds Propres
FPI	Fonds de Placement Immobilier
FR	Fonds de Roulement
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GEPPF	Gouvernement Employees Pusion Fund
GLA	Gross Leasable Area
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces
Golf	La Générale Foncière du Golf SARL
Golf II	La Générale Foncière du Golf II SA
Golf III	La Générale Foncière du Golf III SARL
GP	General Partner fait référence à Real Estate Investment Management International

HCP	Haut-Commissariat au Plan
HLV	Hypermarché LV SAS
IASB	International Accounting Standard Board
IEIF	Institut de l'Épargne Immobilière & Foncière
IFRS	Normes Internationales d'Information Financière
IPAI	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IPC	Indice des Prix à la Consommation
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KMAD	Milliers de Dirhams Marocains
KPI	Key Performance Indicators
KR	Kasba Resort
LBV ou LBV SA	Label'Vie SA
LMG	Loyer Minimum Garanti
LTV	Loan-to-Value
M€	Millions d'Euros
m²	Mètre carré
MAD	Dirham Marocain
MCCM	Metro Cash & Carry Morocco SA
MENA	Moyen Orient Afrique du Nord
MLV	Maxi LV SA
MMAD	Millions de Dirhams Marocains
Mrds	Milliards
NA	Non Applicable
NC	Non Communiqué
NS	Non Significatif
NOI	Net Operating Income
OPCI	Organismes de Placement Collectif Immobilier
OPCR	Organismes de Placements en Capital-Risque
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
Pbs	Points de base
PIB	Produit Intérieur Brut
PIC	Public Investment Corporation
PNB	Produit Net Bancaire
RDB	Revenu Disponible Brut
REIT	Real Estate Investments Trust
REX	Résultat d'Exploitation
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
RN	Résultat Net
RNPG	Résultat Net Part du Groupe
ROA	Return on Assets
ROCE	Return On Capital Employed
ROE	Return on Equity
SA	Société Anonyme
SaaS	Software as a Service
SACO	Substances appauvrissant la couche d'ozone
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SAS	Société par Actions Simplifiée
SCC Founty	Société des Centres Commerciaux de Founty SARL

SCCCB	Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura SARL
SCCD	Société des Centres Commerciaux du Détroit
SCCF	Société des Centres Commerciaux de Fès SARL
SCCM	Société des Centres Commerciaux de Meknès SARL
SCCRC	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre SARL
SCCS	Société des Centres Commerciaux de Sud SA
SIIC	Société d'Investissement Immobilier Cotée
SLV	Services LV SA
SMF	Société Marocaine de Facilities SARL
SPI	Société de Placement Immobilier
SPI HSC	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center SA
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TSC	Taxe de Services Communaux
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TVP	Titres et Valeurs de Placement
UE	Union Européenne
USD	Dollar Américain
Var.	Variation
VLV ou VLV SA	Vecteur LV SA
VNA	Valeur Nette Actuelle

Source : Aradei Capital

II. Définitions

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

Source : Aradei Capital

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1. Représentant

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

I.2. Attestation

Le Président 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 30/06/2020

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	flahgazi@kpmg.com	faical.mekouar@ma.gt.com
Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle	Exercice 2006	Exercice 2018
Premier exercice soumis au contrôle dans le cadre du mandat actuel	Exercice 2019	Exercice 2018
Date d'expiration du mandat actuel	Date d'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2021	Date de l'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2020

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2017, 2018 et 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 des exercices clos au 31/12/19 et au 31/12/18 et par les soins du co-commissaire aux comptes KPMG au titre de l'exercice clos au 31/12/17;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31/12/19 et au 31/12/18 et par les soins du co-commissaire aux comptes KPMG au titre de l'exercice clos au 31/12/17 ;

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 01/07/2020

Redouane M. RHALIB
KPMG
Associé

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

III. Les Conseillers Financiers

III.1. Représentants

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

III.2. Attestation

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

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la société Aradei Capital S.A, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Liasses comptables sociales et consolidées d'Aradei Capital S.A pour les exercices clos aux 31 décembre 2017, 2018 et 2019 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires, des Assemblées Générales Mixtes et des Assemblées Spéciales relatifs aux exercices 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 2017, 2018 et 2019 ;
- 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 2017, 2018 et 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 30/06/2020

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 :

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

Partie II. INFORMATIONS RELATIVE A ARADEI CAPITAL

I. Présentation générale d'Aradei Capital

I.1. Renseignement à caractère général

Dénomination sociale	Aradei Capital S.A.
Siège Social	Route secondaire 1029, Municipalité de Sidi Maârouf – 20180 - Casablanca
Téléphone	05 22 63 98 98
Fax	05 22 33 53 58
Site Web	www.aradeicapital.com
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	07/02/1990
Durée de vie	99 ans
Numéro d'inscription au registre de commerce	57 265 Casablanca
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Objet social	<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"> • La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ; • La détention des meubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ; • La réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ; • L'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ; • La réalisation de toutes sortes d'opérations commerciales ; • La prise de participation directe ou indirecte dans toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution, ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, par voie d'achat de titres, de droits sociaux ; • L'achat, la vente et l'échange de toutes valeurs mobilières et de toutes parts d'intérêts ; • La prise, l'acquisition, l'exploitation, la vente ou l'octroi de toute licence, brevet et marque de fabrique entrant dans l'objet de la société ; • Et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement aux objets précités ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement.
Capital social au 15/06/2020	939.578.300 MAD, divisé en 9.395.783 actions d'un nominal de 100 dirhams.
Documents juridiques	Les documents juridiques de la société et notamment les statuts, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de la Société.

	<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"> • Loi 39-08 formant code des droits réels telle qu'amendée par la loi 69-16 ; • Loi 49-16 relative aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal ; • Loi 07-03 relative à la révision du montant du loyer des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal promulguée par le Dahir n° 1-07-134 du 19 kaada 1428 (30 novembre 2007) ; • Loi n° 67-12 organisant les rapports contractuels entre les bailleurs et les locataires des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel promulguée par le Dahir n° 1- 13-111 du 15 moharram 1435 (19 novembre 2013) ; • Loi n°106-12 modifiant et complétant la loi n°18-00 relative au Statut de la Copropriété des Immeubles Bâties ; • Titres 10 et 11 du Dahir 12 septembre 1913 tel que modifié et complété portant Code des obligations et des contrats ; • Dahir n°1-99-211 du 25 août 1999 promulgation de la loi n° 64-99 relative au recouvrement des loyers.
<p>Liste des textes législatifs applicables</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"> • 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 ; • 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 ; • Le dahir portant loi 43-12 relative à l'AMMC ; • 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 ; • La circulaire de l'AMMC n°03/19 du 20 février 2019 relative aux opérations et informations financières ; • 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.
<p>Régime fiscal</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>Tribunal compétent en cas de litige</p>	<p>Tribunal de Commerce de Casablanca</p>

Source : Aradei Capital

I.2. Capital social

I.2.1. Composition du capital

Au 15 juin 2020, Aradei Capital est doté d'un capital social de 939.578.300 MAD composé de 9.395.783 actions d'une valeur nominale de 100 MAD entièrement libéré.

I.2.2. Historique du capital

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

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) ¹	Prime d'émission (MAD)	Montant de l'augmentation de capital en nominal (MAD)	Capital social après opération (MAD)	Valeur Nominale (MAD)
01/01/2010	Acquisition d'Aradei Capital (Ex-Metro) par Label'Veie	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 ²	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 ³	314,85	280 654 400	130 626 600	768 982 800	100
24/03/2017	Augmentation de capital par conversion des CCA ⁴ et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires ⁵	768 982 800	390 630	396,14	115 679 296	39 063 000	808 045 800	100
24/03/2017	Augmentation de capital par apport en numéraire de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited (REIM International Ltd)	808 045 800	32 280 ⁶	278,81	5 772 000	3 228 000	811 273 800	100
25/05/2020	Augmentation de capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de la société Real Estate Investment Management International Limited	811 273 800	606 683	400	300	60 668 300	871 942 100	100

¹ Chiffres arrondis

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

³ Actions de catégorie A

⁴ Comptes Courants d'Associés

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

⁶ Actions de catégorie B

	Augmentation du capital par apport en numéraire relative à l'entrée de Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC) au capital d'Aradei Capital S.A							
26/05/2020		871 942 100	676 362	400	300	67 636 200	939 578 300	100

Source : Aradei Capital

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

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

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

L'assemblée générale extraordinaire du 30 décembre 2016, décide la fusion par voie d'absorption par Aradei Capital (ex-Vecteur LV) de la société Best Real Estate (BRE). L'AGE approuve entre autres (i) l'évaluation des apports faits par Best Real Estate pour une somme nette de 411 281 000 MAD, (ii) la rémunération de ces apports selon un rapport d'échange de 243 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
Total actif	659 067 638,17	927 189 436,13

- Passifs apportés

Rubriques du passif pris en charge	Valeur comptable nette au 31 décembre 2015	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
Total passif	515 908 436,13	515 908 436,13

- Actif net apporté :

Actif apporté	927 189 436,13
Passif pris en charge	515 908 436,13

Actif net apporté	411 281 000,00
--------------------------	-----------------------

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

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

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

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

L'assemblée générale mixte du 08 mai 2020 a décidé sous condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited et après avoir constaté l'approbation des assemblées spéciales des détenteurs d'actions de catégorie A et des détenteurs d'actions de catégorie B en date du 08 mai 2020, de procéder à la suppression des catégories d'actions.

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

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

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

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

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

I.2.3. Évolution de l'actionnariat

Sur les six 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 (31/12/2015 au 15/06/2020)

Actionnaires	2015		2016		2017		2018		2019		15/06/2020	
	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	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 659 992	100,0%	4 659 988	60,6%	4 659 988	57,4%	4 659 988	57,4%	4 659 988	57,4%	4 659 988	49,6%
Government Employees Pension Fund	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 228 174	13,1%
BERD	-	-	1 723 561	22,4%	1 723 561	21,3%	1 723 561	21,3%	1 723 561	21,3%	1 171 749	12,5%
Best Financière SA	-	-	653 359	8,5%	845 324	10,4%	845 324	10,4%	845 324	10,4%	845 324	9,0%
FCEC	-	-	582 505	7,6%	776 933	9,6%	776 931	9,6%	776 931	9,6%	776 931	8,3%
REIM International Limited	-	-	1	ns	32 281	0,4%	32 281	0,4%	32 281	0,4%	638 964	6,8%
Kasba Resort	-	-	70 387	0,9%	74 624	0,9%	74 624	0,9%	74 624	0,9%	74 624	0,8%
M. Zouhaïr Bennani	2	ns	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns
M. Rachid Hadni	2	ns	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns
M. Nawfal Bendefa	-	-	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Riad Laissaoui	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Adil Bennani	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi ALJ	-	-	-	-	-	-	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani	-	-	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
Total	4 660 000	100,0%	7 689 828	100,0%	8 112 738	100,0%	8 112 738	100,0%	8 112 738	100,0%	9 395 783	100,0%

Source : Aradei Capital

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

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

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

En janvier 2016, la BERD (Banque Européenne de Reconstruction et Développement) est entrée dans le capital de Aradei Capital (ex-VLV SAS) à travers une opération d'augmentation de capital de 45 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 m² de surface commerciale réalisant près de 140 MMAD de revenus locatifs.

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

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

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

En mai 2020, la société Real Estate Investment Management International Limited s'est renforcée au capital de Aradei Capital par compensation des créances liquides, certaines et exigibles de l'ordre de 242.673.200 MAD par l'émission de 606.683 actions nouvelles de 100 MAD de valeur nominale chacune. L'entrée de REIM International Limited (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

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

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

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

I.2.4. Actionnariat actuel

Tableau 3 : Actionnariat d'Aradei Capital au 15/06/2020

Actionnaires	15/06/2020		
	Nombre de titres	Droits de vote	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 659 988	4 659 988	49,6%
Government Employees Pension Fund	1 228 174	1 228 174	13,1%
BERD	1 171 749	1 171 749	12,5%
Best Financière SA	845 324	845 324	9,0%
FCEC	776 931	776 931	8,3%
REIM International Limited	638 964	638 964	6,8%
Kasba Resort	74 624	74 624	0,8%
M. Zouhaïr Bennani	12	12	ns
M. Rachid Hadni	7	7	ns
M. Nawfal Bendefa	2	2	ns
M. Riad Laissaoui	2	2	ns
M. Adil Bennani	2	2	ns
M. Mehdi ALJ	2	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani	2	2	ns
Total	9 395 783	9 395 783	100,0%

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	2019
Chiffre d'affaires consolidé	9 033,0	10 395,8
Résultat net	288,4	318,0
Résultat net part du groupe	285,2	312,0
Capitaux Propres	1 831,7	1 996,9

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	Produit net des intérêts	Bénéfice net de l'exercice 2019 provenant des activités poursuivies	Capital social à fin 2019
Pays européens membres de l'EU	53,9%	Institution financière supranationale	820 MEUR	1 432 MEUR	17 830 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 -0,3 MMAD en 2019. 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 2019 (base sociale)	Résultat net 2019 (base sociale)	Capital social 2019 (base sociale)	Capitaux propres 2019 (base sociale)
AZ Développement	55,3%	Holding de Participation	4,0 MMAD	-0,3 MMAD	26,4 MMAD	99,4 MMAD
YADOGHI Capital	29,5%					

Source : Aradei Capital

Informations relatives à Government Employees Pension Fund (GEPF)

GEPF est le plus grand fonds de retraite d'Afrique, avec plus de 1,3 millions de membres actifs, 464.138 retraités et bénéficiaires, avec des actifs d'une valeur supérieure à 1,8 trillion RAND (1 008 milliards MAD). Le GEPF est un fonds de retraite créé en mai 1996 lors de la consolidation de divers fonds du secteur public sud-africain. L'activité principale du GEPF est la gestion et l'administration des retraites et autres avantages sociaux des employés du gouvernement sud-africain.

Activité	Contributions reçues au 31/03/2019 ⁹	Résultat net après transfert au 31/03/2019	Fonds et comptes de réserves au 31/03/2019
Fonds de retraite	75 Mrds RAND (42 078 MMAD)	12,6 Mrds RAND (7 056 MMAD)	1 813 Mrds RAND (1 015 Mds MAD)

Source : <https://www.gepf.gov.za/wp-content/uploads/2020/02/GEPF-Annual-Report-Approved-20191129.pdf>

⁹ Taux de change 1 RAND = 0,56 MAD

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 2019 ¹⁰	Résultat net consolidé 2019	Capital social à fin 2019
SANAM AGRO	50%	Promoteur	-	2,2 MMAD	1 MMAD
Actif IMMO	50%	immobilier			

Source : Aradei Capital

I.2.5. Capital potentiel

Le conseil d'administration tenu le 03 mars 2020 a décidé de proposer le principe d'introduction en bourse de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca, par voie d'augmentation du capital social, et le cas échéant, par voie de cession d'actions, dans l'hypothèse où les actionnaires de la Société consentent à céder des actions dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société.

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.

¹⁰ Pas de CA réalisé par FCEC en 2019.

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.

Depuis le 26/05/2020, le pacte d'actionnaire a été résilié avec l'entrée du nouvel actionnaire GEPF au capital de la société Aradei Capital.

I.2.7. Accord d'investissement signé entre Label'Vie, PIC et Aradei Capital

Un accord d'investissement a été signé entre Aradei Capital (la « Société »), PIC agissant au nom de GEPF (le « Nouvel Actionnaire ») et Label Vie en date du 5 Mai 2020. Cet accord prévoit les dispositions suivantes :

Une section ESG incluant les éléments suivants :

Gouvernance :

- a. La Société s'engage vis-à-vis du Nouvel Actionnaire et des autres actionnaires à continuer à mettre en place une politique ESG en matière de gouvernance en ligne avec les best practices ;
- b. La Société doit (ainsi que ses filiales) conclure toute transaction avec une partie liée au sens de la loi 17-95 (convention réglementée) à des conditions de marché, par le biais d'accords contractuels écrits conformément aux dispositions de la loi 17-95.

Environnement :

- a. La Société doit continuer à prendre en considération les sujets environnementaux et évaluer les impacts qui découlent de son activité et de ses investissements ;
- b. La Société doit élaborer des principes ESG adaptés à son secteur d'activité.

Social :

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

Données personnelles :

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

Une section portant sur la Gouvernance :

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

- Consultation du Nouvel Actionnaire pour toutes les décisions importantes relatives :
 - a. Au changement substantiel de l'activité de la Société ;
 - b. A la réduction du Capital de la Société ;
 - c. Au changement des normes comptables appliquées ou au changement des auditeurs ;

Une section portant sur le droit à l'information :

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

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

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

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

I.2.9. 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.

I.2.10. 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.

L'Assemblée Générale a ensuite la faculté de prélever les sommes qu'elle juge appropriées pour les affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives ordinaires ou extraordinaires, ou les reporter à nouveau, le tout dans la proportion qu'elle détermine.

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

Par ailleurs, l'article 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.

Le conseil d'administration peut décider la modification de la politique de distribution de dividendes dans les conditions prévues à l'article 18 ci-avant, sous réserve de ratification de sa décision par l'assemblée générale ordinaire.

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. Les actionnaires toutes catégories d'actions confondues disposent d'une option de paiement en espèces ou en actions de la société des dividendes mis en distribution que ce soit à titre ordinaire ou exceptionnel. L'option ne pourra être exercée par chaque actionnaire que de manière unique à l'occasion de chaque distribution de dividendes concernée. L'assemblée générale ordinaire précisera lors de chaque mise en distribution d'un dividende, que ce soit à titre ordinaire ou exceptionnel, les modalités d'exercice par les actionnaires de cette option de paiement.

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 ».

Historique de distribution de dividendes

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

En KMAD (Base consolidée)	2016	2017	2018	2019
Funds From Operation ¹¹	84 221	139 303	142 842	156 316
Résultat net social de N	11 261	102 166	64 689	71 283
Dividendes de N distribués en N+1	113 561	118 407	124 383	151 626
Nombre d'actions (unités)	8 112 738 ¹²	8 112 738	8 112 738	8 112 738

¹¹ 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.

¹² 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.

Dividende par action (en MAD/action)	14,0 ¹³	14,6	15,3	18,7
Taux de distribution (en % du RN)	1 008%	116%	192%	213%
Taux de distribution (en % du FFO)	135%	85%	87%	97%

Source : Aradei Capital

Politique de distributions de dividende éventuelle

Aradei Capital adopte une politique de distribution stable qui s'inspire des pratiques des OPCI à l'international. En effet, la Société prévoit un taux de distribution minimum de 85% (en % du FFO) sur la période prévisionnelle (2020-2022).

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 a été porté par Aradei Capital SA. Au 24 juillet 2019 cet emprunt a été remboursé en totalité.

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 (en KMAD)	Encours au 31/12/2019 (en KMAD)	Échéance	Modalités de remboursement	Taux contractuel
BRE (absorbée par Aradei Capital en 2016)		01/07/2014	223 pbs	150 000	-	24/07/2019	In Fine	Fixe 6%
Aradei Capital	Tranche A	08/11/2018	180 pbs	300 000	300 000	08/11/2023	In Fine	Fixe 4,64%
Aradei Capital	Tranche C	08/11/2018	160 pbs	129 100	110 657	08/11/2025	Amortissement constant	Fixe 4,46%
Aradei Capital	Tranche E	08/11/2018	160 pbs	170 900	146 486	08/11/2025	Amortissement constant	Variable 4,04%
Total emprunts obligataires				750 000	557 143			

Source : Aradei Capital

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire 2018

Engagements Financiers d'Aradei Capital

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

- Le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test ¹⁴;
- 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 Remédiation¹⁵ 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.

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

¹⁴ 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.

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

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 31/12/2019 :

En KMAD	31/12/2018	31/12/2019
Total dettes financières consolidées	1 659 786	1 672 041
Net Cash ¹⁶	580 700	124 536
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	4 299 475	4 938 361
Ratio Loan-to-Value	34%	33%

Source : Aradei Capital

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

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

Source : Aradei Capital

La baisse de la valeur des actifs libres en 2019 s'explique par l'inscription d'hypothèques sur les actifs de la société dans le cadre de levée de financements.

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 :

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

- 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.

Programme d'émission de billets de trésorerie

En janvier 2020, Aradei Capital a instauré un programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 500.000.000 MAD afin de

- Optimiser le coût de financement à court terme en substituant, de manière partielle, aux concours bancaires existants des billets de trésorerie ;
- Faire face à ses besoins de trésorerie ponctuels ;
- Diversifier les sources de financement.

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

Date de jouissance	Code ISIN	Maturité	Date d'échéance	Encours au 15/06/2020	Taux facial	Spread
06/04/2020	MA0001409269	26 semaines	05/10/2020	120 000 000	3,16%	80 pbs
06/04/2020	MA0001409277	52 semaines	05/04/2021	30 000 000	3,28%	90 pbs

Source : Aradei Capital

I.3.2. Dette bancaire

Crédits bancaires à moyen et long terme

Les tableaux ci-dessous, présentent les caractéristiques de l'intégralité des contrats de crédit bancaire à moyen et long terme du groupe Aradei Capital à fin 2019 :

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 31/12/2019 (en KMAD)	17 417
Dont à moins d'un an (en KMAD)	3 667
Dont à plus d'un an (en KMAD)	13 750
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 31/12/2019 (en KMAD)	12 063	8 649
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 856	1 331
Dont à plus d'un an (en KMAD)	10 207	7 318
Date d'échéance	10/06/2026	10/06/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement	
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de premier rang à hauteur de 30,5 MMAD sur le titre foncier n° 96718/C consistant en un terrain d'une superficie de 250 m ² et les constructions à venir (Carrefour Panoramique)	
Principaux covenants financiers	Ne pas réduire son capital social ou toute portion non encore appelée ou libérée, ni de réduire le montant de tout compte de réserves légales, obligatoires ou statutaires, ni d'annuler ou racheter tout ou partie des actions composant son capital social ;	

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 3	
Emprunteur	Aradei Capital SA	
Prêteur	BP	
Date conclusion contrat	20/06/2013	
Date d'émission (Date de premier déblocage)	01/04/2015	
Montant du contrat (en KMAD)	56 000	
Objet de l'emprunt	Site Marrakech Targa	
Allocation	Financement de l'acquisition d'un terrain, la construction et l'aménagement d'un Retail Park à Marrakech	
Montant débloqué	56 000	
Durée	10 ans dont (1) an de différé	
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	31 890	
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 726	
Dont à plus d'un an (en KMAD)	25 164	
Date d'échéance	01/01/2024	
Mode de remboursement	Trimestriellement	
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de premier rang sur le titre foncier n° 9066/M à hauteur 56 MMAD (Carrefour Targa)	
Principaux covenants financiers	Néant	

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 4
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	BP
Date conclusion contrat	22/12/2017
Date d'émission (Date de premier déblocage)	29/12/2017
Montant du contrat (en KMAD)	35 140
Objet de l'emprunt	Site Marrakech Targa Extension
Allocation	Refinancement partiel de l'acquisition d'un terrain et le financement partiel des constructions d'un retail park à Marrakech
Montant débloqué	35 063
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	35 063
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 775
Dont à plus d'un an (en KMAD)	29 288
Date d'échéance	01/01/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang hauteur de 35,1 MMAD sur le titre foncier n° 2575/M (Carrefour Targa)
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Situation nette comptable > 25% • Fonds de roulement positif pendant toute la durée du crédit • Ratio de structure financière <= 65% • Taux d'occupation du Retail Park concerné > 80% à partir de l'exercice 2020

N°	Contrat de crédit 5
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	02/10/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	02/11/2018
Montant du contrat (en KMAD)	128 026
Objet de l'emprunt	Site Temara
Allocation	Financement partiel du programme d'investissement ayant pour objet le développement d'un Retail Park à Temara
Montant débloqué	80 643
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	80 643
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 434
Dont à plus d'un an (en KMAD)	74 209
Date d'échéance	02/11/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 128 MMAD sur le titre foncier n° 84919/03 (Terrain de Temara)
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Le ratio de Gearing < 1.5 • Le ratio de couverture du service de la dette > 1.1 • Le Loan-to-Value projet inférieur ou égal à 60%

	<ul style="list-style-type: none"> • Fonds de Roulement positif • Situation Nette > 1/4 du Capital de l'Emprunteur
--	---

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 6
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	02/11/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	75 000
Objet de l'emprunt	Site Oujda
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Oujda
Montant débloqué	75 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	68 484
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 819
Dont à plus d'un an (en KMAD)	61 665
Date d'échéance	21/12/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 75 MMAD (Atacadao Oujda) - Titre foncier n°133.002/02 <ul style="list-style-type: none"> • Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette <2 • Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 7
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CFG
Date conclusion contrat	20/12/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	56 700
Objet de l'emprunt	Site Inzegane
Allocation	Le financement du projet de développement d'un centre commercial à Inzegane.
Montant débloqué	48 875
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	48 875
Dont à moins d'un an (en KMAD)	2 660
Dont à plus d'un an (en KMAD)	46 215
Date d'échéance	13/12/2026
Mode de remboursement	70% linéaire trimestriellement et 30% <i>In fine</i>

Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 41,8 MMAD
Principaux covenants financiers	La Loan-to-value inférieur à 75%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 8
Emprunteur	Golf I
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	18/05/2017
Date d'émission (Date de premier déblocage)	12/07/2017
Montant du contrat (en KMAD)	100 000
Objet de l'emprunt	Agadir
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement relatif à l'extension du site Atacadao Agadir
Montant débloqué	48 114
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	45 721
Dont à moins d'un an (en KMAD)	4 967
Dont à plus d'un an (en KMAD)	40 754
Date d'échéance	12/07/2027
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 100 MMAD sur le titre foncier n° 198696/09 (Atacadao Agadir)
Principaux covenants financiers	Les ratios financiers doivent être maintenus pendant toute la durée du contrat aux niveaux fixés ci-après : <ul style="list-style-type: none"> • le ratio dettes nettes/EBITDA inférieur ou égal à 3,5 pendant toute la durée du prêt ; • le ratio fonds propres/total bilan supérieur ou égal à 0,6 pendant toute la durée du prêt ; • le Loan To value inférieur ou égale à 70% pendant toute la durée du contrat.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 9
Emprunteur	Golf II
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	02/11/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	125 000
Objet de l'emprunt	Site Fès
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Fès
Montant débloqué	125 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	114 140
Dont à moins d'un an (en KMAD)	11 366
Dont à plus d'un an (en KMAD)	102 774
Date d'échéance	21/12/2025
Mode de remboursement	70% trimestriellement et 30% <i>In fine</i>

Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> Hypothèque de 1er rang à hauteur de 125 MMAD sur Atacadao Fès dont les numéros des titres fonciers : 61.689/07 61.690/07 61.691/07 61.692/07 61.711/07 61.712/07 61.713/07 Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette <2 Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 10
Emprunteur	Centre K SARL
Prêteur	BMCE
Date conclusion contrat	27/04/2016
Date d'émission (Date de premier déblocage)	11/11/2016
Montant du contrat (en KMAD)	60 015
Objet de l'emprunt	Meknès
Allocation	Financement partiel de l'acquisition du terrain et la construction d'une galerie commerciale à Meknès.
Montant débloqué	36 960
Durée	10 ans dont un an de différé
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	32 854
Dont à moins d'un an (en KMAD)	4 107
Dont à plus d'un an (en KMAD)	28 747
Date d'échéance	31/10/2027
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 60 MMAD sur Atacadao Meknès (titre foncier n° 6064/K)
Principaux covenants financiers	Néant

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 11
Emprunteur	SCCF
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	02/12/2011
Date d'émission (Date de premier déblocage)	23/01/2012
Montant du contrat (en KMAD)	210 000
Objet de l'emprunt	SCCF
Allocation	Financement partiel du projet de construction et d'exploitation d'une galerie commerciale à Fès
Montant débloqué	210 000
Durée	8 ans (96 mois)

Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	73 500
Dont à moins d'un an (en KMAD)	28 000
Dont à plus d'un an (en KMAD)	45 500
Date d'échéance	30/06/2022
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le terrain et construction à y établir objet du titre foncier n° 2508/F (Borj Fez) à hauteur de 210 MMAD
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de couverture du Service de la Dette > 1,2 • Dividendes distribués < Résultat net • Total des facilités à court terme < 5% du CA • Fonds de roulement positif

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 12	Contrat de crédit 13
Emprunteur	Best Leisure	Best Leisure
Prêteur	BP	BP
Date conclusion contrat	22/10/2012	18/10/2016
Date d'émission (Date de premier déblocage)	27/03/2015	05/01/2017
Montant du contrat (en KMAD)	5 300	5 000
Objet de l'emprunt	CMT Marrakech	CMT Tanger / Marrakech
Allocation	Financement partiel de l'aménagement et équipement d'un bowling. Financement du programme d'investissement	
Montant débloqué	5 300	2 892
Durée	7 ans	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	455	2 573
Dont à moins d'un an (en KMAD)	455	550
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-	2 022
Date d'échéance	27/09/2020	01/04/2024
Mode de remboursement	Trimestriellement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Nantissement du fonds de commerce de premier rang à hauteur du crédit nantissement de matériel à hauteur de 4,9 MMAD	Nantissement de 2eme rang sur le fonds de commerce à hauteur de 5 MMAD
Principaux covenants financiers	-	-

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 14
Emprunteur	SCCS
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	23/11/2007
Date d'émission (Date de premier déblocage)	30/04/2013
Montant du contrat (en KMAD)	299 000
Objet de l'emprunt	SCCS

Allocation	Financer une partie du projet de construction et exploitation d'une galerie commerciale à Marrakech
Montant débloqué	213 800
Durée	7 ans à compter de la date de maturité de la ligne de découvert (24 mois) 31/07/2010
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	69 485
Dont à moins d'un an (en KMAD)	21 380
Dont à plus d'un an (en KMAD)	48 105
Date d'échéance	31/01/2023
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le terrain et construction à y établir inscrite sur le titre foncier n° 144948/04 (Almzar) à hauteur de 299 MMAD
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Le ratio de couverture du service de la dette, lors de chaque date de test, doit être supérieur à 1,2 pendant toute la durée du crédit ; • La dette financière ne doit pas dépasser le montant du crédit, à l'exception de toute dette de financement de l'exploitation limitée à un montant maximum de 5% du montant de crédit ; • Le ratio de fonds de roulement, lors de chaque date de test, doit être positif pendant toute la durée du crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 15	Contrat de crédit 16
Emprunteur	DBCC	DBCC
Prêteur	BMCI - CMT	BMCI - CPI
Date conclusion contrat	22/06/2018	22/06/2018
Date d'émission (Date de premier débloqué)	05/07/2018	05/07/2018
Montant du contrat (en KMAD)	117 000	100 000
Objet de l'emprunt	Site Dar Bouazza	Site Dar Bouazza
Allocation	Le financement partiel du développement d'un projet commercial dans la région de Dar Bouazza ayant pour locomotive un magasin Carrefour, ainsi que d'autres commerces et services de loisir.	Le financement partiel du développement d'un projet résidentiel (appartements) dans la région de Dar Bouazza.
Montant débloqué	92 601	29 617
Durée	7 ans	4 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	92 601	29 617
Dont à moins d'un an (en KMAD)	0	0
Dont à plus d'un an (en KMAD)	92 601	29 617
Date d'échéance	05/07/2025	05/07/2022
Mode de remboursement	Trimestriellement	Trimestriellement

Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang à hauteur du crédit sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C Actif en cours de développement DBCC à hauteur de 117 MMAD • La délégation des indemnités de police d'assurance 	Hypothèque de 2ème rang à hauteur du prêt sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C situé à Ouled Jerrar Casablanca Actif en cours de développement DBCC à hauteur de 200 MMAD
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 • LTV inférieure ou égale à 65% pendant toute la durée du prêt • fonds de roulement positif • situation nette > 1/4 du capital de DBCC • Engagement à garder un Gearing < 2 • Garder la participation majoritaire pendant toute la durée du contrat • Engagement de couvrir en fonds propres tout décapement du programme d'investissement initial 	• Gearing < 2

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 17
Emprunteur	Aradei Capital S.A
Prêteur	SGMB
Date conclusion contrat	19/09/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	04/11/2019
Montant du contrat (en KMAD)	33 000
Objet de l'emprunt	Retail Park El Jadida
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement d'un montant global de 54.984.000 MAD ayant pour objet le refinancement de l'acquisition d'un terrain et le financement du développement d'un retail park à El Jadida.
Montant débloqué	12 213
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	12 213
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	12 213
Date d'échéance	04/11/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° Z/1563 objet du projet à financer à hauteur de 33.000.000 MAD • La délégation des indemnités de police d'assurance
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • LTV actif financé : Encours du crédit / Valeur vénale de l'actif financé < à 65% • DSCR Emprunteur : [(Trésorerie fin de période + Service de la dette) / Service de la dette] > à 1,2

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 18
Emprunteur	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center S.A
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	05/07/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	28/10/2019
Montant du contrat (en KMAD)	120 000
Objet de l'emprunt	LBG Rabat
Allocation	Le financement partiel de l'acquisition du périmètre détenu par Label'Ve dans le projet Label' Gallery Rabat, comportant un supermarché opérationnel sous l'enseigne « Carrefour Gourmet » et une galerie commerciale & le refinancement partiel de la composante détenue par la foncière SPI HSC dans l'actif Label' Gallery Rabat.
Montant déblocué	102 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	102 000
Dont à moins d'un an (en KMAD)	14 571
Dont à plus d'un an (en KMAD)	87 429
Date d'échéance	28/10/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang (ou 2^{ème} rang après l'Etat) inscrite sur l'ensemble des titres fonciers composant le projet
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Caution de l'associé unique à hauteur du montant du prêt ; • Délégation des indemnités de polices d'assurance ; • Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 ; • Ratio Loan-to-Value Projet < 65% pendant toute la durée du projet.

Source : Aradei Capital

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%
Total	14 000 000	100,0%

Source : Aradei Capital

Evolution des dettes bancaires

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

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

En KMAD	2016	2017	2018	2019
Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement)				
Montant à l'émission (montant déblocué)	836 860	918 547	1 016 945	1 131 158
Restant dû à la fin de l'exercice	713 464	658 554	756 844	878 242
Dettes location financement	150 762	144 716	138 959	232 625

Total emprunts auprès des établissements de crédit	864 226	803 270	895 803	1 110 866
Découverts et soldes créditeurs	124 925	4 140	9 481	824

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 98,2 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 de l'exercice 2019, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 878,2 MMAD contre 756,8 MMAD au 31 décembre 2018 suite aux séries d'emprunts contractés net des remboursements à hauteur de 121,4 MMAD principalement pour le développement de 2 actifs, notamment les sites de LBG Rabat et à El Jadida.

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 de l'exercice 2019, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 232,6 MMAD en raison (i) de l'augmentation de 109,7 MMAD résultant de la souscription de nouvelles locations financement afin de financer de nouveaux actifs et (ii) le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulé de 16,0 MMAD.

Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires ont baissé, passant de 9,5 MMAD en 2018 pour se situer à 0,8 MMAD à fin 2019.

Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes

N°	Contrat de crédit 19
Emprunteur	Aradei Capital S.A
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	04/11/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	-
Montant du contrat (en KMAD)	100 000
Objet de l'emprunt	Atacadao Marrakech
Allocation	Le financement partiel de l'activité d'Aradei Capital
Montant débloqué	-
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2019 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	-
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang à hauteur du montant du crédit sur le bien immeuble objet du titre foncier n°10.899/43 ; • Billet à ordre à hauteur du montant du crédit.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Situation Nette Comptable >25% du capital social pendant toute la durée du crédit ; • Fond de roulement >0 pendant toute la durée du crédit ; • Ratio d'endettement financier net ≤60% pendant toute la durée du crédit sauf accord préalable de la banque.

Conditions de remboursement anticipé obligatoire

- L'emprunteur s'engage à effectuer, sans délai, un remboursement anticipé obligatoire de l'intégralité des sommes non encore remboursées et sans que cela puisse excéder les montants levés, et de payer tous les intérêts et autres montants dus :
 - (i) en cas de réalisation d'une introduction en bourse
 - (ii) en cas de réalisation d'une opération d'augmentation de capital de l'emprunt préalablement à son introduction en bourse.

Source : Aradei Capital

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 2017 - 2019 :

Tableau 6 : Évolution des engagements et sûretés donnés sur la période (2017 - 2019) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2017	2018	2019
Hypothèques données	-	600 466 000	648 366 000
Crédits documentaires	-	-	-
Avals	-	-	-
Cautions	1 687 364	-	-
Total	1 687 364	600 466 000	648 366 000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2017 – 2019 :

Tableau 7 : Évolution des engagements et sûretés reçus sur la période (2017-2019) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2017	2018	2019
Avals et cautions	818 303	-	-
Autres engagements reçus	-	-	-
Hypothèques	-	697 100 000	697 100 000
Total	818 303	697 100 000	697 100 000

Source : Aradei Capital

Base consolidée

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

Tableau 8 : Évolution des engagements donnés sur la période (2017 - 2019) – Base consolidée

En KMAD	2017		2018		2019	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	154 640	1 687	600 466	1 687	615 366	1 687
FCE JAD	-	-	-	-	-	-
Golf I	100 000	-	100 000	-	100 000	-
Golf II	-	-	125 000	-	125 000	-
Centre K	60 015	-	60 015	-	60 015	-
SCCBOUSKOURA	70 000	-	-	-	-	-
SCCD	192 000	-	-	-	-	-
SCCF	210 000	-	210 000	-	210 000	-
SCCS	299 000	-	299 000	-	299 000	-
DBCC	-	-	-	-	217 000	-
SPI	5 250	-	-	-	120 000	-
Total	1 090 905	1 687	1 394 481	1 687	1 746 381	1 687

Source : Aradei Capital

Nantissement d'actifs

Au 31/12/2019, 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 31/12/2019	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
Renouvellement du nantissement sur le fonds de commerce	Almazar	20/10/2015	160 350 000	BP Rabat
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	5 000 000	BP Marrakech Beni Mellal et BP Tanger-Tétouan

Source : Aradei Capital

Nantissement au titre des locations en crédit-bail

Au 31/12/2019, 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 31/12/2019, 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 dans les conditions prévues par la Loi.
Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans l'avis de 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 jour même 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 au moins 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 d'administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus pris parmi les actionnaires et nommés par l'assemblée générale des actionnaires ».

- « 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.

Lorsque la société fait appel public à l'épargne, un ou plusieurs administrateurs indépendants doivent être nommés membre du conseil d'administration et leur nombre ne peut dépasser le tiers du nombre total des administrateurs. L'administrateur indépendant ne peut exercer les fonctions de président du conseil d'administration, de directeur général, de directeur général délégué ou tout autre mandat exécutif et ne doit détenir aucune action de la société.

L'administrateur indépendant doit satisfaire aux exigences d'indépendances fixées par la Loi.

Les administrateurs, qui ne sont ni président directeur général, ni directeur général, ni directeur général délégué, ni salariés de la société exerçant des fonctions de direction, sont considérés des administrateurs non exécutifs. Leur nombre doit être supérieur à celui des administrateurs ayant l'une de ces qualités. Les administrateurs non exécutifs sont particulièrement chargés au sein du conseil, du contrôle de la gestion et du suivi des audits internes et externes. Ils peuvent constituer entre eux un comité des investissements et un comité des traitements et rémunérations ».

- « Nomination et durée des fonctions : Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour une durée de trois (3) ans.

Ils sont nommés également par l'assemblée générale extraordinaire en cas de fusion ou de scission.

Les administrateurs sont toujours rééligibles.

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. Toutes convocations doivent mentionner les principales questions à l'ordre du jour et doit être accompagnée de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations. Dans le cas où la convocation serait envoyée à une adresse en dehors du Maroc, elle devra être envoyée par courrier, courrier électronique, ou fax, à la condition qu'un avis de transmission soit reçu par l'expéditeur. Deux administrateurs pourront demander au Président de convoquer le conseil d'administration pour délibérer sur un ordre du jour que les deux administrateurs concernés devront soumettre au Président avec leur demande. La réunion a lieu soit au siège social, soit en tout autre endroit (notamment à l'étranger) indiqué dans la convocation.
- ✓ **Quorum** : Le conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents. Conformément à la Loi, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil d'administration par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant leur identification.
- ✓ **Majorité** : Le conseil d'administration prend ses décisions à la majorité des membres présents ou représentés. Toutefois, les décisions suivantes sont soumises à une majorité renforcée de trois quarts (3/4) :
 - La constitution de comités techniques conformément à l'Article 20 ci-après ;
 - L'approbation et la modification des règlements intérieurs des comités techniques susvisés ;
 - L'approbation et la modification de la politique environnementale de la Société ;
 - L'approbation et la modification de la politique d'investissement de la Société ; et
 - L'approbation et la modification de la politique de distribution de dividendes de la Société.

Chaque administrateur dispose d'une voix.

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

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

II.2.2. Composition du Conseil d'Administration

Au 15/06/2020 le Conseil d'Administration se compose comme suit :

Administrateur	Date de nomination	Expiration du mandat	Qualité	Fonction dans Aradei Capital SA
Nawfal BENDEFA	AGO du 26/06/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020	Président du Conseil d'Administration	Président Directeur Général d'Aradei Capital SA
Zouhaïr BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
Rachid HADNI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-

Riad LAISSAOUI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
Adil BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
Mehdi TAHIRI JOUTEÏ	AGO du 26/06/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020	Administrateur	-
Mehdi ALJ	AGO du 08/03/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2020	Administrateur	-
Sergei GUTNIK	AGM du 08/05/2020	AGO devant statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31/12/2022	Administrateur	-

Dans un souci de conformité avec les exigences légales nécessitant la nomination d'un ou plusieurs administrateurs indépendants aux sociétés faisant appel public à l'épargne, notamment l'article 41 bis de la loi 20-19 modifiant et complétant la loi 17-95 (« la Loi »), le Conseil d'Administration tenu le 03-03-2020 a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire du 13-07-2020, la nomination d'administrateurs indépendants pour une durée de deux (2) ans expirant à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021 et ce après vérification de leur satisfaction aux conditions d'indépendance fixées par la Loi.

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

Nawfal BENDEFA (44 ans) – Président Directeur Général

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

Autres mandats

Au 31 décembre 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 (60 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 31 décembre 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 (61 ans) - Administrateur

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2019, l'Administrateur, Monsieur Rachid HADNI est également :

- Administrateur Directeur Général de Label'Vie ;
- 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 (50 ans) - Administrateur

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

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2019, l'Administrateur, Monsieur Riad LAISSAOUI est également :

- Administrateur de Label'Vie 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 (55 ans) - Administrateur

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 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 (48 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 31 décembre 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 (37 ans) - Administrateur

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

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 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.

Sergei GUTNIK (60 ans) - Administrateur

M. Sergei GUTNIK est Directeur au sein de l'équipe Private Equity de la BERD à Londres. M. GUTNIK a rejoint la BERD en 1993 où il a occupé plusieurs fonctions au cours desquelles il a pu gérer plusieurs transactions d'investissement et de financement, notamment en Europe de l'Est, en Russie et en Turquie. M. GUTNIK s'est spécialisé dans le secteur immobilier et du tourisme depuis les années 2000. M. GUTNIK a également été membre de plusieurs Conseils d'Administration dans des fonds d'investissement et dans des entreprises dans le secteur immobilier.

Auparavant, M. GUTNIK a occupé plusieurs fonctions dans le secteur public Biélorusse, notamment au Ministère de la Coopération Internationale.

M. GUTNIK est diplômé de l'Académie Nationale des Sciences de Biélorussie, et de la Leningrad Institute of Finance and Economics avec une spécialisation Economie & Finances.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2019, l'Administrateur, Monsieur Sergei GUTNIK est également :

- Administrateur de Nef EBRD Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi.

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

Historique des rémunérations versées

Au cours des trois dernières années (2017, 2018 et 2019), 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 (ci-après la « Loi »), 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.

Ainsi, l'administrateur indépendant ne peut exercer les fonctions de président du conseil d'administration, de directeur général, de directeur général délégué ou tout autre mandat exécutif et ne doit détenir aucune action de la société. L'administrateur indépendant doit satisfaire aux exigences d'indépendances fixées par la Loi

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

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
Investment Committee (IC)	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
Conflict Committee (CC)	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
Audit Committee (AC)	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.	03 mars 2020	Aussi souvent que sollicité par le conseil d'administration.	M. Ismail FARIH	Président du Comité d'Audit
				M. Amine BENNIS	Membre
				M. Mehdi LAKRISSA	Membre
				M. Lotfi LEBBAR	Membre

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
Growth Council (GC)	<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"> • Acquisitions de tout type, qu'il s'agisse de terrains destinés au développement ou d'actifs opérationnels ; • Toutes les dépenses d'investissement dépassant un certain seuil et incluant les dépenses d'investissement en rénovation. <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 & Support</p> <hr/> <p>Directeur du Pôle Opérations</p> <hr/> <p>Directeur Investissements</p> <hr/> <p>Directeur FP&A</p> <hr/> <p>Directeur Asset Management</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction</p> <hr/> <p>Directeur Investissement Sourcing</p>
Audit & Finance Committee (AFC)	<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"> • Tous les états financiers et toutes les questions liées à l'audit de la société ; • La mise en œuvre et le suivi des risques, des audits et des contrôles. • Toutes les levées de fonds, les levées de dettes, les covenants et autres questions liées aux flux de trésorerie, y compris les recouvrements de loyers. 	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>Président Directeur General</p> <hr/> <p>Secrétaire Général</p> <hr/> <p>Directeur Général Délégué</p> <hr/> <p>Directeur Finance & Support</p> <hr/> <p>Directeur FP&A</p> <hr/> <p>Directeur Gestion Locative et pilotage</p> <hr/> <p>Directeur Investissement</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction</p>

			Directeur Asset Management
Legal Review Committee (LRC)	<p>Ce comité approuve et examine les questions relatives aux :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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 ; • 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 ; • Approuve les due diligence ou les coûts et ressources des transactions externes 	<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>	Président Directeur Général
			Secrétaire Général
			Directeur Général Délégué
			Directeur Pôle conception & gestion de projet
			Directeur Finance & Support
			Directeur Investissement
			Directeur FP&A
			Directeur Juridique – Pôle Finance & Support
			Directeur Juridique Transaction

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 le mandataire de gestion de la Société, 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.

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

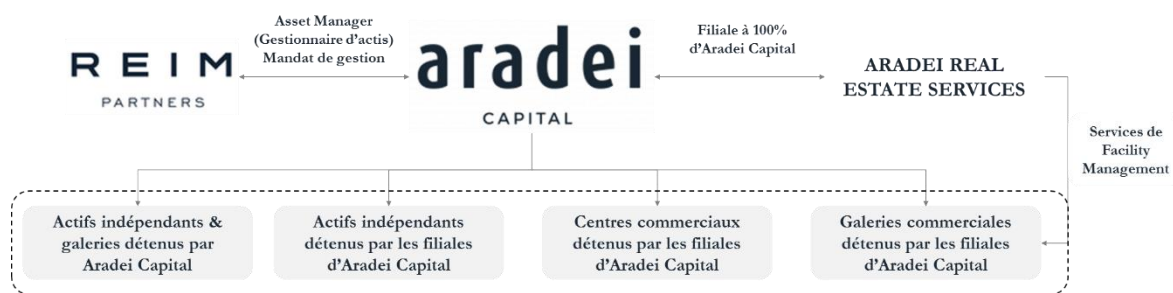
Ce partenariat permettra à Aradei Capital de :

- Garantir une gestion indépendante et professionnelle 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 31/12/2019 :

Figure 1 : Organisation d'Aradei Capital au 31/12/2019



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 1 000 000 MAD. A fin 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"> • Mission de conseil en investissements ; • Mission de conseil en structuration de fonds d'investissement ; • Gestion de fonds d'Investissement au Maroc et à l'international ; • Mission d'assistance dans la mise en place de financements bancaires au Maroc et dans le Maghreb ; • 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. • Missions de conseil et d'assistance des opérateurs dans le secteur de l'immobilier pour le démarchage de prospects nationaux et internationaux ; • Investissements direct ou indirect dans tous types de sociétés au Maroc et dans le Maghreb ; • Développement de franchises dans le secteur de la distribution, de la restauration et de l'épicerie ; • 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 ; • Et plus généralement toutes opérations commerciales, financières, mobilières, immobilières, industrielles, artisanales pouvant aider au développement de la société.
Actionnariat	Nawfal Bendefa 57,5% & Mehdi Tahiri Joutei Hassani 42,5%
Capital social	1 000 000 MAD au 31/12/2019

Source : OMPIC

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

Chiffres en KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	600	600	0,0%	1 000	66,7%
Capitaux propres	2 708	3 464	27,9%	2 990	-13,7%
Chiffre d'affaires	32 500	37 573	15,6%	35 082	-6,6%
Résultat net	2 048	2 804	36,9%	1 930	-31,2%

Source : Aradei Capital

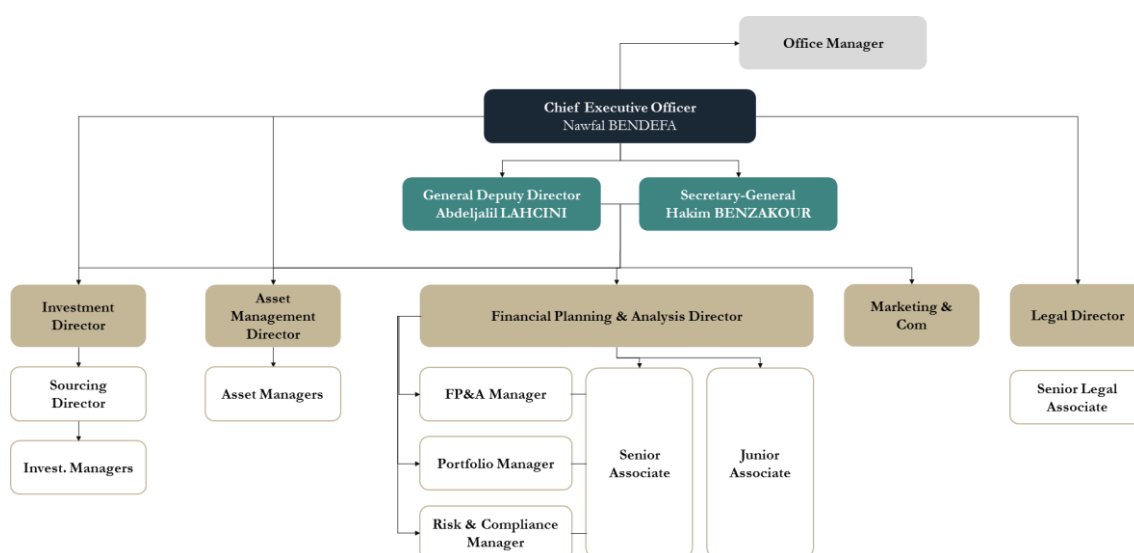
Le tableau suivant présente l'évolution de l'effectif de REIM Partners sur les 3 dernières années :

Chiffres en KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
REIM Partners	20	16	-20,0%	21	31,3%

Source : Aradei Capital

L'organigramme de la société se présente ainsi :

Figure 2 : Organigramme de REIM Partners au 31/12/2019



Source : Aradei Capital

CV des principaux dirigeants

Abdeljalil LAHCINI (35 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.

Hakim BENZAKOUR (52 ans) – Secrétaire Général

Né en 1968, Hakim BENZAKOUR est titulaire d'un Master de HEC Paris option Finance. Hakim a entamé sa carrière en 1991 au sein d'Arthur Andersen à Paris où il a mené à bien des missions dans des secteurs variés tels que l'industrie, le ferroviaire, l'immobilier et les services. Il a par la suite intégré en 1997 Lafarge Maroc où il a occupé plusieurs postes de responsabilité avant de devenir Directeur Financier et Secrétaire du Conseil de Lafarge Maroc en 2003, Directeur Général de Lafarge Plâtres Maroc en 2012 et Directeur de la Stratégie du Groupe Lafarge Maroc. Il a rejoint le Groupe Alliances en 2014 en tant que Secrétaire Général du Groupe où il a activement participé au plan de restructuration du Groupe. Il a ensuite rejoint SIMEC (Groupe Richbond) en tant que Directeur Général où il a mené à bien le plan de restructuration de la Société et améliorer sa performance industrielle. Hakim a rejoint REIM Partners en 2019 en tant que Secrétaire Général, où il apporte de solides fondamentaux en matière de gestion et de développement commercial, construits grâce à plus de 25 ans d'expérience.

Omar YACOUBI (42 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 (36 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 (46 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 m² 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. Ces avenants concernent principalement la modification des modalités et délais de reportings.

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

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 re-commercialisation 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 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 6.788.299 dirhams hors taxes et un montant comptabilisé en immobilisations en cours¹⁷ de 28.293.957 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2019 :** 31.472.282 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 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 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 367.200 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 367.200 dirhams toutes taxes comprises.

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

¹⁷ 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.

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 OPCVI 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"> • Ouverture du premier Label'Gallery à Rabat, d'une GLA de 1 999 m², actif détenu par la Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)
2004	<ul style="list-style-type: none"> • Création de Best Real Estate (Petra)
2005	<ul style="list-style-type: none"> • Ouverture de Label'Gallery Meknès, une galerie commerciale d'une GLA de 4 501 m²
2007	<ul style="list-style-type: none"> • Ouverture de Label'Gallery El Jadida, une galerie commerciale d'une GLA de 6 254 m²
2010	<ul style="list-style-type: none"> • Overture d'Almazar shopping mall à Marrakech par BRE • Acquisition par Label' Vie de Metro Cash & Carry Maroc qui détenait 8 magasins et une importante réserve foncière après qu'une décision de cessation de toutes activités commerciales de Métro au Maroc ait été décidée
2011	<ul style="list-style-type: none"> • Ouverture de Label' Gallery Safi

	<ul style="list-style-type: none"> MCCM devient une société immobilière commerciale dédiée. Transfert de tous les employés de Metro à une structure nouvellement créée (MLV)
2012	<ul style="list-style-type: none"> Best Real Estate devient Petra Etude pilote pour tester l'aptitude d'Atacadao (le modèle Hard Discount) au marché marocain
2013	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture d'un centre commercial à Fès «Borj Fez » d'une surface commerciale de 24 406 m² MCCM est renommé et devient VLV, le véhicule d'investissement immobilier de Label Vie Changement de marque pour 7 magasins dont 6 deviendront "Atacadao" et 1 "Carrefour". Changement d'orientation de la stratégie immobilière.
2014	<ul style="list-style-type: none"> Emission obligataire de Petra, via placement privé, d'un montant de 150 MMAD pour financer les projets de développement du groupe
2016	<ul style="list-style-type: none"> Entrée de la BERD dans le capital d'Aradei Capital (à hauteur de 27%) suite à une opération d'augmentation de capital Fusion entre VLV et BRE (Petra) Ouverture d'un centre commercial à Tanger « Socco Alto » d'une surface locative de 28 335 m² Développement de la 1^{ère} phase d'Atacadao Meknès en 2016 avec l'ouverture d'un site avec une surface locative de 7 300 m² en septembre 2016 Le projet d'Agadir Founty a été autorisé et un ajustement a concerné les plans suite au changement du gabarit de la surface alimentaire
2017	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Carrefour Panoramique en Octobre 2017) Extension de la surface locative de la galerie Atacadao Agadir de 2 000 m² après l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs (Décathlon) à Agadir Cessions de 3 actifs détenus directement par Aradei Capital à savoir Carrefour Sidi Othmane d'une superficie commerciale de 800 m², Carrefour Ziraoui d'une superficie commerciale de 800 m² et Carrefour Abdelmoumen d'une superficie commerciale de 1 500 m².
2018	<ul style="list-style-type: none"> Changement de dénomination sociale, Vecteur LV devient Aradei Capital
2019	<ul style="list-style-type: none"> Acquisition d'un actif industriel situé à Meknès et loué en intégralité à l'équipementier automobile japonais Yazaki. Ouverture de Sela Piazza Dar Bouazza Acquisition du périmètre détenu par Label Vie dans LBG Rabat.
2020	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture partielle de Retail Park Inezgane en Janvier 2020 et poursuite des travaux de construction des projets Sela Park Temara et Sela Park Agadir. Obtention en janvier du visa de l'AMMC pour un programme de billets de trésorerie plafonné à 500 MMAD et émission de deux lignes de billets de trésorerie pour un montant total de 150 MMAD en avril 2020.

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).

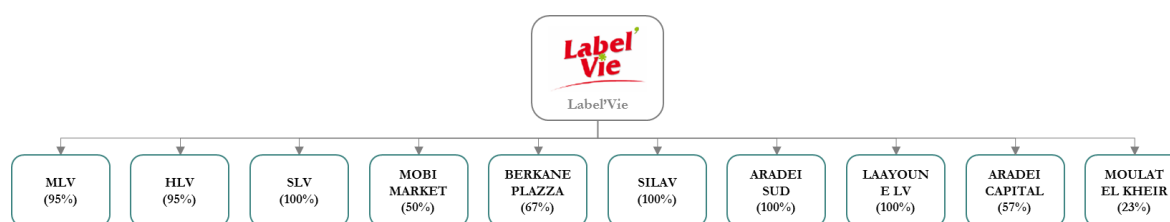
La société est organisée autour de 2 pôles d'activité à savoir :

- **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 31/12/2019, 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 31/12/2019



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 – 2019) :

Chiffres en KMAD	2016	2016 (P)	2017	2018	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	1 996 859
Chiffre d'affaires	7 557 354	7 394 912	8 274 578	9 032 956	10 395 803
Résultat Net Part du Groupe (RNPG)	139 476	103 637	237 862	285 236	312 023

Source : Label'Vie

Le groupe Label'Vie a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 10 396 MMAD en 2019 et un résultat net part du groupe de 312 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 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	2019
Chiffre d'affaires social	1 781 537	2 016 368	2 269 030	2 480 876
Résultat net social	13 440	27 981	30 116	55 734

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.

A fin 2019, HLV SAS exploite 9 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Dar Bouazza, Salé, Marrakech : Al Mazar et Targa Fès, Tanger, Tétouan et Oujda.

Au 31 décembre 2019, les actions de cette société sont détenues à 95% par la société Label' Vie SA et à 5% par Carrefour Partenariat International. Au 31 décembre 2019, HLV a réalisé un chiffre d'affaires de 2 481 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 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	2019
Chiffre d'affaires social	2 405 669	2 822 574	2 979 975	3 642 953
Résultat net social	22 585	32 211	33 216	64 020

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

Au 31 décembre 2019, le capital de la société MLV s'élève à 158,2 MMAD détenu par Label' Vie S.A (95%) et Carrefour International (5%). En 2019, MLV a réalisé un chiffre d'affaires de 3 643 MMAD, en progression de 22,2% par rapport à 2018.

Au 31/12/2019, MLV a réalisé un résultat net de 64 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
Object social	Tenant de station de services pour voitures automobiles
Capital Social à fin 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	2019
Chiffre d'affaires social	379 642	327 200	299 004	360 163
Résultat net social	4 181	4 007	7 092	12 097

Source : Aradei Capital

Créée en septembre 2014, Services LV SA (SLV SA) est une filiale à 100% 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 31/12/2019, SLV a réalisé un chiffre d'affaires de 360 MMAD et un résultat net de 12 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 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	2019
Chiffre d'affaires social	-	51	378	-
Résultat net social	207	166	(1 806)	(84)

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

Berkane Plaza

Nom	Berkane Plaza
Forme juridique	SARL
Date de création	Avril 2011
Siège social	Km 3,5 Route des Zaers Suouissi Rabat
Objet social	Acquisition, construction, exploitation, et gestion de tous biens immobiliers bâtis ou non à usage d'habitation ou commercial
Capital Social à fin 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
Objet social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition

Capital Social à fin 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 2019, 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 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 31/12/2019, 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 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 31/12/2019, 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 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 2019 (par LBV)	6 000
CA social 2018	458 KMAD
CA social 2019	2 033 KMAD
Résultat net social 2018	(379) KMAD
Résultat net social 2019	(1 616) KMAD

Source : Aradei Capital

Moulet 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 et Label'Vie & filiales

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

Chiffres en KMAD	Produits comptabilisés (HT)			Charges comptabilisées (HT)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Label'Vie	13 042	7 245	10 160	783	4 736	-
Services LV	2 421	2 389	2 523	-	-	-
Maxi LV	28 953	29 295	31 500	-	-	-
Hypermarché LV	8 155	8 302	8 470	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

Chiffres en KMAD	Encaissements (TTC)			Décaissements (TTC)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Label'Vie	117 807	8 647	62 345	940	119 416	-
Services LV	3 770	2 004	2 216	-	-	-
Maxi LV	34 597	34 622	34 179	-	-	-
Hypermarché LV	9 483	9 571	9 138	-	-	3 000

Source : Aradei Capital

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

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.

En 2019, les conventions conclues concernent (i) une convention d'ajustement des baux avec Label'Vie, (ii) des conventions de location gérance des fonds de commerce des différentes stations-services de la société Services LV, (iii) des contrats de bail avec les sociétés Label'Vie, Maxi LV, et Hypermarché LV, et (iv) Avances de trésorerie avec Label'Vie ainsi que des avances de trésoreries entre la société Best Real Estate (Société absorbée par la société Aradei Capital) et la société HLV

Le produit le plus important en 2019 concerne une convention concernant des contrats de bail relatifs à la location de trois magasins (magasin de Tanger, Oujda et Marrakech) de Maxi LV qui a généré un produit de 27,8 MMAD.

Conventions conclues au cours de l'exercice 2019

Conventions préalablement autorisées par le Conseil d'Administration :

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Label'Ve (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Label'Ve en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label'Ve et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Ajustement des baux.
- **Modalités essentielles :** mise en place d'un cadre contractuel permettant d'opérer des ajustements de certaines clauses spécifiques des baux tout en maintenant, à l'identique, les autres clauses de ces baux.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 2.572.222,22 dirhams hors taxes et un montant comptabilisé en produits constatés d'avance de 43.727.777,78 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 55.560.000,00 dirhams toutes taxes comprises.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2019

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'Ve en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Tanger.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 15.323 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 405.372 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 362.024 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'Ve en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Agadir.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 12.951 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 265.586 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 234.390 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'Ve en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil

d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui 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 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 334.068 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 292.396 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Marrakech.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 10.873 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 191.897 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 163.435 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui 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 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 430.437 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 377.708 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui 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 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 277.284 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 242.695 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société Label'Ve en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui 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 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 456.442 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 404.155 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'Ve en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Casablanca Bouskoura.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 11.278 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 161.801 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 139.023 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Label'Ve (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Label'Ve en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label'Ve et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laïssaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Berkane.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.267.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4.174.660 dirhams hors taxes (y compris un montant de 267.790 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2019 :** 3.751.838 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société Label'Ve (Convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Label'Ve en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label'Ve et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laïssaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Panoramique.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3 150 000.00 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.

- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.413.030 dirhams hors taxes (y compris un montant de 220 500.00 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2019** : 3.033.450 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital 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 et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laïssaoui 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** : Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2019** : Néant.

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

- **Personne concernée** : La société Label'Vie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laïssaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Atacadao de Taza.
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.134.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.694.056 dirhams hors taxes (y compris un montant de 246.477 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2019** : 4.101.092 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'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laïssaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention** : Contrats de bail relatif à la location de trois magasins (magasin de Tanger, Oujda et Marrakech).
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 2% sur le chiffre d'affaires des magasins avec un minimum de quatre millions de dirhams par magasin et par année augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 100% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 27.806.266 dirhams hors taxes (y compris un montant de 1.592.025 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2019** : 30.078.000 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'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laïssaoui

en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.

- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Hyper Marrakech Targa.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2.78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.350.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 8.469.737 dirhams hors taxes (y compris un montant de 473.025 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçus en 2019 :** 9.138.158 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'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- **Nature et objet de la convention :** Avances de trésorerie entre la société BEST REAL ESTATE (Société absorbée par la société Aradei Capital) et la société Hypermarché LV.
- **Modalités essentielles :** Avance de trésorerie non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges financières.
- **Sommes versées en 2019 :** 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*¹⁸ 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 ¹⁹	5%	4 736	2014

Source : Aradei Capital

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

¹⁸ Le ratio Loan To Value correspond au rapport entre l'encours de crédit et la valeur des actifs immobiliers sous-jacents détenus

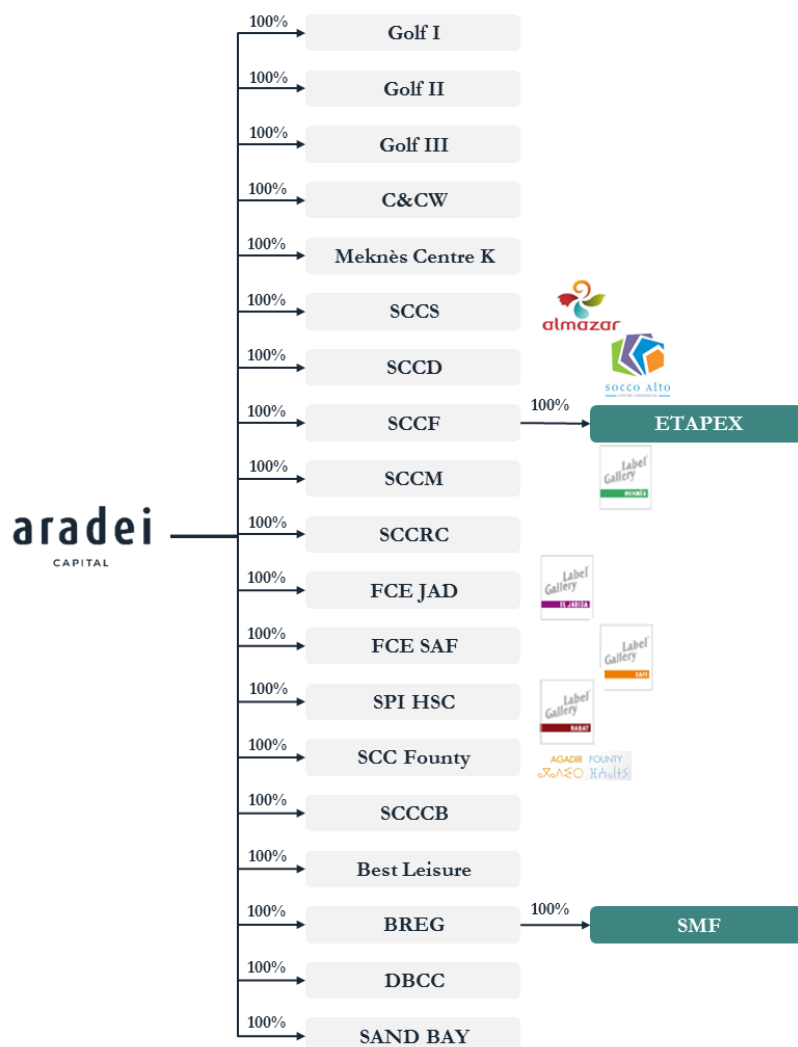
¹⁹ Le Montant initiale du prêt est de 100 MMAD, les 15 MMAD de plus concernent une avance de trésorerie pour le paiement du protocole d'accord du contrôle fiscal qui a été repayé à LBV.

III.3. Filiales d'Aradei Capital

III.3.1. Présentation des filiales

Au 31/12/2019, 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.

Figure 4 : Organigramme juridique d'Aradei Capital au 31/12/2019



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 31/12/2019	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 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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	65 445	70 309	7,4%	71 757	2,1%
Dettes de financement	48 373	48 373	0,0%	46 099	-4,7%
Chiffres d'affaires	30 278	35 332	16,7%	36 313	2,8%
Résultat net	12 269	16 428	33,9%	17 198	4,7%
Dividendes distribués	18 032	11 564	-35,9%	15 750	36,2%

Source : Aradei Capital

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.

En 2018, la société a versé 11,6 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2017.

Au 31 décembre 2019, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 36,3 MMAD avec un résultat net de 17,2 MMAD.

En 2019, la société a versé 15,8 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2018.

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	40 000	40 000	0,0%	40 000	0,0%
Fonds propres	56 437	60 427	7,1%	60 979	0,9%
Dettes de financement	684	125 684	>100%	114 824	-8,6%
Chiffres d'affaires	24 593	29 835	21,0%	31 071	4,1%
Résultat net	12 791	16 165	26,4%	16 302	0,8%
Dividendes distribués	36 937	12 175	-67,0%	15 750	29,4%

Source : Aradei Capital

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 consommées de matières et fournitures de 67% par rapport à l'exercice précédent.

Au 31 décembre 2019, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 31,1 MMAD avec un résultat net de 16,3 MMAD.

Golf III

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

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	2 500	2 500	0,0%	2 500	0,0%
Fonds propres	4 457	4 652	4,4%	4 845	4,1%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	236	195	-17,0%	193	-1,0%
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.

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	630	630	0,0%	630	0,0%
Fonds propres	5 511	5 753	4,4%	5 700	-0,9%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	268	242	-10,0%	(53)	<-100,0%
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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	200	200	0,0%	200	0,0%
Fonds propres	(4 775)	(5 710)	19,6%	(6 313)	-10,6%
Dettes de financement	35 299	36 960	4,7%	32 854	-11,1%
Endettement net	33 268	36 555	9,9%	30 347	-17,0%
Chiffres d'affaires	5 655	5 644	-0,2%	5 575	-1,2%
Résultat net	(983)	(934)	NS	(603)	+35,5%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2018, le chiffre d'affaires de la société est de 5,6 MMAD soit une légère baisse de -0,2% par rapport 2017. Le résultat net de la société (-934 MMAD) est impacté négativement par les charges d'intérêts sur ses emprunts financiers.

Au titre de l'exercice 2019, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 5,6 MMAD et un résultat net de -0,6 MMAD.

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

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	2 800	2 800	0,0%	2 800	0,0%
Fonds propres	(1 713)	(2 669)	NS	(2 796)	4,7%
Dettes de financement	5 325	4 625	-13,1%	3 028	-34,5%
Endettement net	3 974	2 930	-26,3%	5 716	95,1%
Chiffres d'affaires	15 479	16 289	5,2%	17 979	10,4%
Résultat net	(1 064)	(956)	-10,1%	(127)	-86,7%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

Le 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, dû essentiellement au niveau élevé des charges locatives et des redevances Crédit-bail.

Au titre de l'exercice 2019, Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 18,0 MMAD avec un résultat net de -0,1 MMAD.

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

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 31/12/2019	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
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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	300	300	0,0%	300	0,0%
Fonds propres	1 713	2 452	43,1%	1 654	-32,6%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	81	-1 492	<-100,0%	(2 462)	65,0%
Chiffres d'affaires	32 242	38 066	18,0%	40 451	6,3%
Résultat net	593	739	24,6%	(798)	<-100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de BREG est constitué principalement (i) des honoraires de commercialisation, de gestion locative et recouvrement (*mall & facility management*) ainsi que (ii) les honoraires de développement. A cet effet, BREG refacture ses charges de personnel aux entités du groupe.

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.

Au 31 décembre 2019, BREG a réalisé un chiffre d'affaires de 40,5 MMAD avec un résultat net de -0,8 MMAD.

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.

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.

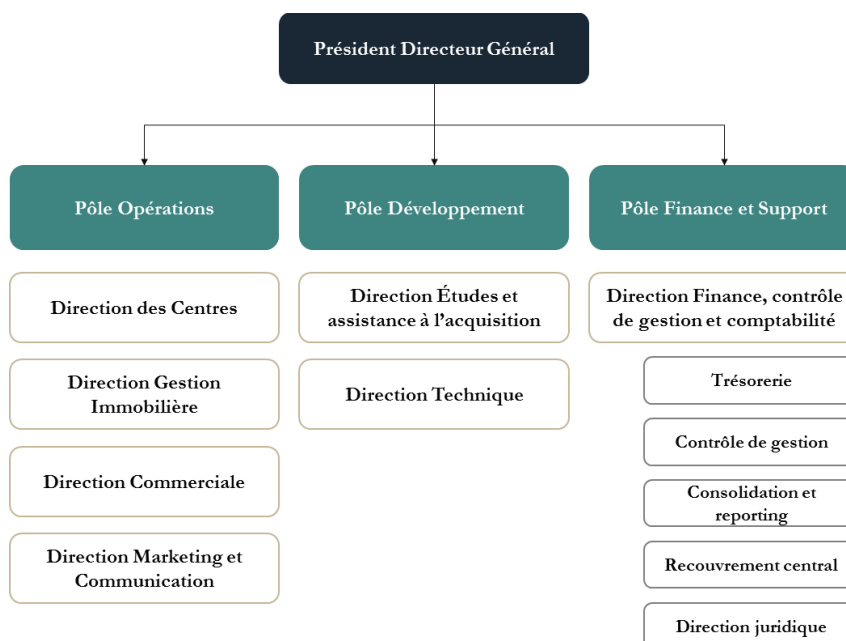
En 2017, 3 conventions réglementées²⁰ autorisées par le Conseil d'Administration ont été conclues entre Aradei Capital et Best Real Estate Gestion sur la mission de Property Management, sur un contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux ainsi qu'une convention sur la commercialisation des contrats temporaires.

²⁰ 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 31/12/2019 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 ;
- **RTM²¹** : 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.

²¹ 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 31/12/2019	10 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par BREG
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par BREG
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	(73)	(30)	-59,0%	222	<-100,0%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(36)	(36)	-0,7%	-	-100,0%
Chiffres d'affaires	1 921	1 921	0,0%	2 534	31,9%
Résultat net	-80	43	NS	252	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de SMF est constitué des honoraires de services généraux (facility management). En 2018, le Chiffre d'affaires de la société est resté stable par rapport à 2017 (1 921 MMAD). 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 31 décembre 2019, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 2,5 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 31/12/2019	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

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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	10 000	10 000	0,0%	10 000	0,0%
Fonds propres	18 182	15 682	-13,7%	13 488	-14,0%
Dettes de financement	4 995	4 769	-4,5%	4 957	3,9%
Endettement net	4 193	4 457	6,3%	3 591	-19,4%
Chiffres d'affaires	10 710	11 992	12,0%	10 454	-12,8%
Résultat net	2 276	4 000	75,8%	2 556	-36,1%
Dividendes distribués	5 000	6 500	30,0%	4 750	-26,9%

Source : Aradei Capital

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 2019, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 10,5 MMAD avec un résultat net de 2,6 MMAD.

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.

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	13 000	13 000	0,0%	13 000	0,0%
Fonds propres	(3 494)	(5 665)	NS	(8 408)	48,4%
Dettes de financement	3 110	2 976	-4,3%	3 051	2,5%
Endettement net	2 629	2 687	-2,2%	1 844	-31,4%
Chiffres d'affaires	4 165	3 847	-7,6%	4 034	4,9%
Résultat net	(3 083)	(2 171)	-29,6%	(2 743)	26,4%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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.

Au 31 décembre 2019, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 4,0 MMAD avec un résultat net de -2,7 MMAD.

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

Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura
Date d'immatriculation	06/10/2015
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2018	10 KMAD
Capital social au 31/12/2019	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 SCCC B est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion, l'exploitation, l'animation, le développement et la construction de centres commerciaux, la réalisation de tout projet de promotion immobilière, notamment, les travaux de lotissement et les constructions d'immeubles à usage d'habitation, commercial, professionnel, industriel ou autre. La société détient un terrain à Bouskoura (Casablanca).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	(6 964)	(9 301)	33,6%	(11 903)	28,0%
Dettes de financement	70 000	-	-100,0%	-	0,0%
Endettement net	68 813	(109)	<-100,0%	(185)	69,6%
Chiffres d'affaires	-	-	-	710	0,0%
Résultat net	(2 375)	(2 337)	-1,6%	(2 602)	11,3%
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 titre de l'exercice 2019, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 0,7 MMAD avec un résultat net de -2,6 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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	80 500	80 500	0,0%	80 500	0,0%
Fonds propres	76 532	78 032	2,0%	78 079	0,1%
Dettes de financement	157 070	14 625	-90,7%	15 474	5,8%
Endettement net	156 066	13 907	-91,1%	12 443	-10,5%
Chiffres d'affaires	56 838	50 240	-11,6%	51 584	2,7%
Résultat net	7 419	1 499	-80,0%	47	-96,9%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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.

En 2019, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 51,6 MMAD.

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

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	93 077	69 293	-25,6%	64 422	-7,0%
Dettes de financement	142 964	114 582	-19,9%	86 517	-24,5%
Endettement net	131 004	101 854	-22,3%	74 047	0,0%
Chiffres d'affaires	84 939	55 272	-34,9%	53 042	34,0%
Résultat net	34 649	11 215	-67,6%	10 129	-9,7%
Dividendes distribués	20 000	35 000	75,0%	15 000	-57,1%

Source : Aradei Capital

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. Cette baisse 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).

En 2019, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 53,0 MMAD avec un résultat net de 10,1 MMAD.

Au titre de l'exercice 2019, la société a distribué un dividende de 15 MMAD contre 35 MMAD en 2018.

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	250	250	0,0%	250	0,0%
Fonds propres	39	36	-8,2%	33	-7,8%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(3)	(3)	0,0%	(3)	0,0%
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 31/12/2019	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 m². Ce projet fait l'objet actuellement d'études complémentaires pour évaluer le potentiel de son marché. La promesse de vente a été signée en 2010, et le foncier a été acquis en 2015. L'autorisation de construire a été obtenue en 2016.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	10 000	10 000	0,0%	10 000	0,0%
Fonds propres	(2 257)	(4 311)	91,0%	(6 424)	49,0%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(81)	(13)	-84,0%	(36)	<-100,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(8 630)	(2 053)	-76,2%	(2 112)	2,9%
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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	2 360	1 173	-50,3%	251	-78,6%
Dettes de financement	3 064	3 171	3,5%	2 907	-8,3%
Endettement net	2 541	3 097	21,9%	1 378	-55,5%
Chiffres d'affaires	8 456	8 406	-0,6%	7 172	-14,7%
Résultat net	817	813	0,0%	(172)	<-100,0%
Dividendes distribués	5 000	2 000	-60,0%	750	-62,5%

Source : Aradei Capital

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

En 2019, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 7,2 MMAD avec un résultat net de -0,2 MMAD.

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

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	45 690	40 401	-11,6%	40 844	1,1%
Dettes de financement	126 617	104 889	-17,2%	83 363	-20,5%
Endettement net	122 963	103 844	-15,5%	82 064	-21,0%
Chiffres d'affaires	52 424	43 969	-16,0%	38 623	-12,2%
Résultat net	4 536	(5 288)	NS	443	>100,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Entre 2017 et 2019, le chiffre d'affaires de la société baisse de façon continue passant de 52,4 MMAD en 2017 à 43,9 MMAD en 2018 et 38,6 MMAD en 2019. 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.

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

Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center
Date d'immatriculation	04/10/1989
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2018	2 000 KMAD
Capital social au 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	2 000	2 000	0,0%	2 000	0,0%
Fonds propres	7 510	6 402	-14,8%	795	-87,6%
Dettes de financement	1 457	1 780	22,2%	123 892	>100,0%
Endettement net	529	1 162	NS	120 104	>100,0%
Chiffres d'affaires	8 970	10 709	19,0%	10 904	1,8%
Résultat net	2 612	3 892	49,0%	(1 606)	<-100,0%
Dividendes distribués	6 000	5 000	-16,7%	4 000	-20,0%

Source : Aradei Capital

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 31 décembre 2019, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 10,9 MMAD avec un résultat net de -1,6 MMAD.

Au titre de l'exercice 2019, la société a distribué un dividende de 4,0 MMAD contre 5,0 MMAD en 2018.

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 31/12/2019	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	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	47	17	-63,5%	12	-30,4%
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(62)	(58)	-5,8%	(58)	0,3%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(3)	(3)	NS	(5)	-80,0%
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

Dar Bouazza Community Center (DBCC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Dar Bouazza Community Center
Date d'immatriculation	12/03/2018
Siège social	Bureau 1, SIS Etage Carrefour Sidi Maarouf, route secondaire 1029 SM, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	100 KMAD
Capital social au 31/12/2019	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 Piazza 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 m² 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 m².
- Le site est situé à Dar Bouazza sur la route d'Azemmour voie côtière reliant Casablanca à El Jadida. Les travaux, pour le développement du site, ont débuté le 2^{ème} semestre 2018. 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.
- Le groupe Label'Vic a procédé en septembre 2019 à l'ouverture d'un Carrefour Hypermarché au sein de cet actif.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19
Capital social	100	100	0,0%
Fonds propres	(1 771)	(6 793)	<-100,0%
Dettes de financement	67 967	123 325	81,4%
Chiffres d'affaires	-	3 056	-
Résultat net	(1 871)	(5 022)	<-100,0%
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 31/12/2019	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.

En KMAD	2019
Capital social	300
Fonds propres	300
Dettes de financement	-
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 HT			Charges comptabilisées HT		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Générale Foncière du Golf Sarl	24 000	-	-	-	-	-
BREG	51	6 626	720	3 200	-	2 250
Golf, Golf II et Centre K (Refacturation de management fees)	4 777	-	-	-	-	-
SCCCB	-	-	-	-	312	312
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)	24 855	35 484	38 524	11 487	1 812	6 451

Source : Aradei Capital

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

KMAD	Encaissement TTC			Décaissement TTC		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Avance de trésorerie ²² (Golf, Golf II, Golf III, Cash & Carry, Centre K, SCCD, BREG, SCCS, SCCRC, Best Leisure, FCE JAD, FCE SAF, SPI, SCCF, SCCM, SCCC, SCCFounty)	162 526	244 201	477 483	291 857	548 592	466 779
BREG	-	-	-	-	25 656	10 598

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 régie par des conventions réglementées.

²² Montant du principal et intérêts

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2019

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCD » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 5 hectares 17 ares 30 centiares situé à Tanger, faisant l'objet du titre foncier n° 4557/G et dont le garant, société des Centres Commerciaux du Détroit « SCCD », est propriétaire.
- **Modalités essentielles :** Une commission annuelle de 0,2% égale à la somme de 800.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2019 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société 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 Général Foncière de Golf II « GFG II ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 56 136 m² situé à Ain Sbaa Casablanca faisant l'objet du titre foncier n° 121392/C et dont le garant, 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 2019 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2019 :** Néant.

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'actionnaire 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 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 312 000.00 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2019 :** 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 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 :** Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- **Modalités essentielles :** Loyer global forfaitaire annuel de 720.000 dirhams hors taxes.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2019 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 720 000.00 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019 :** 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 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 2019 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- **Sommes reçue en 2019 :** Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales : La Générale Foncière du Golf Sarl, La Générale Foncière du Golf II S.A et la société Centre K SARL (AU) (convention non écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'associé ou d'actionnaire dans les sociétés : La Générale Foncière du Golf SARL, La Générale Foncière du Golf II SA et la société Centre K SARL (AU) et monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président Directeur Général de la société Aradei Capital et Gérant ou PDG des sociétés : La Générale Foncière du Golf Sarl, La Générale Foncière du Golf II SA et la société Centre K SARL (AU).
- **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 2019 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- **Sommes reçues en 2019 :** Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société La Générale Foncière du Golf Sarl (convention écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'Associé dans la société La Générale Foncière du Golf Sarl et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président 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 2019 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits exceptionnels.
- **Sommes reçues en 2019 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés Société De Promotion Immobilière Hyper Shopping Center « SPI HSC », Société Des Centres Commerciaux De Meknès « SCCM », Société Des Centres Commerciaux Du Sud « SCCS », Société Des Centres Commerciaux De Fès « SCCF », First Commercial Estate El Jadida « FCE JAD », First Commercial Estate Safi « FCE SAF », Societe Des Centres Commerciaux Du Centre « SCCRC », Société Des Centres Commerciaux Du Detroit « SCCD », Best Leisure, Best Real Estate Gestion « BREG », Société Des Centres Commerciaux De Casablanca Bouskoura « SCCC », Societe Des Centres Commerciaux De Founty « SCCFOUNTY », Dar Bouazza Community Center « DBCC », La Générale Foncière Du Golf « GOLF I », La Generale Fonciere Du Golf II « GOLF II », La Generale Fonciere Du Golf III « GLOF III », Centre K et Cash & Carry Wholesale Makro et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du conseil d'Administration ou Gérant dans les filiales citées ci-dessus.
- **Nature et Objet de la convention :** Rémunération des avances de trésorerie entre Aradei Capital et chacune de ses filiales (SPIHSC, SCCM, SCCS, SCCF, FCE JAD, FCE SAF, SCCRC, SCCD, Best Leisure, BREG, SCCC, 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 2019 :**

- Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2019 : 38.523.857 dirhams hors taxes.
- Charges d'intérêts comptabilisées au cours de l'exercice 2019 : 6.450.779 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2019** : Montant du principal et intérêts : 477.482.957 dirhams.
- **Sommes versées en 2019** : Montant du principal et intérêts : 466.779.418 dirhams.
- **Solde du compte au 31 décembre 2019** :
 - Solde du compte « Golf » débiteur de 10.554.651 dirhams.
 - Solde du compte « Golf II » créditeur de 115.545.248 dirhams.
 - Solde du compte « Golf III » créditeur de 3.868.949 dirhams.
 - Solde du compte « Cash & Carry » créditeur de 4.852.683 dirhams.
 - Solde du compte « Centre K » débiteur de 3.766.612 dirhams.
 - Solde du compte « SCCD » débiteur de 145.713.336 dirhams.
 - Solde du compte « BREG » débiteur de 17.537.988 dirhams.
 - Solde du compte « SCCS » débiteur de 30.063.787 dirhams.
 - Solde du compte « BEST LESURE » débiteur de 12.187.288 dirhams.
 - Solde du compte « FCE SAF » débiteur de 49.436.920 dirhams.
 - Solde du compte « FCE JAD » débiteur de 5.370.707 dirhams.
 - Solde du compte « SPI » débiteur de 36.610.736 dirhams.
 - Solde du compte « SCCF » débiteur de 35.286.649 dirhams.
 - Solde du compte « SCCM » créditeur de 2.598.573 dirhams.
 - Solde du compte « SCCCB » débiteur de 170.662.155 dirhams.
 - Solde du compte « SCCFOUNTY » débiteur de 81.670.837 dirhams.
 - Solde du compte « DBCC » débiteur de 109.777.231 dirhams.
 - Solde du compte « SCCRC » débiteur de 31.197 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** : global forfaitaire annuel de 5.905.776 dirhams hors taxes.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2019** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 2.249.645 dirhams hors taxes et un montant comptabilisé en immobilisations en cours de 10.227.420 dirhams détaillé comme suit :
 - Targa : 1.775.560 dirhams hors taxes
 - Tikiwine : 1.375.560 dirhams hors taxes
 - Temara : 5.076.300 dirhams hors taxes
 - Menzah : 2.000.000 dirhams hors taxes
- **Sommes versées en 2019** : 10.598.242 dirhams toutes taxes comprises.

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 2019) octroyées par l'Emetteur à ses filiales :

En MAD	Solde du prêt / Emprunt	Solde du compte (Conventions)	Taux d'intérêt	Charge / Produits financiers
Golf II	Créditeur	115 545 248	5,5%	5 837 904
Golf III	Créditeur	3 868 949	5,5%	216 423
Cash & Carry	Créditeur	4 852 683	5,5%	270 604
SCCM	Créditeur	2 598 573	5,5%	125 847
		Total charges		6 450 779
Golf I	Débiteur	10 554 651	5,5%	384 237
Centre K	Débiteur	3 766 612	5,5%	705 683
SCCD	Débiteur	145 713 336	5,5%	9 082 305
BREG	Débiteur	17 537 988	5,5%	719 583
SCCS	Débiteur	30 063 787	5,5%	1 685 923
Best Leisure	Débiteur	12 187 288	5,5%	692 429
FCE SAF	Débiteur	49 436 920	5,5%	2 734 427
FCE JAD	Débiteur	5 370 707	5,5%	170 998
SPI	Débiteur	36 610 736	5,5%	1 931 613
SCCF	Débiteur	35 286 649	5,5%	1 416 885
SCCCB	Débiteur	170 662 155	5,5%	9 336 569
SCCFounty	Débiteur	81 670 837	5,5%	4 549 333
DBCC	Débiteur	109 777 231	5,5%	5 113 873
SCCRC	Débiteur	31 197	5,5%	-
		Total produits		38 523 857

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) :

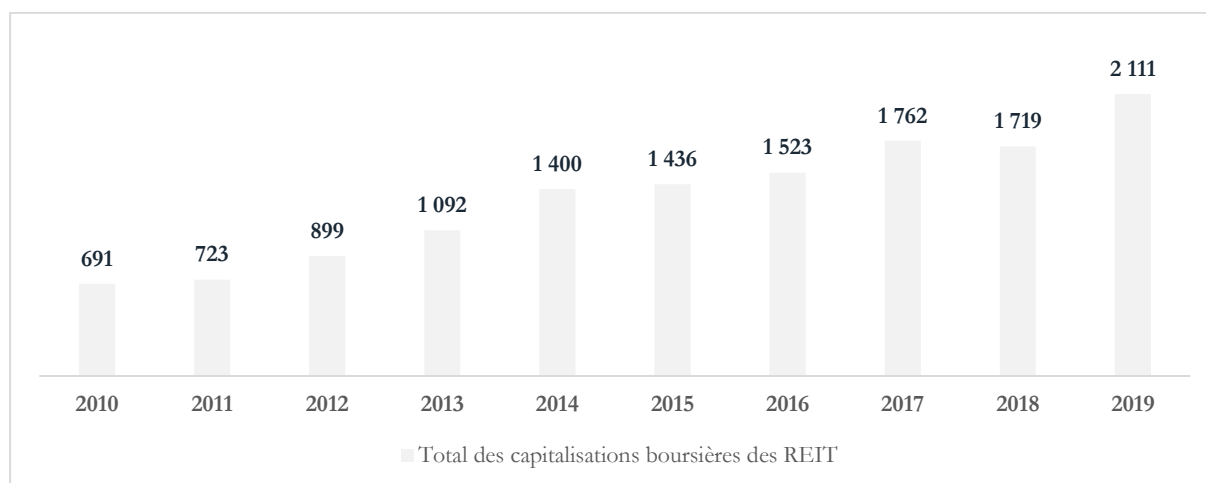
- **Europe** : Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg.
- **Amérique** : Brésil (1993), Canada (1993), Chili, Costa Rica (2009), 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 2019 en (Mrds USD) :

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

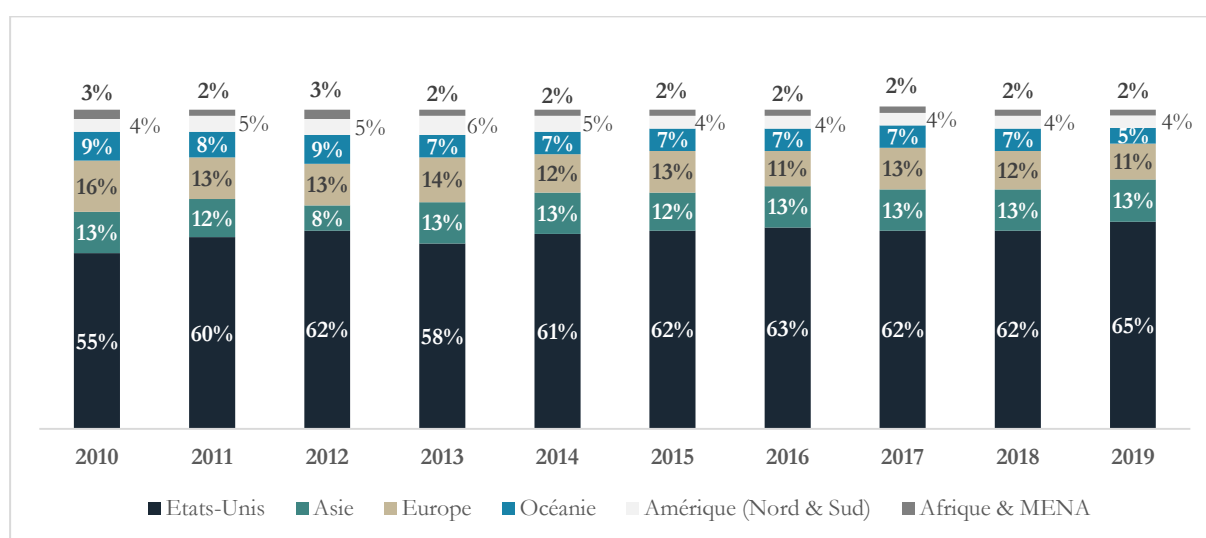


Source : Bloomberg (*industry_subgroup* - REIT)

Entre 2010 et 2019, le total des capitalisations boursières est passé de 691 Mrds USD à 2 111 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 13,2%.

Les Etats-Unis s'accaparent 65% du total des capitalisations boursières des REITs dans le monde. Le graphe suivant présente la répartition géographique de ce total entre 2010 et 2019 :

Figure 7 : Répartition par zone géographique de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2010 et 2019



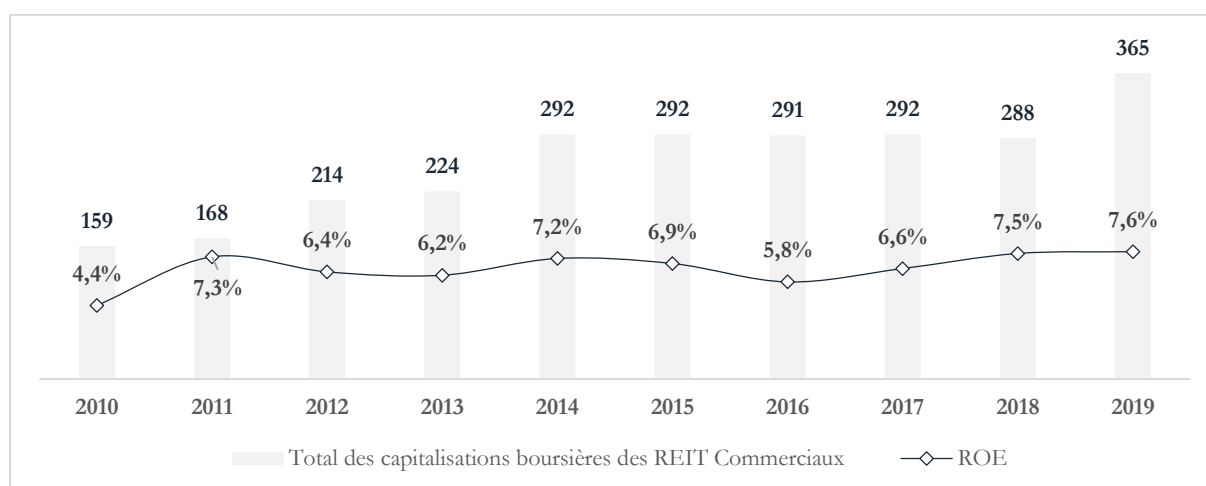
Source : Bloomberg (*industry_subgroup* - REIT)

Focus sur l'immobilier commercial

Entre 2010 et 2019, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 159 Mrds à 365 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 9,7%. Selon la classification de Bloomberg, les REITs commerciaux sont composés des REITs des centres commerciaux à hauteur de 62% en 2019 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 2019 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 7,6% en 2019, 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

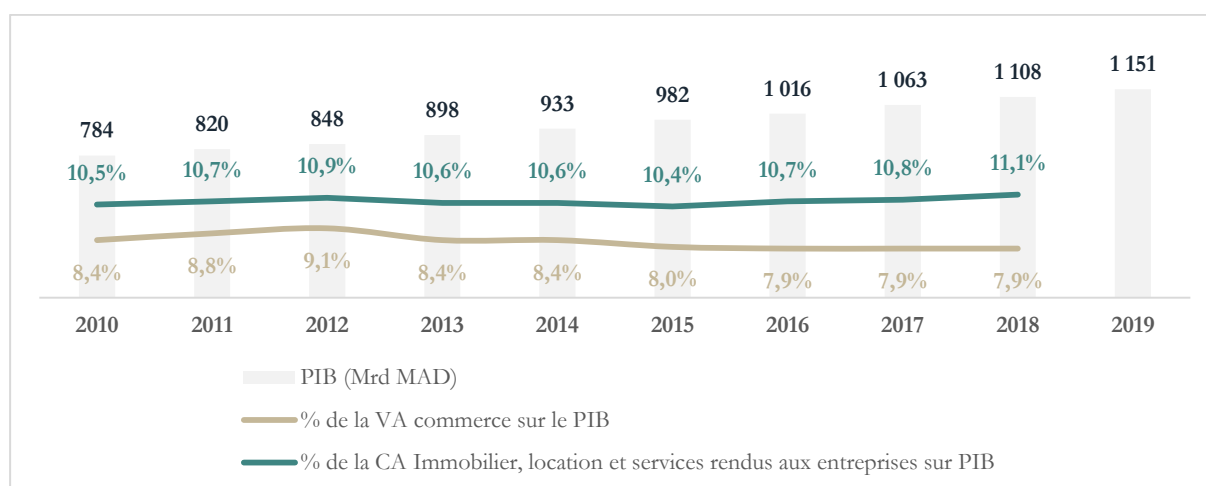
Entre 2010 et 2019²³, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 784,6 Mrds MAD à 1 151,2 Mrds MAD, en croissance annuelle moyenne de 4,4%. Les valeurs ajoutées du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises représentent respectivement 7,9% et 11,1% du PIB au prix courants en 2018.

Le graphe suivant présente l'évolution du Produit Intérieur Brut au prix courants ainsi que le pourcentage de la Valeur Ajoutée²⁴ du commerce et de l'immobilier, location et services rendus aux entreprises entre 2010 et 2019 :

²³ Chiffres provisoires

²⁴ Chiffres de 2019 indisponibles

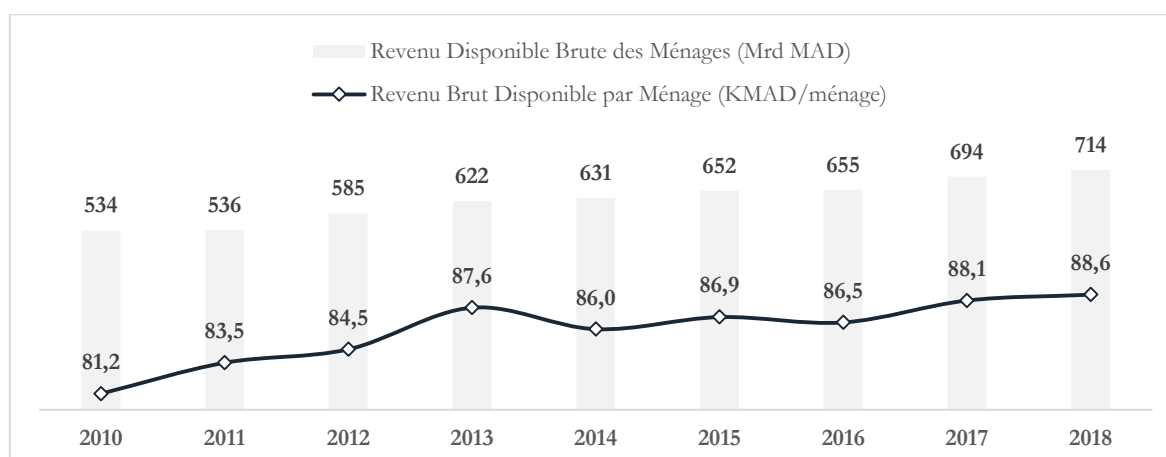
Figure 9 : Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le graphe suivant présente l'évolution du Revenu Disponible Brut²⁵ 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 2018. Au cours de cette période, cet agrégat affiche un taux de croissance annuelle moyen de 3,7%.

Par ménage, le revenu disponible a atteint 88,6 KMAD en 2018 contre 81,2 KMAD en 2010. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

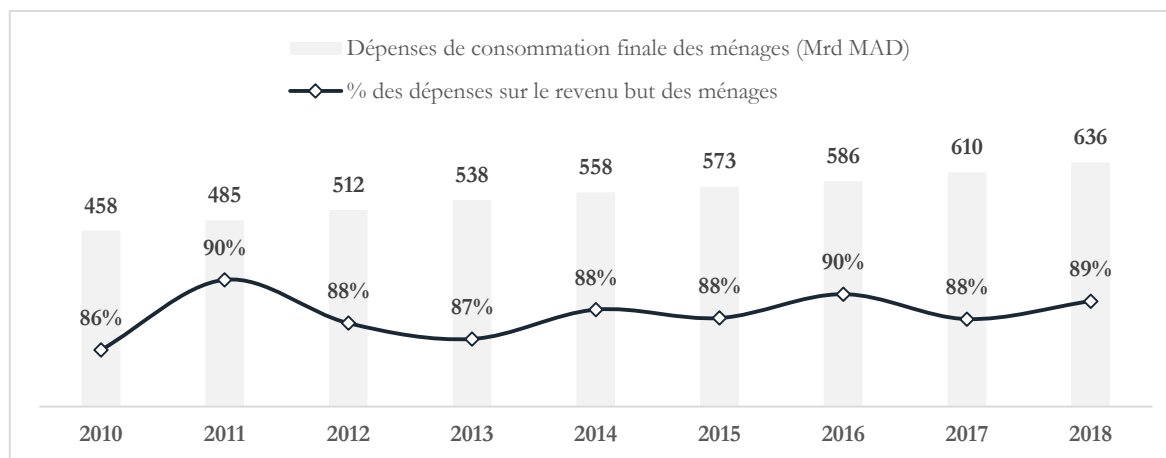
Cette amélioration du niveau moyen des revenus des ménages participe à la croissance de la consommation des ménages étant donné que le RDB des ménages est affecté, majoritairement, aux dépenses de consommation finale.

En effet, en 2018, les dépenses de consommation finale des ménages représentent 89% du revenu brut disponible des ménages. A noter que les dépenses de consommation finale des ménages recouvrent les dépenses que consacrent les ménages à l'acquisition des biens ou services qui sont utilisés pour la satisfaction directe de leurs besoins.

²⁵ Chiffres de 2019 indisponibles

Le graphe suivant présente les dépenses de consommation finale des ménages²⁶ ainsi que la proportion du revenu brut des ménages consacré aux dépenses de la consommation finale entre 2010 et 2018 :

Figure 11 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Haut-Commissariat au Plan

Durant la période 2010-2018, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 4,2%. Au titre de l'année 2018, la consommation finale nationale est estimée à MAD 636 milliards en hausse de 4,3% par rapport à 2017.

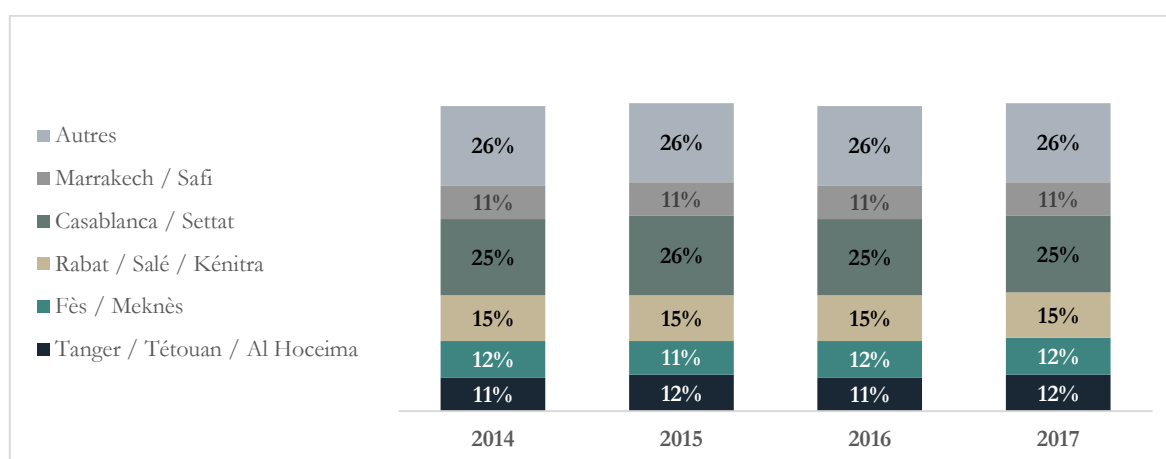
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

- 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 régions²⁷ :

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



Source : Haut-Commissariat au Plan

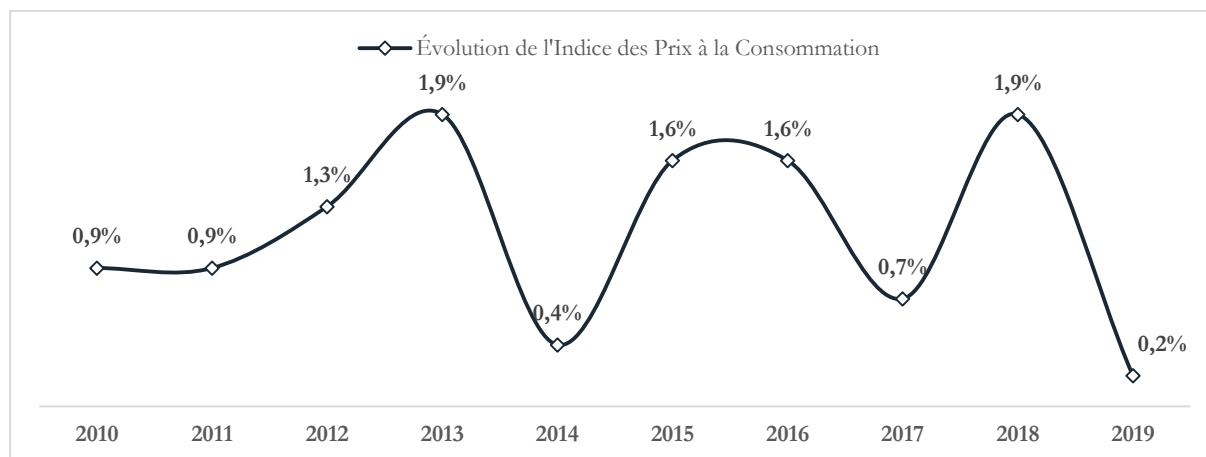
²⁶ Chiffres de 2019 indisponibles

²⁷ Chiffres de 2018 et 2019 indisponibles

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 Hoceïma (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 2019 :

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



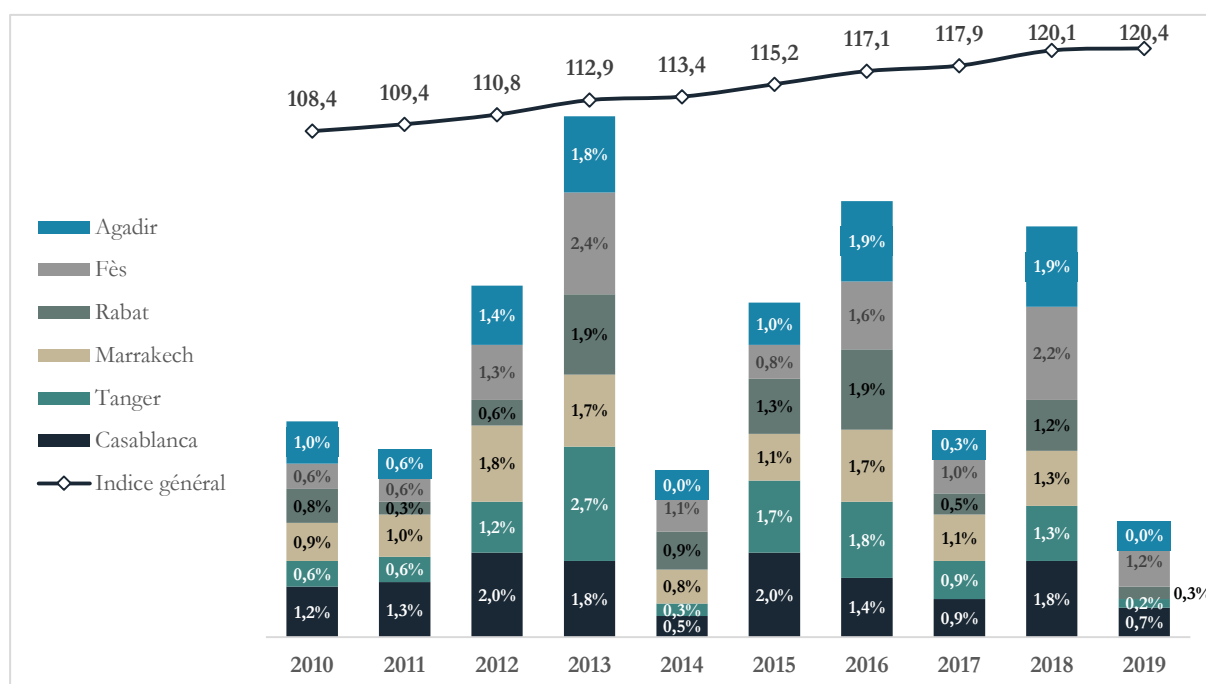
Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2019, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 0,2% par rapport à l'année 2018. Cette évolution résulte de la baisse des produits alimentaires dont l'indice a baissé de 0,5% conjuguée à la progression de l'indice des produits non alimentaires dont l'indice a progressé de 0,9%.

Les variations enregistrées pour les produits non alimentaires vont d'une stagnation pour le « Transport » à une hausse de 3,1% pour l'« Enseignement ».

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

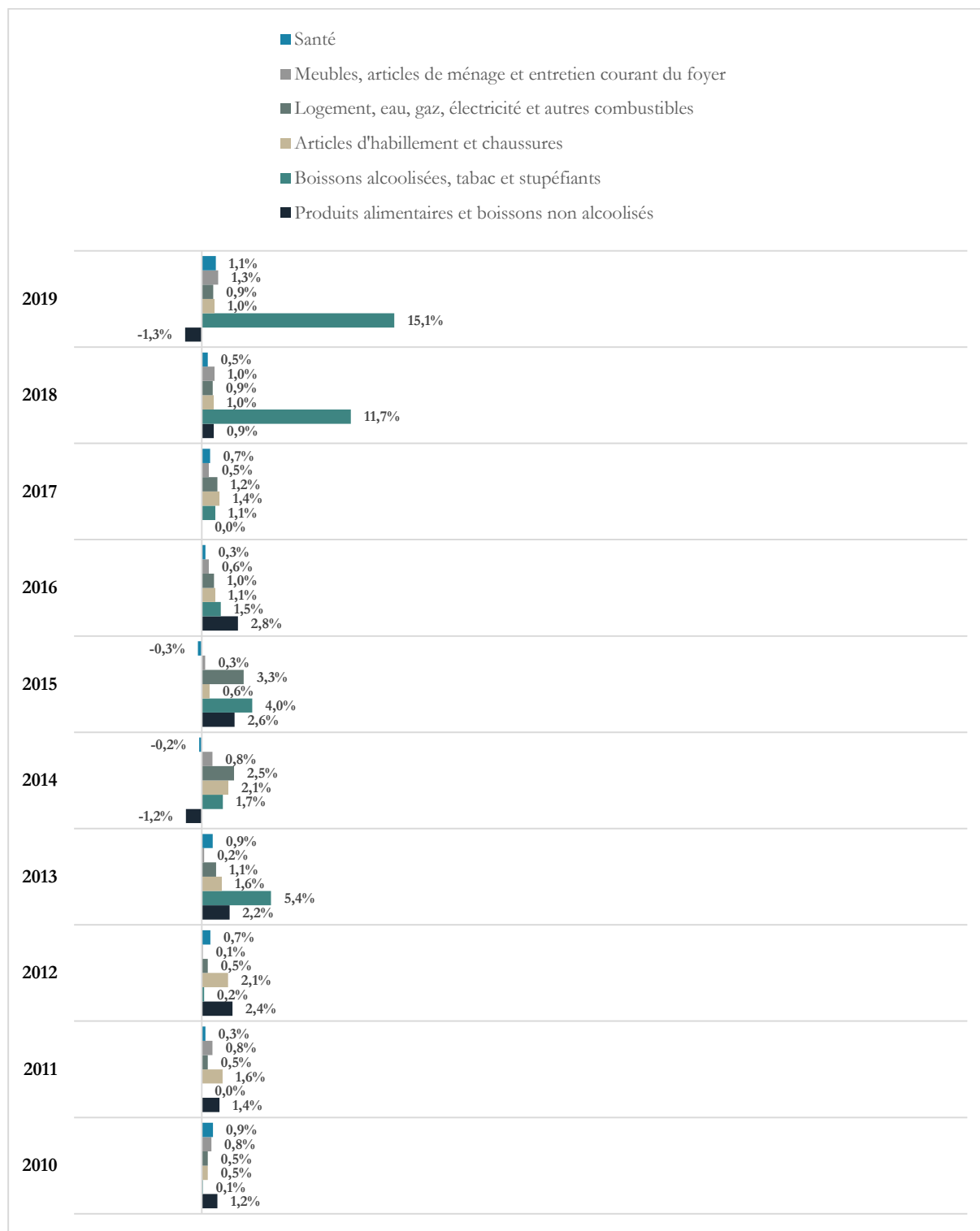


Source : Haut-Commissariat au Plan

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel ont été enregistrées à Fès avec 1,2%, à Settat avec 1,0%, à Casablanca avec 0,7%, à Guelmim avec 0,6%, à Meknès, Laâyoune, Beni-Mellal et Al-hoceima avec 0,5% et à Dakhla et Safi avec 0,4%. En revanche, une baisse a été enregistrée à Oujda avec 0,3%.

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 2019, 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 15,1%, 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 :

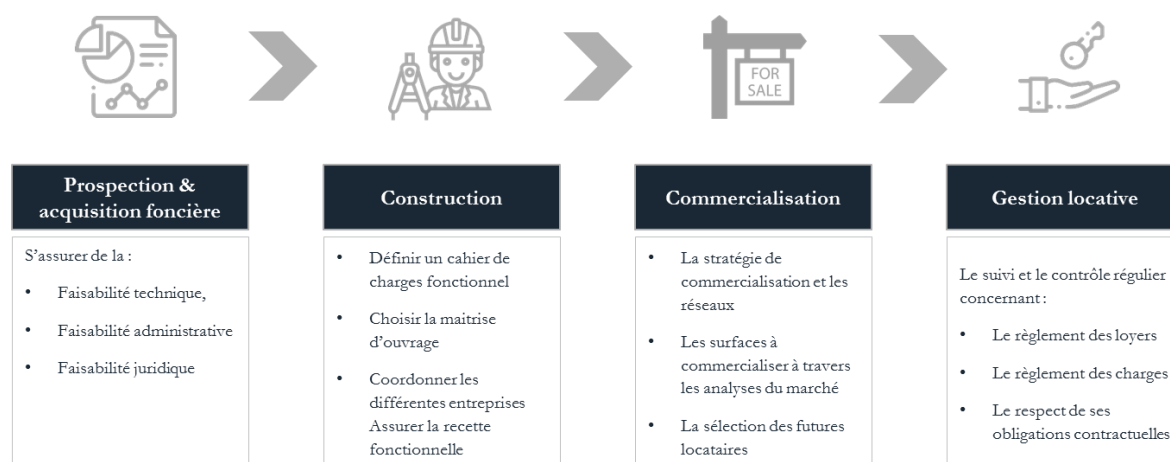
- L'Indisponibilité de personnel qualifié dû au manque, voire l'absence, de filières de formation adaptées aux besoins de la distribution moderne ;
- La difficulté à s'approvisionner en produits frais (boucherie, fruits et légumes, poissons, etc.) lié au manque d'organisation des filières dans ce domaine 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 2019 :

Tableau 9 : L'Indice des Prix des Actifs Immobiliers

Variation en %	2010 / 2011	2011 / 2012	2012 / 2013	2013 / 2014	2014 / 2015	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019
IPAI - Global	+2,9	+0,9	-1,4	-1,4	+0,8	+4,6	+0,9	-0,4	-0,5
IPAI – Locaux commerciaux	+2,8	-2,2	+0,4	-2,2	+0,3	+8,5	+2,1	-0,5	+2,5

Source : ANCFCC

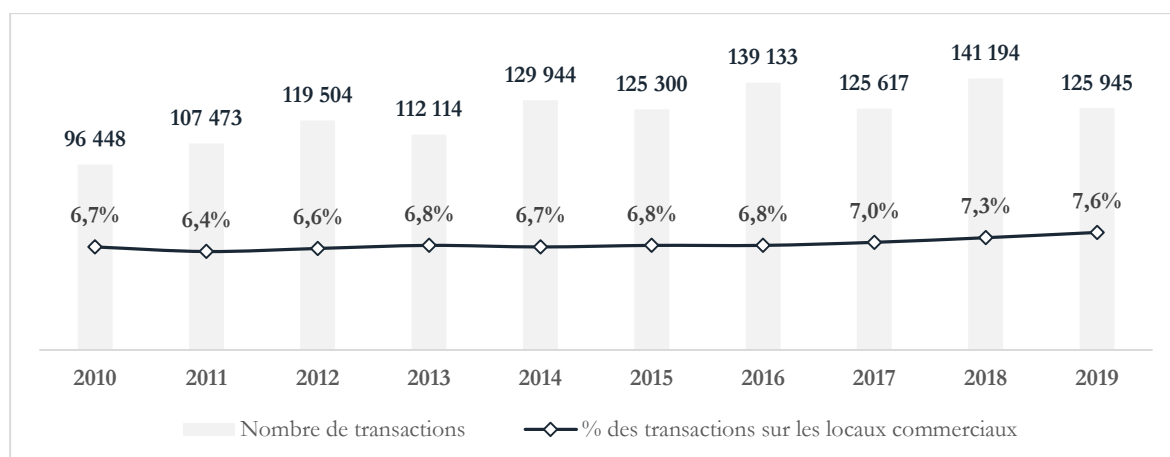
Depuis 2010, l'IPAI global est sur une tendance haussière, malgré un recul au 4^{ème} trimestre 2014 et une hausse de 4,6% en 2016. Malgré quelques fluctuations, l'indice des Prix des locaux commerciaux suit la même tendance avec une hausse importante au 4^{ème} trimestre 2016 de 8,5%.

En 2019, l'IPAI affiche une baisse globale de 0,5% avec une progression de 2,5% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2018.

Au titre de l'année 2019, l'IPAI a marqué des baisses au niveau des principales villes, à l'exception de Marrakech et Agadir, où les prix ont enregistré une légère hausse.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2010 et 2019 :

Figure 17 : Evolution du nombre des transactions et le poids des transactions sur les locaux commerciaux



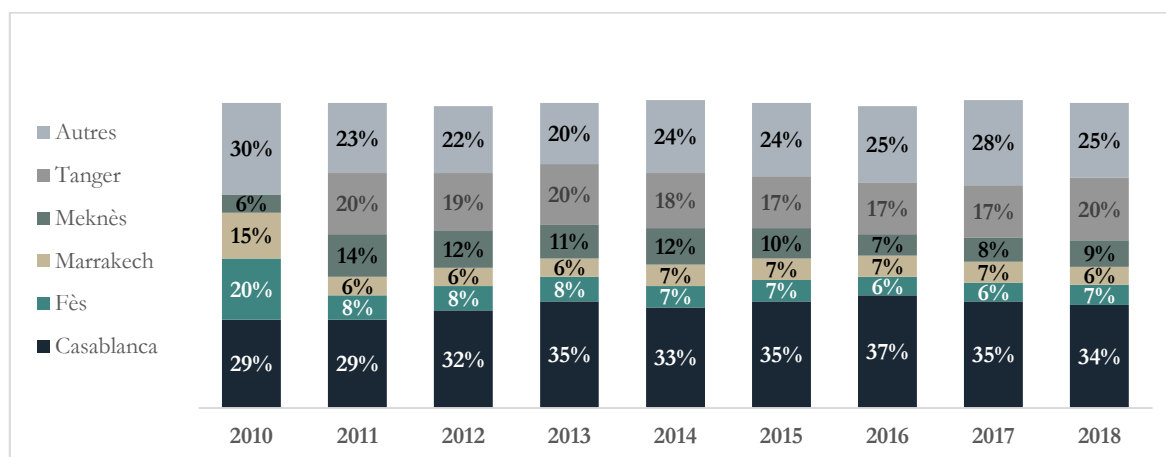
Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2010 et 2019, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 3,0%. 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 80% en 2019.

L'immobilier à usage professionnel est constitué des bureaux et des locaux commerciaux. Le volume de ces derniers représente 7,6% 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 18 : 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^{ère} franchise en 1962 (AVIS) et 1^{ère} GMS en 1990 (Marjane) ainsi que l'ouverture du premier centre commercial d'une taille importante à Casablanca (Twin Center en 1998).

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

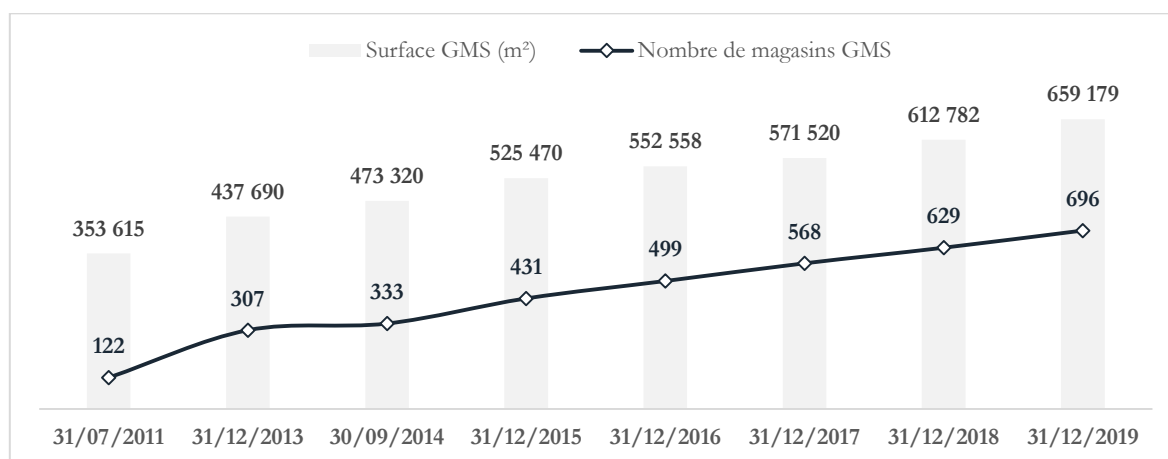
Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

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

La surface commerciale des GMS est passée de 353 615 m² au 31/07/2011 avec 112 magasins à 659 179 m² au 31/12/2019 avec 696 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 19 : Evolution des surfaces de GMS et le nombre de magasins



Source : Label'Vie

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 (Marjane Market). Le foncier de Marjane est majoritairement détenu en propre via la foncière du groupe. Les hypermarchés

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

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

Centres commerciaux

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

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

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

Sources : Sites internet, Presse

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

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

Sources : Sites internet, Presse

²⁸ 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 acteurs²⁹ du marché de l'immobilier commercial au Maroc (liste non exhaustive) :

Marjane Holding

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

Créée en 1990, Marjane Holding est une filiale d'Al Mada. Actuellement, Marjane exploite les hypermarchés «Marjane» avec 40 points de vente en 2019 et les supermarchés « Marjane Market » 45 points de vente.

Groupe AKSAL

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

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

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

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

Foncière Chellah

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

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

Les principales filiales de la société :

- Arribat Center : Détenue à 100 % par Foncière Chellah, Arribat Center est une Société Anonyme d'un capital de 220,3 MMAD créée en décembre 2007. Elle est en charge de la construction, la commercialisation et la gestion d'un centre commercial sur la ville de Rabat avec un commerce & loisirs, des bureaux, ainsi qu'un hôtel, un centre de conférences et Parking. La superficie globale du projet est d'environ 210.000 m².
- Foncière Chellah Industries « FCI » : Société spécialisée dans le développement et la mise en location d'unités industrielles de taille importante à travers des partenariats avec des groupes internationaux. La société a développé et a mis en location, notamment, une usine dans la zone franche de Kénitra sur une surface couverte de plus de 27.600 m² au profit du groupe LEAR, leader américain des composants automobiles.

ALDAR

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

²⁹ 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 m² autour d'un hypermarché d'une superficie GLA de 9.440 m².

Les espaces de bureaux d'une superficie de 20.572 m² seront quant à eux destinés à la cession.

Immorente

Créée en 2011 par CFG Bank, Immorente est une société d'investissement ayant pour objet d'acquérir ou de développer des actifs immobiliers professionnels destinés à la location. Au 31/10 /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 m², à la Marina de Casablanca ;
- Piel Ciel 1 et 2 : un magasin commercial situé à Casablanca et doté d'une superficie louable de 388 m² ;
- Samir 4 : un local commercial situé à Rabat d'une superficie de 244 m² ;
- Usine - Kénitra Atlantic Free Zone : Une Usine dans la zone franche de Kénitra Atlantic Free Zone de plus de 17 000 m² ;
- Engie Contracting Al Maghrib : un actif de 56.000 m² situé à Bouskoura et loué par l'opérateur énergétique ENGIE ;
- Immeuble Contempo : immeuble de bureaux de près 7 000 m² situé à Casablanca ;
- Immeuble Atrium : immeuble de bureaux de près 5 600 m² 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 (liste non exhaustive, se référer au texte de loi pour plus de détails), nous pouvons citer :
 - ✓ La suppression des baux verbaux admis sous l'ancien régime et la mise en place d'un contrat de bail écrit ayant date certaine et l'obligation de réaliser un état descriptif des lieux loués au moment de la prise de possession et qui aura la valeur de preuve entre les parties ;
 - ✓ Sous réserve des dispositions du Dahir de 1920, le montant du loyer est librement fixé entre les parties. La révision du loyer est soumise aux dispositions de la loi n° 03-07 avec comme maximum 10% tous les trois ans. Notons que, sauf stipulation contraire dans le contrat de bail, les charges locatives sont incluses dans le loyer ;
 - ✓ Le locataire dispose du droit au renouvellement du bail commercial (le « droit au bail ») après deux années d'occupation consécutives, sauf en cas de versement droit d'entrée ou « pas de porte », constaté par écrit dans le bail ou dans un acte séparé ;
 - ✓ Le locataire expulsé ou évincé malgré son droit au renouvellement du bail a le droit, sauf exception prévue par la loi 49-16, d'être indemnisé à hauteur de la valeur du fonds de commerce. Cette indemnité est déterminée sur la base (i) des déclarations fiscales des 4 dernières années (ii) de ce qui a été dépensé pour les améliorations et modifications (iii) des éléments perdus du fonds de commerce et (iv) des frais de déménagement ;

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

III.5. Produits et marchés

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

En effet, la société notamment a pour objet :

- La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ;
- La détention des 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 ;
- 13 galeries commerciales ;
- 1 installation industrielle ;
- 5 terrains en réserve foncière ou en vue de développer de nouveaux projets.

Actifs indépendants (Mono-locataires)³⁰

Il est à noter que l'augmentation constatée de la GLA entre 2018 et 2019 au niveau des Atacadao est due à un recalcul des GLA intégrant désormais les locaux administratifs, zones de froids, stockage etc.

Atacadao Tanger

Ouvert en 2013, Atacadao Tanger est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m² (soit une augmentation de 1 592 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 7 965 m² par un magasin Atacadao, une station de services de 2 000 m², en addition d'une surface vacante de 3 865 m². Le taux d'occupation d'Atacadao Tanger à fin 2019 est de 98%.

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

Actif	Atacadao Tanger
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	134 965/06
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	14%
Taux de vacance au 31/12/2019	2%
Taux d'occupation au 31/12/2018	86%
Taux d'occupation au 31/12/2019	98%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	86%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	98%
Nombre de locataires au 31/12/2018	2
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	10 238
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	11 830

Source : Aradei Capital

Atacadao Oujda

Atacadao Oujda est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m² (soit une augmentation de 3 291 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 10 330 m² par un magasin Atacadao, une station de services de 1 500 m², en addition d'une surface vacante de 5 629 m².

Le taux d'occupation d'Atacadao Oujda à fin 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 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%

³⁰ Actifs indépendants loués par un seul locataire et une station-service le cas échéant

Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	2
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	8 539
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	11 830

Source : Aradei Capital

Atacadao Fès

Ouvert en 2012, Atacadao Fès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 13 985 m² soit une augmentation de 5 854 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 88% par un magasin Atacadao de 12 245 m² et une station de services de 1 740 m². L'actif est doté d'un parking de 200 places.

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

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

Actif	Atacadao Fès
Société porteuse	Golf II
Date d'acquisition / exploitation	2012
Date d'acquisition du terrain	1992
N° des titres fonciers	61690/07
	61711/07
	61691/07
	61689/07
	61692/07
	61712/07
	61713/07
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	2
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	8 131
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	13 985

Source : Aradei Capital

Atacadao Marrakech

Atacadao Marrakech est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 10 644 m² (soit une augmentation de 3 338 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), occupé à hauteur de 9 144 m² par un magasin Atacadao et une station de services de 1 500 m². Le taux d'occupation d'Atacadao Marrakech à fin 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 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	2
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	7 306
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	10 644

Source : Aradei Capital

Atacadao Meknès

Atacadao Meknès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 7 644 m² (soit une augmentation de 344 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), 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 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	1
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Hypothèques	60,015 MMAD au profit de BMCE inscrite en 2017
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	7 300
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	7 644

Source : Aradei Capital

Atacadao Taza

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

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

Actif	Atacadao Taza
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	F/233
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	1
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	7 086
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	7 313

Source : Aradei Capital

Carrefour Panoramique

Ouvert en 2017, Carrefour Panoramique est un actif indépendant situé dans un quartier résidentiel doté d'une GLA totale de 1 250 m² 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 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Nombre de locataires au 31/12/2018	1
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Hypothèques	30,5 MMAD à Attijari inscrite en 2015 & 2ème grade en faveur du DET inscrite en 2015
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	1 250
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	1 250

Source : Aradei Capital

Centres commerciaux

Almazar

Ouvert en 2010, Almazar dispose d'une surface commerciale totale de 33 214 m² (en augmentation de 8 m² par rapport à 2018 due à une modulation des locaux suite à des recommercialisations) 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 m² « Fun Park » loué à Best Leisure ;
- Un espace de restauration avec une dizaine de restaurants notamment.

Au 31/12/2019, le taux d'occupation du centre commercial est de 82%, dont 37% en intragroupe.

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

Actif	Almazar
Société porteuse	Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)
Date d'acquisition / exploitation	2010
Date d'acquisition du terrain	2006
N° des titres fonciers	144 948/04
	144 949/04
	121 200/04
	121 201/04
	121 202/04
	121 208/04
121 209/04	
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	19%
Taux de vacance au 31/12/2019	18%
Taux d'occupation au 31/12/2018	81%
Taux d'occupation au 31/12/2019	82%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	44%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	37%
Nombre de locataires au 31/12/2018	72
Nombre de locataires au 31/12/2019	64
Hypothèques	Voir le détail ci-dessous
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	33 206
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	33 214

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

- Hypothèque de premier rang datant du 30/01/2007 au profit du service d'enregistrement et des timbres
- 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.

Source : Aradei Capital

Socco Alto

Ouvert en 2016, Socco Alto dispose d'une surface commerciale totale de 31 904 m² à fin 2019. Son offre intègre :

- Un hypermarché Carrefour de plus de 11 000 m² représentant 35% de la GLA totale ;
- Des magasins d'habillement occupant une surface commerciale de plus de 9 000 m² ;
- Un espace de jeux de 2 931 m² loué par Best Leisure ;
- Le reste est occupé par des magasins d'équipements ménagers, cosmétiques et accessoires et un espace de restauration ;
- Le centre est doté d'un parking de 1 200 places.

Le taux d'occupation du centre commercial est de 94% à fin 2019 dont 39% 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 31/12/2019	6%
Taux d'occupation au 31/12/2018	93%
Taux d'occupation au 31/12/2019	94%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	48%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	39%
Nombre de locataires au 31/12/2018	68
Nombre de locataires au 31/12/2019	79
Hypothèques	En date du 12/10/2018 de 1er rang sur le titre foncier 4557/G à hauteur de 400 MMAD au profit de la masse des obligataires
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	31 901
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	31 904

Source : Aradei Capital

Borj Fez

Ouvert en 2013, Borj Fez dispose d'une GLA totale de 25 405 m² à fin 2019, Le centre commercial propose une offre commerciale variée avec :

- Un Carrefour de 10 320 m² ;
- Des enseignes nationales et internationales d'habillement sur une superficie commerciale de 8 130 m² ;
- Des enseignes d'accessoires et cosmétique ;
- Des magasins d'équipement ménager et de services ;
- Un espace de jeu « Fun Park » de 1 073 m², loué par Best Leisure ;
- Un espace de restauration comprenant plus d'une dizaine de restaurants sur une superficie de 1 750 m² ;
- Ainsi qu'un parking de 460 places.

Au 31/12/2019, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 97% 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 31/12/2019	3%
Taux d'occupation au 31/12/2018	96%
Taux d'occupation au 31/12/2019	97%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	53%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	49%
Nombre de locataires au 31/12/2018	89
Nombre de locataires au 31/12/2019	84
Hypothèques	210 MMAD au profit de BPR - BCP inscrite en 2015
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	25 408
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	25 405

Source : Aradei Capital

Galleries commerciales*Atacadao Agadir*

Atacadao Agadir est une galerie commerciale, ouverte en 2001. En 2019, la GLA totale de la galerie est de 15 900 m² (soit une augmentation de 4 933 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV). Il est à noter que la galerie a connu une extension de 2 000 m² 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 m² et d'un parking de 300 places.

A fin 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 87% dont 87% 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 31/12/2019	13%
Taux d'occupation au 31/12/2018	99%
Taux d'occupation au 31/12/2019	87%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	81%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	87%
Nombre de locataires au 31/12/2018	4
Nombre de locataires au 31/12/2019	4
Hypothèques	De 1er rang de 100 MMAD au profit de BMCI inscrite en 2017
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	10 967
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	15 900

Source : Aradei Capital

Atacadao Ain Sbaâ

Ouvert en 1991, Atacadao Ain Sbaâ est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale de 20 310 m² (en augmentation de 7 590 m² par rapport 2018 dont 7 523 m² relative au recalcul de GLA d'Atacadao et 67 m² d'une station de lavage). Elle est occupée à hauteur de 47% par un magasin Atacadao, 32% par des enseignes d'habillement, une station de service de 1 000 m² 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 2019 est de 100%, dont 78% 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 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	65%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	78%
Nombre de locataires au 31/12/2018	12
Nombre de locataires au 31/12/2019	14
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	12 720
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	20 310

Source : Aradei Capital

Atacadao Salé

Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 881m², occupée par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m² et un parking de 450 places.

A fin 2019, le taux d'occupation de la galerie d'Atacadao Salé est de 100% dont 91% en intra-groupe.

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

Actif	Atacadao Salé
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	1990
N° des titres fonciers	8815/20
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	92%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	92%
Nombre de locataires au 31/12/2018	3
Nombre de locataires au 31/12/2019	3
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	9 881
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	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 16 765 m² (soit une augmentation de 397 m² par rapport à 2018 suite au recalcul de la GLA LBV), 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 2019, 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 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%

Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	88%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	88%
Nombre de locataires au 31/12/2018	6
Nombre de locataires au 31/12/2019	6
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	16 368
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	16 765

Source : Aradei Capital

Carrefour Targa

Ouvert en 2014, Carrefour Targa est une galerie d'une GLA totale de 10 413 m² (en augmentation de 3 648 m² suite à son extension) et dotée d'un parking de 200 places. A fin 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 86% dont 79% 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 31/12/2019	14%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	86%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	91%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	79%
Nombre de locataires au 31/12/2018	11
Nombre de locataires au 31/12/2019	13
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 ²)	6 765
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	10 413

Source : Aradei Capital

Carrefour Berkane

Ouvert en 2014, Carrefour Berkane est une galerie d'une GLA totale de 3 084 m². A 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 99% dont 91% en intra-groupe.

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

Actif	Carrefour Berkane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	43532/40
Composantes	Retail

Taux de vacance au 31/12/2018	0%
Taux de vacance au 31/12/2019	1%
Taux d'occupation au 31/12/2018	100%
Taux d'occupation au 31/12/2019	99%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	90%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	91%
Nombre de locataires au 31/12/2018	7
Nombre de locataires au 31/12/2019	6
Hypothèques	33 MMAD à BMCE inscrite en 2014
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	3 084
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	3 084

Source : Aradei Capital

Label'Gallery El Jadida

Ouverte en 2008, Label'Gallery El Jadida est dotée d'une GLA totale de 5 999 m² à fin 2019 (en augmentation de 28 m² par rapport à 2018 due à une modulation des locaux suite à des recommercialisations). 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 31/12/2019, le taux d'occupation de la galerie est de 90% dont 47% 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 31/12/2019	10%
Taux d'occupation au 31/12/2018	96%
Taux d'occupation au 31/12/2019	90%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	48%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	47%
Nombre de locataires au 31/12/2018	35
Nombre de locataires au 31/12/2019	33
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	5 971
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	5 999

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Meknès

Ouverte en 2005, LBG Meknès est dotée d'une GLA totale de 4 508 m² à fin 2019. La galerie propose une offre commerciale variée intégrant :

- Un Carrefour de 2 000 m² ;
- Des enseignes d'habillement occupant 951 m² ainsi que des magasins d'accessoires, cosmétiques et services ;

- Des espaces de jeu et de restauration.

En 2019, le taux d'occupation de la galerie est de 94% dont 47% en intragroupe.

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

Actif	Label'Gallery Meknès
Société porteuse	SCCM
Date d'acquisition/ exploitation	2005
Date de location du terrain ³¹	2004
N° des titres fonciers	7366/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	6%
Taux de vacance au 31/12/2019	6%
Taux d'occupation au 31/12/2018	94%
Taux d'occupation au 31/12/2019	94%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	44%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	47%
Nombre de locataires au 31/12/2018	30
Nombre de locataires au 31/12/2019	30
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	4 503
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	4 508

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Safi

Ouverte en 2011, LBG Safi est dotée d'une superficie commerciale de 4 283 m² à fin 2019. L'offre commerciale intègre :

- Un supermarché de 2 190 m²,
- 24 enseignes d'habillement d'équipements domestiques et de services ;
- 6 restaurants d'une superficie de 407 m² ;
- Des plateaux de bureaux d'une superficie de 241 m² (non commercialisés) ;
- Et un parking de 80 places.

Le taux d'occupation de la galerie au 31/12/2019 a atteint 92%, dont 56% en intra-groupe.

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

Actif	Label'Gallery Safi
Société porteuse	FCE SAF
Date d'acquisition/ exploitation	2011
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	3 063/M 3 206/Z
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	11%
Taux de vacance au 31/12/2019	8%
Taux d'occupation au 31/12/2018	89%
Taux d'occupation au 31/12/2019	92%

³¹ Le terrain fait l'objet d'un bail avec le Club Omnisport de Meknès depuis 2004

Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	52%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	56%
Nombre de locataires au 31/12/2018	15
Nombre de locataires au 31/12/2019	15
Hypothèques	Hypothèque de premier ordre au profit du Crédit Agricole en date du 18/09/2007
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	4 215
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	4 283

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Rabat

Ouverte en 2001, LBG Rabat est dotée d'une GLA totale de 7 179 m² (suite à l'intégration de Carrefour Gourmet en 2019) occupée majoritairement 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 31/12/2019, le taux d'occupation de la galerie est de 98%.

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 31/12/2019	2%
Taux d'occupation au 31/12/2018	95%
Taux d'occupation au 31/12/2019	98%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	0%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	70%
Nombre de locataires au 31/12/2018	38
Nombre de locataires au 31/12/2019	44
Hypothèques	Hypothèque en date du 06/2003 de premier rang au profit de la banque : interdiction de transférer et d'hypothéquer
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	2 016
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	7 179

Source : Aradei Capital

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^{ème} 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	Sela Piazza Dar Bouazza
Société porteuse	DBCC
Date d'acquisition/ exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	46014/C 46015/C 45472/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	-
Taux de vacance au 31/12/2019	42%
Taux d'occupation au 31/12/2018	-
Taux d'occupation au 31/12/2019	58%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	-
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	46%
Nombre de locataires au 31/12/2018	-
Nombre de locataires au 31/12/2019	13
Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang à hauteur de 117 MMAD au profit de la BMCI • Hypothèque de 2ème rang à hauteur de 100 MMAD au profit de la BMCI
GLA au 31/12/2018 (en m²)	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	13 610

Source : Aradei Capital

Sela Park El Jadida

En ouverture partielle fin décembre 2019, Sela Park El Jadida se situe sur la corniche d'El Jadida et doté d'une GLA de 2 325 m².

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

Actif	Sela Park El Jadida
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	1563/Z
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	-
Taux de vacance au 31/12/2019	0%
Taux d'occupation au 31/12/2018	-
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	-
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	0%
Nombre de locataires au 31/12/2018	-
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2018 (en m²)	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	2 325

Source : Aradei Capital

Atacadao Inzegane

En ouverture partielle début janvier 2020, Atacadao Inzegane est doté d'une GLA de 7 117 m².

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

Actif	Atacadao Inzegane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	210846/09
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2018	-
Taux de vacance au 31/12/2019	16%
Taux d'occupation au 31/12/2018	-
Taux d'occupation au 31/12/2019	84%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2018	-
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	84%
Nombre de locataires au 31/12/2018	-
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Hypothèques	Hypothèque en date du 03/01/2019 de premier rang en garantie d'un prêt de 56,7 MMAD au profit de CFG Bank.
GLA au 31/12/2018 (en m ²)	-
GLA au 31/12/2019 (en m ²)	7 117

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 ²	127401/05	Industrielle	Crédit-bail

Source : Aradei Capital

Projets en cours de développement et terrains*Terrains*

Le groupe détient également 5 terrains pour des projets en cours de construction ou comme réserve foncière.

Le développement des constructions et des bâtiments devant abriter toutes les enseignes est du ressort de la foncière et ses prestataires, en ce qui concerne l'aménagement intérieur une période de fit out est donnée aux locataires, les loyers ne sont pas exigibles durant cette période.

Le développement et la commercialisation des projets en développement est assurée en interne par 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.

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 ³² (en KMAD)
Terrain Casablanca	Terrain nu	SCCCB	2015	39 625 m ²	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.	167 340
Terrain Agadir	Terrain en construction	SCCFou nty	2015	55 620 m ²	89773/0 9	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 31/07/2015	112 000
Terrain Rabat Menzah	Terrain nu	Aradei Capital	2014	95 000 m ²	31370/R 46656/R	Hypothèque au profit du service de timbre et d'enregistrement	126 000
Terrain Kenitra	Terrain nu	Aradei Capital	2014	4 145 m ²	50303/1 3	Hypothèque au profit du service d'enregistrement en date 20/05/2016	14 700
Terrain Temara	Terrain en construction	Aradei Capital	2018	42 640 m ²	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	133 984
Propriété André (Carrefour Targa Ext.)³³	Terrain en construction	Aradei Capital	2018	9 856 m ²	2575/M	-	51 600

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.

³² Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en février 2020 et arrêtée à fin décembre 2019

³³ 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 31/12/2019 :

Actif	Ville	Société porteuse d'actif	Année d'ouverture	GLA (en m ²)	Taux de vacance	Taux d'occupation	Taux d'occupation intra-groupe ³⁴	Nombre de locataires	Valeur incluant les frais d'acquisition (en KMAD) ³⁵
Actifs indépendants (Mono-locataire)³⁶									
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	11 830	2%	98%	98%	2	123 400
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	11 830	0%	100%	100%	2	93 800
Atacadao Fès	Fès	Golf II	2012	13 985	0%	100%	100%	2	139 900
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	10 644	0%	100%	100%	2	142 900
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K SARL	2016	7 644	0%	100%	100%	1	72 100
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7 313	0%	100%	100%	1	27 500
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1 250	0%	100%	100%	1	42 000
Centres commerciaux									
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	33 214	18%	82%	37%	64	449 000
Soco Alto	Tanger	SCCD	2016	31 904	6%	94%	39%	79	545 100
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25 405	3%	97%	49%	84	552 600
Galeries commerciales									
Atacadao Agadir	Agadir	Golf I	2001	15 900	13%	87%	87%	4	181 225
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	20 310	0%	100%	78%	14	276 600
Atacadao Salé	Salé	Golf I	2013	9 881	0%	100%	92%	3	214 600
Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)	Casablanca	Golf I	2015	16 765	0%	100%	88%	6	341 398
Carrefour Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	10 413	14%	86%	79%	13	116 600 ³⁷
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3 084	1%	99%	91%	6	39 610
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	5 999	10%	90%	47%	33	88 100
LBG Meknès	Meknès	SCCM	2005	4 508	6%	94%	47%	30	61 300
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4 283	8%	92%	56%	15	64 300
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	7 179	2%	98%	70%	44	201 800
Sela Piazza Dar Bouazza*	Dar Bouazza	DBCC	2019	13 610	42%	58%	46%	13	208 041
Sela Park El Jadida*	El Jadida	Aradei Capital SA	2019	2 325	0%	100%	0%	1	72 612
Atacadao Inezgane*	Inezgane	Aradei Capital SA	2019	7 117	16%	84%	84%	1	80 000
Unité industrielle									
Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019	35 603	0%	100%	0%	1	181 850

Source : Aradei Capital

³⁴ Taux d'occupation Intragroupe = Surface Groupe / Surface totale

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

³⁵ Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en février 2020 et arrêtée à fin décembre 2019

³⁶ Actifs indépendants loués par un seul locataire et une station-service le cas échéant

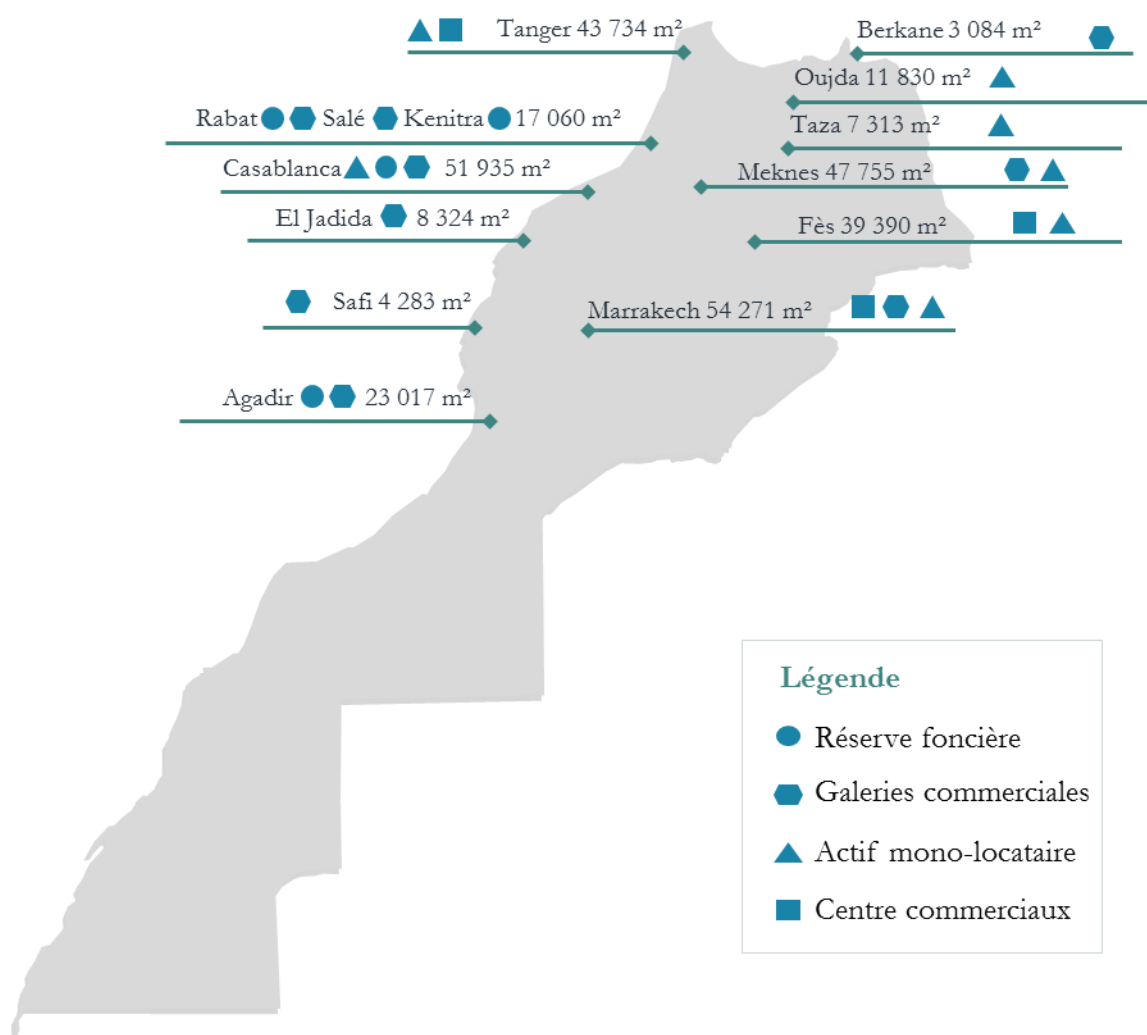
³⁷ Hors valeur du terrain mitoyen « Propriété André », voir tableau précédent

* Actifs en pré-ouverture

III.5.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 31/12/2019, 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 20 : Présence géographique du groupe au 31/12/2019

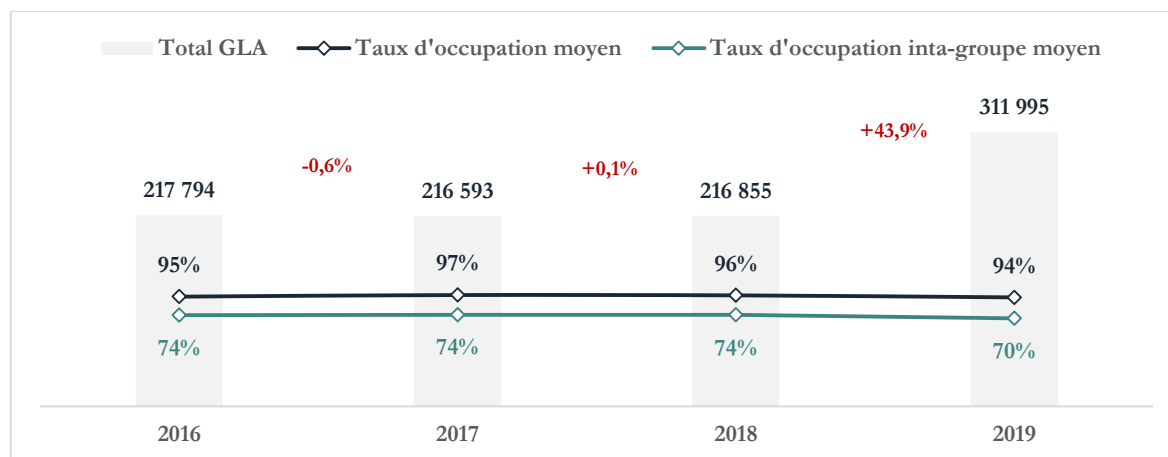


Source : Aradei Capital

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 4 dernières années :

Figure 21 : Evolution de la surface commerciale globale du groupe et le taux d'occupation moyen sur la période (2016 - 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.

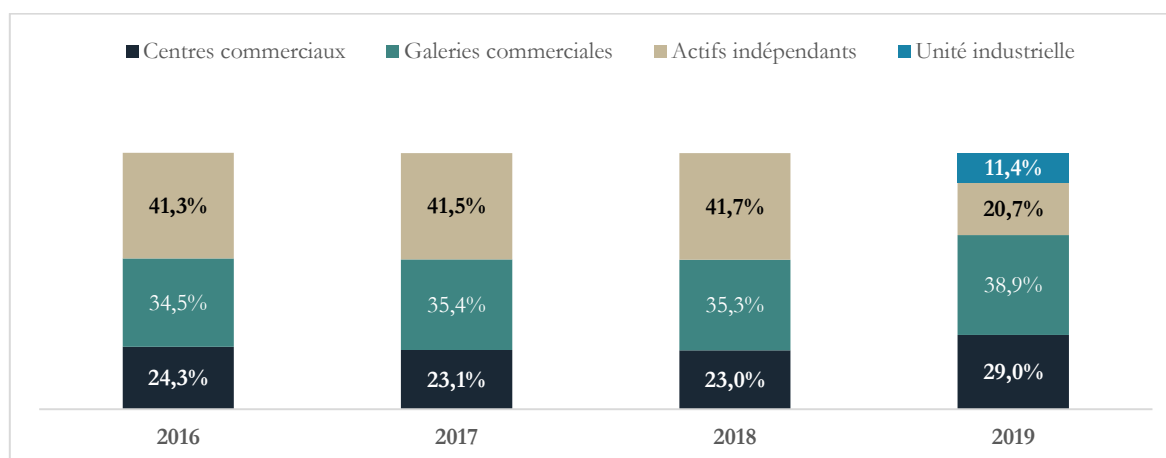
Au 31/12/2019, la surface commerciale du groupe s'affiche à 311 995 m² avec un taux d'occupation moyen de 94% et un taux d'occupation intragroupe moyen de 70%. L'augmentation de la GLA est due essentiellement à :

- L'acquisition de l'unité industrielle Yazaki (+ 35 603 m²) ;
- La préouverture des galeries commerciales : Sela Plaza Dar Bouazza (+13 610 m²), Sela Plaza El Jadida (+2 325 m²) et Atacadao Inezgane (+7 117 m²) ;

- L'extension des actifs Carrefour Targa (+ 3 648 m²) et Label'Gallery Rabat (+ 5 163 m²).

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

Figure 22 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2016 – 2019)



Source : Aradei Capital

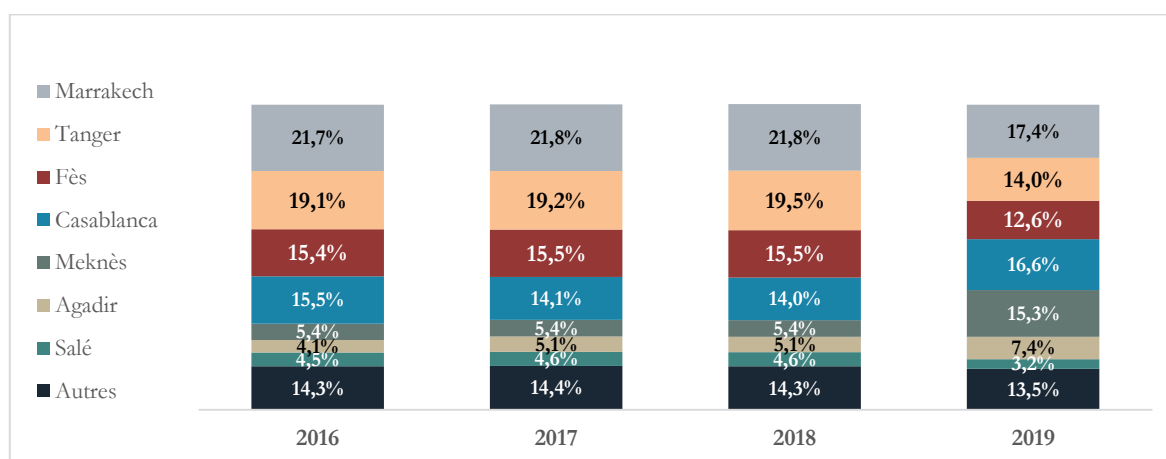
Les centres commerciaux représentent 41,7% de la surface commerciale totale du groupe en 2018 (vs. 41,5% en 2017 et 41,3% en 2016).

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 2019 et contribue à hauteur de 11,4% de la surface commerciale totale.

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

Figure 23 : Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période (2016 – 2019)



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 m².

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.

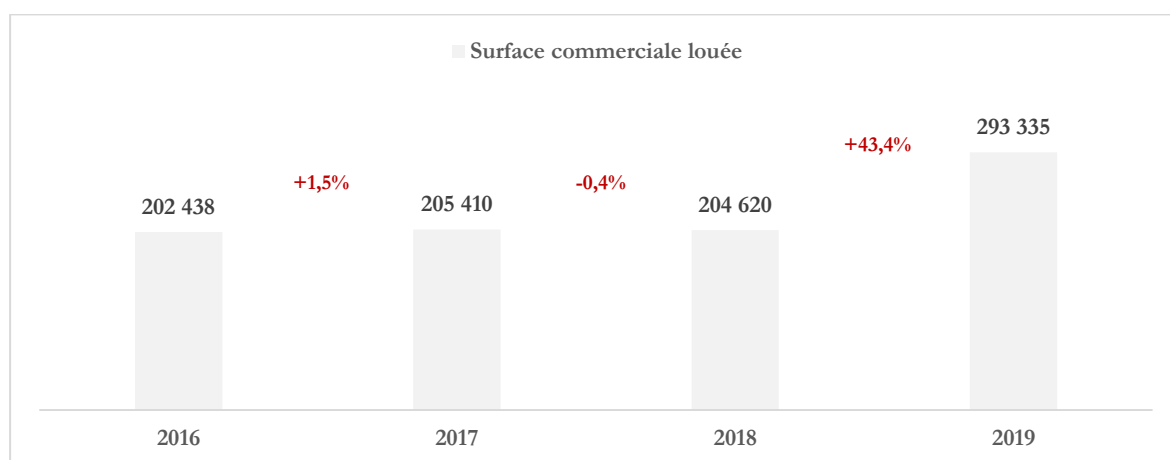
Casablanca vient en 4^{ème} position avec 14,0% de la surface commerciale totale en 2018 avec 2 galeries commerciales (Atacadao Ain Sbaa et Carrefour Bouskoura) et un actif indépendant (Carrefour Panoramique).

En 2019, Marrakech reste en première position avec 17,4% de la surface commerciale après l'extension de Carrefour Targa. La deuxième position revient à la ville de Casablanca (préouverture de Sela Plaza Dar Bouazza). Par ailleurs, Meknès demeure en 3^{ème} position après l'intégration de l'unité industrielle Yazaki.

III.5.4. Evolution et répartition de la surface commerciale louée

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée³⁸ du groupe sur la période (2016 – 2019) :

Figure 24 : Evolution de la surface commerciale³⁹ louée et occupée du groupe sur la période (2016 – 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 m². 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 m² 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'occupation⁴⁰ moyen a impacté la surface commerciale louée, qui décroît légèrement de 0,4 % se situant à 204 620 m².

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.

En 2019, la surface commerciale louée affiche une augmentation de 43,4% pour s'établir à 293 335 m² liée à (i) l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki, (ii) la préouverture des galeries (Sela Plaza Dar Bouazza et Sela Plaza El Jadida), et (iii) le recalcul des GLA intégrant désormais les locaux administratifs, zones de froids, stockage etc.

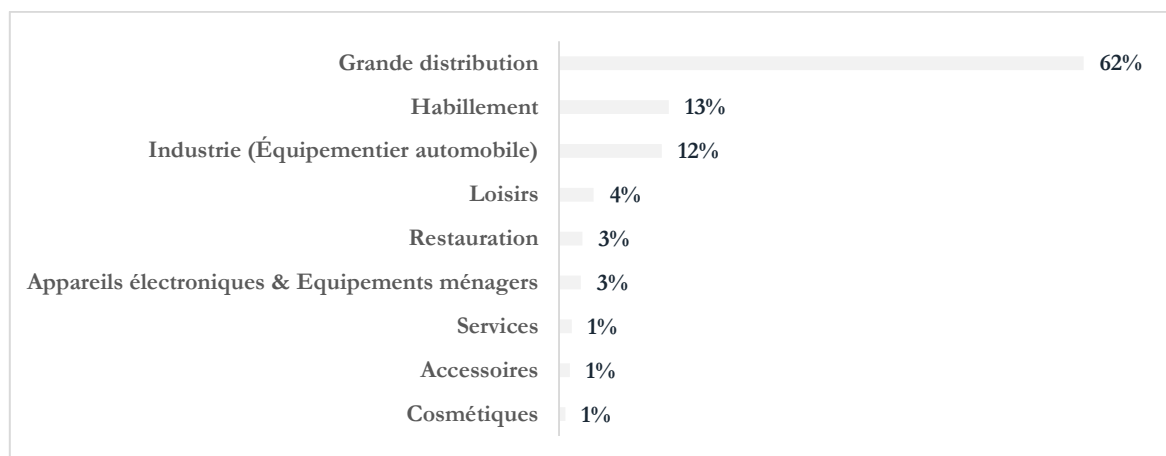
La répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité se présente comme suit :

³⁸ GLA par actif * Taux d'occupation par actif

³⁹ Il est à noter que l'année 2019 a été impactée par un changement au niveau du calcul de la GLA

⁴⁰ GLA occupée / GLA totale

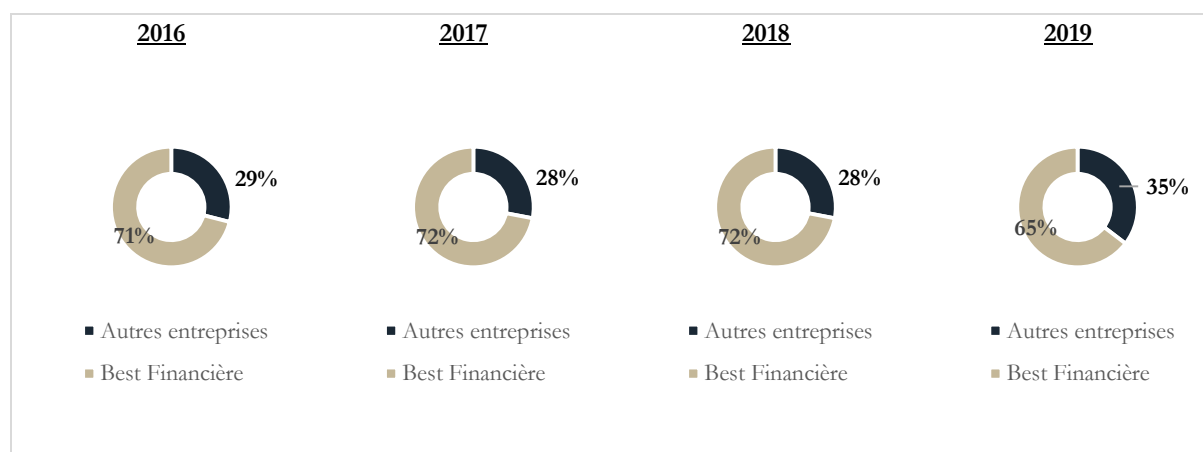
Figure 25 : Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 31/12/2019



Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe Label Vie, occupent 62% 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 (2016-2019) comme suit :

Figure 26 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux client⁴¹s sur la période (2016 – 2019)

Source : Aradei Capital

Au 31/12/2019, le groupe Best financière occupe 65% de la GLA louée contre 71% en 2016.

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

Société	GLA occupée 2019 (en m ²)
YAZAKI	35 603
DEFACTO RETAIL MA	4 799
BIOUGNACH	3 127
LC WAIKIKI RETAIL MA	3 308
DECATHLON MAROC SAS	4 325
COSMOS ELECTRO	1 977
REVSport	1 823

⁴¹ La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

CITY ORIKA	1 753
DISTRIBUTION VETEMENT HOMME	1 774
MERCURE INTERNATIONAL OF MOROCCO	1 536
TOY MART	1 505
KOTON MAGAZACILIK SARLAU	1 746
Autres	40 461

Source : Aradei Capital

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

Tableau 10 : Évolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2016 – 2019)

En m ²	2016	2017	Var 16-17	2018	Var 17-18	2019	Var 18-19
HLV/LBV	60 606	62 006	2,3%	61 856	-0,2%	87 123	40,8%
MLV	61 501	61 501	0,0%	61 501	0,0%	83 815	36,3%
SLV	10 604	10 604	0,0%	10 604	0,0%	10 604	0,0%
Virgin NA (Virgin)	1 882	1 882	0,0%	1 882	0,0%	1 882	0,0%
GFFS (Burger King)	599	806	34,6%	867	7,6%	1 298	49,7%
Modes & Nuances (Kiabi)	4 875	4 875	0,0%	4 876	0,0%	4 876	0,0%
Groupe Best Financière⁴²	140 067	141 674	1,1%	141 586	-0,1%	189 598	33,9%

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 – 2019) :

Tableau 11 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2016 – 2019)

En KMAD	2016	2017	Var. 17-16	2018	Var. 17-18	2019	Var 18-19
Revenus locatifs bruts	263 315	289 695	10,0%	294 307	1,6%	309 909	5,3%
Charges locatives refacturées	40 287	40 054	-0,6%	42 993	7,3%	40 569	-5,6%
Revenus locatifs nets	223 028	249 641	11,9%	251 314	0,7%	269 340	7,2%
Autres revenus	13 836	15 559	12,5%	17 878	14,9%	18 230	2,0%
Droits d'entrée	28 068	2 825	-89,9%	-	-100,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	264 932	268 025	1,2%	269 192	0,4%	287 570	6,8%

Source : Aradei Capital

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

- Des loyers de magasins, composés d'une partie fixe et une partie variable, indexé sur le chiffre d'affaires des locataires avec un loyer minimum garanti et une augmentation triennale légale ;
- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau électricité etc.), dépenses de sécurité, les charges marketing, la taxe sur les services communaux. Le montant total des refacturations est constaté en chiffre d'affaires, dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, le chiffre d'affaires intègre les refacturations nettes des charges constatées ;
- Des droits d'entrée payés par les locataires. Ces droits sont amortis sur la période du bail dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, ces droits sont constatés totalement en chiffre d'affaires. Le paiement de ces droits n'est pas systématique et fait l'objet de négociation avec chaque locataire au moment de la détermination du prix de loyer. Le niveau élevé enregistré en 2016 est lié principalement à l'ouverture en juin 2016 du centre commercial Socco Alto à Tanger (impact de 24,7 MMAD) ;
- Les autres revenus correspondent aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.

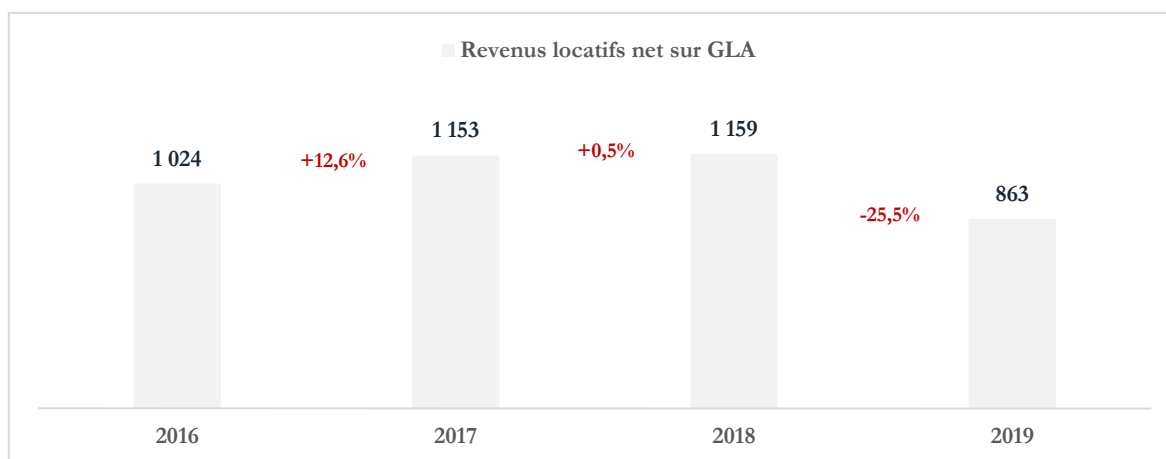
⁴² Hors Best Lesiure

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 de l'exercice 2019, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 288,0 MMAD (soit +6,8% par rapport à 2018). Cette variation provient essentiellement du revenu locatif Yazaki ; unité nouvellement acquise en 2019.

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2016 – 2019) :

Figure 27 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période (MAD/m²) (2016 – 2019)



Source : Aradei Capital

En intégrant le périmètre BRE, les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1024 MAD/m² en 2016 à 1 153 MAD/m² en 2017. Ce ratio a atteint 1 159 MAD/m² en 2018 pour passer à 863 MAD/m² fin 2019. La baisse de ce dernier est liée à la progression de la GLA suite à l'intégration de l'usine Yazaki.

Le tableau suivant présente l'évolution du ratio droit d'entrée sur surface commerciale nouvellement louée sur les 3 dernières années :

Tableau 12 : Évolution du ratio droits d'entrée / surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) sur la période (2016 - 2019)

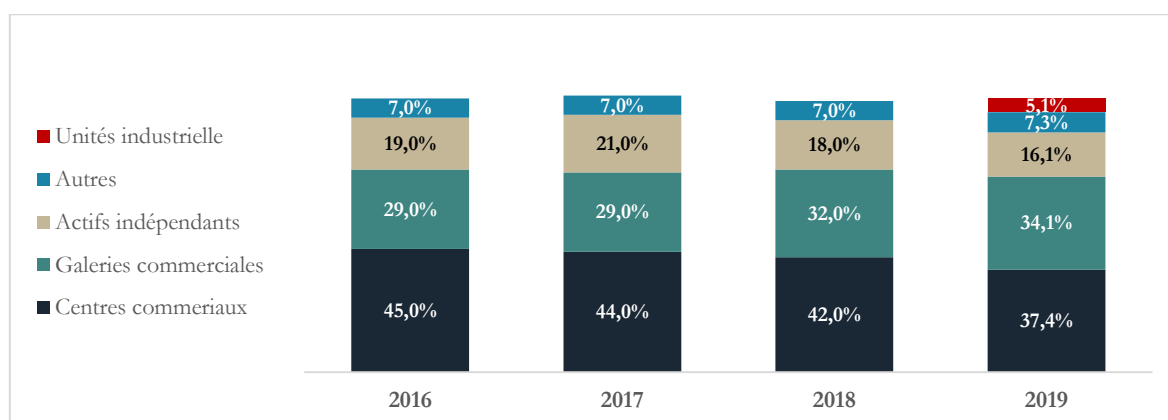
En KMAD	2016	2017	2018	2019
Surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) ⁴³ (m ²)	35 062	8 267	4 437	58 992
Droit d'entrée (MAD) / surface commerciale nouvellement louée (m²)	801	342	-	-

Source : Aradei Capital

Le graphe suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur les 3 dernières années :

⁴³ Hors recalcul de la GLA

Figure 28 : Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2016 – 2019)



Source : Aradei Capital

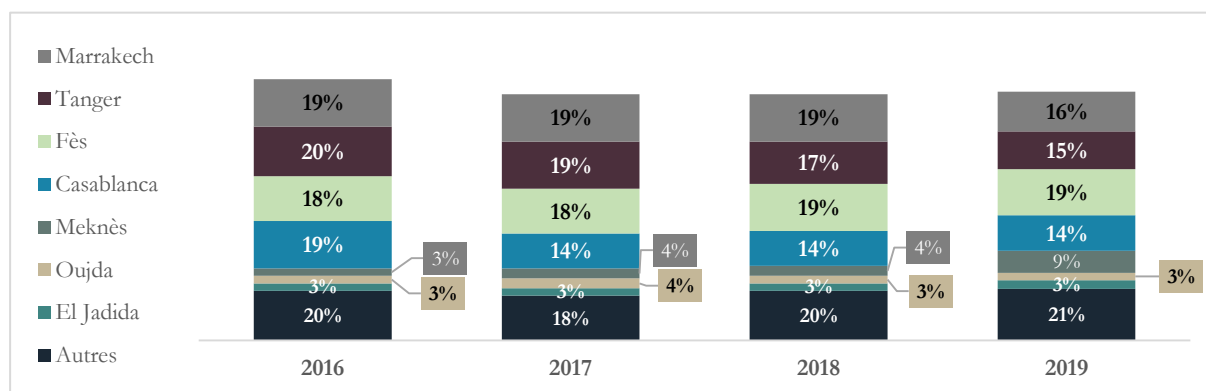
La catégorie « autres » intègre les revenus de Best Leisure, BREG et SMF.

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 5,1% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2019.

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

Figure 29 : Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période (2016 – 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 50% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2019 avec respectivement 16%, 15% et 19%.

La contribution de la ville de Meknès augmente à 9% au titre de l'exercice 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 garantis des principaux clients d'Aradei Capital sur la période (2016 – 2019) :

Tableau 13 : Loyers minimums garantis des principaux clients sur la période (2016 – 2019)

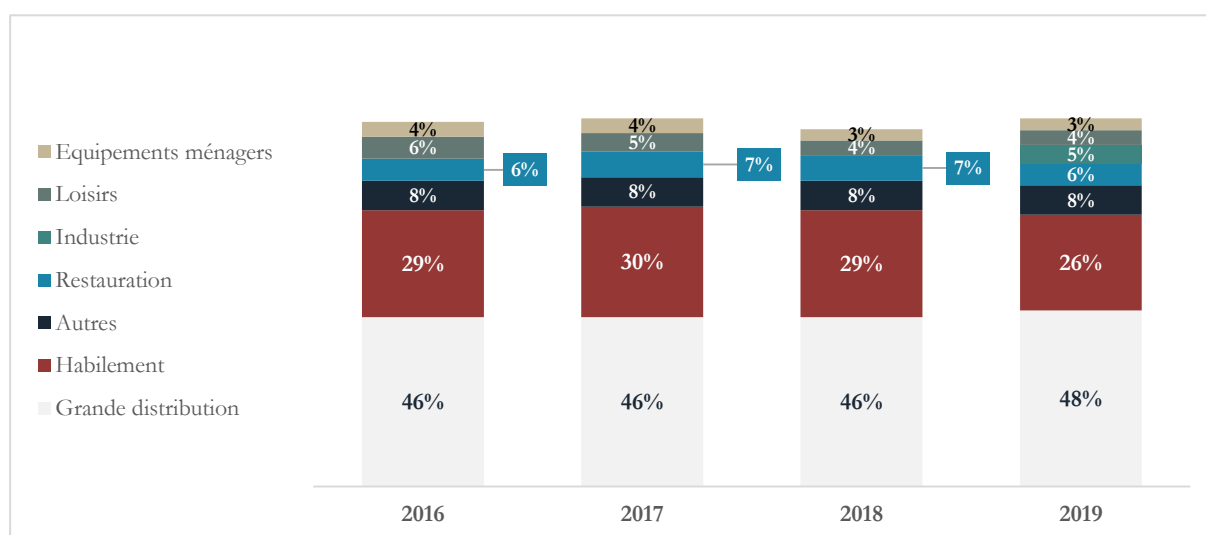
KMAD	2016	2017	Var 16-17	2018	Var 17-18	2019	Var 18-19
Groupe Best Financière	118 335	128 446	8,5%	134 912	5,0%	149 744	11,0%
HLV/LBV	46 190	49 882	8,0%	53 423	7,1%	78 315	46,6%
MLV	60 868	64 201	5,5%	69 321	8,0%	57 991	-16,3%
SLV	2 593	2 421	-6,7%	2 058	-15,0%	2 058	0,0%
Virgin NA (Virgin)	906	1 202	32,7%	2 005	66,8%	2 130	6,2%
GFFS (Burger King)	590	1 293	NS	1 248	-3,5%	1 851	48,3%
Modes & Nuances (Kiabi)	7 189	9 448	31,4%	6 858	-27,4%	7 399	7,9%
Autres entreprises	84 074	98 301	16,9%	117 365	19,4%	139 856	19,2%
Total Loyers minimums garantis	202 409	226 747	12,0%	252 277	11,3%	289 600	14,8%
<i>% des revenus locatifs bruts</i>	<i>76,9%</i>	<i>78,3%</i>	<i>+1,4 pt</i>	<i>85,7%</i>	<i>+7,4 pts</i>	<i>93,4%</i>	<i>+7,7 pts</i>

Source : Aradei Capital

Le groupe Best Financière a versé 150 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2019, soit 52% du total des loyers minimums garantis au cours de l'exercice 2019, contre 53% en 2018 et 57% en 2017. La hausse des loyers minimums garantis en 2019 s'explique par la renégociation des baux liant Aradei Capital et ses filiales à LBV et HLV principalement.

Le graphique suivant présente la répartition du loyer minimum garanti par secteur d'activité sur les 4 dernières années :

Figure 30 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2016 – 2019)



Source : Aradei Capital

La catégorie « autres » intègre les enseignes d'accessoires, de cosmétiques de services et les stations-services. La grande distribution et les enseignes d'habillement participent à hauteur de 74% au loyer minimal perçu par le groupe au titre de l'exercice 2019.

Il est à noter que la contribution des secteurs de grande distribution et d'habillement dans les loyers est moindre que la part de la surface commerciale qu'ils détiennent. Cela est expliqué par l'importance des superficies des magasins de ces secteurs qui implique un loyer au m² est inférieur à celui des petites superficies.

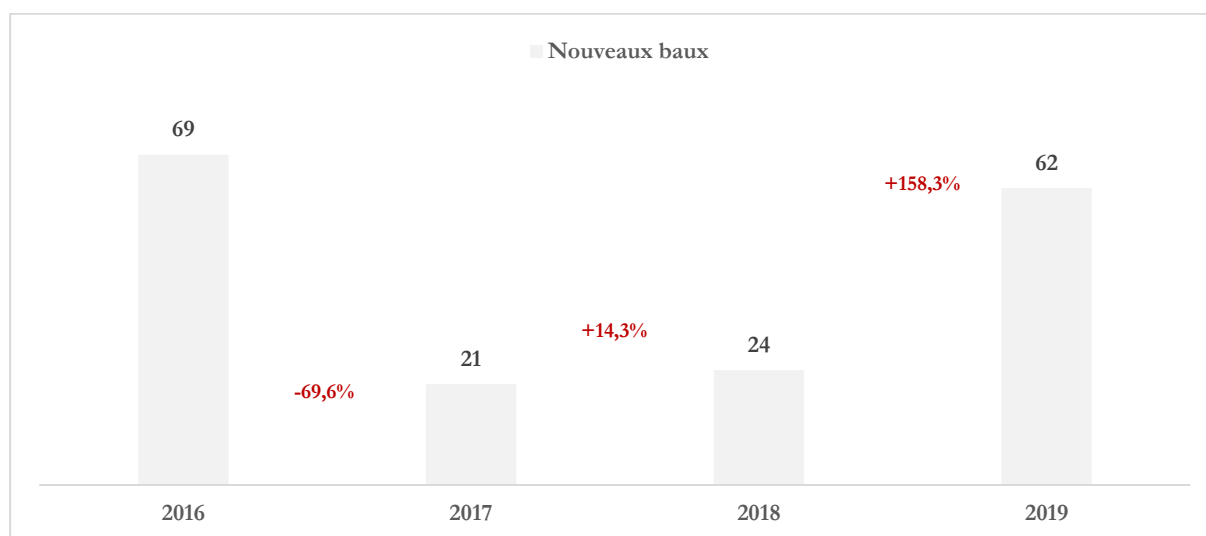
Evolution du nombre de baux signés

Le groupe compte 2 types de baux :

- Des baux 3/6/9 (conclus sur une période sur 9 ans mais renouvelables chaque 3 ans) utilisés généralement avec les locataires hors groupe ;
- Et des baux fermes (conclus généralement sur des périodes fermes : 10 ans par exemple utilisés avec les locataires du groupe Label Vie (SLV, HLV, MLV).

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

Figure 31 : Évolution des nouveaux baux sur la période (2016 – 2019)



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 normal, soit 21 en 2017 et 24 en 2018.

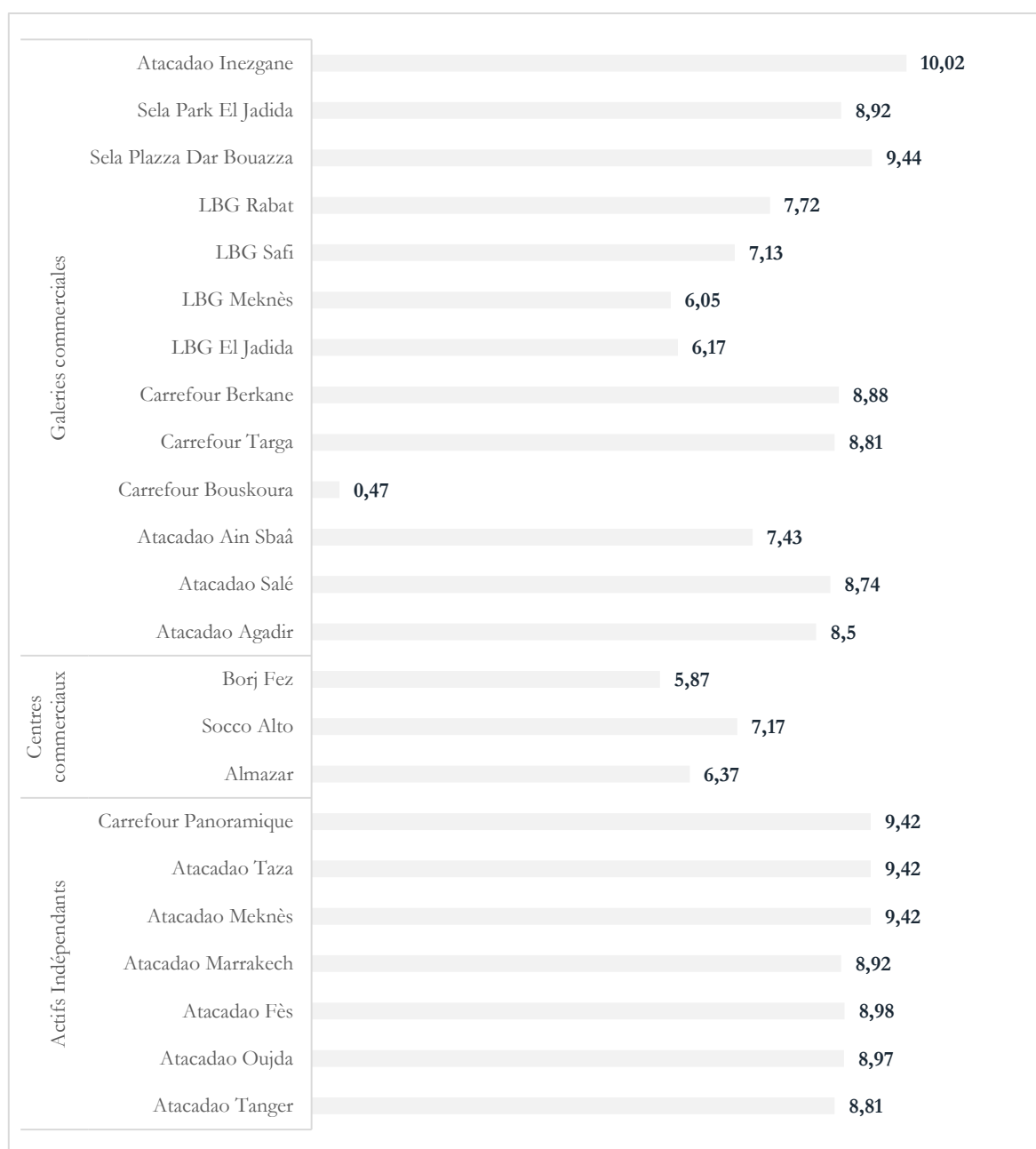
En 2019, 62 nouveaux baux ont été signés suite à l'ouverture partielle des actifs Sela Plaza Dar Bouazza, Sela Plaza El Jadida et Atacadao Inzegane.

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 31/12/2019 (en années) :

Figure 32 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2019



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 9 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 6,5 années. Pour ce qui est les galeries commerciales la durée résiduelle moyenne est de 7,5 années et de 6,8 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 statuent sur la qualité du tenant en analysant notamment sa situation financière, son concept, ses prévisions financières, son historique de paiement et sa notoriété sur le marché. Les garanties prises sont constituées d'un dépôt de garantie (allant de 3 à 6 mois) et d'une garantie à première demande et/ou caution personnelle/bancaire.

En ce qui concerne le volet recouvrement / contentieux, les créances qui accusent un retard de paiement de plus 6 mois sont abordées lors d'une réunion mensuelle en la présence des équipes de BREG et de REIM Partners notamment le Directeur du Pôle Finances & Opérations, Directeur Administratif et Financier, l'Asset Manager en charge de l'actif ainsi que le responsable recouvrement. Lors de cette réunion les cas sont discutés, et une décision est prise quant au provisionnement de la créance (créances qui devient ainsi litigieuse) ou le passage en contentieux de la créance. Le taux de provisionnement d'une créance litigieuse peut varier de 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 2019, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Figure 33 : 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 la période (2016 – 2019) :

Type d'actif	2016	2017	2018	2019
Centres commerciaux	85%	87%	106%	117%
Galeries commerciales	85%	80%	96%	97%
Actifs indépendants	116%	99%	99%	94% (*)
Taux de recouvrement global	95%	91%	99%	103%

Source : Aradei Capital

(*) Y compris Yazki

Globalement, le taux de recouvrement de la société dépasse les 90% sur les 3 dernières années. Le taux de recouvrement global dépasse les 100% à fin 2019, une nette progression par rapport à 2018 (taux global de 99%), impacté par les créances des centres commerciaux, recouvertes en 2019.

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.

En 2019, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'affiche à 94%.

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/m², 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 2019 :

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%
Total	100%

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%
Total	100%

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%
Total	100%

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%).

Fournisseurs	2019
Best Real Estate Gestion	11%
TGCC	10%
REIM PARTNERS	9%
MAGHREBAIL	6%
SOSMAJED SARL	4%
LMBA	4%
NORMAR	3%
Travaux Lotf Allah	3%
les bâtiments de demain	2%
Autres	48%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2019, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par Best Real Estate Gestion (11%) et TGCC (10%).

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 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 - 2019 :

Fournisseurs	2016	2017	2018	2019
Constructions / gros œuvre	40%	17%	13%	42%
REIM Partners	9%	22%	20%	9%
Best Real Estate Gestion	11%	14%	15%	11%
Cabinet – Services	9%	12%	17%	9%
Leasing	6%	9%	9%	9%
Eau / Electricité	3%	5%	4%	3%
Honoraires	3%	1%	2%	3%
Assurance	0%	1%	1%	1%
Autres	18%	18%	20%	14%
Total des Achats consommés de matières et fournitures	100%	100%	100%	100%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2016 – 2019, 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%.

En 2019, les projets de Constructions et gros œuvre représentent la plus grande part des achats à hauteur de 42%.

IV. Informations environnementales et sociales

IV.1. Approche RSE

IV.1.1. Démarche RSE : vers une labellisation RSE-CGEM

Aradei Capital tient à renforcer l'empreinte durable que ses actifs ont sur leur environnement, à travers une démarche ESG/RSE en mettant en place un plan d'actions sur 5 ans (2020-2025) « Bricks for Impact » qui ambitionne de :

1. Répondre aux enjeux sociaux et sociétaux en mettant en place des actions à haute valeur ajoutée et en favorisant un climat de travail serein.
2. Réduire ses impacts sur l'environnement et mener des actions concrètes pour le préserver.
3. Renforcer l'attractivité de ses actifs en les intégrant durablement dans leur environnement.
4. Renforcer l'ancrage territorial de ses actifs et contribuer au développement local des territoires.
5. Mettre l'Humain au cœur des actions pour être créateur de valeur pour tous.

La foncière a mis en place un comité de suivi interne dédié à la RSE/ESG. De plus, le recrutement d'un directeur RSE est en cours. En janvier 2019, la société a entamé une démarche auprès de La Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM) pour l'obtention de la labellisation CGEM - RSE. Cette démarche permettra à la société de

structurer le plan RSE suivant les 9 axes d'engagements de la Charte RSE de la CGEM, et d'intégrer ces engagements dans leur stratégie managériale et leurs opérations quotidiennes

1. Respecter les droits humains ;
2. Améliorer en continu les conditions d'emploi et de travail et les relations professionnelles ;
3. Préserver l'environnement ;
4. Prévenir la corruption ;
5. Respecter les règles de la saine concurrence ;
6. Renforcer la transparence du gouvernement d'entreprise ;
7. Respecter les intérêts des clients et des consommateurs ;
8. Promouvoir la responsabilité sociale des fournisseurs et sous-traitants ;
9. Développer l'engagement envers la communauté.

IV.1.2. Des référentiels externes inspirés des standards ONU et GRI

Il s'agit de référentiels recommandés par l'AMMC, qui constituent pour Aradei Capital des références en termes d'identification des actions ESG et d'implémentation du plan RSE 2020-2025.

- **Global Reporting Initiative (GRI)**, standard international de reporting extra-financier.
- **Le programme de Développement Durable (ODD)** des Nations Unies : celui-ci se compose de 17 objectifs de développement durable à horizon 2030. Ces objectifs viennent en réponse aux défis mondiaux auxquels le monde est confronté : pauvreté, inégalités, climat, dégradation de l'environnement, etc.
- **Référentiel de la BERD (Exigences de Performance)** (voir IV.2.2 Un référentiel interne aligné aux recommandations de la BERD).

IV.1.3. Orientations globales et enjeux ESG

La démarche ESG d'Aradei Capital est considérée comme un levier d'amélioration continue des processus et de la performance économique à long terme de la société. Cette démarche est déclinée à travers des engagements ESG qui ambitionnent d'avoir un impact fort suivant quatre piliers :

Figure 34 : Orientations globales et enjeux ESG d'Aradei Capital



Source : Aradei Capital

Pilier 1 : Optimiser l'impact environnemental

- Mettre en place des actions pour généraliser le tri des déchets et la prévention de la pollution au niveau des actifs de la foncière.
- Mettre en œuvre des actions de contrôle de la consommation énergétique (eau & électricité) des actifs en exploitation, et diminuer les impacts environnementaux.

- Implémenter des actions en vue de réduire l'émission de CO2.
- Mettre en application des actions de diminution de la consommation de papier notamment au siège social.
- Favoriser l'utilisation de matériaux respectueux de l'environnement au niveau des activités de la foncière (aussi bien pour l'exploitation que pour les projets de construction).
- Développer un portefeuille certifié en développement durable.

Pilier 2 : Favoriser une gestion responsable des ressources humaines

- Instaurer un système qui garantit la sécurité des employés sur les sites, axé sur la prévention des accidents.
- S'engager sur une politique de recrutement qui favorise la mobilité interne et l'attraction de profils externes et qui encourage la diversité et les talents.
- Mise en place d'une procédure sur la diversité favorisant l'égalité entre les hommes et les femmes, le respect de la diversité ethnique ainsi que l'intégration des personnes handicapées.
- Mettre en place un plan de formation interne & externe pour le développement du savoir-être et savoir-faire des collaborateurs.
- Gérer les plans d'évolution de carrière des collaborateurs sur la base de la méritocratie et instaurer un système de rémunération adossé aux performances.
- Veiller à installer un climat de travail favorisant le bien-être des collaborateurs et la consolidation des valeurs de l'entreprise.

Pilier 3 : Veiller à une amélioration continue des pratiques de bonne gouvernance

- Se conformer aux exigences légales et à la réglementation applicable à la société.
- Pérenniser les meilleures pratiques de gouvernance en cohérence avec les valeurs de la société et les standards internationaux OPCI tels que l'indépendance de la société de gestion.
- Maintenir un processus d'investissement et de contrôle des conflits d'intérêts indépendant basé sur des chartes d'investissement aux standards internationaux, et sur la contribution de compétences internationales indépendantes en gage d'expertise et de transparence.
- Renforcer la gestion des risques et l'environnement de contrôle notamment par des procédures claires, des audits réguliers ainsi que la création d'un comité d'audit (ex : comité d'audit et des risques, etc.).

Pilier 4 : Développer l'engagement responsable et sociétal

- Participer au développement et à l'essor économique des régions par (i) la réalisation d'investissements répartis sur l'ensemble du Royaume et (ii) la création d'opportunités d'emploi directs & indirects durables.
- Promouvoir l'entreprenariat féminin ainsi que les associations et coopératives locales en leur accordant des stands de location temporaires au niveau de certains actifs pour participer à leur essor.
- Sensibiliser les parties prenantes de la société, notamment les locataires et prestataires à la gestion appropriée des déchets, et à la réduction d'émission de polluants.
- Contribuer par des actions de mécénat de compétences au partage du savoir au niveau des écoles et universités.
- S'engager vers une labélisation et certification des projets en développement.

Aradei Capital envisage de lancer une étude de matérialité et ce, conformément aux recommandations de l'AMMC et suivant les normes GRI de Reporting de développement durable. Cette analyse aura pour objectif de procéder à une évaluation des thématiques RSE à travers des entretiens/questionnaires avec nos principales parties prenantes externes, afin d'analyser et faire ressortir leurs principaux sujets de préoccupations RSE.

IV.1.4. Un référentiel interne aligné aux recommandations de la BERD

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 Performance⁴⁴ spécifiques pour les domaines essentiels du développement environnemental et social durable. Ces EP sont énumérées ci-après :

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 :

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 ;

⁴⁴ 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>)

- ✓ 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 2019, 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 R22⁴⁵

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.

⁴⁵ 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

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 2019, 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 ;
 - ✓ 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 m² 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 LED⁴⁶ 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.

⁴⁶ Light-Emitting Diode : Technique d'éclairage permettant l'économie d'énergie avec une durée de vie beaucoup plus importante

→ **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 :**

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 2019, 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 2019.

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.2. Environnement

IV.2.1. Démarche ESE

L'optimisation et la réduction de l'empreinte environnementale liées au fonctionnement des activités propres d'Aradei Capital constituent un pilier important dans la démarche ESG de la société. Les initiatives d'optimisation de l'impact environnemental se concentrent principalement autour des axes suivants :

Mesures d'élimination des déchets et prévention de la pollution

Au niveau des actifs de la foncière (multi locataires notamment)

- Poubelles de tri des déchets : les différents sites procèdent à un tri systématique entre déchets secs, déchets humides et autres. Les cartons sont réutilisés et revalorisés quand cela est possible. En 2019, de nouvelles poubelles ont été installées à Retail Park Témara, Sela Park Agadir ou encore Sela Piazza Dar Bouazza. Ces poubelles contiennent trois grands compartiments permettant un système de tri ;
- Traitement des graisses : par la mise en place de bacs à graisse au niveau des activités de restauration et alimentaires (exemple DBCC) ;
- Interdiction de décharger des matières ou effluent dans des canalisations d'eau pluviale, des fleuves, des ruisseaux ou des lacs sans traitement ou sans autorisation. Les réseaux intérieurs sont distincts : réseau pluvial et réseau des eaux usées pour éviter le mélange des deux ;
- Sensibilisation au niveau des stations-service des actifs : notons que seuls 5 actifs ont un emplacement loué à des stations-service : Atacadao Ain Sbaa, Atacadao Salé, Atacadao Tanger, Atacadao Agadir et Marrakech. Une circulaire est envoyée à tous ces locataires pour leur demander de mettre en place toutes les mesures possibles afin d'atténuer leur impact sur l'environnement.

Au niveau du siège social

- Réduction du nombre d'impressions : sensibilisation des collaborateurs au sujet des impressions. Les imprimantes sont programmées pour imprimer en recto-verso et en noir et blanc, utilisation des imprimantes multifonctions, etc. ;
- Sensibilisation à l'extinction des lumières et des ordinateurs avant de quitter les bureaux ;
- Remplacement de toutes les bouteilles d'eau en plastique par des bouteilles en verre pour l'interne et pour les visiteurs.

Mesures mises en place pour l'optimisation de la consommation d'eau

- Sur tous les actifs : séparation entre réseau d'assainissement et réseau pluvial pour une protection et réutilisation des ressources naturelles ;
- Utilisation des eaux pluviales pour alimenter les baches à eau Sprinklers (réseau incendie) et pour irriguer les espaces verts, notamment à Almazar, Atacadao Salé et Yazaki Meknès.

Mesures mises en place pour l'optimisation de la consommation d'énergie et des matières premières

Les taux d'installation du LED ont atteint 70% à LBG Rabat, 30% à Almazar, 98% à Sela Piazza Dar Bouazza, et 100% à Sela Piazza El Jadida. Carrefour Market à Rabat ainsi que les nouveaux magasins du groupe Label'Vie ont également installé des éclairages LED (Hypermarché Carrefour, Carrefour Gourmet, Atacadao Tikiouine, etc.). Les sites Aradei Capital sont équipés à hauteur de 60% en éclairage LED au 31/12/2019. L'objectif fixé pour 2020 est d'arriver à 70%. De même, Aradei Capital a l'intention de généraliser les éclairages LED pour les nouveaux travaux de rénovation. La foncière a fait aussi de la prévention en sensibilisant les nouveaux locataires à l'importance d'utiliser des matériaux pro-environnement et notamment des éclairages LED.

Aradei Capital prévoit de généraliser l'installation de panneaux solaires à l'image de certains sites comme Atacadao Meknès. Plusieurs projets sont en cours d'étude : Agadir, Témara, Targa, Borj Fez, Socco Alto et l'usine Yazaki qui devrait être réalisée au plus tard début 2021.

Utilisation de matériaux respectueux de l'environnement & engagement vers une labélisation environnementale

Toujours dans un souci de limitation de son empreinte environnementale, Aradei Capital prône l'utilisation par ses prestataires MOD et les entreprises de construction, des matériaux et équipements respectueux de l'environnement, par exemple le corian, le bois, le verre (matériaux écologiques non toxique), etc. Dans la même optique, et étant donné que l'utilisation du R22 (fluide frigorigène) a été interdite pour toutes les nouvelles installations au Maroc conformément au protocole de Montréal et à la convention de Vienne ratifiées par le Maroc, Aradei Capital recommande à ses locataires de ne pas utiliser le HCFC⁴⁷, y compris au niveau des nouvelles installations frigorifiques. Toutes les installations récemment réalisées par Aradei Capital sont conformes à la réglementation internationale (PAC

⁴⁷ Hydro chlorofluorocarbures : des gaz organiques utilisés comme gaz réfrigérants

installées dans les magasins Décathlon par exemple à Agadir et à El Jadida). En termes de normes de construction, la société a également établi des procédures de contrôle et de qualité pour la construction. Celles-ci ont été élaborées dans le respect des normes nationales en vigueur.

IV.2.2. Litiges relatifs à des problématiques d'ordre environnemental

Néant.

IV.3. Social

IV.3.1. 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** : traitement basé sur des critères objectifs et des procédures établies pour tous, garantissant l'égalité et l'équité de tous les collaborateurs allant de leur recrutement, à la rémunération, à l'évaluation jusqu'à l'évolution de carrière ;
- **Mérite** : adossé aux performances et à la réalisation des objectifs individuels et collectifs fixés par les encadrants ;
- **Mobilité** : considérée comme moyen de fidélisation, de redéploiement des compétences et dans certains cas offre la possibilité de promotion hiérarchique, favorisant ainsi l'évolution professionnelle des collaborateurs ;
- **Formation** : afin de contribuer à l'amélioration du savoir-être et savoir-faire des collaborateurs ;
- **Communication interne** : elle vise la transmission des informations au sein de la société et renforce les valeurs communes partagées.

Attirer les meilleurs talents, les intégrer et les faire travailler ensemble

Aradei Capital adopte une démarche proactive dans sa politique de recrutement qui permet de couvrir aussi bien le volet détection des profils adéquats, que l'accompagnement des nouvelles recrues jusqu'à leur complète intégration.

Le processus de recrutement est considéré comme un élément clé de la gestion des ressources humaines, puisqu'il constitue l'un des principaux leviers de régulation des emplois alimentant ainsi l'entreprise des compétences nouvelles dont elle a besoin. La politique de recrutement chez Aradei Capital est dictée par les orientations suivantes :

- **Privilégier la mobilité interne des profils au sein de la société** : les ouvertures de poste sont ainsi publiées aux collaborateurs via les moyens de communication internes. L'objectif de la mobilité interne est la fidélisation, le redéploiement des compétences et même la possibilité de promotion hiérarchique ;
- **Une sélection rigoureuse des profils externes** dans le but de préserver l'image et la réputation d'Aradei Capital. Celle-ci se traduit par un processus d'entretiens renforcé ;
- **L'intégration des recrues** est organisée afin de favoriser leur efficacité et leur performance, cela implique l'accueil de toute nouvelle recrue avec un programme préalablement établi. Ce programme est élaboré par le responsable du nouveau collaborateur en collaboration avec la structure ressources humaines. Les modalités pratiques de sa mise en œuvre sont diverses :
 - ✓ Organisation d'une rencontre avec le responsable de la structure et les collaborateurs du nouveau collaborateur à travers des déjeuners de bienvenue.
 - ✓ Organisation de rencontres et présentation au sein des principaux départements avec lesquels la nouvelle recrue aura des liens hiérarchiques ou fonctionnelles horizontales.
 - ✓ Organisation de visites guidées des actifs de la foncière, etc.

Développer les compétences à travers les plans de formation

Aradei Capital œuvre à mettre en place une politique de formation dynamique et structurée dont l'objectif est le développement des compétences. C'est une démarche qui permet à nos collaborateurs de mettre rapidement en action leurs compétences et surtout de construire leurs perspectives au sein de notre Groupe. Les plans de formation sont préparés de façon collaborative entre la direction ressources humaines et les différents directeurs de pôle afin de proposer des formations en adéquation avec les besoins des collaborateurs. Ce plan de formation comprend :

- **Des formations externes** : organisées de façon rotative pour tous les collaborateurs afin de maintenir l'égalité des chances, au Maroc ou à l'étranger, réalisées par des structures externes, avec pour objectif de renforcer les compétences des collaborateurs dans des métiers spécifiques ou mettre à leurs connaissances par exemple.
 - ✓ **Formation sur les nouveautés réglementaires** : loi de Finance 2019, marchés des capitaux, gestion de recouvrement etc.
 - ✓ **Formation diplômante** : prise en charge des frais de certification d'enseignement supérieur : exemple IFRS, INTEC, etc.
- **Des formations internes** : organisées de manière régulière pour un mécénat de compétences internes sous forme :
 - ✓ D'ateliers de renforcement de langue (notamment anglaise),
 - ✓ De sensibilisation et d'échanges réguliers au sujet de thématiques récurrentes ou d'actualités (exemple : mise à jour des procédures, mise en place de nouvelles chartes, veille et nouveautés réglementaires etc.)

Assurer la sécurité des collaborateurs sur les sites et prévention des accidents de travail

- **Au niveau des actifs de la foncière** : Aradei Capital met en place une politique et des procédures de gestion des prestataires de construction couvrant les pratiques de travail pour chaque projet de développement.

A titre d'exemple, le PPS « Plan de prévention de la sécurité » est signé par le constructeur. Aradei Capital nomme également un coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité (« SPS - Sécurité Protection Santé ») pour chaque projet de développement. Des réunions de chantier sont organisées chaque semaine au cours desquelles tout incident en matière de santé et de sécurité est soulevé.

Des inspections périodiques sont effectuées par le coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité. Plus de 100 inspections et audits (travaux de maintenance, sécurité-sûreté, nettoyage, nouveaux travaux et opérations) ont été réalisés en 2019. Certains ont été réalisés par des experts indépendants, d'autres par le responsable de la santé et de la sécurité d'Aradei Capital qui établit des rapports périodiques. En termes d'hygiène, des équipes de nettoyage et de désinfection sont mobilisées sur l'ensemble des parties communes.

- **Au niveau du siège social :** Des femmes de ménage sont mobilisées à temps plein pour s'assurer de l'hygiène globale. Des opérations de désinfection et de dératisation sont réalisées périodiquement. Par ailleurs, le siège est doté d'une pharmacie « premiers secours » composée des médicaments de base et des produits indispensables. Les espaces de travail répondent aux normes en vigueur en termes de ratio d'occupation, d'éclairage, de climatisation, d'équipements de sécurité, de sortie de secours, etc.

Reconnaître et rétribuer les meilleures performances

Équité et reconnaissance sont des principes fondamentaux dans la motivation des collaborateurs, mais également des règles de bonne gouvernance pour les managers. Dans ce sens, Aradei Capital accorde une grande importance au système de rémunération qui rétribue de manière équitable les meilleures performances et les meilleurs contributeurs. Un système d'évaluation transparent (entretiens individuels annuels) permet d'accompagner les évolutions professionnelles et de détecter et d'accompagner les hauts potentiels. Il s'agit d'un événement annuel important qui permet de :

- Connaître et reconnaître la contribution du collaborateur aux résultats de l'équipe et l'évaluer sur la réalisation de ses objectifs de l'année écoulée
- Déterminer les objectifs pour l'année à venir et les moyens à mettre en œuvre pour les réaliser
- Déterminer les besoins en formation
- Discuter des souhaits et possibilités d'évolution
- Rétribuer les efforts réalisés par le système de rémunération

Favoriser un climat de travail sain autour du bien-être et des valeurs de l'entreprise

Intimement convaincu que les hommes et les femmes du Groupe sont à l'origine de ses performances et assurent son avenir, Aradei Capital a défini une politique de Ressources Humaines axée sur les objectifs de développement économique, qui tient compte des attentes et aspirations des collaborateurs et de leur bien-être au travail.

C'est dans cette optique que plusieurs actions sociales sont menées afin d'offrir une expérience positive aux collaborateurs du groupe :

- Organisation annuelle de Team-building avec des thématiques variées visant à consolider et renforcer les valeurs et culture d'entreprise
- Équilibre vie-privée vie professionnelle : par des actions prônant le sport en entreprise ;
- Développement de la solidarité :
 - ✓ Journée des droits de la femme : distribution de bracelets produits par des femmes démunies et en situation de précarité
 - ✓ Collecte de vêtements : inciter les collaborateurs à contribuer à la collecte de vêtements en interne ainsi que dans les centres commerciaux et distribution aux plus démunis et au SAMU.
 - ✓ Collecte de dons pour des occasions spécifiques (Aid Al Adha, Paniers ramadans etc.) pour certains employés prestataires afin de renforcer les valeurs d'entraide et de cohésion sociale.

IV.3.2. 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 14 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par type de contrat sur la période (2017-2019)

	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Filiales d'Aradei Capital SA (CDI)	82	89	8,5%	82	-7,9%
<i>Best Leisure</i>	16	13	-18,8%	11	-15,4%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	44	53	20,5%	57	7,5%
<i>SMF</i>	22	23	4,5%	14	-39,1%
Personnel intérimaire (CDD)	52	62	19,2%	61	-1,6%
Total	134	151	12,7%	143	-5,3%

Source : Aradei Capital

L'effectif des filiales d'Aradei Capital SA s'établit à 82 fin 2019 dont 70% appartient à la filiale BREG.

Sur les 3 dernières années, le personnel en intérim est passé de 52 personnes en 2017 à 62 personnes en 2018 puis 61 en 2019. 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 15 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDI) par genre sur la période (2017-2019)

	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Hommes	55	59	7,3%	49	-16,9%
Femmes	27	30	11,1%	33	10,0%
Total	82	89	8,5%	82	-7,9%

Source : Aradei Capital

Tableau 16 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDD) par genre sur la période (2018-2019)

	2018	2019	Var. 18-19
Hommes	31	36	16,1%
Femmes	31	25	-19,4%
Total	62	61	-1,6%

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 36% du total des effectifs du groupe sur les trois dernières années. Quant au personnel intérimaire, elles représentent 41% du total à fin 2019.

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 17 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par catégorie socio-professionnelle sur la période (2017-2019)

	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Cadres supérieurs	7	13	85,7%	10	-23,1%
<i>Best Leisure</i>	0	1	100,0%	1	0,0%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	7	12	71,4%	9	-25,0%
<i>SMF</i>	0	0	0,0%	0	0,0%
Cadres	38	38	0,0%	39	2,6%
<i>Best Leisure</i>	1	4	>100,0%	3	-25,0%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	36	34	-5,6%	35	2,9%
<i>SMF</i>	1	0	-100,0%	1	100,0%
Employés	37	38	2,7%	33	-13,2%
<i>Best Leisure</i>	15	8	-46,7%	7	-12,5%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	1	7	>100,0%	13	85,7%
<i>SMF</i>	21	23	9,5%	13	-43,5%
Total	82	89	8,5%	82	-7,9%
<i>Best Leisure</i>	16	13	-18,8%	11	-15,4%
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	44	53	20,5%	57	7,5%
<i>SMF</i>	22	23	4,5%	14	-39,1%
Taux d'encadrement (*)	55%	57%	+2 pts	60%	2,5%
<i>Best Leisure</i>	6%	38%	+32,2 pts	36%	-2,1 pts
<i>Aradei Real Estate Services (BREG)</i>	98%	87%	-11,0 pts	77%	-9,6 pts
<i>SMF</i>	5%	0%	-4,5 pts	7%	+7,1 pts

Source : Aradei Capital

(*) Taux d'encadrement = (Cadres supérieurs + Cadres) / Total

Le taux d'encadrement du groupe Aradei Capital est passé de 55% en 2017 à 60% en 2019.

Évolution de l'effectif par ancienneté

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par ancienneté sur les 3 dernières années :

Tableau 18 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par ancienneté sur la période (2017-2019)

	2017	2018	Var. 17-18	2019 ⁴⁸	Var. 18-19
Inférieur à 2 années	43	23	-46,5%	31	34,8%
Entre 2 années et 5 années	23	53	>100,0%	41	-22,6%
Supérieur à 5 années	16	13	-18,8%	10	-23,1%
Total	82	89	8,5%	82	-7,9%

Source : Aradei Capital

A fin 2019, l'ancienneté de l'effectif du Groupe Aradei Capital est répartie comme suit :

- 50% entre 2 et 5 années ;
- 38% inférieure à 2 années ;

⁴⁸ Chiffre corrigé par rapport à la version initiale du RFA 2019

- 12% 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 19 : Évolution des recrutements et départs du groupe Aradei Capital sur la période (2017-2019)

	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Recrutements	6	21	>100,0%	15	-28,6%
Départs	1	14	>100,0%	22	57,1%

Source : Aradei Capital

Le nombre de recrutements est passé de 6 en 2017 à 15 en 2019, soit une croissance annuelle moyenne de 58%.

Tableau 20 : Détails des départs du groupe Aradei Capital sur la période (2017-2019)

	2017	2018	2019
Nombre de jour de grève	-	-	-
Nombre d'accident de travail	-	-	1
Nombre de licenciement	-	1	-
Nombre de démission	1	12	11
Départs à la retraite	-	1	-
Départs négociés	-	-	11
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 S.A)

Les départs sont, quant à eux, passés d'un seul départ en 2017 à 22 en 2019 (11 démissions, et 11 départs négociés).

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 m², un terrain à Agadir d'une superficie de 55 620 m², un terrain à Rabat d'une superficie de 95 000 m², un terrain à Kenitra de 4 145 m², un terrain à Inzegane d'une superficie de 28 560 m², un terrain à Temara d'une superficie de 42 640 m² et un terrain à El Jadida d'une superficie de 16 380 m² ;
- Acquisition d'actifs immobiliers opérationnels à l'instar de ce qui a été fait avec BRE / unité industrielle Yazaki ;
- 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 (2017 - 2019) se présente comme suit :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Investissements	80 468	211 221	>100,0%	256 660	21,5%	78,6%
<i>Immobilisations en non valeurs</i>	14 422	22 994	59,4%	1 067	-95,4%	-72,8%
<i>Immobilisations incorporelles</i>	-	864	100,0%	66 864	>100,0%	-
<i>Immobilisations corporelles</i>	66 046	187 363	>100,0%	188 729	0,7%	69,0%
Cessions	166 143	-	-100,0%	-	-	-
<i>Immobilisations corporelles</i>	166 143	-	-100,0%	-	-	-

Source : Aradei Capital

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 ont 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 projets Targa, Atacadao Agadir et Atacadao Ain Sebaâ.

En 2019, la société Aradei Capital a investi 256,7 MMAD, dont 188,7 MMAD en immobilisations corporelles correspondant à :

- L'acquisition d'un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki ;
- Les travaux de construction des projets Sela Plaza Targa et Sela Park El Jadida (en ouverture partielle fin 2019 début 2020) ;
- Les travaux de construction relatifs aux projets Sela Park Témara, Sela Park Agadir.

Investissements en cours

Au T1 2020, les investissements du Groupe Aradei concernent principalement les projets en cours de développement notamment les projets « Témara » pour 36,6 MMAD, « Inzegane » pour 21,6 MMAD, « El Jadida » pour 9 MMAD, « Targa » pour 4,1 MMAD et « Autres » pour des dépenses de l'ordre de 2,7 MMAD au cours du premier trimestre 2020.

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 2017-2019 :

Tableau 21 : Évolution des principaux indicateurs de la Société Aradei Capital SA sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Actif immobilisé	1 321 438	1 498 067	13,4%	1 725 074	15,2%	14,3%
Chiffre d'affaires	58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%
Excédent Brut d'Exploitation	24 707	17 709	-28,3%	36 120	104,0%	20,9%
Résultat net	102 166	64 689	-36,7%	71 283	10,2%	-16,5%
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	-5,1%	36,2%	+41,3 pts	49,2%	+13,0 pts	n/a

Source : Aradei Capital

Sur la période 2017-2019, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation de la société Aradei Capital SA fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 14,3% à 1 725,1 MMAD de l'actif immobilisé ;
- Une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 21,0% ;
- Une évolution de l'excédent brut d'exploitation de 20,9% ;
- Une baisse du résultat net de l'ordre de -30,9 MMAD sur la période passant de 102,2 MMAD en 2017 à 71,3 MMAD au 31/12/2019 ;
- Une progression du ratio de *Gearing* de 13,0 points entre 2018 et 2019.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital sur la période 2017-2019 :

Tableau 22 : Évolution des principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Immeubles de placement	3 657 204	4 325 980	18,3%	5 064 865	17,1%
Chiffres d'affaires	268 025	269 192	0,4%	287 570	6,8%
Excédent brut d'exploitation	215 822	222 680	3,2%	236 384	6,2%
Résultat net	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
Dividendes versés	113 561	118 407	4,3%	124 383	5,0%
Loan-to-Value (*)	26,0%	34%	+8,0 pts	33%	-1,0 pt

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 2017-2019, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation du Groupe Aradei Capital fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 17,7% à 5 064,9 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 3,6% ;

- Un excédent brut d'exploitation et un résultat net en croissance annuelle moyenne respectivement de 4,7% et -29,2% sur la période, compte tenu de la plus-value latente relative à la revalorisation des actifs de placement ;
- Le versement de dividende de 118,4 MMAD et 124,4 MMAD respectivement en 2018 et 2019 ;
- Une régression du ratio *Loan-to-Value* de 1,0 points et s'affiche à 33% à fin 2019.

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 2019

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Aradei Capital S.A., comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2019. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.639.142.549,86 dirhams dont un bénéfice net de 71.283.386,20 dirhams. Ces états ont été arrêtés par le conseil d'administration le 3 mars 2020 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire de l'épidémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité de l'Auditeur

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Aradei Capital au 31 décembre 2019 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

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

Fait à Rabat et Casablanca, le 27 avril 2020

Les Commissaires aux Comptes

Redouane M. RHALIB

KPMG

Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

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

I.2.2. Comptes consolidés**Rapport du commissaire aux comptes relatifs aux comptes consolidés en norme IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2019**

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

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états financiers consolidés

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

Autre point

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

Fait à Rabat et Casablanca, le 27 avril 2020

Redouane M. RHALIB

KPMG

Associé

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

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

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 2017-2019 :

Tableau 23 : Évolutions de l'ESG sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	n/a	-	-	-
Achats revendus de marchandises	57	-	-100,0%	-	-	-
Marge Brute sur Ventes en l'Etat	-57	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
Production de l'exercice	58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%
Vente de biens et services produits	58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%
Variation stocks de produits	-	-	-	-	-	-
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-	-	-	-
Consommation de l'exercice	29 893	56 412	88,7%	46 977	-16,7%	25,4%
Achats consommés de matières et fournitures	13 302	19 479	46,4%	10 451	-46,3%	-11,4%
Autres charges externes	16 592	36 933	>100, %	36 526	-1,1%	48,4%
Valeur Ajoutée	28 849	20 738	-28,1%	39 183	88,9%	16,5%
Subventions d'exploitation	-	-	-	-	-	-
Impôts et taxes	4 142	3 029	-26,9%	3 063	1,1%	-14,0%
Charges de personnel	-	-	-	-	-	-
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	24 707	17 709	-28,3%	36 120	104,0%	20,9%
Autres produits d'exploitation	-	-	-	-	-	-
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-	-	-
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	-	5 047	100,0%	-	-	-
Dotations d'exploitation	28 814	31 467	9,2%	30 404	-3,4%	2,7%
Résultat d'exploitation	-4 108	-8 711	<-100,0%	5 716	<-100,0%	0,0%
Résultat Financier	102 386	87 158	-14,9%	72 320	-17,0%	-16,0%
Résultat courant	98 278	78 448	-20,2%	78 036	-0,5%	-10,9%
Résultat non courant	10 926	-11 991	-209,7%	-76	-99,4%	0,0%
Impôt sur les résultats	7 038	1 768	-74,9%	6 677	>100,0%	-2,6%
Résultat Net	102 166	64 689	-36,7%	71 283	10,2%	-16,5%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2017-2019 :

Tableau 24 : Évolution du CA sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	<i>n/a</i>	-	0,0%	0,0%
Revenus locatifs	45 680	45 152	-1,2%	74 434	64,9%	27,7%
Refacturation TSC	-	2 610	100,0%	4 775	82,9%	0,0%
Redevances location gérance	2 421	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Droits d'entrée locatifs	4 167	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
vente de services BRE	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Ventes prestations groupe	5 305	27 851	>100,0%	6 063	-78,2%	6,9%
Autres	1 228	1 536	25,1%	887	-42,2%	-15,0%
Chiffre d'affaires	58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2017-2019, le chiffre d'affaires est passé de 58,8 MMAD en 2017, à 77,2 MMAD en 2018, puis à 86,2 MMAD en 2019.

En 2019, 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 historiques⁴⁹ 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 2017-2018

En 2018, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établi 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.

Évolution 2018-2019

En 2019, le Chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établi à 86,2 MMAD (vs. 77,2 MMAD en 2018), marquant une progression de 9,0 MMAD, s'expliquant essentiellement par l'effet combiné de :

- L'augmentation des revenus locatifs de 29,3 MMAD ;
- La baisse des ventes prestations Groupe de -21,8 MMAD. Ceci est expliqué par le caractère non récurrent des prestations refacturées en 2018 (refacturation des frais d'émission de l'emprunt obligataire et frais de prospection de REIM Partners) ;
- La refacturation de la Taxe de Services Communaux de 2,2 MMAD.

⁴⁹ Avant la fusion-absorption avec Best Real Estate à travers laquelle Aradei Capital a pris le contrôle de 11 filiales supplémentaires

Tableau 25 : Répartition du chiffre d'affaires de la Société Aradei Capital SA par actif

En KMAD	Actifs	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Carrefour Targa	9 512	9 915	4,2%	9 913	0,0%	2,1%
	Carrefour Berkane	4 124	4 230	2,6%	4 501	6,4%	4,5%
	Atacadao Oujda	8 699	8 684	-0,2%	9 111	4,9%	2,3%
	Atacadao Marrakech	8 790	9 023	2,7%	9 723	7,8%	5,2%
	Atacadao Taza	3 497	3 488	-0,3%	3 694	5,9%	2,8%
	Atacadao Tanger	8 802	8 812	0,1%	9 847	11,7%	5,8%
	Carrefour Panoramique	5 057	3 409	-32,6%	3 413	0,1%	-17,8%
	Yazaki	-	-	n/a	15 354	n/a	n/a
	Atacadao Inezgane	-	-	n/a	90	n/a	n/a
	Décathlon El Jadida	-	-	n/a	2 323	n/a	n/a
Actif cédé à Golf I	Atacadao Agadir	240	207	-13,7%	266	28,3%	5,2%
Actifs des filiales (*)	Carrefour Bouskoura	260	275	5,8%	200	-27,1%	-12,2%
	Atacadao Salé	446	429	-3,8%	430	0,3%	-1,8%
	Atacadao Fès	334	373	11,7%	251	-32,8%	-13,4%
	Atacadao Ain Sbaâ	478	454	-5,0%	495	2,1%	1,8%
Actifs cédés portés anciennement par Aradei Capital SA	Carrefour Sidi Othmane	732	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
	Carrefour Ziraoui	1 236	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
	Carrefour Abdelmoumen	1 815	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
BREG	BREG (Bureau loyer)	-	720	100,0%	720	0,0%	0,0%
Loyers Siège	CFAO (Bureau loyer REIM)	-	367	100,0%	367	0,1%	0,0%
Autres	Autres	4 777	26 764	>100,0%	15 461	-42,2%	79,9%
Total CA Aradei Capital SA		58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%
Total CA / GLA (en KMAD/m²) (**)		1,3	1,7	+0,41 pt	0,8	-0,9 pt	-19,2%

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.

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

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.

Évolution 2018-2019

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2019 de 11,7% s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La constatation du chiffre d'affaires de l'actif Yazaki suite à son ouverture en 2019, générant ainsi 15,4 MMAD sur l'année ;
- La baisse du poste « Autres » de l'ordre de -11,3 MMAD, passant de 26,8 MMAD en 2018 à 15,5 MMAD à fin 2019 qui se compose principalement de la quote-part des charges d'intérêts de l'emprunt obligataire facturées aux filiales pour un montant de 9,4 MMAD ;
- La constatation du chiffre d'affaires de l'actif Décathlon El Jadida suite à son ouverture en 2019, enregistrant ainsi un chiffre d'affaires de 2,3 MMAD.

La baisse du ratio CA/GLA, qui est passé de 1 742,8 MAD/m² en 2018 à 849,6 MAD/m² à fin 2019, s'explique par la hausse de la GLA des actifs portés par Aradei Capital S.A, passant de 44 268 m² en 2018 à 101 409 m² en 2019, soit une hausse de 57 141 m² sur la même période, dont 35 603 m² (62%) provient de l'actif Yazaki, unité industrielle louée en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki devenue opérationnelle en 2019.

Production

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la production sur la période 2017-2019 :

Tableau 26 : Évolution de la production sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Vente de biens et services produits	58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%
Variation stocks de produits	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Production de l'exercice	58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%

Source : 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.

Évolution 2018-2019

La production enregistre une hausse de 11,7% évoluant de 77,2 MMAD à 86,2 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'augmentation des revenus locatifs de 29,3 MMAD ;
- La baisse des ventes prestations Groupe de -21,8 MMAD ;
- La refacturation de la Taxe de Services Communaux de 2,2 MMAD.

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2017-2019 :

Tableau 27 : Évolution de la marge brute d'exploitation sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Achats revendus de marchandises	57	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Production de l'exercice	58 800	77 150	31,2%	86 160	11,7%	21,0%
Achats consommés de matières et fournitures	13 302	19 479	46,4%	10 451	-46,3%	-11,4%
Marge Brute d'Exploitation	45 441	57 671	26,9%	75 709	31,3%	29,1%
<i>Marge Brute d'Exploitation/CA</i>	<i>77,3%</i>	<i>74,8%</i>	<i>-2,5 pts</i>	<i>87,9%</i>	<i>+13,1 pts</i>	

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

La marge brute d'exploitation progresse de 18,0 MMAD sur la période, s'établissant à 75,7 MMAD à fin 2019 (vs. 57,7 MMAD en 2018), soit une progression de 31,3%.

Cette évolution résulte de la hausse de la production sur la période de 9,0 MMAD (+11,7%) combinée à une baisse de 9,0 MMAD des achats consommés de matières et fournitures.

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 87,9% à fin 2019 (vs. 74,8% à fin 2018), soit une hausse de 13,1 points sur la période.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2017-2019 :

Tableau 28 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Achats de matières fournitures et emballages	95	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Achats non stockés de matières et fournitures	170	174	2,1%	289	66,6%	30,4%
Achats de travaux, études et prestations de services	13 037	19 305	48,1%	10 162	-47,4%	-11,7%
Achats consommés de matières et fournitures	13 302	19 479	46,4%	10 451	-46,3%	-11,4%

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une baisse de 2,9 MMAD, passant de 13,3 MMAD en 2017 à 10,4 MMAD en 2019.

Il est à noter qu'en 2019, les achats non stockés de matières et fournitures étaient principalement composés de charges d'eau (285,1 MMAD). Ces dernières sont prises en charge directement par les locataires depuis 2016.

Par ailleurs, les achats consommés de matières et fournitures sont principalement constitués d'achats de travaux études et prestation de services :

Tableau 29 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Achats de travaux	-	196	100,0%	10	-94,9%	0,0%
Achats de prestations de services	13 037	19 110	46,6%	10 152	-46,9%	-11,8%
Achats matières et fournitures sur exercices antérieures	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Achats de travaux, études et prestations de services	13 037	19 305	48,1%	10 162	-47,4%	-11,7%

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2018-2019

Sur la période 2018-2019, les achats de travaux, études et prestations de services ont baissé de 9,1 MMAD, pour s'établir à 10,2 MMAD induite principalement par la diminution de la part des *Management Fees* passée en charge et versés à REIM Partners de l'ordre de 6,8 MMAD contre 22,4 MMAD en 2018. Cette baisse s'explique principalement par une proportion plus importante en 2019 des prestations de REIM Partners activées en immobilisations comparativement à 2018 en raison de l'accroissement des projets en développement (Dar Bouazza, Temara, Agadir, Tikiouine, El Jadida...).

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2017-2019 :

Tableau 30 : Évolution de la valeur ajoutée sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Marge Brute d'Exploitation	45 441	57 671	26,9%	75 709	31,3%	29,1%
Autres charges externes	16 592	36 933	122,6%	36 526	-1,1%	48,4%
Valeur Ajoutée	28 849	20 738	-28,1%	39 183	88,9%	16,5%
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>49%</i>	<i>27%</i>	<i>-22,2 pts</i>	<i>45%</i>	<i>+18,6 pts</i>	

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

La valeur ajoutée générée par la société enregistre 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.

Évolution 2018-2019

La valeur ajoutée générée par la société enregistrée une hausse de 88,9% sur la période, passant de 20,7 MMAD en 2018 à 39,2 MMAD en 2019. Cette évolution résulte exclusivement de la hausse de la marge brute d'exploitation de l'ordre de 31,3% sur la même période.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2017-2019 :

Tableau 31 : Composition des autres charges externes sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Locations et charges locatives	-	312	100,0%	312	0,0%	0,0%
Redevances de crédit-bail	12 391	12 863	3,8%	28 467	121,3%	51,6%
Entretiens et réparations	16	102	>100%	72	-29,5%	112,0%
Primes d'assurances	1 270	476	-62,5%	616	29,4%	-30,4%
Rémunérations du personnel extérieur	-	114	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1 636	2 355	44,0%	5 952	152,7%	90,7%
Redevances pour brevets, marques et droits	-	60	100,0%	30	-50,0%	0,0%
Transports	-	-	0,0%	-	100,0%	0,0%
Déplacement, missions et réceptions	285	126	-55,8%	53	-100,0%	-100,0%
Restes du poste autres charges externes	995	20 525	>100%	1 026	-95,0%	1,5%
Autres charges externes	16 592	36 933	122,6%	36 526	-1,1%	48,4%

Source : Aradei Capital

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.
- 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.

Évolution 2018-2019

Les charges externes enregistrent une baisse de 0,4 MMAD sur la période 2018-2019, passant de 36,9 MMAD en 2018 à 36,5 MMAD en 2019 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation de 15,6 MMAD du poste « redevances de crédit-bail » suite à l'acquisition de l'usine Yazaki ;
- L'augmentation du poste Rémunération d'intermédiaires et honoraires de 3,6 MMAD principalement expliquée par les honoraires de conseil juridique et fiscal, ainsi que les honoraires des auditeurs.
- La baisse du poste « reste du poste autres charges externes » de l'ordre de 19,5 MMAD. A fin 2019, cette rubrique se composait principalement de services bancaires de l'ordre de 0,6 MMAD et des frais de publicité et marketing de l'ordre de 0,4 MMAD. L'importante variation par rapport à 2018 s'explique principalement par l'impact de la comptabilisation des frais d'hypothèque de l'emprunt obligataire réalisé en même année.

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 32 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Valeur Ajoutée	28 849	20 738	-28,1%	39 183	88,9%	16,5%
Impôts et taxes	4 142	3 029	-26,9%	3 063	1,1%	-14,0%
Charges de personnel	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	24 707	17 709	-28,3%	36 120	104,0%	20,9%
<i>EBE/CA</i>	<i>42,0%</i>	<i>23,0%</i>	<i>-19,0 pts</i>	<i>41,9%</i>	<i>+19,0 pts</i>	<i>-0,1%</i>
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exp.*	28 814	26 420	-8,3%	30 404	15,1%	2,7%
Résultat d'Exploitation	(4 108)	(8 711)	n/a	5 716	-165,6%	0,0%
<i>REX/CA</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>6,6%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

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 la baisse de 28,1% (-8,1 MMAD) de la valeur ajoutée conjuguée à la baisse de 26,9% (-1,1 MMAD) des impôts et taxes.

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%.

Évolution 2018-2019

En 2019, l'excédent brut d'exploitation augmente de 104,0% (+18,4 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 17,7 MMAD à 36,1 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la hausse de la valeur ajoutée de 88,9% (+18,4 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 augmenté de 19,0 pts en 2019 s'établissant à 41,9%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une hausse sur cette période. En effet, il s'élève à 5,7 MMAD en 2019 contre -8,7 MMAD à fin 2018, enregistrant une hausse de 14,4 MMAD sur la période.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2017-2019 :

Tableau 33 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements nette sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	-	5 047	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Dotations d'exploitation aux amortissements	28 814	31 467	9,2%	29 952	-4,8%	2,0%
Immobilisations en non-valeur	13 823	18 034	30,5%	15 974	-11,4%	7,5%
Frais préliminaires	1 298	1 309	0,9%	1 309	0,0%	0,4%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	12 525	16 725	33,5%	14 665	-12,3%	8,2%
Immobilisations incorporelles	1	204	>100,0%	213	4,6%	>100%
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	203	>100,0%	-	-100,0%	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	1	1	0,0%	213	ns	>100%
Immobilisations corporelles	14 990	13 228	-11,8%	13 765	4,1%	-4,2%
Constructions	14 938	13 018	-12,9%	13 513	3,8%	-4,9%
Installations techniques, matériel et outillage	1	5	>100,0%	87	ns	>100%
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	2	53	>100,0%	13	-75,0%	>100%
Autres immobilisations corporelles Informatique	48	152	>100,0%	152	-0,2%	77,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Les dotations d'exploitation passent 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 au cours de l'exercice 2017 est expliquée par la cession de 3 magasins (Carrefour Sidi Othmane, Ziraoui et Abdelmoumen) ainsi que la cession d'Atacadao Agadir (transféré à Golf I).

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.

Évolution 2018-2019

Les dotations d'exploitation passent de 31,5 MMAD à 29,9 MMAD à fin 2019, soit une baisse de 4,8%. Cette évolution est due principalement à la baisse des dotations aux amortissements relatives aux charges à répartir sur plusieurs exercices de -12,3% pour s'établir à 14,7 MMAD composées des dotations des charges activées (notamment les frais d'acquisitions des immobilisations et les frais d'émission des emprunts).

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2017-2019 :

Tableau 34 : Évolution du résultat financier sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Produits financiers	130 211	113 977	-12,5%	124 967	9,6%	-2,0%
Charges financières	27 826	26 819	-3,6%	52 647	96,3%	37,6%
Résultat Financier	102 386	87 158	-14,9%	72 320	-17,0%	-16,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Le résultat financier de la société enregistre une baisse entre 2017 et 2018 passant de 102,4 MMAD en 2017 à 87,2 MMAD en 2018, soit une variation en valeur de 15,2 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La baisse des produits financiers, passant de 130,2 MMAD en 2017 à 113,9 MMAD en 2018 ;
- La baisse des charges financières, passant de 27,8 MMAD en 2017 à plus de 26,8 MMAD en 2018.

Évolution 2018-2019

Le résultat financier de la société affiche un retrait sur cette période. Il passe de 87,2 MMAD en 2018 à 72,3 MMAD en 2019, soit une variation en valeur de -14,8 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La hausse des produits financiers, passant de 113,9 MMAD en 2018 à 124,9 MMAD en 2019 ;
- La hausse des charges financières, passant de 26,8 MMAD en 2018 à plus de 52,6 MMAD en 2019.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2017-2019 :

Tableau 35 : Évolution des produits financiers sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	90 969	72 239	-20,6%	56 000	-22,5%	-21,5%
Gains de change	69	5	-92,8%	70	>100%	0,5%
Intérêts et autres produits financiers	39 174	41 252	5,3%	55 174	33,7%	18,7%
Reprises financières ; transfert de charges	0	480	100,0%	13 724	>100%	0,0%
Produits Financiers	130 211	113 977	-12,5%	124 967	9,6%	-2,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

En 2018, les produits financiers se sont établis 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) d'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 capitalisés.

Évolution 2018-2019

En 2019, les produits financiers se sont établis à 125,0 MMAD (vs. 114,0 MMAD en 2018) soit une hausse de 9,6%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 56,0 MMAD, (ii) des intérêts et autres produits financiers pour un montant de 55,2 MMAD et (iii) des reprises financières et transfert de charges pour un montant de 13,7 MMAD.

Les dividendes perçus en 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 HSC : dividende de 4,0 MMAD versé en 2019 ;
- FCE JAD : dividende de 4,8 MMAD versé en 2019.

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux intérêts sur comptes courants à hauteur de 47,4 MMAD et aux intérêts perçus sur les placements de trésorerie à hauteur de 7,8 MMAD.

Les reprises financières et transfert de charge concernent principalement à l'activation dans le coût immobilisé de la quote-part revenant aux projets Aradei dans les frais de l'émission obligataire en 2019.

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2017-2019 :

Tableau 36 : Évolution des charges financières sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Charges d'intérêts	27 812	26 793	-3,7%	52 650	96,5%	37,6%
Perte de change	14	26	85,7%	(3)	-111,9%	0,0%
Charges financières	27 826	26 819	-3,6%	52 647	96,3%	37,6%

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 26,8 MMAD fin 2018 en légère baisse de 3,7% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente 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.

Évolution 2018-2019

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 52,6 MMAD fin 2019 en progression de 96,5% par rapport à l'exercice précédent.

La hausse des charges d'intérêts s'explique principalement par la comptabilisation en une année pleine des intérêts de l'emprunt obligataire réalisé en novembre 2018.

Le détail des charges d'intérêts est comme suit :

- Intérêts sur emprunts obligataire de 31,1 MMAD ;
- Intérêts sur CMT de 15,1 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 6,4 MMAD ;

Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2017-2019 :

Tableau 37 : Évolution du résultat non courant sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Produits de cessions d'immobilisations	107 456	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Autres produits non courants	-	2	100,0%	13	>100%	0,0%
Produits non courants	107 456	2	-100,0%	13	>100%	-98,9%
VNA des immobilisations cédées	96 479	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
Autres charges non courantes	51	11 994	>100,0%	89	-99,3%	31,5%
Dotations non courantes aux amortissements et provisions	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Charges non courantes	96 530	11 994	-87,6%	89	-99,3%	-97,0%
Résultat non Courant	10 926	(11 992)	n/a	(76)	-99,4%	0,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Le résultat non courant s'établit 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 courantes de 8,5 MMAD relatives au contrôle fiscal.

Évolution 2018-2019

Le résultat non courant s'établit à -76,1 KMAD à fin 2019, cette amélioration s'explique principalement par l'impact non récurrent du coût de dénouement des contrôles fiscaux de la société en 2018.

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2017-2019 :

Tableau 38 : Évolution du résultat net sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Résultat d'exploitation	(4 108)	(8 711)	n/a	5 716	<100%	0,0%
Résultat financier	102 386	87 158	-14,9%	72 320	-17,0%	-16,0%
Résultat courant	98 278	78 447	-20,2%	78 036	-0,5%	-10,9%
Résultat non courant	10 926	(11 992)	n/a	(76)	-99,4%	0,0%
Impôt sur les sociétés	7 038	1 768	-74,9%	6 677	>100%	-2,6%
Résultat Net	102 166	64 689	-36,7%	71 283	10,2%	-16,5%
RN/CA	173,8%	83,8%	-90,0 pts	82,7%	-1,1 pts	

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Le résultat net enregistre 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.

Évolution 2018-2019

Le résultat net enregistré une hausse de 10,2% sur la période (2017-2018) s'établissant à 71,3 MMAD à fin 2019 contre 64,7 MMAD à fin 2018. Cette évolution résulte principalement de la stabilisation du résultat non courant suite à la baisse des charges non courantes qui se sont établies à 76,1 KMAD en 2019 contre 12,0 MMAD à fin 2018.

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2017-2019 :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
ACTIF						
Immobilisations en non- valeur	35 980	40 940	13,8%	27 377	-33,1%	-12,8%
Immobilisations Incorporelles	6	665	>100,0%	67 316	>100%	>100%
Immobilisations Corporelles	449 002	623 137	38,8%	796 756	27,9%	33,2%
Immobilisations Financières	836 451	833 325	-0,4%	833 625	0,0%	-0,2%
Ecart de conversion - Actif	-	-	-	-	-	0,0%
Actif immobilisé	1 321 438	1 498 067	13,4%	1 725 074	15,2%	14,3%
Stocks	-	-	-	-	-	-
Créances de l'actif circulant	573 616	893 140	55,7%	1 080 104	20,9%	37,2%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	432	142	-67,1%	8 326	>100%	>100%
Clients et comptes rattachés	51 542	62 938	22,1%	97 357	54,7%	37,4%
Personnel	-	-	-	-	-	-
Etat	94 712	97 142	2,6%	114 938	18,2%	10,2%
Comptes d'associés	-	9 057	-	1 557	-82,8%	0,0%
Autres débiteurs	348 611	624 729	79,2%	710 668	13,8%	42,8%
Comptes et régularisation actif	78 319	99 132	26,6%	147 259	48,5%	37,1%
Titres de valeur de placement	62 767	312 751	>100,0%	46 298	-85,2%	-14,1%
Ecarts de conversion - Actif	-	-	-	-	-	-
Actif circulant	636 384	1 205 891	89,5%	1 126 402	-6,6%	33,0%
Trésorerie Actif	295 101	116 803	-60,4%	106 547	-8,8%	-39,9%
Total Actif	2 252 921	2 820 760	25,2%	2 958 022	4,9%	14,6%
PASSIF						
Capitaux propres	1 745 961	1 692 242	-3,1%	1 639 143	-3,1%	-3,1%
Capital social ou personnel	811 274	811 274	0,0%	811 274	0,0%	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	660 305	660 305	0,0%	660 305	0,0%	0,0%
Réserve légale	22 665	27 774	22,5%	31 008	11,6%	17,0%
Autres réserves	50 000	40 441	-19,1%	40 441	0,0%	-10,1%
Report à nouveau	99 551	87 760	-11,8%	24 831	-71,7%	-50,1%
Résultat net de l'exercice	102 166	64 689	-36,7%	71 283	10,2%	-16,5%
Dettes de financement	265 632	1 032 480	>100,0%	877 251	-15,0%	81,7%

Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%	2 614	0,0%	0,0%
Financement permanent	2 014 207	2 727 337	35,4%	2 519 007	-7,6%	11,8%
Dettes du passif circulant	234 630	83 968	-64,2%	356 835	>100%	23,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	40 898	21 213	-48,1%	147 069	>100%	89,6%
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	83	0,0%	233	>100%	67,5%
Personnel	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Etat	12 289	6 937	-43,6%	10 211	47,2%	-8,8%
Comptes d'associés	100 637	637	-99,4%	638	0,1%	-92,0%
Autres créanciers	54 498	40 472	-25,7%	133 358	>100%	56,4%
Comptes de régularisation - Passif	26 225	14 626	-44,2%	65 327	>100%	57,8%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Ecart de conversion - Passif	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Trésorerie passif	4 085	9 455	>100,0%	82 180	>100%	>100%
Total passif	2 252 921	2 820 760	25,2%	2 958 022	4,9%	14,6%

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 2017-2019 :

Tableau 39 : Évolution de l'actif immobilisé sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Immobilisations en non- valeur	35 980	40 940	13,8%	27 377	-33,1%	-12,8%
Immobilisations Incorporelles	6	665	>100,0%	67 316	>100%	>100%
Immobilisations Corporelles	449 002	623 137	38,8%	796 756	27,9%	33,2%
Immobilisations Financières	836 451	833 325	-0,4%	833 625	0,0%	-0,2%
Ecart de conversion - Actif	-	-	-	-	0,0%	0,0%
Actif immobilisé	1 321 438	1 498 067	13,4%	1 725 074	15,2%	14,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2017-2019, l'actif immobilisé représente en moyenne 57,2% du total bilan. Il passe de 1 321,4 MMAD en 2017 à 1 498,1 MMAD en 2018, puis à 1 725,1 MMAD en 2019, enregistrant une augmentation annuelle moyenne de 14,3% sur la période étudiée.

Au titre de l'exercice 2019, l'actif immobilisé affiche une augmentation annuelle de 15,2% (+227,0 MMAD) portée principalement par l'augmentation des immobilisations corporelles de 27,9% (173,6 MMAD) et la hausse des immobilisations incorporelles de +66,7 MMAD.

Il est principalement composé des immobilisations corporelles et financières.

Détail des immobilisations en non-valeurs

Tableau 40 : Évolution des immobilisations en non-valeur sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Frais préliminaires	3 897	2 588	-33,6%	1 278	-50,6%	-42,7%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	32 083	38 352	19,5%	26 098	-32,0%	-9,8%
Immobilisations en non-valeur	35 980	40 940	13,8%	27 377	-33,1%	-12,8%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

En 2019, les immobilisations en non-valeur représentent 1,6% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse de 33,1% et s'établissent à 27,4 MMAD à fin 2019 (vs. 40,9 MMAD à fin 2018). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 32,0% suite à leur amortissement pour s'établir à fin 2019 à 26,1 MMAD. Ces charges correspondent 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 50,6% pour s'établir à 1,3 MMAD à fin 2019.

Détail des immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente la composition des immobilisations corporelles d'Aradei Capital SA :

Tableau 41 : Évolution des immobilisations corporelles sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Terrains	120 293	257 005	>100,0%	276 005	7,4%	51,5%
Constructions	162 125	149 256	-7,9%	257 398	72,5%	26,0%
Installations techniques, matériel et outillage	1	58	>100,0%	81	40,2%	801,6%
Matériel de Transport	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	301	838	>100,0%	1 217	45,2%	101,1%
Autres immobilisations corporelles informatiques	1 036	885	-14,6%	733	-17,2%	-15,9%
Immobilisations corporelles en cours	165 245	215 095	30,2%	261 323	21,5%	25,8%
Immobilisations corporelles	449 002	623 136	38,8%	796 756	27,9%	33,2%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles :

Tableau 42 : Taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles au titre de l'exercice 2019

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 (2017-2019)

Tableau 43 : Évolution des acquisitions et cessions (montants bruts) des immobilisations sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017		2018		2019	
	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession
Terrains	-	70	136 712	-	-	-
Constructions	9 645	161 668	149	-	256	-
Installations techniques, matériel et outillage	-	9	62	-	102	-
Matériel de transport	-	-	-	-	-	-
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	304	-	590	-	400	-
Autres immobilisations corporelles informatiques	-	528	-	-	-	-
Immobilisations corporelles en cours	56 098	3 868	49 850	-	187 971	-
Total	66 046	166 143	187 363	-	256 660	-

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Sur la période 2018-2019, les immobilisations corporelles enregistrent une augmentation de 27,9%, pour s'établir à 796,8 MMAD à fin 2019 vs. 623,1 MMAD à fin 2018 (soit +173,6 MMAD). Cette évolution résulte principalement de (i) l'augmentation du poste « Constructions » de 108,1 MMAD suite à l'effet conjugué de la mise en service en 2019 des projets détaillés ci-après, ainsi que la constatation de l'amortissement de l'exercice :

- Tikiouine : 52,2 MMAD ;

- Targa Extension : 42,2 MMAD ;
- El Jadida : 26,8 MMAD.

(ii) la hausse du poste « Immobilisations corporelles en cours » de 46,2 MMAD principalement suite début des travaux sur le projet Sela Park Temara et à la comptabilisation de management fees au profit de REIM Partners activés en immobilisations en cours d'un montant s'élevant à 28,3 MMAD.

En 2019, les immobilisations corporelles représentent 46% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Détail des immobilisations financières

Tableau 44 : Évolution des immobilisations financières sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Autres créances financières(*)	168 926	165 701	-1,9%	165 701	0,0%	-1,0%
Titres de participation	667 524	667 624	0,0%	667 924	0,0%	0,0%
Immobilisations financières	836 451	833 325	-0,4%	833 625	0,0%	-0,2%

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 2017-2018

Au titre de l'exercice 2018, les immobilisations financières sont restées quasi stables et ressortent à 833,3 MMAD suite au léger retrait des autres créances financières de 3,2 MMAD sur la période.

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, les immobilisations financières sont restées quasi stables et ressortent à 833,6 MMAD.

Actif circulant

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2017-2019 se présente comme suit :

Tableau 45 : Évolution de l'actif circulant sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Créances de l'actif circulant	573 616	893 140	55,7%	1 080 104	20,9%	37,2%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	432	142	-67,1%	8 326	>100%	>100%
Clients et comptes rattachés	51 542	62 938	22,1%	97 357	54,7%	37,4%
Personnel	-	-	n/a	-	n/a	n/a
Etat	94 712	97 142	2,6%	114 938	18,3%	10,2%
Comptes d'associés	-	9 057	100,0%	1 557	-82,8%	0,0%
Autres débiteurs	348 611	624 729	79,2%	710 668	13,8%	42,8%
Comptes et régularisation actif	78 319	99 132	26,6%	147 259	48,5%	37,1%
Titres et valeurs de placement	62 767	312 751	398,3%	46 298	-85,2%	-14,1%
Total de l'actif circulant	636 383	1 205 891	89,5%	1 126 402	-6,6%	33,0%

Source : Aradei Capital

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 :

- L'augmentation 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 ⁵⁰entre 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 placement⁵¹ 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.

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, l'actif circulant enregistre une baisse de 6,6% soit -79,5 MMAD atteignant 1 126,4 MMAD contre 1 205,9 MMAD en 2018. Ceci est expliqué par :

- La baisse des titres et valeurs de placement⁵² qui s'élèvent à fin 2019 à 46,3 MMAD contre 312,8 MMAD à fin 2018, soit une baisse de 85% (-266,5 MMAD) principalement par l'impact non récurrent de l'encaissement de l'émission obligataire réalisée en 2018.
- La hausse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2018 à 1 080,1 MMAD contre 893,1 MMAD en 2018. Cette évolution résulte des effets suivants :
 - ✓ La hausse de 85,9 MMAD du poste "autres débiteurs" enregistrée en 2019 qui atteint 710,7 MMAD (vs. 624,7 MMAD en 2018) expliquée principalement par des avances de trésorerie additionnelles octroyées par la société à ses filiales ;
 - ✓ La progression de 48,1 MMAD du poste "comptes de régularisation actif", qui provient de l'augmentation des intérêts courus et non échus à percevoir au titre des avances de trésorerie en fin d'année 2019 de l'ordre de 38 MMAD, s'établissant à fin 2019 à 147,3 MMAD (vs. 99,1 MMAD en 2018). Ces intérêts portent sur les avances de trésorerie ⁵³entre 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 progression du poste clients et comptes rattachés de 34,4 MMAD pour s'établir à 97,4 MMAD à fin 2019. Cette hausse s'explique essentiellement par l'augmentation des créances sur les clients Interco (15,2

⁵⁰ Les modalités sont présentées dans le rapport spécial

⁵¹ 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.

⁵² 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.

⁵³ Les modalités sont présentées dans le rapport spécial

MMAD) et à la croissance des créances liées aux facturations du T4-2019 en lien avec la hausse de l'activité ;

- ✓ L'augmentation de 17,8 MMAD du poste « Etat » à 114,9 MMAD en 2019, qui provient notamment de la hausse du solde TVA récupérable principalement sur immobilisations, suite à l'accroissement des travaux de constructions en projets de l'exercice ;

Analyse du poste Clients et comptes rattachés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste clients de la société Aradei Capital SA sur la période (2017-2019) :

Tableau 46 : Évolution de provisionnement des clients sur la période⁵⁴ (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Clients et comptes rattachés (Brut)	57 119	68 516	20,0%	103 386	50,9%	34,5%
<i>dont Clients douteux ou litigieux</i>	<i>2 398</i>	<i>2 398</i>	<i>0,0%</i>	<i>2 850</i>	<i>18,8%</i>	<i>9,0%</i>
Provisions	5 578	5 578	0,0%	6 029	8,1%	4,0%
<i>Taux de provisionnement (Provisions / clients et comptes rattachés)</i>	<i>9,8%</i>	<i>8,1%</i>	<i>- 1,6 pts</i>	<i>5,8%</i>	<i>-2,3 pts</i>	
<i>Taux de couverture (Provisions / clients douteux ou litigieux)</i>	<i>232,6%</i>	<i>232,6%</i>	<i>0,0 pt</i>	<i>211,5%</i>	<i>-21,1 pts</i>	
Clients et comptes rattachés (Net)	51 542	62 938	22,1%	97 357	54,7%	37,4%

Source : Aradei Capital

Le montant des clients douteux ou litigieux est resté quasi-stable, s'élevant à 2,8 MMAD à fin 2019 contre 2,4 MMAD à fin 2018. Ainsi, les provisions ont légèrement augmenté en corrélation avec l'augmentation du montant des clients douteux ou litigieux, s'élevant ainsi à 6,0 MMAD en 2019 contre 5,6 MMAD à fin 2018. Ainsi le taux de provisionnement est passé de 232,6% sur la période 2017 et 2018 à 211,5% à fin 2019. 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 2 850 KMAD figurant au poste clients douteux ou litigieux depuis 2017 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.

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2017-2019 :

Tableau 47 : Évolution de la trésorerie - actif sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Chèques et valeurs à encaisser	-	116 800	100,0%	0	-100,0%	0,0%
Banques T.G. & CP	295 098	-	-100,0%	106 517	0,0%	-39,9%
Caisses régies d'avances et accreditifs	3	3	0,0%	30	892,0%	>100%
Trésorerie Actif	295 101	116 803	-60,4%	106 547	-8,8%	-39,9%

Source : Aradei Capital

La trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2019 à 106,5 MMAD contre 116,8 MMAD en 2018 et 295,1 MMAD en 2017.

⁵⁴ La présentation de la politique de provisionnement est au niveau des comptes consolidés

Au titre de l'exercice 2019, la trésorerie est composée principalement de liquidités en banques, trésorerie générale et chèques postaux.

Analyse du passif

Financement permanent

Le tableau ci-dessous présente les éléments entrant dans la composition du financement permanent sur la période 2017-2019 :

Tableau 48 : Évolution du financement permanent sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Capitaux Propres	1 745 961	1 692 243	-3,1%	1 639 143	-3,1%	-3,1%
Capital social ou personnel	811 274	811 274	0,0%	811 274	0,0%	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	660 305	660 305	0,0%	660 305	0,0%	0,0%
Réserve légale	22 665	27 774	22,5%	31 008	11,6%	17,0%
Autres réserves	50 000	40 441	-19,1%	40 441	0,0%	-10,1%
Report à nouveau	99 551	87 760	-11,8%	24 831	-71,7%	-50,1%
Résultat net de l'exercice	102 166	64 689	-36,7%	71 283	10,2%	-16,5%
Dettes de financement	265 632	1 032 480	>100,0%	879 865	-14,8%	82,0%
Emprunt Obligataire	-	750 000	100,0%	557 143	-25,7%	0,0%
Autres dettes de financement (*)	265 632	282 480	6,3%	320 108	13,3%	9,8%
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	0,0%	2 614	0,0%	0,0%
Total Financement permanent	2 014 207	2 727 337	35,4%	2 519 007	-7,6%	11,8%

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 2017-2019, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 2 014,2 MMAD en 2017 à 2 519,0 MMAD en 2019, soit une croissance annuelle moyenne de 11,8%.

Évolution 2017-2018

En 2018, le financement permanent de la société représente 96,7% du total bilan (vs. 89,4% en 2017).

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.

Évolution 2018-2019

En 2019, le financement permanent de la société représente 87,6% du total bilan (vs. 96,7% en 2018).

Au titre de l'exercice 2019, il enregistre une baisse de 208,3 MMAD (soit -7,6%), pour s'établir à 2 519,0 MMAD à fin 2019 (vs. 2 727,3 MMAD à fin 2018). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Une baisse des capitaux propres de 53,1 MMAD passant de 1 692,2 MMAD (60,0% du total bilan) en 2018 à 1 639,1 MMAD (57,0% du total bilan) en 2019 suite à :
 - ✓ retrait du report à nouveau de 71,7% qui s'affiche à 24,8 MMAD (vs. 87,8 MMAD en 2018) suite à l'affectation du résultat 2018 au cours de l'exercice 2019, notamment la distribution de 124 MMAD de dividendes prélevés sur le résultat 2018 et sur le report à nouveau ;
 - ✓ La hausse du résultat net de 10,2% (+6,6 MMAD) ;
- Une baisse des dettes de financement de la société s'établissant à 879,9 MMAD en 2019 contre 1 032,5 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2019 (i) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 320,1 MMAD et (ii) l'emprunt obligataire émis par Aradei Capital en 2018 d'un montant de 600 MMAD. Il est à noter que la société Aradei Capital a remboursé l'emprunt obligataire par placement privé de BRE le 24/07/2019 ;
- Les provisions pour risques et charges s'établissent quant à elles 2,6 MMAD en 2019, 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 2017-2019 :

Tableau 49 : Évolution du passif circulant sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Fournisseurs et comptes rattachés	40 898	21 213	-48,1%	147 069	>100%	89,6%
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	83	0,0%	233	>100%	67,5%
Personnel	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Etat	12 289	6 937	-43,6%	10 211	47,2%	-8,8%
Comptes d'associés	100 637	637	-99,4%	638	0,1%	-92,0%
<i>Compte courant des associés crédateurs Label'Vie</i>	100 000	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
<i>Compte courant Best Financière SA</i>	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
<i>Compte courant FCEC</i>	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
<i>Compte courant Kasba Resort</i>	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
<i>Autres comptes d'associés</i>	637	637	0,0%	638	0,1%	0,1%
Autres créanciers	54 498	40 472	-25,7%	133 358	>100%	56,4%
<i>Compte Courant Cash</i>	4 856	4 853	-0,1%	4 853	0,0%	0,0%
<i>Service Iv (magasins)</i>	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
<i>créancier SCCF</i>	24 226	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
<i>créancier FCE JAD</i>	579	-	-100,0%	-	0,0%	0,0%
<i>créancier SPI</i>	8 081	5 581	-30,9%	-	0,0%	0,0%
<i>créancier SCCM BRE</i>	4 422	1 949	-55,9%	2 599	33,3%	-23,3%
<i>Compte Courant GOLF II</i>	-	-	0,0%	115 545	0,0%	0,0%
<i>Compte Courant GOLF III</i>	3 912	3 909	-0,1%	3 869	-1,0%	-0,6%
<i>Créditeurs divers</i>	-	13 112	n/a	-	0,0%	0,0%
<i>Autre</i>	8 422	11 069	31,4%	6 492	-41,3%	-12,2%

Comptes de régularisation - Passif	26 225	14 626	-44,2%	65 327	>100%	57,8%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Total Passif circulant	234 629	83 968	-64,2%	356 835	>100%	23,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a progressé de 23,3% en moyenne par an, passant de 234,6 MMAD en 2017 à 356,8 MMAD en 2019. Il représente en moyenne 8,4 % du total bilan.

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 comptes courants 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'émission 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).

Évolution 2018-2019

Les dettes du passif circulant s'établissent à 356,8 MMAD en 2019 (12,1% du total bilan), soit une hausse de 272,9 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 125,9 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés» qui ressort à 147,1 MMAD. en lien avec la hausse 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).
- La hausse de 92,9 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 133,4 MMAD en 2019 contre 40,5 MMAD en 2018. Ceci est expliqué par l'augmentation du solde des avances de trésorerie effectuées par la filiale Golf II (Atacadao Ain Sebaa et Atacadao Fès) dans le cadre de la convention la liant à Aradei Capital (+115,4 MMAD) ;
- La hausse du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 65,3 MMAD en 2019 (vs. 14,6 MMAD en 2018) est expliquée principalement par la constatation de produits constatés d'avance pour un montant de 43,7 MMAD correspondant à la contrepartie versées par LBV pour l'ajustement des baux (*voir rapport spécial des CAC 2019, convention n°1.1.1*) ;

Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie - passif sur la période 2017-2019 :

Tableau 50 : Évolution de la trésorerie - passif sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Trésorerie passif	4 085	9 455	131,5%	82 180 ⁵⁵	>100%	>100%

Source : Aradei Capital

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 4,1 MMAD en 2017, à 9,5 MMAD en 2018 puis à 82,2 MMAD en 2019. Il s'agit d'un solde comptable créditeur des comptes de banque.

Le solde de la trésorerie Active au 31/12/2019 est de 106,5 MMAD ce qui en résulte une trésorerie nette de 24,4 MMAD (hors TVP) en recul de 83 MMAD (-77%) par rapport au 31/12/2018. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation des besoins d'investissement, provenant de l'acquisition de l'unité Yazaki et des besoins liés aux projets en développement d'une part et par le remboursement des dettes long terme intervenu en 2019 d'une autre part et ce malgré la baisse du BFR.

Équilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2017-2019) :

Tableau 51 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Financement permanent	2 014 207	2 727 337	35,4%	2 519 007	-7,6%	11,8%
Actif immobilisé	1 321 438	1 498 067	13,4%	1 725 074	15,2%	14,3%
Fonds de roulement	692 769	1 229 270	77,4%	793 934	-35,4%	7,1%
Actif circulant*	573 616	893 140	55,7%	1 079 904	20,9%	37,2%
Passif circulant	234 629	83 968	-64,2%	356 635	324,7%	23,3%
Besoin en Fonds de Roulement	338 987	809 172	138,7%	723 269	-10,6%	46,1%
Trésorerie Nette	353 782	420 098	18,7%	70 664	-83,2%	-55,3%

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 ;

⁵⁵ Le montant au 31/12/2019 de la trésorerie Passif (82,2 MMAD) correspond au solde comptable des comptes de banque créditeurs, tel qu'il ressort du système d'information de la société, dont le paramétrage sépare automatiquement entre les soldes débiteurs et créditeurs des comptes de banque. Ce montant de 82,2 MMAD ne correspond donc pas à des tirages de lignes de trésorerie à court terme mais à la traduction comptable des soldes du fait des opérations comptabilisées.

- 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).

A fin 2019, le fonds de roulement d'Aradei Capital SA est de 793,9 MMAD, en repli de 435,3 MMAD par rapport à l'exercice précédent, sous l'effet combiné de

- La baisse du financement permanent de 208,3 MMAD due principalement à la baisse du report à nouveau et de l'amortissement du principal de l'emprunt obligataire à l'emprunt obligataire émis en 2018 ;
- La progression de l'actif immobilisé de 227,0 MMAD suite à l'augmentation de des immobilisations corporelles (+ 173,6 MMAD) et des immobilisations incorporelles (+66,7 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 CCA⁵⁶ 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.

Le besoin en fonds de roulement baisse de 85,9 MMAD en 2019, s'établissant à 723,3 MMAD. Cette tendance s'explique par :

- Une progression de l'actif circulant de 186,8 MMAD par rapport à 2018 principalement sous l'effet de la croissance des postes des autres débiteurs (+85,9 MMAD), Comptes et régularisation actif (+48,1 MMAD) et de la hausse du poste clients et comptes rattachés (+34,3 MMAD) ;
- La hausse du passif circulant de 272,7 MMAD par rapport à 2018 suite principalement à l'augmentation du poste fournisseurs et comptes rattachés (+125,9 MMAD), la progression du poste autres créanciers (+92,9 MMAD) et de la hausse du poste Comptes de régularisation passif (+50,7 MMAD).

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.

⁵⁶ Comptes courants d'associés

A fin 2019, la trésorerie nette baisse de 349,4 MMAD pour s'établir à 70,7 MMAD. Cette baisse s'explique sous l'effet de la baisse du fonds de roulement de 435,3 MMAD combiné à la baisse du besoin en fonds de roulement de 85,9 MMAD.

Délais⁵⁷ de paiement clients et règlement fournisseurs

Tableau 52 : Évolution des délais de paiement clients et règlement fournisseurs sur la période (2017-2019) :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Moyenne des créances clients N et N-1 ⁵⁸	36 076	57 157	58,4%	79 990	39,9%	48,9%
Ventes TTC	70 560	92 580	31,2%	103 392	11,7%	21,0%
Délais de paiement clients non retraités (*)	184	222	20,8%	279	25,3%	23,0%
Moyenne ⁵⁹ des créances clients retraités N et N-1 ⁶⁰	8 712	6 425	-26,2%	20 643	>100%	53,9%
Ventes retraitées TTC ⁶¹	64 193	59 159	-7,8%	84 839	43,4%	15,0%
Délais de paiement clients retraités (*)	49	39	-20,0%	88	124,0%	33,9%
Moyenne des dettes fournisseurs N et N-1 ⁶²	43 003	30 769	-28,5%	79 907	>100%	36,3%
Achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC	115 196	292 530	>100%	282 847	-3,3%	56,7%
Délais de règlement fournisseurs (**)	134	38	-71,8%	102	>100%	-13,0%

Source : Aradei Capital

(*) Délai de paiement des clients = (Moyenne Créances clients N et N-1 * 360) / ventes TTC

(**) Délai de paiement des fournisseurs = (Moyenne Dettes Fournisseurs N et N-1 * 360) / (achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC)

A fin 2018, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 38 jours pour s'établir à 222 jours. Concernant le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco⁶³ baisse de 10 jours pour s'établir à 39 jours. Le délai de règlement des fournisseurs baisse de 96 jours pour d'établir à 38 jours.

A fin 2019, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 57 jours pour s'établir à 279 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco augmente de 49 jours pour s'établir à 88 jours. Le délai de règlement des fournisseurs augmente de 64 jours pour d'établir à 102 jours. Cette hausse s'explique par la concentration des travaux sur le T4 2019, à savoir :

- des projets livrés en fin d'année, notamment Tikiouine, Targa Extension et El Jadida.
- des projets lancés en 2019 pour une livraison en 2020 (Agadir et Temara).

⁵⁸ Moyenne créances clients = (Créances clients N + Créances clients N-1 - Avances clients N - Avances clients N-1) / 2

⁵⁹ Moyenne créances clients retraités = (Créances clients retraités N + Créances clients retraités N-1 - Avances clients N - Avances clients N-1) / 2

⁶⁰ Les retraitements effectués sont les suivants : (i) annulation du solde des créances clients des sociétés du Groupe Aradei Capital (filiales) et (ii) annulation du solde des créances, factures à établir des sociétés du Groupe Aradei (filiales).

⁶¹ Le retraitement opéré est l'annulation du chiffre d'affaires réalisé avec les filiales.

⁶² Moyenne fournisseurs = (Dettes fournisseurs N + Dettes fournisseurs N-1 - Avances fournisseurs N - Avances fournisseurs N-1) / 2

⁶³ Les retraitements effectués sont les suivants : (i) annulation du solde des créances clients des sociétés du Groupe Aradei Capital (filiales) et (ii) annulation du solde des créances, factures à établir des sociétés du Groupe Aradei (filiales).

Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de liquidité sur la période (2017-2019) :

Tableau 53 : Évolution des ratios de liquidité sur la période (2017-2019)

En KMAD		2017	2018	2019
Liquidity Ratio	Current Ratio ⁽¹⁾	3,9x	14,2x	2,8x
	Quick Ratio ⁽²⁾	3,9x	14,2x	2,8x
	Cash Ratio ⁽³⁾	1,5x	4,6x	0,3x
Solvency Ratio	Solvency Ratio ⁽⁴⁾	4,5x	2,5x	2,4x
	Debt to Asset ⁽⁵⁾	0,1x	0,4x	0,3x
	Debt to Equity ⁽⁶⁾	0,2x	0,6x	0,5x

Source : Aradei Capital

(1) *Current Ratio* = (Actif circulant incluant TVP + Trésorerie Actif) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(2) *Quick Ratio* = (Actif circulant incluant TVP + Trésorerie Actif - Stock) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(3) *Cash Ratio* = (Titres de valeur de placement + Trésorerie Actif) / (Dettes Passif circulant + Trésorerie passif)

(4) *Solvency Ratio* = Total Actif / (Dettes de financement + Dettes Passif circulant)

(5) *Debt to Asset* = Dettes de financement / Total Actif

(6) *Debt to Equity* = Dettes de financement / Capitaux propres

A fin 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.

A fin 2019, le *Current Ratio* passe de 14,2x à 2,8x, en lien avec l'augmentation des dettes du passif circulant de 272,9 MMAD combinée à la baisse de la trésorerie de l'actif et des TVP (baisse due à l'impact non récurrent de l'émission obligataire réalisée en 2018). Ces variations expliquent également le recul du cash ratio qui baisse de 4,6x à 0,3x sur la même période.

Indicateurs de rentabilité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de rentabilité sur la période (2017-2019) :

Tableau 54 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Résultat Net	102 166	64 689	-36,7%	71 283	10,2%	-16,5%
Capitaux Propres	1 745 961	1 692 242	-3,1%	1 639 143	-3,1%	-3,1%
<i>Rentabilité des capitaux propres (ROE)</i>	<i>5,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>-2,0 pts</i>	<i>4,3%</i>	<i>+0,5 pt</i>	<i>n/a</i>
Total Bilan	2 252 921	2 820 760	25,2%	2 958 022	4,9%	14,6%
<i>Rentabilité de l'actif (ROA)</i>	<i>4,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>-2,2 pts</i>	<i>2,4%</i>	<i>+0,1 pt</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

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.

En 2019, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 4,3%, en hausse de 0,5 pts par rapport à l'exercice 2018 en raison de l'amélioration du résultat net de 6,6 MMAD.

Rentabilité de l'actif (ROA)

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.

A fin 2019, la rentabilité des actifs s'établit est restée quasi-stable se situant à 2,4%.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2017-2019) :

Tableau 55 : Évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Dettes de financement à Moyen Long terme	265 632	1 032 480	>100%	877 251	-15,0%	81,7%
(+) Dettes de financement à court terme	4 085	9 455	131,5%	82 180	>100%	>100%
(-) Disponibilités	295 101	116 803	-60,4%	106 547	-8,8%	-39,9%
(-) Titres de valeur de placement	62 767	312 751	>100%	46 298	-85,2%	-14,1%
Endettement Net	(88 151)	612 381	<100%	806 586	31,7%	0,0%
Endettement Net (incluant crédit-bail)	97 219	785 361	>100%	1 049 093	33,6%	>100%
Endettement Net (retraité des TVP)	(25 384)	925 132	>100%	760 289	-17,8%	0,0%
Financement permanent	2 014 207	2 727 337	35,4%	2 519 007	-7,6%	11,8%
DMLT / FP (1) / (3)	13,2%	37,9%	+24,7 pts	34,8%	-3,0 pts	62,5%
Capitaux propres	1 745 961	1 692 242	-3,1%	1 639 143	-3,1%	-3,1%
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	-5,1%	36,2%	+41,2 pts	49,2%	+13,0 pts	0,0%
Gearing (incluant crédit-bail)	5,6%	46,4%	>100%	64,0%	+17,6 pts	>100%
DMLT / CP (2)	15,2%	61,0%	+45,8 pts	53,5%	-7,5 pts	87,6%
Total bilan	2 252 921	2 820 760	>100,0%	2 958 022	>100%	14,6%
Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	-3,9%	21,7%	+25,6%	27,3%	+5,6 pts	0,0%
Endettement Net (incluant crédit-bail)/Total Bilan	4,3%	27,8%	>100%	35,5%	+7,6 pts	>100%

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 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.

En 2019, l'endettement net d'Aradei Capital SA s'établit à 806,6 MMAD (vs. 612,4 MMAD en 2018). Ceci s'explique par (i) la baisse des TVP et de la trésorerie actif de respectivement 266,5 MMAD et 91,6 MMAD) et (ii) la baisse du de financement de l'ordre de 155,2 MMAD.

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

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.

A fin 2019, le ratio d'endettement à long terme s'établit à 34,8%, en recul de 3,0 pts par rapport à 2018. Cette baisse résulte du retrait combiné des capitaux propres et des dettes de financement.

Gearing (Endettement Net/CP)

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail contracté en 2012 sur le terrain et le magasin commercial de Tanger passe de 5,6% en 2017 pour s'établir à 46,4% fin 2018

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail passe de 46,4% en 2018 pour s'établir à 64,0% fin 2019

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

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.

A fin 2019, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une baisse de 7,5 pts par rapport à 2018 due notamment à la diminution de l'endettement à moyen long terme couplée à un repli des capitaux propres de 53,1 MMAD.

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à -3,9% en 2017, puis s'affiche à 21,7% à fin 2018 pour se situer à 27,3% à fin 2019 résultant de l'augmentation de l'endettement net.

Ratio de couverture de la dette

Tableau 56 : Évolution du ratio de couverture de la dette sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	24 707	17 709	-28,3%	36 120	>100,0%	20,9%
Remboursement des dettes de financement	51 674	152 754	>100,0%	213 332	39,7%	>100,0%
Charges financières	27 826	26 819	-3,6%	52 647	96,3%	37,6%
Couverture de dette	0,3x	0,1x	-0,2 pt	0,1x	+0,0x	n/a

Source : Aradei Capital

$$DSCR = EBE / (Charges d'intérêts + Remboursement des dettes de financement)$$

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,3x en 2017 à 0,1x en 2018, pour s'établir à 0,2x à fin 2019. Cette évolution résulte de la hausse de l'EBE de 18,4 MMAD associée à l'augmentation des remboursements de 60,6 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 (2017-2019) :

Tableau 57 : Évolution du tableau des flux de trésorerie sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19	TCAM 17-19
Capacité d'autofinancement	120 003	96 155	-19,9%	101 236	5,3%	-8,2%
Distribution de dividendes	113 561	118 407	4,3%	124 383	5,0%	4,7%
Autofinancement	6 442	(22 252)	n/a	(23 147)	4,0%	0,0%
Cessions d'immobilisations	97 944	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Remboursement des prêts immobilisés	-	3 226	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Augmentation de capital	163 742	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Augmentation de dettes de financement	30 681	919 602	>100,0%	58 102	-93,7%	37,6%
Ressources stables	298 809	900 576	>100,0%	34 955	-96,1%	-65,8%
Acquisition d'immobilisations	66 046	188 327	>100,0%	255 893	35,9%	96,8%
Emplois en non-valeur	12 467	22 994	84,4%	1 067	-95,4%	-70,7%
Augmentation de prêts immobilisés	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Remboursement des dettes de financement	51 674	152 754	>100,0%	213 332	39,7%	>100,0%
Emplois stables	130 187	364 075	>100,0%	470 291	29,2%	90,1%

Variation du Besoin de Financement Global (BFG)

Emplois	245 412	720 170	>100,0%	-	-100,0%	-100,0%
Ressources	-	-	n/a	352 356	0,0%	0,0%
Variation de trésorerie					0,0%	0,0%
Emplois	-	-	n/a	-	0,0%	0,0%
Ressources	76 789	183 669	>100,0%	82 980	-54,8%	4,0%
Total	375 599	1 084 245	>100,0%	470 291	-56,6%	11,9%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, la société génère une capacité d'autofinancement de 101,2 MMAD, cette évolution découle de la hausse de l'activité sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 35,0 MMAD, soulignant une nette baisse par rapport à l'exercice précédent, en raison notamment des éléments suivants :

- Augmentation de dettes de financement de 58,1 MMAD
- La baisse de l'autofinancement se situant à 23,1 MMAD

Les emplois stables progressent en s'établissant à 470,3 MMAD (vs. 364,1 MMAD en 2018), en lien principalement avec des acquisitions d'immobilisations (+67,6 MMAD sur la période) et les remboursements des dettes de financement (+60,6 MMAD sur la période).

Il en résulte une variation de trésorerie de 83,0 MMAD en 2019.

I.3.4. Engagements hors bilan

Engagements hors bilan donnés et reçus

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés sur la période 2017-2019 :

Tableau 58 : Évolution des engagements donnés sur la période (2017-2019)

En MAD	2017	2018	2019
Investissements engagés mais non encore réalisés	-	-	-
Frais préliminaires	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-
Engagement par avals et signature auprès des banques	1 687 364	-	-
Crédits documentaires	-	-	-
Avals	-	-	-
Cautions	1 687 364	-	-

Total	1 687 364	-	-
--------------	------------------	----------	----------

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2017-2019 :

Tableau 59 : Évolution des engagements reçus sur la période (2017-2019)

En MAD	2017	2018	2019
Avals et cautions	818 303	-	-
Autres engagements reçus	-	-	-
Total	818 303	-	-

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les sûretés réelles données et reçues sur la période 2017-2019 :

Tableau 60 : Évolutions des sûretés données et reçues sur la période (2017-2019)

En MAD	2017	2018	2019	Nature
Sûretés données	-	600 466	648 366	Hypothèque
Sûretés reçues	-	697 100	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 sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

Société	31/12/2019			31/12/2018			31/12/2017		
	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)	% d'intérêt	% Contrôle	Méthode (*)
Aradei Capital SA	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf I	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf II	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf III	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Cash & Carry	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Centre K	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Best Leisure	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE JAD	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE SAF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCCB	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCD	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
ETAPEX	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCC FOUNTY	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCS	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCM	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPI	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BREG	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SMF	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCRC	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
DBCC	100%	100%	IG	100%	100%	IG	NA	NA	NA
SAND BAY	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 2019

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

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 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 2017-2019 :

Tableau 61 : Évolution des comptes du résultat sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Revenus locatifs	249 641	251 314	0,7%	269 340	7,2%
Droits d'entrée	2 825	-	-100,0%	-	0,0%
Autres revenus	15 559	17 878	14,9%	18 230	2,0%
Chiffres d'affaires	268 025	269 192	0,4%	287 570	6,8%
Charges d'exploitation	(52 202)	(46 511)	-10,9%	(51 186)	10,1%
Autres achats et charges externes	(32 238)	(30 922)	-4,1%	(31 861)	3,0%
Charges de personnel	(14 598)	(14 941)	2,3%	(17 646)	18,1%
Impôts, taxes et versement assimilés	(3 638)	(3 571)	-1,8%	(1 957)	-45,2%
Autres produits et charges opérationnels	(1 729)	2 923	-269,1%	278	-90,5%
Excédent brut d'exploitation	215 822	222 680	3,2%	236 384	6,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>81%</i>	<i>83%</i>	<i>+1,7 pt</i>	<i>82%</i>	<i>-1,0%</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(13 012)	(298)	-97,7%	4 688	>100,0%
Autres produits et charges exceptionnels	(8 674)	(26 664)	<-100,0%	(11 896)	-55,4%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	318 487	286 401	-10,1%	99 446	-65,3%
Résultat des cessions d'actifs	10 857	-	-100,0%	-	0,0%
Résultat opérationnel	523 480	482 119	-7,9%	328 621	-31,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>195%</i>	<i>179%</i>	<i>-15,9 pts</i>	<i>114%</i>	<i>-36,2%</i>
Coût de l'endettement financier brut	(56 353)	(58 111)	3,1%	(85 978)	48,0%
Produit des placements	11 406	5 770	-49,4%	7 764	34,6%
Coût de l'endettement financier net	(44 946)	(52 342)	16,5%	(78 213)	49,4%
Autres produits et charges financiers	77	2 582	>100,0%	26 678	>100,0%
Résultat courant avant impôts	478 611	432 359	-9,7%	277 086	-35,9%
Impôts sur les résultats	(51 901)	(52 107)	0,4%	(63 396)	21,7%
Résultat net des activités maintenues	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	n/a	-	0,0%
Résultat net de la période	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>159%</i>	<i>141%</i>	<i>-18 pts</i>	<i>74%</i>	<i>-47,3%</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	n/a	-	0,0%
Résultat net global	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%

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 2017-2019 :

Tableau 62 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Revenus locatifs bruts	289 695	294 307	1,6%	309 909	5,3%
Charges locatives refacturées	40 054	42 993	7,3%	40 569	-5,6%
Revenus locatifs nets	249 641	251 314	0,7%	269 340	7,2%
Autres revenus	15 559	17 878	14,9%	18 230	2,0%
Droits d'entrée	2 825	-	-100,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	268 025	269 192	0,4%	287 570	6,8%

Source : Aradei Capital

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

- Des loyers de magasins, composés d'une partie fixe et une partie variable, indexé sur le chiffre d'affaires des locataires avec un loyer minimum garanti et une augmentation triennale qui ne dépasse pas la limite légale de 10% selon la nature de l'actif et l'appartenance du locataire au groupe ou non ;
- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau électricité etc.), dépenses de sécurité, les charges marketing, la taxe sur les services communaux. Le montant total des refacturations est constaté en chiffre d'affaires, dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, le chiffre d'affaires intègre les refacturations 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 2017 et 2018, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 268,0 MMAD en 2017 à 269,2 MMAD en 2018 (+0,4%), puis à 287,6 MMAD en 2019 (+6,8%). 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 63 : Évolution des revenus locatifs variables par actif sur la période (2017-2019)

En MMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Carrefour Sidi Maarouf	2,7	3,2	18,5%	0,7	-76,6%
Atacadao Ain Sbaa	3,1	2,7	-12,9%	1,8	-34,4%
Carrefour Targa	1,9	2,4	26,3%	1,0	-58,4%
Almazar	2,0	1,6	-20,0%	1,2	-25,7%
Borj Fez	0,6	0,3	-50,0%	0,1	-59,5%
Socco Alto	0,4	0,2	-50,0%	0,1	-26,7%
LBG Meknes	0,3	0,3	0,0%	0,3	10,7%
LBG El Jadida	0,3	0,4	33,3%	0,4	0,1%
Autres	0,4	0,3	-25,0%	0,04	-85,9%
Total	11,6	11,3	-2,6%	5,7	-49,1%

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 5,7 MMAD en 2019, représentant 2,1% du total des revenus locatifs net.

La baisse constatée au niveau des loyers variables s'explique par les révisions à la hausse des loyers minimum garantis ayant eu lieu en 2019. Cette révision impacte à la baisse le niveau des facturations des loyers variables.

Ventilation du CA par filiale 2017-2019

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2017-2019 se présente comme suit :

Tableau 64 : Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital	50 421	46 103	-8,6%	66 171	43,5%
Golf I SA	29 165	33 585	15,2%	34 285	2,1%
Golf II SA	23 405	28 344	21,1%	29 366	3,6%
Centre K	5 045	5 015	-0,6%	5 060	0,9%
Best Leisure	15 479	16 289	5,2%	17 979	10,4%
FCE JAD	9 263	9 164	-1,1%	7 733	-15,6%
FCE SAF	3 310	2 181	-34,1%	2 643	21,2%
SCCD	43 254	36 537	-15,5%	34 574	-5,4%
SCCF	39 561	43 814	10,8%	45 081	2,9%
SCCM	6 589	6 427	-2,5%	5 814	-9,5%
SCCS	33 826	33 076	-2,2%	27 919	-15,6%
SPI	5 359	7 346	37,1%	8 291	12,9%
BREG	3 348	1 309	-60,9%	-	-100,0%
DBCC	-	-	n/a	2 505	100,0%
SCCB	-	-	n/a	149	100,0%
Total	268 025	269 192	0,4%	287 570	6,8%

Source : Aradei Capital

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 Plus⁶⁴ facturés aux entités du groupe Aradei Capital en fin d'année).

⁶⁴ 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.

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 6,8%, pour s'élever à 287,6 MMAD, tiré par la hausse des revenus locatifs bruts de 5,3% (soit +15,6 MMAD) ayant pu compenser la baisse des charges locatives refacturées de 5,6% (-2,4 MMAD).

Les sociétés Aradei Capital (23% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fès (16% du CA), Société des Centres Commerciaux de Détroit (12% du CA), Golf I SA (12% du CA) Société des Centres Commerciaux du Sud SA (10% du CA) et Golf II SA (10% 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 :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital SA de 43,5% pour s'établir à 66,2 MMAD (soit +20,1 MMAD), suite principalement à l'intégration des revenus locatifs des actifs :
 - Yazaki : un actif industriel situé à Meknès et loué en intégralité à l'équipementier automobile japonais (14,6 MMAD) ;
 - Sela Plaza El Jadida : un Retail Park en ouverture partielle (2,3 MMAD) ;
- La constatation du chiffre d'affaires de l'entité DBCC (2,5 MMAD), la société porteuse de la galerie commerciale Sela Plaza Dar Bouazza ;
- Le repli du chiffre d'affaires de la société SCCS de 15,6% pour s'établir à 27,9 MMAD contre 33,1 MMAD en 2018 (soit -5,2 MMAD), cette baisse s'explique essentiellement par l'effet de résiliations de contrats (-2,8 MMAD) ainsi que des avoirs et avenants (-1,6 MMAD).

Ventilation des Revenus locatifs nets (RLN)/GLA par filiale 2017-2019

En KMAD	Actifs	2017			2018			2019		
		RLN (KMA D)	GLA (m ²)	RLN/ GLA (KMA D/m ²)	RLN (KMA D)	GLA (m ²)	RLN/ GLA (KMA D/m ²)	RLN (KMA D)	GLA (m ²)	RLN/ GLA (KMA D/m ²)
Total Aradei Capital SA		50 420	46 215	1,09	46 103	44 358	1,04	66 171	101 409	0,65
Total Golf I		29 165	36 088	0,81	33 585	37 216	0,9	34 285	42 546	0,81
Total Golf II		23 405	20 501	1,14	28 344	20 851	1,36	29 366	34 295	0,86
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	-	-	-	-	-	-	2 505	13 610	0,18
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	5 045	7 300	0,69	5 015	7 300	0,69	5 060	7 644	0,66
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	9 263	6 184	1,5	9 164	5 971	1,53	7 733	5 999	1,29
FCE SAF	Label'Gallery Safi	3 310	4 215	0,79	2 181	4 215	0,52	2 643	4 283	0,62
SCCD	Socco Alto	43 254	31 270	1,38	36 537	31 901	1,15	34 574	31 904	1,08
SCCF	Borj Fez	39 561	25 404	1,56	43 814	25 408	1,72	45 081	25 405	1,77
SCCM	Label'Gallery Meknès	6 589	4 503	1,46	6 427	4 509	1,43	5 814	4 508	1,29
SCCS	Almazar	33 826	33 210	1,02	33 076	33 206	1,00	27 919	33 214	0,84
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	5 359	2 008	2,67	7 346	4 312	1,70	8 291	7 179	1,15

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Sur la période 2017-2018, le ratio RLN/GLA d'Aradei Capital régresse de 0,05 KMAD/m², pour s'établir à 1,04 KMAD/m², expliqué par le retrait des revenus locatifs nets notamment des actifs Carrefour Panoramique et Abdelmoumen.

Le ratio RLN/GLA de Golf I progresse de 0,09 KMAD/m² pour atteindre 0,90 KMAD/m² en 2018. Cette hausse s'explique par la progression de 15,2% des revenus locatifs nets de Golf I tiré par Atacadao Agadir.

L'amélioration des revenus locatifs nets de Borj Fez (SCCF) de 4,3 MMAD porte le ratio RLN/GLA de 1,56 à 1,72 KMAD/m² soit une hausse de 0,17 KMAD/m².

Évolution 2018-2019

En 2019, le ratio RLN/GLA de Aradei Capital régresse de 0,4 KMAD/m² pour s'établir à 0,65 KMAD/m² liée à une progression de la GLA de (+57 051 m²) plus importante que celle des revenus locatifs nets (+20 068 KMAD).

Le ratio RLN / GLA de SPI HSC s'affiche à 1,15 KMAD/m² en 2019 contre 1,70 KMAD/m² en 2018. Cette évolution est liée à l'acquisition de l'extension de Label'Gallery Rabat en juillet 2019 en augmentation de la GLA de (+2 867 m²).

DBCC, l'entité chargée du développement de l'actif Sela Plaza Dar Bouazza qui est en ouverture partielle, affiche un ratio RLN / GLA de 0,18 KMAD/m².

Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2017-2019

Tableau 65 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif sur la période (2017-2019)

En KMAD	Actif	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	Atacadao Agadir	(179)	-	-100,0%	-	0,0%
	Carrefour Targa	8 981	8 899	-0,9%	9 101	2,3%
	Carrefour Berkane	3 858	3 763	-2,5%	4 210	11,9%
	Atacadao Oujda	8 327	8 074	-3,0%	8 489	5,1%
	Atacadao Marrakech	8 726	8 068	-7,5%	8 735	8,3%
	Atacadao Taza	3 223	3 233	0,3%	3 432	6,2%
	Atacadao Tanger	8 312	8 077	-2,8%	8 969	11,0%
	Carrefour Panoramique	5 000	3 156	-36,9%	3 297	4,5%
	Carrefour Sidi Othmane	586	-	-100,0%	-	0,0%
	Carrefour Ziraoui	991	-	-100,0%	-	0,0%
	Carrefour Abdelmoumen	1 534	-	-100,0%	-	0,0%
	Atacadao Ain Sbaâ (pharmacie)	371	39	-89,6%	39	0,0%
	Atacadao Fès	235	-	-100,0%	-	0,0%
	Carrefour Bouskoura	126	367	191,4%	-	-100,0%
	Atacadao Salé	329	-	-100,0%	-	0,0%
	Carrefour Sidi Maarouf (pharmacie)	-	39	100,0%	39	-0,9%
	Yazaki	-	-	0,0%	14 640	100,0%
	El Jadida Retail Park	-	-	0,0%	2 323	100,0%
	Atacadao Inzegane	-	-	0,0%	90	100,0%
	Autres (*)	-	2 389	100,0%	2 807	17,5%
Total CA Aradei Capital SA		50 421	46 103	-8,60%	66 171	43,5%
Golf I	Atacadao Agadir	6 441	10 515	63,30%	9 904	-5,8%
	Atacadao Salé	9 243	8 964	-3,00%	10 144	13,2%
	Carrefour Bouskoura	13 481	14 106	4,60%	14 237	0,9%
Total Golf I		29 165	33 585	15,20%	34 285	2,1%
Golf II	Atacadao Ain Sbaâ	15 263	20 075	31,50%	20 922	4,2%
	Atacadao Fès	8 142	8 269	1,60%	8 444	2,1%
Total Golf II		23 405	28 344	21,10%	29 366	3,6%
Meknès Center K	Atacadao Meknes	5 045	5 015	-0,60%	5 060	0,9%
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	9 263	9 164	-1,10%	7 733	-15,6%
FCE SAF	Label'Gallery Safi	3 310	2 181	-34,10%	2 643	21,2%
SCCD	Socco Alto	43 254	36 537	-15,50%	34 574	-5,4%
SCCF	Borj Fez	39 561	43 814	10,80%	45 081	2,9%
SCCM	Label'Gallery Meknès	6 589	6 427	-2,50%	5 814	-9,5%

SCCS	Almazar	33 826	33 076	-2,20%	27 919	-15,6%
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	5 359	7 346	37,10%	8 291	12,9%
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	-	-	0,0%	2 505	100,0%
SCCCB		-	-	0,00%	149	100,0%
Total		146 207	143 561	-1,80%	139 769	-2,6%
Best Leisure		15 479	16 289	5,20%	17 979	10,4%
BREG (Aradei Real Estate Services)		3 348	1 309	-60,90%	-	-100,0%
SMF		-	-	n/a	-	0,0%
Total CA consolidé		268 025	269 192	0,40%	287 570	6,8%

Source : Aradei Capital

NB : le chiffre d'affaires présenté inclut les retraitements intercos, droits d'entrées et charges.

(*) Revenus locatifs des stations de service et des bureaux: CFAO

Évolution 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).

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 6,8%. Cette hausse s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La constatation des chiffres d'affaires additionnels des actifs **(+19,4 MMAD)** :
 - ✓ Yazaki : un actif industriel situé à Meknès et loué en intégralité à l'équipementier automobile japonais (+14,6 MMAD) ;
 - ✓ Sela Plaza El Jadida : un Retail Park en ouverture partielle (+2,3 MMAD) ;
 - ✓ Sela Plaza Dar Bouazza : un Retail Park en ouverture partielle (+2,5 MMAD) ;
- La progression des chiffres d'affaires des actifs **(+4,6 MMAD)** :
 - ✓ Borj Fez de 1,3 MAD, porté par l'impact de la révision triennale.
 - ✓ Atacadao Tanger, Atacadao Ain Sbaa et Atacadao Marrakech respectivement de 0,9 MMAD, 0,8 MMAD et de 0,7 MMAD, qui s'expliquent par l'impact de la révision triennale ;
 - ✓ Label'Gallery Rabat de 0,9 MMAD, suite à l'acquisition du périmètre détenu par Label'Veie comprenant principalement le local Carrefour Gourmet ;
- Le repli des chiffres d'affaires des centres commerciaux **(-7,2 MMAD)** :
 - ✓ Almazar de 5,2 MMAD, expliquée essentiellement par l'effet de résiliations de contrats (-2,8 MMAD) ainsi que des avoirs et avenants (-1,6 MMAD).
 - ✓ Socco Alto de 2,0 MMAD, expliqué principalement par l'effet combiné des nouvelles commercialisations (+1,6 MMAD) et des avoirs (-3,3 MMAD)

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période (2017-2019) :

Tableau 66 : Évolution des charges d'exploitation sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Autres achats et charges externes	(32 238)	(30 922)	-4,1%	(31 861)	3,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>12,0%</i>	<i>11,5%</i>	<i>-0,5 pts</i>	<i>11,1%</i>	<i>-3,7%</i>
Charges de personnel	(14 598)	(14 941)	2,3%	(17 646)	18,1%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,6%</i>	<i>+0,1 pt</i>	<i>6,1%</i>	<i>9,6%</i>
Impôts, taxes et versement assimilés	(3 638)	(3 571)	-1,8%	(1 957)	-45,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,3%</i>	<i>-0,0 pt</i>	<i>0,7%</i>	<i>-47,7%</i>
Autres produits et charges opérationnels	(1 729)	2 923	>100,0%	278	-90,5%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>0,6%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,74 pt</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-91,2%</i>
Charges d'exploitation	(52 203)	(46 511)	-10,9%	(51 186)	10,1%

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 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 salariale⁶⁵.

Évolution 2018-2019

En 2019, les charges d'exploitation ont augmenté de 10,1% (soit +4,7 MMAD), s'établissant à 51,2 MMAD, sous l'effet combiné de :

- La hausse des charges de personnel de 18,1% (soit +2,7 MMAD) suite à l'augmentation de la masse salariale ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de 90,5% (soit -2,6 MMAD) ;
- La baisse des impôts et taxes et versements assimilés de 45,2% soit (-1,6 MMAD).

Ventilation des charges d'exploitation par filiales 2017-2019

Tableau 67 : Ventilation des charges d'exploitation par filiales sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	(14 472)	(12 907)	-10,8%	(11 891)	-7,9%
GOLF 1 SA	(3 202)	(1 381)	-56,9%	(1 654)	19,8%
GOLF 2 SA	(2 226)	(1 130)	-49,2%	(1 406)	24,4%
GOLF 3 SA	(2)	(1)	-33,4%	(2)	97,0%

⁶⁵ 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)

METRO CASH SA	(2)	(2)	4,5%	(1)	-58,4%
CENTREK	(275)	(271)	-1,4%	(264)	-2,5%
Best Leisure	(12 198)	(12 485)	2,4%	(13 683)	9,6%
FCE JAD	(2 013)	(1 561)	-22,4%	(2 561)	64,1%
FCE SAF	(3 055)	(846)	-72,3%	(1 395)	64,8%
SCCB	(995)	286	<-100,0%	9	-96,9%
SCCD	(2 456)	(5 716)	>100,0%	(3 369)	-41,1%
SCCF	(3 264)	(3 624)	11,0%	(6 736)	85,9%
SCC FOUNTY	(39)	(21)	-46,4%	(42)	100,1%
SCCM	(1 054)	(1 254)	19,0%	(2 412)	92,4%
SCCS	(2 959)	(4 192)	41,7%	(4 942)	17,9%
SPI	(1 029)	(1 748)	69,9%	(3 613)	>100,0%
BREG	(2 873)	320	<-100,0%	2 410	>100,0%
SMF	(88)	50	<-100,0%	686	>100,0%
SCCRC	-	(26)	n/a	(2)	-90,8%
DBCC	-	(1)	n/a	(319)	>100,0%
Total	(52 202)	(46 511)	-10,9%	(51 186)	10,1%

Source : Aradei Capital

(*) Les charges d'exploitation positives sont liées à des reprises de charges d'exploitation immobilisables sur des projets en cours non opérationnels afin de les immobiliser.

Évolution 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.

Évolution 2018-2019

Entre 2018 et 2019, les charges d'exploitation ont augmenté de 4,7 MMAD à 51,2 MMAD en 2019 contre 46,5 MMAD en 2018.

Cette progression résulte principalement de la combinaison des éléments suivant :

- L'augmentation des charges d'exploitation de SCCF de 3,1 MMAD ;
- La hausse des charges d'exploitation de SPI de 1,9 MMAD ;
- La progression des charges d'exploitation des sociétés Best Lesiure de 1,2 MMAD ;
- La hausse des reprises des charges d'exploitation de BREG de 2,1 MMAD.

Autres achats et charges externes

Tableau 68 : Évolution des autres achats et charges externes sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Services bancaires	864	535	-38,1%	855	59,8%
<i>En % du total</i>	<i>2,70%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-1,0 pt</i>	<i>2,7%</i>	<i>0,0</i>
Frais postaux & télécommunications	456	179	-60,7%	258	44,1%
<i>En % du total</i>	<i>1,40%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-0,8 pt</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0</i>
Achat de prestations de services	15 828	10 573	-33,2%	8 500	-19,6%
<i>En % du total</i>	<i>49,10%</i>	<i>34,20%</i>	<i>-14,9 pts</i>	<i>26,7%</i>	<i>-0,1</i>
Honoraires, prestations extérieures	5 746	6 746	17,4%	8 555	26,8%
<i>En % du total</i>	<i>17,80%</i>	<i>21,8%</i>	<i>+4,0 pts</i>	<i>26,9%</i>	<i>0,1</i>
Maintenance, entretien & Assurances	2 014	3 343	66,0%	1 950	-41,7%
<i>En % du total</i>	<i>6,20%</i>	<i>10,8%</i>	<i>+4,6 pts</i>	<i>6,1%</i>	<i>0,0</i>
Loyers locations	1 741	396	-77,3%	1 095	>100,0%
<i>En % du total</i>	<i>5,40%</i>	<i>1,30%</i>	<i>-4,2 pts</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,0</i>
Achats non stockés	1 863	3 062	64,4%	4 429	44,6%
<i>En % du total</i>	<i>5,80%</i>	<i>9,9%</i>	<i>+4,1 pts</i>	<i>13,9%</i>	<i>0,0</i>
Autres achats et charges externes	3 727	6 088	63,3%	6 219	2,2%
<i>En % du total</i>	<i>11,60%</i>	<i>19,7%</i>	<i>+8,1 pts</i>	<i>19,5%</i>	<i>0,0</i>
<i>Achats de marchandises</i>	<i>108</i>	<i>248</i>	<i>>100,0%</i>	<i>51</i>	<i>-79,6%</i>
<i>Achats de matières premières</i>	<i>485</i>	<i>499</i>	<i>2,9%</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Achats de matières et fournitures consommables</i>	<i>1</i>	<i>3</i>	<i>>100,0%</i>	<i>601</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Achats d'emballages</i>	<i>5</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>
<i>Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs</i>	<i>48</i>	<i>1</i>	<i>-97,9%</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Redevances de crédit-bail</i>	<i>393</i>	<i>602</i>	<i>53,2%</i>	<i>1 617</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i>	<i>20</i>	<i>82</i>	<i>>100,0%</i>	<i>30</i>	<i>-63,4%</i>
<i>Etudes, recherches et documentation</i>	<i>9</i>	<i>248</i>	<i>>100,0%</i>	<i>51</i>	<i>-79,6%</i>
<i>Transports</i>	<i>22</i>	<i>16</i>	<i>-27,3%</i>	<i>72</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Déplacements, missions et réceptions</i>	<i>1 601</i>	<i>1 093</i>	<i>-31,7%</i>	<i>284</i>	<i>-74,0%</i>
<i>Publicité, publications et relations publiques</i>	<i>347</i>	<i>3 183</i>	<i>>100,0%</i>	<i>2 864</i>	<i>-10,0%</i>
<i>Cotisations et dons</i>	<i>-</i>	<i>18</i>	<i>100,0%</i>	<i>15</i>	<i>-16,8%</i>
<i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i>	<i>689</i>	<i>96</i>	<i>-86,1%</i>	<i>635</i>	<i>>100,0%</i>
Autres achats et charges externes	32 238	30 922	-4,1%	31 861	3,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>12,0%</i>	<i>11,5%</i>	<i>-0,5 pts</i>	<i>11,1%</i>	<i>-0,4%</i>

Source : Aradei Capital

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 2017, 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).

Évolution 2018-2019

En 2019, les autres achats et charges externes ont légèrement progressé de 3,0% (soit + 0,9 MMAD vs 2018), pour s'établir à 31,9 MMAD. Cette évolution résulte principalement de l'effet combiné de :

- La baisse des achats de prestations de service de 10,6 MMAD à 8,5 MMAD due à la baisse de la part des frais de gestion enregistré en charges de REIM Partners et l'effet non récurrent des frais de l'émission obligataire.
- L'augmentation des honoraires et prestations extérieures pour un montant de 1,8 MMAD pour atteindre 8,6 MMAD, ceci est expliquée par :
 - ✓ Les honoraires de prestataires externes de 1,7 MMAD qui sont intervenus dans le cadre de l'opération d'augmentation de capital de la société Aradei Capital SA réalisée en 2020 ;
 - ✓ Diverses prestations juridiques ;
 - ✓ Les prestataires externes/BREG de 400 KMAD. BREG est liée à Aradei capital par plusieurs conventions lui permettant de facturer des prestations de management fees, étant donné que l'ensemble du personnel du groupe Aradei est logé au niveau de BREG⁶⁶.
- L'augmentation des achats non stockés pour 1,4 MMAD pour atteindre 4,4 MMAD s'explique par un effet moins important en 2019 d'un retraitement de netting entre les achats non stockés et le chiffre d'affaires représentant la refacturation de ces achats aux locataires, du fait que la SCCF ait refacturé moins de charges. Le netting CA/charges a été moindre ce qui généré une variation à la hausse au niveau de la consolidation.

Charges de personnel

Tableau 69 : Évolution des charges de personnel sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Charges de personnel	(14 598)	(14 941)	2,3%	(17 646)	18,1%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>-0,4 pt</i>	<i>-6,1%</i>	<i>+0,5 pt</i>

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

En 2019, les charges de personnel ont augmenté de 2,7 MMAD, malgré la baisse des effectifs du groupe, pour atteindre 17,6 MMAD expliqué par l'effet année pleine 2019 des recrutements de cadres supérieurs intervenus au sein de la société BREG au S2 2018, ainsi que par l'effet de la hausse des effectifs de cette dernière de 12% en 2019 (passant de 51 à 57 salariés).

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 70 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Autres produits opérationnels courants (a)	39	2 928	>100,0%	278	-90,5%
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(1 768)	(5)	-99,7%	-	-100,0%
Autres produits et charges opérationnels courants (a-b)	(1 729)	2 923	>100,0%	278	-90,5%

Source : Aradei Capital

⁶⁶ Rapport spécial 2019, convention n°2.27

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.

Évolution 2017-2018

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 2,9 MMAD en 2018 à 0,3 MMAD en 2019.

Le tableau suivant présente le détail de ce poste par filiale sur la période 2017-2019

Tableau 71 : Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	(7 769)	(971)	87,5%	(1 713)	76,4%
GOLF 1 SA	(6 282)	(1 115)	82,3%	(1 606)	44,1%
GOLF 2 SA	(2 264)	(781)	65,5%	(902)	15,4%
CENTREK	(249)	(200)	19,7%	(229)	14,5%
Best Leisure	(6 070)	(6 291)	-3,6%	(6 195)	-1,5%
FCE JAD	(1 350)	(1 128)	16,5%	(1 399)	24,0%
FCE SAF	(2 625)	1 825	>100,0%	(829)	<-100,0%
SCCB	-	841	n/a	697	-17,1%
SCCD	(786)	(327)	58,4%	(814)	>100,0%
SCCF	(2 144)	(2 122)	1,0%	(2 374)	11,9%
SCC FOUNTY	-	(20)	n/a	(20)	0,0%
SCCM	(907)	(903)	0,4%	(1 179)	30,5%
SCCS	(1 151)	(1 429)	-24,2%	(1 728)	20,9%
SPI	(926)	(1 167)	-26,0%	(1 253)	7,4%
BREG	28 874	14 790	-48,8%	17 439	17,9%
SMF	1 921	1 921	0,0%	2 534	31,9%
DBCC	-	-	0,0%	(152)	0,0%
Total	(1 729)	2 923	>100,0%	278	-90,5%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Sur la période 2018 - 2019, le poste « autres produits et charges opérationnels » marque une baisse de 2,6 MMAD sous l'effet combiné de :

- La baisse des autres produits et charges opérationnels de FCE SAF de 2,7 MMAD à 0,8 MMAD en 2019 ;
- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels de BREG de 2,6 MMAD à 2,5 MMAD en 2019 ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de la société Aradei Capital SA de 0,7 MMAD à 1,7 MMAD en 2019 ;

- La baisse des autres produits et charges opérationnels des sociétés Golf I et SCCD de 0,5 MMAD respectivement à 1,6 MMAD et 0,8 MMAD en 2019.

EBE et Résultat opérationnel

Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2017-2019 :

Tableau 72 : Évolution de l'EBE sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Chiffres d'affaires	268 025	269 192	0,4%	287 570	6,8%
Charges d'exploitation	(52 202)	(46 511)	-10,9%	(51 186)	10,1%
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>(32 238)</i>	<i>(30 922)</i>	<i>-4,1%</i>	<i>(31 861)</i>	<i>3,0%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>(14 598)</i>	<i>(14 941)</i>	<i>2,3%</i>	<i>(17 646)</i>	<i>18,1%</i>
<i>Impôts, taxes et versement assimilés</i>	<i>(3 638)</i>	<i>(3 571)</i>	<i>-1,8%</i>	<i>(1 957)</i>	<i>-45,2%</i>
<i>Autres produits et charges opérationnels</i>	<i>(1 729)</i>	<i>2 923</i>	<i>>100,0%</i>	<i>278</i>	<i>-90,5%</i>
Excédent brut d'exploitation	215 822	222 680	3,2%	236 384	6,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>81%</i>	<i>83%</i>	<i>+1,7 pt</i>	<i>82%</i>	<i>-0,5 pt</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Au titre de l'année 2018, l'excédent brut d'exploitation progresse de 3,2% pour s'établir à 222,7 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).

Évolution 2018-2019

En 2019, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 6,2% pour s'établir à 236,4 MMAD contre 222,6 MMAD en 2018. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des charges d'exploitation (+4,7 MMAD soit +10,1% vs. 2018 surperformé par la forte progression du chiffre d'affaires (+18,4 MMAD soit +6,8% vs. 2018).

Ainsi, la marge d'EBE s'affiche à 82,2%.

Tableau 73 : Ventilation de l'EBE par filiale sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	35 949	33 197	-7,7%	54 280	63,5%
GOLF 1 SA	25 963	32 205	24,0%	32 631	1,3%
GOLF 2 SA	21 180	27 213	28,5%	27 960	2,7%
GOLF 3 SA	(2)	(1)	-33,4%	(2)	-97,0%
METRO CASH SA	(2)	(2)	4,5%	(1)	-58,4%
CENTREK	4 770	4 744	-0,5%	4 796	1,1%
Best Leisure	3 281	3 804	15,9%	4 296	12,9%
FCE JAD	7 250	7 603	4,9%	5 171	-32,0%
FCE SAF	255	1 335	>100,0%	1 248	-6,5%
SCCB	(995)	286	>100,0%	158	-44,8%
SCCD	40 798	30 821	-24,5%	31 204	1,2%
SCCF	36 297	40 190	10,7%	38 345	-4,6%
SCC FOUNTY	(39)	(21)	-46,4%	(42)	<-100,0%
SCCM	5 535	5 174	-6,5%	3 402	-34,2%
SCCS	30 867	28 884	-6,4%	22 977	-20,4%
SPI	4 329	5 598	29,3%	4 679	-16,4%
BREG	475	1 629	>100,0%	2 410	47,9%

SMF	(88)	50	>100,0%	686	>100,0%
SCCRC	-	(26)	n/a	(2)	+90,8%
DBCC	-	(1)	n/a	2 186	>100,0%
Total	215 823	222 680	3,2%	236 384	6,2%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Entre 2018 et 2019 l'EBE a augmenté de 13,7 MMAD passant de 222,7 MMAD à 236,4 MMAD. Cette augmentation est due essentiellement à :

- La hausse de l'EBE de la société Aradei Capital SA de 21,1 MMAD, s'établissant à 54,3 MMAD en 2019 (vs 33,2 MMAD en 2018), en lien avec la hausse de son chiffre d'affaires combinée à une baisse de ses charges d'exploitation ;
- La baisse de l'EBE de SCCS de 5,9 MMAD à 23,0 MMAD (vs 28,9 MMAD en 2018) en lien avec la diminution de son chiffre d'affaires de 5,2 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de FCE JAD de 2,4 MMAD à 5,2 MMAD (vs 7,6 MMAD en 2018) en lien avec la diminution de son chiffre d'affaires de 1,4 MMAD combiné à la progression de ses charges d'exploitation (achats consommés et autres charges externes).

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2017-2019 :

Tableau 74 : Évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Excédent brut d'exploitation	215 822	222 680	3,2%	236 384	6,2%
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(13 012)	(298)	-97,7%	4 688	>100,0%
Autres produits et charges exceptionnels	(8 674)	(26 664)	n/a	(11 896)	55,4%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	318 487	286 401	-10,1%	99 446	-65,3%
Résultat des cessions d'actifs	10 857	-	n/a	-	0,0%
Résultat opérationnel	523 480	482 119	-7,9%	328 621	-31,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>195%</i>	<i>179%</i>	<i>-15,9 pts</i>	<i>114%</i>	<i>-64,7 pts</i>

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

En 2019, le résultat opérationnel baisse de 31,8% (soit -153,5 MMAD) pour atteindre 328,6 MMAD. Cette évolution est principalement liée à :

- La baisse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement qui s'établit à 99,5 MMAD provient principalement des actifs suivants : Socco Alto (+42,0 MMAD), Almazar (+41,9 MMAD), Borj Fez (+36,6 MMAD) et Atacadao Fès (-32,5 MMAD).
- L'augmentation des autres produits et charges exceptionnels de 14,8 MMAD ;
- L'augmentation des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 5,0 MAMD.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une baisse de 64 points pour d'établir à 114% contre 179% en 2018.

Tableau 75 : Ventilation du résultat opérationnel par filiale sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	124 752	132 021	5,8%	40 894	-69,0%
GOLF 1 SA	35 017	76 226	>100,0%	63 167	-17,1%
GOLF 2 SA	51 501	76 988	49,5%	8 965	-88,4%
GOLF 3 SA	217	217	-0,1%	214	-1,2%
METRO CASH SA	271	269	-0,9%	(49)	<-100,0%
CENTREK	5 837	14 427	>100,0%	(8 211)	<-100,0%
Best leisure	1 076	556	-48,3%	1 303	>100,0%
FCE JAD	9 568	24 749	>100,0%	17 240	-30,3%
FCE SAF	(4 609)	(1 959)	57,5%	2 076	<-100,0%
SCCB	(995)	(6 885)	>100,0%	(9 179)	33,3%
SCCD	69 250	50 705	-26,8%	61 921	22,1%
SCCF	141 942	87 766	-38,2%	67 095	-23,6%
SCC FOUNTY	(6 653)	(4 558)	-31,5%	(4 592)	0,7%
SCCM	(22 117)	9 871	>100,0%	11 324	14,7%
SCCS	110 471	5 265	-95,2%	63 676	>100,0%
SPI	7 275	18 559	>100,0%	15 978	-13,9%
BREG	757	891	17,7%	(549)	<-100,0%
SMF	(79)	48	>100,0%	278	>100,0%
SCCRC	-	(26)	n/a	(2)	-90,8%
DBCC	-	(3 011)	n/a	(2 928)	-2,7%
Total	523 480	482 118	-7,9%	328 621	-31,8%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei Capital a enregistré un recul de 153,5 MMAD, s'affichant à 328,6 MMAD en 2019 contre 482,2 MMAD en 2018. Cette évolution provient de :

- La baisse du résultat d'exploitation de la société Aradei Capital SA de 91,1 MMAD principalement en lien avec l'impact de la variation de la juste valeur des actifs portés par la société ;
- La baisse du résultat d'exploitation de la société Golf 2 de 68,0 MMAD principalement en lien avec l'impact de la variation de la juste valeur de l'actif Atacadao Fès ;
- La baisse du résultat d'exploitation de la société Centre K de 22,6 MMAD principalement en lien avec l'impact de la variation de la juste valeur de l'actif Atacadao Meknès ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de la société SCCS de 58,4 MMAD principalement en lien avec l'impact de la variation de la juste valeur de l'actif Almazar.

Dotations / reprises aux amortissements et provisions

Tableau 76 : Évolution des D&A sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
DEA de l'immobilisation en non valeurs	(238)	(13)	-94,5%	(76)	>100,0%
DEA des immobilisations incorporelles	135	347	>100,0%	357	2,9%
DEA des immobilisations corporelles	1 927	3 419	77,4%	4 132	20,8%
Rep./amt. et prov. des immo. Incorp.	308	-	-100,0%	-	0,0%
Dotations / reprises aux amort. et prov.	2 132	3 753	76,0%	4 413	17,6%
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	11 680	(2 813)	-124,1%	(9 101)	<-100,0%
DEP pour risques et charges	2 782	5 541	99,2%	889	-83,9%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	25 217	22 418	-11,1%	17 186	-23,3%
DNC pour risques et charges	6 614	-	-100,0%	-	0,0%
Rep./prov. pour risques et charges	-	(3 843)	-	(3 341)	0,0%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	(22 931)	(26 930)	17,4%	(23 835)	-11,5%
Transfert de charges d'exploitation	(800)	(640)	-20,0%	-	-100,0%
Dotations et provisions pour risques et charges	10 880	(3 454)	-131,7%	(9 101)	<-100,0%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	13 012	298	-97,7%	(4 688)	-1671,7%

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 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.

Évolution 2018-2019

Sur la période 2018-2019, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de 0,3 MMAD en 2018 à -4,7 MMAD en 2019. Cette évolution résulte de l'effet combiné de (i) la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 5,6 MMAD en passant de -3,4 MMAD en 2018 à -9,1 MMAD en 2019 portée exclusivement 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 3,7 MMAD à 4,4 MMAD, soit +0,7 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 exceptionnels⁶⁷ sur la période 2017-2019 :

Tableau 77 : Évolution des autres produits et charges exceptionnel

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Charges exceptionnelles diverses	(15 371)	(29 002)	88,7%	(13 579)	+53,2%
Charges excep. s/ exercices antérieurs	(16)	(125)	>100,0%	-	+100,0%
Autres produits exceptionnels	5 421	2 444	-54,9%	1 683	-31,1%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	1 129	7	-99,4%	-	-100,0%
Rep./Prov. engagements de retraite	26	11	-57,7%	-	-100,0%
RNC provisions pour risques et charges	117	-	-100,0%	-	0,0%
Transfert de charges exceptionnelles	19	-	-100,0%	-	0,0%
Autres produits et charges exceptionnels	(8 674)	(26 664)	-207,4%	(11 896)	+55,4%

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

Le solde « autre 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.

Évolution 2018-2019

Le poste « autre produits et charges exceptionnels » augmente de 14,8 MMAD pour s'établir à -11,9 MMAD à fin 2019. Il est composé comme suit :

- Charges exceptionnelles diverses relatives aux pertes sur créances irrécouvrables : (i) Almazar 6,8 MMAD, (ii) Borj Fez 2,4 MMAD et (iii) LBG Meknes (1,9 MMAD) ;
- Autres produits exceptionnels liés à une reprise de provision de TSC 2014 devenue sans objet au niveau de FCE Jad pour 872 KMAD, de LBG Rabat 316 KMAD et de SCCM 190 KMAD.

⁶⁷ Intégrés dans « autre produits et charges opérationnels en 2016

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 (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Variation de juste valeur des immeubles de placement	318 487	286 401	-10,1%	99 446	-65,3%

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2018-2019

En 2019, la variation des immeubles de placement⁶⁸ s'est affichée à 99,5 MMAD, impactée principalement par :

- L'impact de la mise à juste valeur de Socco Alto (+42,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Almazar (+41,9 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Borj Fez (+36,6 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Targa (+17,1 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Agadir (+15,1 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Rabat (+14,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG El Jadida (+12,6 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Sidi Maarouf (+10,3 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Meknès (+7,5 MMAD) ;
- L'impact de la mise à jour d'Atacadao Fès (-32,5 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Oujda (-30,5 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Tanger (-23,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Marrakech (-22,2 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 cession⁶⁹ sur la période 2017-2019 :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
VNA des immobilisations corp. cédées	(73 251)	-	-100,0%	-	0,0%
Produits de cession des immobilisations corp.	84 107	-	-100,0%	-	0,0%
Résultat de cession d'actifs	10 857	-	-100,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

⁶⁸ 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).

⁶⁹ Intégré dans « autres produits et charges opérationnels en 2016

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.

Les exercices 2018 et 2019 n'ont enregistré aucune cession d'immobilisation.

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2017-2019 :

Tableau 79 : Évolution du résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Charge d'intérêts (a)	(56 353)	(58 111)	3,1%	(85 978)	48,0%
Coût de l'endettement brut	(56 353)	(58 111)	3,10%	(85 978)	48,0%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	11 406	5 770	-49,4%	7 764	34,6%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(44 946)	(52 341)	-16,50%	(78 213)	49,4%
Autres produits financiers	132	17	-87,40%	150	>100,0%
Autres charges financières	(55)	2 566	n/a	26 528	>100,0%
<i>Pertes de change</i>	(7)	(37)	>100,0%	(6)	-83,8%
<i>Autres charges financières</i>	(48)	2 603	n/a	26 534	>100,0%
Résultat financier	(44 869)	(49 758)	-10,90%	(51 535)	3,6%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Le résultat financier s'établit à -51,5 MMAD à fin 2019 contre -49,7 MMAD à fin 2018, soit une baisse de 3,6%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 86,0 MMAD au titre des intérêts sur (i) emprunts obligataires et bancaires (71,4 MMAD) et (ii) de retraitements de consolidations (14,6 MMAD) ;
- La progression des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 5,8 MMAD à 7,8 MMAD ;
- La progression des autres charges financières (26,5 MMAD) correspondant à la capitalisation des charges financières engagées par Aradei Capital (13,7 MMAD), DBCC (3,4 MMAD), et Refacturation des charges de l'émission obligataire 9,4 MMAD.

Tableau 80 : Ventilation du coût de l'endettement net d'Aradei Capital sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	(17 787)	(26 661)	49,9%	(52 333)	96,3%
Golf I SA	(913)	(2 027)	100,0%	(2 297)	13,3%
Golf II SA	-	-	-	(5 188)	100,0%
Golf III SA	22	-	-100,0%	-	0,0%
Centre K	(2 044)	(1 970)	-3,6%	(1 952)	-0,9%

Best Leisure	(628)	(780)	24,3%	(494)	-36,7%
FCE JAD	(628)	-	100,0%	-	0,0%
FCE SAF	(326)	-	100,0%	-	0,0%
SCCCB	-	(1 995)	n/a	-	-100,0%
SCCD	(7 287)	(5 658)	-22,4%	(4)	-99,9%
SCCF	(7 264)	(5 837)	-19,6%	(4 424)	-24,2%
SCCM	(454)	(456)	0,6%	(457)	0,1%
SCCS	(7 638)	(6 290)	-17,7%	(4 953)	-21,3%
DBCC	-	(618)	100,0%	(5 246)	748,8%
PETRA	-	(49)	100,0%	(43)	-11,8%
SPI	-	-	n/a	(823)	0,0%
METRO CASH SA	-	-	n/a	(0)	0,0%
Total	(44 946)	(52 342)	16,5%	(78 213)	49,4%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Les sociétés Aradei Capital SA, Golf II et DBCC sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant en cumulé 80,2% du coût d'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 -26,7 MMAD en 2018 à -52,3 MMAD en 2019 impacté par les tirages de dette sur les actifs El Jadida et Inzegane

Par ailleurs, la société DBCC a baissé son coût d'endettement de 4,6 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 (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Résultat opérationnel	523 480	482 119	-7,9%	328 621	-31,8%
Résultat financier	(44 869)	(49 760)	10,9%	(51 535)	3,6%
Résultat courant avant impôts	478 611	432 359	-9,7%	277 086	-35,9%
Impôts sur les résultats	(51 901)	(52 107)	0,4%	(63 396)	21,7%
Résultat net des activités maintenues	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>159%</i>	<i>141%</i>	<i>-11,2 pts</i>	<i>74%</i>	<i>-47,4%</i>

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

En 2019, le résultat courant avant impôt s'affiche à 277,1 MMAD contre 432,4 MMAD en 2018, soit une baisse de 155,3 MMAD suite principalement au recul du résultat opérationnel de 153,5 MMAD (soit -31,8%) impacté principalement par la plus-value latente relative à la revalorisation des immeubles de placement à la valeur marché à fin 2019.

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente 21,7% pour s'établir à 63,4 MMAD (28,5 MMAD en charges d'impôt exigible et 34,9 MMAD en charges d'impôt différé) contre 52,1 MMAD en 2018.

Par conséquent, le résultat net baisse de 43,8% pour s'établir à 213,7 MMAD contre 380,3 en 2018.

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 (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	93 941	92 986	-1,00%	(8 379)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>22,0%</i>	<i>24,5%</i>	<i>+2,5 pts</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-28,4 pts</i>
Golf I SA	26 546	65 122	>100,0%	51 684	-20,6%
<i>En % du RN</i>	<i>6,2%</i>	<i>17,1%</i>	<i>+10,9 pts</i>	<i>24,2%</i>	<i>7,1 pts</i>
Golf II SA	44 737	68 834	53,90%	(4 583)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>10,5%</i>	<i>18,1%</i>	<i>7,60%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>-20,2 pts</i>
Golf III SA	236	195	-17,40%	193	-1,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>+0,0 pts</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0 pt</i>
Metro cash	268	242	-9,80%	(53)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>+0,0 pts</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,1 pt</i>
Centre K	3 390	12 152	>100,0%	(10 475)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,8%</i>	<i>3,2%</i>	<i>+2,4 pts</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-8,1 pts</i>
Best Leisure	(72)	(369)	<-100,0%	587	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1 pts</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,4 pt</i>
FCE JAD	7 432	22 697	>100,0%	15 939	-29,8%
<i>En % du RN</i>	<i>1,7%</i>	<i>6,0%</i>	<i>+4,3 pts</i>	<i>7,5%</i>	<i>1,5 pt</i>
FCE SAF	(5 438)	(2 035)	+62,60%	1 935	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>+0,8 pts</i>	<i>0,9%</i>	<i>1,4 pt</i>
SCCCB	(1 423)	(6 889)	>100,0%	(9 157)	32,9%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>-1,5 pt</i>	<i>-4,3%</i>	<i>-2,5 pts</i>
SCCD	56 606	40 597	-28,30%	55 079	35,7%
<i>En % du RN</i>	<i>13,3%</i>	<i>10,7%</i>	<i>-2,6 pts</i>	<i>25,8%</i>	<i>15,1 pts</i>
SCCF	124 042	73 204	-41,00%	53 862	-26,4%
<i>En % du RN</i>	<i>29,1%</i>	<i>19,3%</i>	<i>-9,8 pts</i>	<i>25,2%</i>	<i>5,9 pts</i>
SCC FOUNTY	(7 266)	(4 561)	-37,20%	(4 595)	0,7%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>+0,5 pts</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-1,0 pt</i>
SCCM	(22 972)	9 229	>100,0%	10 263	11,2%

<i>En % du RN</i>	<i>-5,4%</i>	<i>2,4%</i>	<i>+7,8 pts</i>	<i>4,8%</i>	<i>2,4 pts</i>
SCCS	100 262	(5 603)	<-100,0%	52 460	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>23,5%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>-25,0 pts</i>	<i>24,5%</i>	<i>26,0 pts</i>
SPI	5 904	16 790	>100,0%	14 239	-15,2%
<i>En % du RN</i>	<i>1,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>+3,0 pts</i>	<i>6,7%</i>	<i>2,3 pts</i>
SCCRC	(3)	(29)	>100,0%	(5)	-81,4%
<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 pt</i>
ETPAPEX	(3)	(3)	0,00%	(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 pt</i>
DBCC	-	(3 011)	<i>n/a</i>	(4 768)	58,3%
<i>En % du RN</i>	<i>-</i>	<i>-0,8 pts</i>	<i>n/a</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-2,2 pts</i>
BREG	602	661	9,80%	(786)	<-100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,10%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,6 pts</i>
SMF	(80)	43	<i>n/a</i>	252	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pt</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1 pt</i>
Total	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Sur la période étudiée, le résultat net d'Aradei Capital a baissé de 166,6 MMAD, s'affichant à 213,7 MMAD en 2019 contre 380,2 MMAD en 2018. Cette évolution provient de :

- Le repli du résultat net d'Aradei Capital SA de 101,4 MMAD ;
- Le repli du résultat net de Golf II de 73,4 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de SCCS de 58,1 MMAD ;
- La baisse du résultat net de Centre K de 22,6 MMAD.

Ventilation du RN/GLA par filiale

La contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA d'Aradei Capital pour la période 2017-2019 se présente comme suit :

Tableau 83 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA pour la période (2017-2019)

En KMAD	Actifs	2017			2018			2019		
		RN (KMAD)	GLA (m ²)	RN/G LA (KMAD/m ²)	RN (KMAD)	GLA (m ²)	RN/G LA (KMAD/m ²)	RN (KMAD)	GLA (m ²)	RN/G LA (KMAD/m ²)
Total Aradei Capital SA		93 941	46 215	2,03	92 986	44 358	2,10	(8 379)	101 409	(0,08)
Total Golf I		26 546	36 088	0,74	65 122	37 216	1,75	51 684	42 546	1,21
Total Golf II		44 737	20 501	2,00	68 834	20 851	3,30	(4 583)	34 295	(0,13)
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	-	-	-	-	-	-	(4 768)	13 610	(0,35)
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	3 390	7 300	0,46	12 152	7 300	1,66	(10 475)	7 644	(1,37)
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	7 432	6 184	1,20	22 697	5 971	3,80	15 939	5 999	2,66
FCE SAF	Label'Gallery Safi	(5 438)	4 215	(1,29)	(2 035)	4 215	(0,48)	1 935	4 283	0,45
SCCD	Socco Alto	56 606	31 270	1,81	40 597	31 901	1,27	55 079	31 904	1,73
SCCF	Borj Fez	124 042	25 404	4,88	73 204	25 408	2,88	53 862	25 405	2,12
SCCM	Label'Gallery Meknès	(22 972)	4 503	(5,10)	9 229	4 509	2,05	10 263	4 508	2,28
SCCS	Almazar	100 262	33 210	3,02	(5 603)	33 206	(0,17)	52 460	33 214	1,58
SPI	Label'Gallery Rabat	5 904	2 008	2,94	16 790	4 312	3,89	14 239	7 179	1,98

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

A fin 2018, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 2,1 KMAD/m² en augmentation de 0,07 KMAD/m², en lien avec le retrait de la GLA

Les ratios résultat net/m² de SCCM et de FCE JAD s'inscrivent en hausse à respectivement 2,05 KMAD/m² et 3,80 KMAD/m² (soit des hausses respectives de 7,15 KMAD/m² et 2,6 KMAD/m²). 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).

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'affiche à -0,08 KMAD/m², en nette régression par rapport à l'exercice 2018, du fait de la baisse notable du résultat net sur la période.

Le ratio résultat net/m² de SCCS s'améliore de 1,75 KMAD/m² pour s'établir à 1,58 KMAD/m² tiré par la progression de son résultat net (+58,1 MMAD).

La société DBCC affiche un résultat net/m² de -0,35 KMAD/m² à fin 2019.

I.4.4. Analyse du Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2017-2019 :

Tableau 84 : Évolution des comptes du bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période (2017-2019)

ACTIF (En KMAD)	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Autres immobilisations incorporelles	352	970	>100,0%	7 684	>100,0%
Immeubles de placement	3 657 204	4 325 980	18,3%	5 064 865	17,1%
Autres immobilisations corporelles	23 534	23 369	-0,7%	22 651	-3,1%
Autres actifs financiers	9 243	5 808	-37,2%	5 682	-2,2%
Impôts différés actifs	18 231	7 387	-59,5%	4 397	-40,5%
Total Actifs non courants	3 708 564	4 363 513	17,7%	5 105 279	17,0%
Stock et en-cours	47 291	49 722	5,1%	52 182	4,9%
Clients	124 368	129 423	4,1%	142 383	10,0%
Créances d'impôt sur les sociétés	22 571	13 425	-40,5%	7 367	-45,1%
Autres actifs courants	178 748	190 633	6,6%	261 317	37,1%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	388 939	580 700	49,3%	124 536	-78,6%
Total Actifs courants	761 918	963 902	26,5%	587 785	-39,0%
Total actifs	4 470 481	5 327 416	19,17%	5 693 065	6,86%
PASSIF (En KMAD)	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital	811 274	811 274	0,0%	811 274	0,0%
Primes liées au capital	645 914	541 111	-16,2%	541 111	0,0%
Réserves	1 133 071	1 441 372	27,2%	1 753 163	21,6%
Réserve spéciale		104 803	100,0%	104 803	0,0%
Résultat de l'exercice	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
Capitaux propres part du groupe	3 016 967	3 278 812	8,7%	3 424 041	4,4%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	n/a	-	0,0%
Capitaux propres	3 016 967	3 278 812	8,7%	3 424 041	4,4%
Dettes financières part non courante	800 489	1 349 099	68,5%	1 487 429	10,3%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	56 710	56 715	0,0%	82 606	45,7%
Impôts différés	36 511	49 829	36,5%	80 587	61,7%
Total passif non courants	896 325	1 458 257	62,7%	1 653 236	13,4%
Dettes financières part courante	156 922	310 687	98,0%	184 614	-40,6%
Dette d'impôt sur les sociétés	21 499	3 662	-83,0%	3 149	-14,0%
Fournisseurs	105 290	110 447	4,9%	240 188	>100,0%
Provisions part courante	10 184	11 530	13,2%	19 803	71,8%
Autres passifs courants	263 293	154 020	-41,5%	168 035	9,1%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	n/a	-	0,0%
Total passifs courants	557 189	590 347	6,0%	615 788	4,3%
				0	
Total passifs	1 453 514	2 048 604	40,9%	2 269 024	10,8%
				0	
Total passif et capitaux propres	4 470 481	5 327 416	19,17%	5 693 065	6,86%

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2017-2019 :

Tableau 85 : Évolution de l'actif non courant du groupe sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Autres immobilisations incorporelles	352	970	>100,0%	7 684	>100,0%
Immeubles de placement	3 657 204	4 325 980	18,3%	5 064 865	17,1%
Autres immobilisations corporelles	23 534	23 369	-0,7%	22 651	-3,1%
Autres actifs financiers	9 243	5 808	-37,2%	5 682	-2,2%
Impôts différés actifs	18 231	7 387	-59,5%	4 397	-40,5%
Total Actifs non courants	3 708 564	4 363 513	17,7%	5 105 279	17,0%

Source : Aradei Capital

A fin 2019, l'actif immobilisé passe de 3 708,6 MMAD en 2017 à 4 363,5 MMAD en 2018 (+17,7%), puis à 5 105,3 MMAD (+17,0%) en 2019. Il représente en moyenne 84,8% du total bilan sur la période 2017-2019.

L'actif non courant du groupe est principalement constitué des immeubles de placement (99,0% de l'actif immobilisé en moyenne sur la période 2017-2019, qui se présentent comme suit :

Tableau 86 : Évolution des immeubles de placement sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Immeubles de placement en cours de construction	457 465	628 539	49,2%	1 118 282	63,8%
Immeubles de placement	3 199 739	3 643 441	13,9%	3 946 583	8,3%
Total	3 657 204	4 325 980	18,3%	5 064 865	17,1%

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 (2017-2019)

En MMAD	Entité	2017	2018	2019
Almazar	SCCS	415,2	403,8	452,3
Socco Alto	SCCD	469	501,9	545,1
Borj Fez	SCCF	480,6	536,7	552,6
Atacadao Agadir	Golf I	148,5	166,1	193,0
Atacadao Ain Sbaa	Golf II	228,1	267,2	276,6
Atacadao Salé	Golf I	192,9	208,7	214,6
Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	313,8	331,1	341,4
Carrefour Targa	Aradei Capital	67,3	99,4	116,6
Carrefour Berkane	Aradei Capital	33,8	37,9	39,6
LBG El Jadida	FCE JAD	55,5	74	88,1
LBG Meknès	SCCM	41,4	50,5	61,3
LBG Safi	FCE SAF	27,8	27,3	31,2
LBG Rabat	SPI HSC	54,9	68,5	201,8
Atacadao Tanger	Aradei Capital	140,4	147,1	123,4
Atacadao Oujda	Aradei Capital	115,1	124,3	93,8
Atacadao Fès	Golf II	156,3	172,2	139,9
Atacadao Marrakech	Aradei Capital	147,9	164,9	142,9
Atacadao Meknès	Centre K	73,8	84,4	72,1
Atacadao Taza	Aradei Capital	27	32,8	27,5

Carrefour Panoramique	Aradei Capital	35,2	38,2	42,0
Terrain CFAO	SCCCB	167,2	180,5	186,6
Terrain El Menzeh	Aradei Capital	109,3	118,4	123,7
Terrain Kenitra	Aradei Capital	27,1	27,2	27,3
Terrain Agadir - Founty	SCCFounty	99,4	99,6	99,7
Terrain Extension Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	-	11,4	18,7
Projet Dar Bouazza (Sela Piazza Dar Bouazza)	DBCC	-	134,1	246,2
Projet Temara	Aradei Capital	-	114	178,1
Projet Inzgane	Aradei Capital	-	47,5	99,0
Projet Targa Extension	Aradei Capital	29,7	36,1	74,1
Projet El Jadida	Aradei Capital	-	20,4	49,6
Yazaki		-	-	181,9
Aradei Capital		-	-	0,2
Etapex		-	-	24,0
Total		3 657,2	4 326,0	5 064,9

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 2019, 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 456,0 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 647,0 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 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.
- Au titre de l'exercice 2019 : à 99,4 et concerne principalement les actifs Socco Alto, Almazar, Borj Fez, et Carrefour Targa.

Tableau 88 : Évolution des autres immobilisations corporelles sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Installations techniques, matériel et outillage	20 813	22 092	6,1%	21 192	-4,1%
Autres immobilisations corporelles	2 721	1 277	-53,1%	1 459	14,2%
Total	23 534	23 369	-0,7%	22 651	-3,1%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, les actifs non courants (représentant 89,7% du total bilan) s'établit à 5 105 MMAD enregistrant une hausse de 17% due principalement à :

- La hausse des immeubles de placement en cours de construction de 435,7 MMAD. Cette augmentation concerne principalement les projets Dar Bouazza (+112,1 MMAD), projet Temara (+64,1 MMAD), projet Inzegane (+51,5 MMAD) et projet Targa Extension (+38,0 MMAD) ;
- La hausse des immeubles de placement (opérationnels) de 303,1 MMAD dont 99,4 relative à la variation de la juste valeur sur la période.

Les autres actifs financiers ont reculé de 2,2% pour s'établir à 5,7 MMAD et sont composés comme suit :

- ✓ Créances rattachées à des participations : 270 KMAD ;
- ✓ Titres de participations non consolidés : 54 KMAD ;
- ✓ Dépôts & cautionnements : 5 359 KMAD.

Fonds propres et passif non courant*Fonds propres*

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2017-2019 :

Tableau 89 : Évolution des capitaux propres sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capital	811 274	811 274	0,0%	811 274	0,0%
Primes liées au capital	645 914	541 111	-16,2%	541 111	0,0%
Réserves	1 133 071	1 441 372	27,2%	1 753 163	21,6%
Réserve spéciale	-	104 803	100,0%	104 803	0,0%
Résultat de l'exercice	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
Capitaux propres part du groupe	3 016 967	3 278 812	8,7%	3 424 041	4,4%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	n/a	-	0,0%
Capitaux propres	3 016 967	3 278 812	8,7%	3 424 041	4,4%

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 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.

Évolution 2018-2019

En 2019, les capitaux propres consolidés du groupe s'établissent à 3 424,0 MMAD, enregistrant une progression de 4,4% par rapport à 2018, en lien avec :

- L'augmentation des réserves de 21,6% à 1 753,2 MMAD suite à la mise en réserves de bénéfices non distribués ;
- La baisse du résultat net de l'exercice de 43,8% soit -167 MMAD par rapport à 2018.

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2017-2019 :

Tableau 90 : Évolution du passif non courant consolidé sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Dettes financières part non courante	800 489	1 349 099	68,5%	1 487 429	10,3%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	56 710	56 715	0,0%	82 606	45,7%
Impôts différés	36 511	49 829	36,5%	80 587	61,7%
Total passif non courants	896 325	1 458 257	62,7%	1 653 236	13,4%

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 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 obligatoire 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.

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, le passif non courant de la société enregistre une progression de 13,4% en s'établissant à 1 653,2 MMAD. Cette évolution est liée à :

- L'augmentation de 10,3% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 1 487,4 MMAD. Ce poste est composé de la part non courante de :
 - L'émission obligataire de 2018 à hauteur de 514,3 MMAD ;
 - Emprunts auprès des établissements de crédit : 757,6 MMAD ;
 - Dettes de location financement : 215,6 MMAD.
- L'augmentation des autres passifs non courants de 45,7% pour s'établir à 82,6 MMAD ;
- L'augmentation des impôts différés de 61,7% qui s'établissent à 80,6 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 (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	380 813	934 961	>100,0%	998 083	6,8%
Golf I SA	48 114	45 721	-5,0%	40 754	-10,9%
Golf II	-	112 037	100,0%	102 774	-8,3%
Centre K	35 299	32 854	-6,9%	28 747	-12,5%
Best Leisure	9 018	6 324	-29,9%	3 426	-45,8%
SCCD	124 734	-	-100,0%	-	0,0%
SCCF	101 500	73 500	-27,6%	45 500	-38,1%
SCCM	10 145	10 145	0,0%	10 145	0,0%
SCCS	90 865	69 485	-23,5%	48 105	-30,8%
DBCC	-	63 411	100,0%	122 218	92,7%
BREG	-	661	100,0%	248	-62,4%
SPI	-	-	0,0%	87 429	100,0%
Total	800 489	1 349 099	68,5%	1 487 429	10,3%

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2018-2019

En 2019, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital ont progressé sous l'effet combiné de :

- La dette contractée par SPI dont le montant à l'émission est de 102,0 MMAD d'une part non courante de 87,4 MMAD ;

- L'augmentation de l'encours de la société Aradei Capital à 998,1 MMAD (soit +63,1 MMAD) impacté par les tirages et remboursements des différentes lignes de financement (principalement sur les actifs El Jadida Inezgane et Témara), en plus du retraitement IFRS de l'acquisition via crédit-bail de l'unité Yazaki ;
- L'augmentation de l'encours de la société DBBC à 122,2 MMAD (soit +58,8 MMAD) impacté par les tirages sur l'actifs El Jadida, Inezgane et Témara ;
- 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.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2017-2019 :

Tableau 92 : Évolution de l'endettement net consolidé sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 17-18
Dettes financières part non courante	800 489	1 349 099	68,5%	1 487 429	10,3%
Dettes financières part courante	156 922	310 687	98,0%	184 613	-40,6%
<i>Emprunt obligataire (Ex. BRE – 2014)</i>	-	150 000	100,0%	-	0,0%
<i>Emprunt obligataire (Aradei – 2018)</i>	-	47 357	100,0%	42 857	-9,5%
<i>Emprunt auprès les établissements de crédit (Emprunt bancaire / dette location financement)</i>	152 781	103 848	-32,0%	137 724	+32,6%
<i>Autres dettes financières</i>	4 140	9 481	>100,0%	4 032	-57,5%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	388 939	580 700	49,3%	124 536	-78,6%
Endettement net	568 472	1 079 086	89,8%	1 547 507	43,4%
<i>Gearing</i>	<i>19%</i>	<i>33%</i>	<i>+13,9 pts</i>	<i>45%</i>	<i>+12 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	<i>27%</i>	<i>41%</i>	<i>+14,6 pts</i>	<i>43%</i>	<i>+2 pts</i>
<i>Dettes financières part non courante / total bilan</i>	<i>18%</i>	<i>25%</i>	<i>+7,4 pts</i>	<i>26%</i>	<i>+0,8 pts</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

A fin 2018, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 1 079,1 MMAD, 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).

Évolution 2018-2019

A fin 2019, l'endettement net du groupe enregistre une hausse de 43,4% pour s'élever à 1 547,5 MMAD (soit +468,4 vs. 2018), cette tendance s'explique par :

- L'augmentation de 10,3% des dettes financières part non courante à 1 487,4 MMAD (soit +138,3 MMAD) ;
- La baisse des dettes financières par courante à 184,6 MMAD (soit -126,1 MMAD) suite notamment au remboursement de l'emprunt obligataire de Best Real Estate
- Le repli de 456,2 MMAD de la trésorerie et équivalent de trésorerie pour s'établir à 124,5 MMAD (50,9 MMAD en valeurs mobilières de placement et 73,6 MMAD en disponibilités).

Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2017-2019 :

Tableau 93 : Évolution de l'actif courant sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Stock et en-cours	47 291	49 722	5,1%	52 182	4,9%
Clients	124 368	129 423	4,1%	142 383	10,0%
Créances d'impôt sur les sociétés	22 571	13 425	-40,5%	7 367	-45,1%
Autres actifs courants	178 748	190 633	6,6%	261 317	37,1%
Actifs d'exploitations	372 978	383 203	2,7%	463 249	20,9%
Valeurs mobilières de placement	62 769	312 753	>100,0%	50 900	-83,7%
Disponibilités	326 170	267 946	-17,9%	73 636	-72,5%
Trésorerie et équivalents de trésorerie⁷⁰	388 939	580 700	49,3%	124 536	-78,6%
Total Actifs courants	761 918	963 902	26,5%	587 785	-39,0%

Source : Aradei Capital

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.

Fin 2019, l'actif courant du groupe Aradei Capital enregistre une baisse de 39,05% en s'affichant à 587,8 MMAD, s'expliquant principalement par la baisse Trésorerie et équivalents de trésorerie.

Sur la période 2017-2019, l'actif d'exploitation représente en moyenne 7,9% 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.

Le stock provenant de BREG correspond à une fraction du coût de développement que facture BREG aux filiales du Groupe Aradei. Ce montant a été constaté en stocks en attendant de le facturer à la société SCCCB en 2020 étant donné que les travaux du projet concerné par cette facturation ne commenceraient qu'en 2020.

La répartition du poste Stocks et encours par entité sur la période 2017-2019 se présente comme suit :

Tableau 94 : Répartition des stocks et encours par entité sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
FCE SAF	27 765	30 196	8,8%	30 196	0,0%
SCCS	19 526	19 526	0,0%	19 526	0,0%
BREG	-	-	0,0%	2 461	100,0%
Stock total	47 291	49 722	5,1%	52 182	4,9%

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

En 2019, le stock de BREG se rajoute d'un montant de 2,5 MMAD.

⁷⁰ 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.

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2017-2019 :

Tableau 95 : Ventilation des créances clients par filiale sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	22 764	30 991	36,1%	30 399	-1,9%
Golf I SA	2 957	3 725	26,0%	9 581	>100,0%
Golf II SA	5 087	5 724	12,5%	7 895	37,9%
Centre K	85	137	61,1%	226	64,6%
Best Leisure	11	145	>100,0%	259	78,5%
FCE JAD	4 827	5 988	24,1%	6 116	2,1%
FCE SAF	1 693	2 304	36,1%	2 852	23,8%
SCCCB	-	659	100,0%	134	-79,7%
SCCD	27 834	19 760	-29,0%	23 240	17,6%
SCCF	20 888	18 859	-9,7%	20 638	9,4%
SCCM	4 819	6 649	38,0%	5 276	-20,6%
SCCS	27 375	24 734	-9,6%	26 230	6,0%
SPI	4 130	6 182	49,7%	7 222	16,8%
BREG	1 898	3 567	87,9%	710	-80,1%
DBCC	-	-	0,0%	1 606	100,0%
Total	124 368	129 422	4,1%	142 383	10,0%

Source : Aradei Capital

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 Centres 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.

Évolution 2018-2019

A fin 2019, les créances clients ont augmenté de 10,0% pour s'élever à 142,4 MMAD contre 129,4 MMAD un an auparavant. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des créances de Golf I qui s'établissent à 9,6 MMAD en 2019 contre 3,7 MMAD en 2018, et contribuant à hauteur de 6,7% des créances totales. Cette hausse s'explique par le report d'encaissement à 2020 de certaines créances notamment 3 MMAD relative aux loyers Atacadao Salé et près de 1 MMAD relative au loyer Virgin Megastore ;
- L'augmentation des créances de Golf II qui s'établisse à 7,9 MMAD en 2019 contre 5,7 MMAD en 2018, et contribuant à hauteur de 5,5% des créances totales. Cette hausse est tributaire à l'accroissement des facturations du T4 2019 dont l'encaissement se réalise en 2020, notamment pour les clients DeFacto, Olympe, Maxi LV et Mode & Nuances ;

- La hausse des créances de Société des Centres Commerciaux du Détroit qui s'élèvent à 23,3 MMAD en 2019 contre 19,8 MMAD en 2017, celles-ci contribuent à hauteur de 16,3% des créances totales. Cette hausse est liée à l'accroissement des niveaux de facturations au T4 2019 ;
- La hausse des créances de la société DBCC pour atteindre 1,6 MMAD, représentant ainsi 1,1% des créances clients.

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 (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
<90	31 092	29 767	-4,3%	37 218	25,0%
91-180	13 680	29 767	117,6%	28 509	-4,2%
181-270	11 193	11 648	4,1%	15 937	36,8%
>270	68 402	58 240	-14,9%	60 719	4,3%
Total	124 368	129 422	4,1%	142 383	10,0%

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.

En 2019, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 60,7 MMAD représentant ainsi 43% du total des créances au titre de la même année.

Le tableau suivant présente l'évolution des créances clients nettes sur la période 2017-2019

Tableau 97 : Évolution des créances clients nettes sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Valeurs brutes	190 560	191 964	0,7%	198 737	3,5%
Dépréciations	(66 192)	(62 541)	-5,5%	(56 354)	-9,9%
Créances clients (net)	124 368	129 422	4,1%	142 383	10,0%

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 filiale au titre de l'année 2019 se présente comme suit :

- Aradei Capital SA : provision à hauteur de 6,0 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 1,8 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 10,6 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 3,9 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 11,7 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 7,4 MMAD ;
- SCCS : provisions à hauteur de 13,2 MMAD ;
- SPI : provisions à hauteur de 1,6 MMAD.

Le tableau suivant détaille les autres actifs courants sur la période 2017-2019 :

Tableau 98 : Évolution des autres actifs courants sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Créances sociales et fiscales	138 549	139 926	1,0%	162 213	15,9%
Autres créances liées à l'exploitation	13 086	23 446	79,2%	70 267	>100,0%
Comptes de régularisation	28 950	29 098	0,5%	30 675	5,4%
Total autres actifs courants	180 585	192 471	6,6%	263 155	36,7%
Dépréciations	(1 837)	(1 837)	0,0%	(1 837)	0,0%
Net	178 748	190 633	6,6%	261 317	37,1%

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Au titre de la période 2018-2019, les autres actifs courants du groupe s'établissent à 263,2 MMAD, en progression de 36,7% (soit +70,7 MMAD) par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La hausse de 46,8 MMAD des autres créances liées à l'exploitation, correspondant essentiellement à des créances hors groupe Aradei Capital ;
- La hausse de 22,3 MMAD des créances sociales et fiscales, s'établissant à 162,2 MMAD. Ces derniers sont principalement composés de créances de TVA.

Passif courant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2017-2019 :

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Dettes financières part courante	156 922	310 687	98,0%	184 614	-40,6%
Dettes d'impôt sur les sociétés	21 499	3 662	-83,0%	3 149	-14,0%
Fournisseurs	105 290	110 447	4,9%	240 188	>100,0%
Provisions part courante	10 184	11 530	13,2%	19 803	71,8%
Autres passifs courants	263 293	154 020	-41,5%	168 035	9,1%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	n/a	-	0,0%
Total passifs courants	557 189	590 347	6,0%	615 788	4,3%

Source : Aradei Capital

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

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 passif 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.

A fin 2019, le passif courant progresse de 4,3% pour s'établir à 615,8 MMAD. Cette progression est liée à :

- La baisse des dettes financières part courante de 126,1 MMAD ;
- L'augmentation des fournisseurs de 129,7 MMAD ;
- L'augmentation des autres passifs courants de 14,0 MMAD ;
- L'augmentation des provisions part courante de 8,3 MMAD.

Le détail des provisions part courante (correspondants aux provisions clients) s'établissent au niveau de 19,8 MMAD à fin 2019 et sont détaillées comme suit :

- SCC FOUNTY : 6,6 MMAD ;
- SCCS : 4,8 MMAD ;
- SCCD : 2,9 MMAD ;
- SCCF : 2,0 MMAD ;
- SPI : 0,6 MMAD ;
- Autres : 2,8 MMAD.

Le passif courant représente en moyenne 15,0% du total bilan sur la période 2017-2019.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 99 : Évolution des autres passifs courants sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	11 120	6 435	-42,1%	8 034	24,8%
Dettes fiscales	81 317	84 119	3,4%	84 160	0,0%
Produits constatés d'avance	4 851	1 097	-77,4%	1 393	27,0%
Autres dettes diverses	166 004	62 369	-62,4%	74 449	19,4%
Total autres passifs courants	263 293	154 020	-41,5%	168 035	9,1%

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

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, les autres passifs courants s'établissent à 168,0 MMAD (soit +9,1 % par rapport à 2018), cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- L'augmentation des autres dettes diverses de 12,1 MMAD pour s'afficher à 74,5 MMAD détaillées comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus à payer sur dettes : 31,6 MMAD ;
 - ✓ Intérêts courus et non échus à payer : 19,0 MMAD ;
 - ✓ Comptes transitoires ou d'attente créditeurs : 5,1 MMAD ;
 - ✓ Divers créanciers (essentiellement des avances de trésorerie Aradei) : 9,9 MMAD ;
 - ✓ Comptes courants des associés créditeurs : 1,0 MMAD ;
 - ✓ Rémunération de personnel : 6,9 MMAD ;
 - ✓ Organismes sociaux : 0,9 MMAD.
- L'augmentation des clients créditeurs de 1,6 MMAD pour s'afficher à 8,0 MMAD liés à des avances clients à plus d'un an détaillés comme suit :
 - ✓ FCE SAF : 4,1 MMAD ;

- ✓ SCCF : 1,2 MMAD ;
- ✓ SCCD : 1,0 MMAD
- ✓ SPI : 0,7 MMAD ;
- ✓ Autres : 1,0 MMAD.

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2017-2019 :

Tableau 100 : Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Aradei Capital SA	25 841	20 140	-22,1%	136 749	>100,0%
Golf I SA	2 844	11 545	>100,0%	15 565	34,8%
Golf II SA	441	2 389	>100,0%	1 486	-37,8%
Centre K	3 561	1 238	-65,2%	1 585	28,0%
Best Leisure	2 333	1 876	-19,6%	1 896	1,1%
FCE JAD	4 565	4 017	-12,0%	3 485	-13,2%
FCE SAF	6 873	7 472	8,7%	6 454	-13,6%
SCCCB	1 994	8 067	>100,0%	385	-95,2%
SCCD	22 237	11 406	-48,7%	7 752	-32,0%
SCCF	8 233	7 142	-13,3%	10 747	50,5%
SCC FOUNTY	4 545	4 370	-3,8%	1 843	-57,8%
SCCM	4 170	5 239	25,6%	6 789	29,6%
SCCS	10 877	9 964	-8,4%	11 113	11,5%
SPI	4 204	4 362	3,8%	5 947	36,3%
DBCC	-	7 330	100,0%	23 378	>100,0%
BREG	2 555	3 872	51,6%	4 643	19,9%
SMF	19	17	-12,1%	52	>100,0%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	319	100,0%
Total	105 290	110 447	4,9%	240 188	>100,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2017-2018

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.

Évolution 2018-2019

Au 31 décembre 2019, les dettes fournisseurs ont augmenté de 129,7 MMAD pour s'établir à 240,2 MMAD. Cette évolution est impactées principalement par :

- L'augmentation des dettes fournisseurs de la société Aradei Capital SA de 116,6 MMAD s'affichant ainsi à 136,8 MMAD, et représentant 57% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de DBCC de 16,0 MMAD s'affichant à 23,4 MMAD représentant ainsi 10% des dettes totales fournisseurs ;

- Le recul des dettes fournisseurs de SCCCB de 95,7% (soit -7,7 MMAD), pour s'établir à 0,4 MMAD.

Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente l'évolution des garanties sur immeubles concédées par le groupe sur la période 2017-2019 :

Tableau 101 : Évolution des garanties sur immeubles sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017		2018		2019	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	154 640	1 687	600 466	1 687	615 366	1 687
FCE JAD	-	-	-	-	-	-
Golf	100 000	-	100 000	-	100 000	-
Golf 2	-	-	125 000	-	125 000	-
Centre K	60 015	-	60 015	-	60 015	-
SCCBOUSKOURA	70 000	-	-	-	-	-
SCCD	192 000	-	-	-	-	-
SCCF	210 000	-	210 000	-	210 000	-
SCCS	299 000	-	299 000	-	299 000	-
SPI	5 250	-	-	-	120 000	-
DBCC	-	-	-	-	217 000	-
Total	1 090 905	1 687	1 394 481	1 687	1 746 381	1 687

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 ;

En 2019, les hypothèques sur immeubles augmentent de 337 MMAD relatives aux CMT contractés par les entités SPI et DBCC.

Équilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2017-2019 :

Tableau 102 : Évolution de l'équilibre financier sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Capitaux propres	3 016 967	3 278 812	8,7%	3 424 041	4,4%
Passif non courant	896 325	1 458 257	62,7%	1 653 236	13,4%
Financement permanent	3 913 292	4 737 069	21,1%	5 077 277	7,2%
Actif non courant	3 708 564	4 363 513	17,7%	5 105 279	17,0%
Fonds de roulement	204 729	373 556	82,5%	(28 002)	<-100,0%
Actif courant (hors trésorerie)	372 979	383 202	2,7%	463 249	20,9%
Passif courant	557 189	590 347	6,0%	615 788	4,3%
Besoin en fonds de roulement global	(184 210)	(207 145)	-12,5%	(152 539)	+26,4%
<i>FR/BFR</i>	<i>-111,1%</i>	<i>-180,3%</i>	<i>-69,2 pts</i>	<i>18,4%</i>	<i>-110,2%</i>
Trésorerie nette	388 939	580 701	49,3%	124 537	-78,6%

Source : Aradei Capital

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 (+17,5%/+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.

Évolution 2018-2019

En 2019, le fonds de roulement a baissé de 401,6 MMAD, s'affichant à -28,0 MMAD (vs. 373,6 MMAD en 2018), cette évolution négative résulte d'une progression du financement permanent (+7,2%) inférieure à celle de l'actif non courant (+17,5%).

Par ailleurs, le BFR du groupe enregistre une progression de 26,4% pour s'établir à -152,5 MMAD, en lien avec la hausse du passif courant (+4,3%) à 615,8 MMAD, associée à une progression de l'actif courant hors trésorerie (+20,9%/+80,0 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette s'affiche à 124,5 MAMD, en baisse de 78,6% par rapport à 2018.

Ratios de rentabilité

Tableau 103 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2017-2019)

	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Taux d'impôt effectif	10,8%	12,1%	+1,2 pt	22,9%	10,8 pts
ROCE ⁷¹	13,2%	10,2%	-3,0 pts	5,1%	-5,1 pts
ROE ⁷²	14,1%	11,6%	-2,5 pts	6,2%	-5,4 pts
ROA ⁷³	9,6%	7,1%	-2,4 pts	3,8%	-3,3 pts

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2018-2019

Fin 2019, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,1% en baisse de 6,3 pts par rapport à 2018, en lien avec le recul du résultat opérationnel.

Par ailleurs, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 6,2% en baisse de 5,4 pts par rapport à 2018 suite principalement au retrait du résultat net consolidé.

Le ROA s'établit en 2019 à 3,8% en retrait de 3,3 pts par rapport à 2018.

⁷¹ ROCE = Résultat opérationnel x (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

⁷² ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés

⁷³ ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2017-2019 :

Tableau 104 : Évolution du coût de la dette sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Dettes financières non courantes	800 489	1 349 099	68,5%	1 487 429	10,3%
Dettes financières courantes	156 922	310 687	98,0%	184 614	-40,6%
Dettes totales	957 411	1 659 786	73,4%	1 672 043	0,7%
Coût de l'endettement brut	56 353	58 111	3,1%	85 978	48,0%
<i>Coût de la dette⁷⁴</i>	<i>5,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,9 pt</i>	<i>5,2%</i>	<i>+0,7 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.

A fin 2019, le coût de la dette progresse légèrement de 0,7 pt pour s'établir à 5,2%.

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2017-2019 :

Tableau 105 : Évolution du taux de couverture de la dette sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Remboursement de dette	167 211	285 575	70,8%	299 346	4,8%
Coût de l'endettement brut	56 353	58 111	3,1%	85 978	48,0%
EBE	215 822	222 680	3,2%	236 384	6,2%
Taux de couverture de la dette	0,97x	0,65x	-0,32x	0,61x	-0,05x

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%).

En ce qui concerne l'exercice 2019, le taux de couverture s'affiche à 0,61x contre 0,65x en 2018, suite principalement au progrès du coût de l'endettement de 27,9 MMAD.

⁷⁴ Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-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 2017-2019 :

Tableau 106 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie sur la période (2017-2019)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var. 18-19
Résultat net consolidé	426 709	380 252	-10,9%	213 690	-43,8%
Amortissements et provisions	13 012	299	-97,7%	(4 688)	<-100,0%
Impôts sur le résultat	51 901	52 107	0,4%	63 396	21,7%
Charges nettes d'impôts différés	-	-	n/a	-	0,0%
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	44 946	52 342	16,5%	78 213	49,4%
Plus ou moins-valeur sur cessions d'immobilisations	(8 876)	-	n/a	-	0,0%
Profits et pertes de réévaluation des instruments financiers à la juste valeur	-	-	n/a	-	0,0%
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	(318 487)	(286 401)	-10,1%	(99 446)	-65,3%
Marge brute d'autofinancement	209 205	198 599	-5,1%	251 165	26,5%
Variation du besoin de fonds de roulement	(76 930)	(146 217)	90,1%	(152 241)	4,1%
Impôts payés	(26 888)	(41 185)	53,2%	(32 054)	-22,2%
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	105 387	11 197	-89,4%	66 871	>100,0%
Acquisition d'immobilisations incorporelles. (net de la var. des dettes)	0	-	n/a	-	0,0%
Acquisition d'immobilisations corporelles. (net de la var. des dettes)	(381)	(1 179)	209,4%	488	<-100,0%
Décaissements concernant les immeubles de placement	(126 715)	(357 259)	181,9%	(372 869)	4,4%
Acquisition d'immobilisations financières. (net de la variation des dettes)	-	-	n/a	-	0,0%
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	75 041	-	n/a	-	0,0%
Réduction des autres immobilisations financières	-	-	n/a	6	0,0%
Prêts et avances consentis	(39)	(16)	-59,0%	-	-100,0%
Intérêts encaissés	11 406	5 770	-49,4%	7 764	34,6%
Impact des entités acquises sur la période	65	(100)	-253,8%	(300)	>100,0%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	(40 623)	(352 784)	768,4%	(364 910)	3,4%
Augmentation de capital de la société mère	9 000	-	n/a	-	0,0%
Cession (acquisitions) nettes d'actions propres	-	-	n/a	-	0,0%
Emissions d'emprunts	106 912	977 216	>100%	347 444	-64,4%
Remboursement d'emprunts	(167 211)	(285 575)	70,8%	(299 346)	4,8%
Intérêts versés	(37 807)	(45 228)	19,6%	(73 181)	61,8%
Dividendes versé aux actionnaires du groupe	(113 561)	(118 407)	4,3%	(124 383)	5,0%
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	(202 667)	528 006	>100%	(149 467)	<-100,0%

Variation de la trésorerie (A+B+C)	(137 902)	186 419	-235,2%	(447 506)	<-100,0%
---	------------------	----------------	----------------	------------------	--------------------

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

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.

En 2019, l'activité du groupe génère un flux de trésorerie de 66,9 MMAD contre 11,2 MMAD un an auparavant, faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 26,5% à 251,2 MMAD et une variation du BFR de -152,2 MMAD.

Flux liés à l'investissement

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.

En 2019, les flux liés à l'investissement poursuivent leur augmentation (+3,4%) pour s'établir à -364,9 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 372,8 MMAD en progression de 15,6 MMAD.

Flux liés au financement

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).

En 2019, les flux liés aux financements s'établissent à -149,5 MMAD contre 528,0 MMAD en 2018, suite au :

- ✓ Émission de nouveaux emprunts : 347,4 MMAD
- ✓ Remboursement des emprunts de 299,0 MMAD
- ✓ Versement d'intérêts de 73,2 MMAD ;
- ✓ Versement de dividendes de 124,4 MMAD.

II. Comptes trimestriels

II.1. Faits marquants

- Ouverture partielle de Retail Park Inezgane en Janvier 2020 et poursuite des travaux de construction des projets Sela Park Temara et Sela Park Agadir.
- Obtention en janvier du visa de l'AMMC pour un programme de billets de trésorerie plafonné à 500 MDH et émission de deux lignes de billets de trésorerie pour un montant total de 150 MDH en avril 2020.
- La crise sanitaire du Covid-19, dont les impacts se feront principalement sentir à partir du 2ème trimestre 2020, s'est traduite par la fermeture à partir de mi-mars de tous les commerces autres que ceux considérés comme essentiels. La part des actifs restée opérationnelle pendant la période d'état d'urgence sanitaire (commerces alimentaires, pharmacies, télécoms, service et banques) représente 60% de la surface commerciale utile de la foncière. A ce stade, il est trop tôt pour évaluer les impacts potentiels de cette crise, les prochains mois permettront de mieux les appréhender.

II.2. Indicateurs trimestriels

- La surface GLA (surface commerciale utile) du portefeuille de la foncière s'élève à 320 000 m² au T1 2020 contre 312 000 m² au T4 2019.
- Le taux d'occupation de la GLA totale de la foncière au T1 2020 est de 94%.

II.3. Chiffre d'affaires

- Le chiffre d'affaires consolidé se situe à 80,2 MDH au T1 2020, en hausse de 15,7% par rapport au T1 2019.
- Le chiffre d'affaires social se situe à 20,6 MDH au T1 2020 comparativement à 16,8 MDH au T1 2019, soit une augmentation de 22,7%.

En MMAD	T1 2019	T1 2020	Var.
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	69,4	80,2	+15,7%
Chiffre d'affaires social	16,8	20,6	+22,7%

Source : Aradei Capital

II.4. Investissements

En MMAD	T1 2019	T1 2020	Var.
Investissements	90,3	74	-18,1%

Source : Aradei Capital

II.5. Endettement

En MMAD	T1 2019	T1 2020	Var.
Emission obligataire	557,1	557,1	0,0%
Emprunts auprès des établissements de crédit	878,2	985,8	12,3%
Dettes location financement	232,4	218,3	-6,1%
Endettement Total	1 667,8	1 761,2	5,6%

Source : Aradei Capital

II.6. Périmètre de consolidation

Il n'y a aucun changement dans le périmètre de consolidation.

II.7. Faits marquants post clôture

Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC), prend une participation de 270 MMAD dans Aradei Capital dans le cadre d'une augmentation de capital de la société. La transaction est réalisée concomitamment avec une acquisition des titres de la société auprès de la Banque Européenne de Reconstruction et Développement (BERD). L'investissement global au titre de cette opération mixte s'élève ainsi à 490 MMAD, représentant une participation de 13% dans le capital de la société.

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 2019

I.1.1. Billets de trésorerie

Aradei Capital a obtenu en date du 31/01/2020 le visa de l'AMMC sur le document d'information portant sur le programme d'émission des billets de trésorerie pour un plafond de 500 MMAD dont un premier tirage de 150 MMAD ayant eu lieu en Avril.

I.1.2. Covid-19

La crise sanitaire du Covid-19 a eu un impact sur la fréquentation des actifs d'Aradei Capital, notamment du fait de la fermeture des commerces non alimentaires et non essentiels. Depuis la déclaration de l'état d'urgence sanitaire, la surface commerciale ouverte aux clients au sein des actifs d'Aradei Capital, correspondant principalement aux commerces alimentaires, pharmacies, télécoms, services et banques représente 60% de la surface commerciale utile totale du Groupe Aradei Capital.

À la date d'enregistrement du présent document de référence, il n'est pas possible de mesurer l'impact de la pandémie sur l'activité de la société.

Le Groupe Aradei Capital, fort de la solidité de ses fondamentaux et de la qualité de ses partenaires, met en œuvre toutes les mesures nécessaires pour assurer une reprise maîtrisée des activités après la levée de l'état d'urgence sanitaire.

I.1.3. Augmentation de capital de GEPF

Le fonds de retraite sud-africain Government Employees Pension Fund (GEPF) géré par Public Investment Corporation (PIC), a pris une participation de 270 MMAD dans Aradei Capital dans le cadre d'une augmentation de capital de la société. La transaction est réalisée concomitamment avec une acquisition des titres de la société auprès de la Banque Européenne de Reconstruction et Développement (BERD). L'investissement global au titre de cette opération mixte s'élève ainsi à 490 MMAD, représentant une participation de 13% dans le capital de la société.

II. Vision stratégique d'Aradei Capital

Depuis 2015, l'entrée de la BERD en 2016 au capital de la société et l'entrée du fonds de retraite sud-africain GEPF, géré par Public Investment Corporation au capital de la société en 2020 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 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 près de 312 000 m² 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'enregistrement du document de référence relatif à l'exercice 2018 et au premier semestre 2019 intervenu en janvier 2020, 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), (ii) croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels) ainsi que (iii) des investissements en Joint-Venture.

Le tableau suivant présente une comparaison des investissements entre les réalisations et les prévisions antérieures pour l'exercice 2019 :

Tableau 107 : Investissement global : 2019e vs. 2019r

en KMAD	2019e (DR 2018)	2019r (Investissements engagés) ⁷⁵	Écart
Croissance organique	162 157	294 810	81,8%
<i>Développement Greenfield</i>	<i>138 680</i>	<i>256 856</i>	<i>85,2%</i>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	<i>23 477</i>	<i>37 954</i>	<i>61,7%</i>
Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)	286 158	296 275	3,5%
Investissement global	448 314	591 085	31,8%

Source : Aradei Capital

Le montant des investissements réalisés en 2019 s'est établi à 591 MMAD, soit un écart de 142 MMAD par rapport aux prévisions communiquées dans le cadre du programme de billets de trésorerie. Cet écart provient principalement de l'accélération du rythme d'investissement sur l'ensemble des projets hors croissance externe se traduisant par des montants d'investissement engagés plus important que prévu. Par ailleurs, au moment de la communication des chiffres du 2019e (DR 2018) les derniers chiffres de l'investissement n'ont pas été arrêtés, ceux-ci ont été complétés après la réception de l'ensemble des factures.

(en KMAD)

Immeubles de placement fin 2018	4 325 980
(+) Investissements engagés	591 085
<i>Acquisition Yazaki</i>	<i>181 850</i>
<i>Acquisition LBG Rabat</i>	<i>114 425</i>
<i>Carrefour Targa Extension</i>	<i>37 954</i>
<i>Tikiouine</i>	<i>51 554</i>
<i>Temara</i>	<i>64 130</i>
<i>Sela Plaza El Jadida</i>	<i>29 122</i>
<i>Sela Plaza Dar Bouazzza</i>	<i>112 051</i>
(+) Autres capex & études	45 667

⁷⁵ Il s'agit d'engagements d'où la différence avec le flux d'investissement au niveau du TFT qui représente seulement les flux d'encaissement/décaissement

(+) Variation de juste valeur des immeubles de placement	99 446
(+) Loyer SCCM	2 688
= Immeubles de placement fin 2019	5 064 865

Le tableau suivant présente une comparaison des indicateurs financiers entre les réalisations et les prévisions antérieures pour l'exercice 2019 :

Tableau 108 : Indicateurs financiers : 2019e vs. 2019r

en KMAD	2019e (DR 2018)	2019r	Écart
Chiffre d'affaires	285 759	287 570	+0,6% (+1 811)
GLA	290 416	311 995	+7,4% (+21 579)
NOI (Net Operating Income)⁷⁶	230 345	236 384	+2,6% (+6 039)

Source : Aradei Capital

Par ailleurs, le chiffre d'affaires réalisé au titre de l'année 2019 est de 287,6 MMAD contre un estimé de 285,8 MMAD soit une légère différence de 1,8 MMAD.

Au 31/12/2019, la surface commerciale du groupe s'affiche à 311 995 m². L'augmentation de la GLA est due essentiellement au recalcul des GLA intégrant désormais les locaux administratifs, zones de froids, stockage etc.

De même, le NOI est en croissance de 6 MMAD à 236 MMAD.

⁷⁶ 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)

III.2. Prévisions chiffrées actualisées

Par ailleurs, Aradei Capital a communiqué des prévisions concernant les exercices futurs qui se présentent comme suit :

Tableau 109 : Rappel du programme d'investissement publié lors de l'enregistrement du document de référence relatif à l'exercice 2018 et au premier semestre 2019 intervenu en janvier 2020

En KMAD	2020p	2021p	2022p
Croissance Organique	373 416	358 910	566 347
<i>Développement Greenfield</i>	281 456	321 665	546 068
<i>Dont projets identifiés</i>	<u>281 456</u>	<u>221 665</u>	<u>386 068</u>
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>	<u>0</u>	<u>100 000</u>	<u>160 000</u>
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	91 960	37 245	20 279
Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)	8 195	326 188	173 390
Investissement en Joint-Venture	171 527	147 724	73 862
Investissement global	553 138	832 822	813 599

Source : Aradei Capital

Compte tenu des impacts de la crise sanitaire Covid-19 sur la situation économique nationale et sur l'activité de la Société entraînant des difficultés à émettre de nouvelles prévisions, cette section comprendra uniquement une actualisation des investissements prévisionnels pour l'exercice 2020e.

De ce fait, les prévisions chiffrées antérieures présentées au niveau du tableau n°107 ne sont plus d'actualités compte tenu de ce manque de visibilité.

III.2.1. Actualisation des investissements de l'exercice 2020e

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'année 2020 sont détaillés comme suit :

Tableau 110 : Investissement global : 2020p (DR 2018) vs. 2020e

en KMAD	2020p (DR 2018)	2020e	Écart
Croissance organique	373 416	134 373	-64,0%
<i>Développement Greenfield</i>	281 456	59 962	-78,7%
<i>Développement / Extension d'actif existant</i>	91 960	74 411	-19,1%
Croissance externe (Acquisition d'actifs opérationnels)	8 195	5 000	-39,0%
Investissement en Joint-Venture	171 527	-	-100,0%
Investissement global	553 138	139 373	-74,8%

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement actuel au titre de l'année 2020, prévoit 139 MMAD contre 553 MMAD précédemment communiqué lors de l'enregistrement du document de référence. L'écart de 414 MMAD est expliqué par :

- La suspension de l'investissement en Joint-Venture pour 171 MMAD à cause de la pandémie Covid-19 ;
- En termes d'extension d'actifs, le décalage de la rénovation d'Almazar ;
- Sur la partie Greenfield, deux projets pour 158 MMAD sont en cours de revue à cause de la pandémie Covid-19 et des chantiers en cours de construction ont été à l'arrêt pour une durée de plus 3 mois.

Partie V. FAITS EXCEPTIONNELS

I. Faits exceptionnels

I.1.1. Contrôles fiscaux

Le tableau ci-dessous représente l'ensemble des contrôles fiscaux intervenus jusqu'au 15-06-2020 :

Tableau 111 : 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.

I.1.3. Impact Covid-19

Voir Partie IV : Perspectives : I. Principaux évènements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital I.1. : Depuis la clôture de l'exercice 2019

Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

I. Litiges et affaires contentieuses

Au 15/06/2020, les différentes entités du groupe Aradei Capital agissent en qualité de demanderesse 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.

Au 31/10/2019, Aradei Capital a fait l'objet d'une saisie conservatoire d'un montant de l'ordre de 244.968,62 MAD au bénéfice de la société UNICONFORT MAROC- DOLIDOL. Cette créance est due au titre des factures impayées datant de 2011.

Le dossier est transmis à l'avocat Maître KRARI pour introduire les recours et demander le sursis à exécution.

En ce qui concerne la saisie conservatoire inscrite sur le registre de commerce, Aradei Capital envisage de procéder à sa radiation en consignnant le montant de la créance en vertu d'une ordonnance du président du tribunal dans l'attente du dénouement de l'action au fond.

Partie VII. FACTEURS DE RISQUES

I. Risques généraux

I.1. Risque lié à l'environnement économique

Compte tenu de son exposition au secteur de la distribution, Aradei Capital est tributaire de la conjoncture macroéconomique et de la situation financière des sociétés locatrices. Afin de diversifier son offre immobilière, Aradei Capital compte investir dans le développement de nouvelles catégories d'actifs notamment dans l'immobilier professionnel, résidentiel et industriel.

I.2. Risque concurrentiel

Le marché de l'immobilier locatif professionnel est un secteur d'activité capitalistique mais qui ne présente pas de barrières réglementaires à l'entrée contraignante, ce qui attire de plus en plus les intérêts d'opérateurs nationaux et internationaux. Toutefois l'arrivée de nouveaux opérateurs sur le secteur de l'immobilier locatif professionnel n'aurait pas d'impact significatif majeur sur les revenus d'Aradei Capital compte tenu de la diversité géographique de ses actifs.

I.3. Risque lié au renchérissement du coût du foncier

La tendance haussière du prix du foncier dans les zones urbaines est une tendance observée depuis quelques années en raison de la pression exercée sur l'offre foncière par une demande en constante progression en lien avec la croissance démographique. Cependant la formation du prix des loyers tient compte du coût du foncier. Par ailleurs, dans le cadre de sa stratégie de développement, Aradei Capital se concentrera sur le développement de sa réserve foncière et l'amélioration de ses actifs opérationnels. Le coût du foncier est naturellement suivi et fait l'objet d'un monitoring rigoureux afin d'identifier les bonnes opportunités d'investissement.

I.4. Risques environnementaux

L'activité d'Aradei Capital est soumise à diverses réglementations en vigueur relatives à l'environnement et à la sécurité. Par ailleurs, Aradei Capital est tenue contractuellement de respecter certaines obligations définies par la BERD au niveau du cadre d'accord. Aradei Capital est tenue aussi de respecter certaines obligations définies dans l'accord d'investissement signé entre Label'Vie et PIC.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre Label'Vie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

Aradei Capital pourrait engager sa responsabilité juridique en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations.

Une telle mise en jeu de la responsabilité d'Aradei Capital pourrait impacter négativement son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, Aradei Capital adopte une politique préventive consistant à réaliser des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité aux normes environnementales de ses installations.

I.5. Risque juridique et réglementaire

Aradei Capital doit se conformer à de nombreuses réglementations dans divers domaines, notamment l'urbanisme, la construction, les autorisations d'exploitation, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, le droit des baux, le droit des sociétés, ainsi que la fiscalité, notamment à travers les dispositions en vigueur. Des variations du cadre réglementaire pourraient imposer à Aradei Capital d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à affecter la valeur de son patrimoine, sa situation financière ou ses résultats, augmenter les charges ou ralentir, voire empêcher, le développement de certains projets d'investissement.

II. Risques spécifiques

II.1. Risque de dépendance au Groupe Label'Vie et à Best Financière

Au 15/06/2020 Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 49,6% par le Groupe Label'Vie (suite aux deux augmentations de capital réalisées par REIM International et GEPP). Label'Vie, à travers ses filiales représente 58% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital à fin 2019.

Au 15/06/2020, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 49,6% 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 31/12/2019, le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 61% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (58% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe Label'Vie et 3% de la superficie commerciale est occupée par la société Virgin NA (sous l'enseigne « Virgin »), la société GFFS (sous l'enseigne « Burger King ») et la société Modes & Nuances (sous l'enseigne « KIABI »).

La concentration des revenus d'Aradei Capital autour du groupe Best Financière qui opère entre autres dans le secteur de la distribution s'inscrit dans les normes qui peuvent être observées à l'étranger au niveau d'autres sociétés foncières comparables où la part des revenus en provenance de locataires opérant dans le secteur de la distribution (alimentaire et non alimentaire) et de la restauration rapide représente une part importante de leurs revenus globaux.

II.2. Risque lié au taux d'intérêt

Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêts peut impacter le coût du service de la dette. Par ailleurs, si potentiellement les taux d'intérêts des futures dettes devaient s'inscrire en hausse, Aradei Capital réajustera en conséquence les taux de capitalisation servant à valoriser ces actifs devant être acquis et financés par dette.

L'évolution du taux directeur de Bank Al Maghrib peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de financement.

Pour financer ses investissements, Aradei Capital peut recourir à des emprunts à taux variable, et donc soumis à la fluctuation des taux à la hausse comme à la baisse.

II.3. Risque lié au respect des obligations contractuelles de la BERD et PIC agissant au nom de GEPF

Aradei Capital est tenue de respecter les obligations contractuelles envers la BERD et PIC, notamment en termes de politique ESG, de gouvernance et de droits à l'information. Aradei Capital est tenue également de respecter les obligations contractuelles envers la BERD concernant les procédures internes, fraude et corruption et en matière de communication financière.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre Label'Vie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

II.4. Risque lié à 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. Risques sectoriels

Aradei Capital intervient sur le secteur de l'immobilier tertiaire, notamment de centres commerciaux répartis sur l'ensemble du territoire marocain. A ce titre, Aradei Capital est exposé aux risques de fluctuation de la valeur de ses actifs immobiliers et de ses loyers. Ces fluctuations sont susceptibles d'avoir un impact significatif – positif ou négatif – sur son activité, ses résultats, sa solvabilité et ses perspectives de développement.

II.7. Risque de fluctuation du marché immobilier

La valeur d'expertise du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de locaux commerciaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique en général, la disponibilité d'actifs immobiliers modernes, le niveau des taux d'intérêt et la facilité d'octroi de crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants d'Aradei Capital et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elles impactent, en revanche, l'Actif Net Réévalué. Les fluctuations de valorisation des actifs immobiliers peuvent impacter à la hausse ou à la baisse la rentabilité de la Société dans le cadre des comptes publiés en normes IFRS et notamment le résultat opérationnel qui comprend la variation de juste valeur des immeubles de placement.

II.8. Risque de fluctuation des loyers

A l'expiration des baux existants, éventuellement renouvelés, le groupe est soumis aux aléas du marché locatif pour la relocation des locaux libérés. Sur ce marché concurrentiel, les conditions macroéconomiques et notamment l'évolution de l'activité commerciale ont un effet sur la durée nécessaire à la relocation et sur son prix (valeur locative). L'éventuelle adaptation des locaux à la demande peut, dans certains cas, entraîner une période de vacance prolongée des actifs.

II.9. Risque lié à la construction en qualité de maître d'ouvrage

Dans le cadre de son plan de développement Aradei Capital envisage de mener des projets de construction de bâtiments et fera appel à des sous-traitants pour la construction de ses projets. A cet effet, Aradei Capital élaborera des cahiers de charges spécifiant la qualité des prestations requises ainsi que les délais de réalisation, qu'elle soumettra à des appels d'offres ou manifestations d'intérêts auprès d'entreprises présélectionnées ou d'entreprises partenaires, sur la base de leurs moyens techniques et leurs références dans des projets similaires.

Néanmoins, et afin de mitiger le risque lié à la construction en qualité de maîtrise d'ouvrage, Aradei Capital a tissé un réseau de contractants généraux ayant les moyens humains et techniques de réaliser lesdits projets dans les meilleurs standards de la profession.

II.10. Risque de contrepartie

II.10.1. 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.10.2. 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.10.3. 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.11. Risque de liquidité financière

II.11.1. 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 2019, le groupe affiche un ratio de *Gearing* de 45%.

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.11.2. 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.12. Risque de vacance

Aradei Capital compte 29 actifs dont 7 actifs indépendants avec un taux d'occupation de près 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 58%.

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.13. 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.14. 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.15. Risques fiscaux

Les options/hypothèses retenues lors de l'opération de fusion absorption de BRE par Aradei Capital SA peuvent être challengées par l'administration fiscale. De même et conformément à la législation fiscale au Maroc, des redressements peuvent découler d'un contrôle éventuel des sociétés 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.16. Risque associé à la structure actionariale

Au 15/06/2020, le groupe Best Financière détient 58,6% 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/2ZpehLs>

Rapports spéciaux des CAC

- 2017 : <https://bit.ly/36F6aM8>
- 2018 : <https://bit.ly/37E4bJn>
- 2019 : <https://bit.ly/2CWSeEl>

Rapports de gestion

- 2017 : <https://bit.ly/2RZBi40>
- 2018 : <https://bit.ly/2uGHBBx>
- 2019 : <https://bit.ly/3ikDUpe>

Rapport synthétique d'évaluation des actifs

- Lien : <https://bit.ly/2NKCq9S>

Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux

- 2017 : <https://bit.ly/3aTDD8Z>
- 2018 : <https://bit.ly/3aSDuCO>
- 2019 : <https://bit.ly/3eOLmH0>

Rapports des CAC sur les comptes consolidés

- 2017 : <https://bit.ly/2vrWTKy>
- 2018 : <https://bit.ly/2uI9wRq>
- 2019 : <https://bit.ly/3dTASFi>

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>
- Communication financière T4 2019 : <https://bit.ly/2NAM7rr>
- CP suite au visa par l'AMMC du dossier d'information relatif à la mise en place d'un programme d'émission de billets de trésorerie : <https://bit.ly/2BlfSd1>
- Communiqué de presse Post Conseil d'Administration Résultats annuels 2019 : <https://bit.ly/31DeYnh>
- Communication financière T1 2020 : <https://bit.ly/2BNVr8y>
- CP relatif à l'investissement par PIC de 50 millions de dollars dans Aradei Capital : <https://bit.ly/2Zc19cg>