Aradei Capital S.A.

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE RELATIF A L'EXERCICE 2020

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 04/08/2021 sous la référence EN/EM/015/2021.
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/015/2021.

Sommaire

Sommaire **2**
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 47
III. Activité d'Aradei Capital 69
IV. Informations environnementales et sociales 165
V. Stratégie d'investissement et moyens techniques 175
Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL **181**
I. Comptes annuels 182
II. Indicateurs trimestriels 267
Partie IV. PERSPECTIVES **269**
I. Principaux évènements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital 270
II. Vision stratégique d'Aradei Capital 270
III. Perspectives de la Société (Base consolidée) 272
Partie V. FAITS EXCEPTIONNELS **277**
I. Faits exceptionnels 278
Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES **280**
I. Litiges et affaires contentieuses 281
Partie VII. FACTEURS DE RISQUES **282**
I. Risques généraux 283
II. Risques spécifiques 283
Partie VIII. ANNEXES **288**
I. Statuts 289
II. Rapports spéciaux des CAC 289
III. Rapports de gestion 289
IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs 289
V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux 289
VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés 289
VII. Communiqués de presse 289

Avertissement

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

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

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

Abréviations et définitions

I. Abréviations

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGM	Assemblée Générale Mixte
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
B2B	Business to Business
BDT	Bons du Trésor
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BEST LEI	Best Leisure
BF	Best Financière SA
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BMCI	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BRE ou BRE SA	Best Real Estate SA
C&CW	Cash and Carry Wholesale Makro SA
CA	Chiffre d'affaires
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
EDGE	Excellence in Design for Greater Efficiencies
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
GEPF	Gouvernment Employees Punsion Fund
GLA	Gross Leasable Area
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces
Golf	La Générale Foncière du Golf SARL
Golf II	La Générale Foncière du Golf II SA

Golf III	La Générale Foncière du Golf III SARL
GP	General Partner fait référence à Real Estate Investment Management International
HCP	Haut-Commissariat au Plan
HLV	Hypermarché LV SAS
IASB	International Accounting Standard Board
IEIF	Institut de l'Epargne Immobilière & Foncière
IFC	International Finance Corporation
IFRS	Normes Internationales d'Information Financière
IPAI	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IPC	Indice des Prix à la Consommation
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KMAD	Milliers de Dirhams Marocains
KPI	Key Performance Indicators
KR	Kasba Resort
LBV ou LBV SA	LabelVie SA
LMG	Loyer Minimum Garanti
LTV	Loan-to-Value
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 1.064.578.300 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.

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. Faiçal MEKOUAR
Les CAC ayant audité les comptes d'Aradei Capital	M. Redouane M. RHALIB	M. Faiçal MEKOUAR
Fonction	Président Directeur Général	Président
Adresse	11, Avenue Bir Kacem – Souissi – 1071 Rabat - Maroc	7, Boulevard Driss Slaoui 20160, 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 1er 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 31/12/2023

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2018, 2019 et 2020

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 31/12/2018, au 31/12/2019 et au 31/12/2020 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31/12/2018, au 31/12/2019 et au 31/12/2020 ;

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

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 Réda BENANNI
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 2018, 2019 et 2020 ;
- 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 2018, 2019 et 2020, ainsi qu'à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2018, 2019 et 2020 ;
- 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 2018, 2019 et 2020 ;
- 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 lient.

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

Montassir BENBEKHALED
Valoris Corporate Finance
Directeur

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. Kamal KANINE
Fonction	Directeur Administratif et Financier
Adresse	Route secondaire, 1029 Municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	k.kanine@aradeiservices.com

Partie II. INFORMATIONS RELATIVE A ARADEI CAPITAL

I. Présentation générale d'Aradei Capital

I.1. Renseignement à caractère général

Tableau 1 : Renseignement à caractère général

Dénomination sociale	Aradei Capital S.A.
Siège Social	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	Selon l'article 3 des statuts d'Aradei Capital SA, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger : • La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ; • La détention des meubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ; • La réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ; • L'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ; • La réalisation de toutes sortes d'opérations commerciales ; • La prise de participation directe ou indirecte dans toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution, ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, par voie d'achat de titres, de droits sociaux ; • L'achat, la vente et l'échange de toutes valeurs mobilières et de toutes parts d'intérêts ; • La prise, l'acquisition, l'exploitation, la vente ou l'octroi de toute licence, brevet et marque de fabrique entrant dans l'objet de la société ; • Et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement aux objets précités ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement.
Capital social au 31/12/2020	1.064.578.300 MAD, divisé en 10.645.783 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.

Liste des textes législatifs applicables

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

- Loi 39-08 formant code des droits réels telle qu'amendée par la loi 69-16 ;
- Loi 49-16 relative aux baux d'immeubles ou de locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal ;
- Loi 07-03 relative à la révision du montant du loyer des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel, commercial, industriel ou artisanal promulguée par le Dahir n° 1-07-134 du 19 kaada 1428 (30 novembre 2007) ;
- Loi n° 67-12 organisant les rapports contractuels entre les bailleurs et les locataires des locaux à usage d'habitation ou à usage professionnel promulguée par le Dahir n° 1- 13-111 du 15 moharram 1435 (19 novembre 2013) ;
- Loi n°106-12 modifiant et complétant la loi n°18-00 relative au Statut de la Copropriété des Immeubles Bâtis ;
- Titres 10 et 11 du Dahir 12 septembre 1913 tel que modifié et complété portant Code des obligations et des contrats ;
- Dahir n°1-99-211 du 25 août 1999 promulgation de la loi n° 64-99 relative au recouvrement des loyers.

De par son statut de société cotée à la Bourse de Casablanca et en tant que émetteur de billets de trésorerie, Aradei Capital est soumise aux dispositions suivantes :

- Dahir n°1-16-151 du 21 kaada 1437 (25 août 2016) portant promulgation de la loi n°19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;
- Règlement général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2208-19 du 3 juillet 2019 ;
- Dahir n°1-12-55 du 14 safar 1434 (28 décembre 2012) portant promulgation de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;
- Dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs, modifié et complété par la loi n°43-02 ;
- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Économie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Économie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
- Règlement général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°2169-16 du 14 juillet 2016 ;
- Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain telle que modifiée et complétée par la loi 46-06 ;
- Dahir n°1-13-21 du 1er joumada I 1434 (13 mars 2013) portant promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux ;
- Circulaire de l'AMMC n°03/19 relative aux opérations et informations financières ;
- Dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de Créances Négociables.

Depuis l'acquisition de Cleo Pierre SPI-RFA le 19 mars 2021, Aradei Capital est soumise aux dispositions suivantes :

- Dahir n° 1-16-130 du 21 kaada 1437 (25 août 2016) portant promulgation de la loi n° 70-14 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ;
- Dahir n° 2-17-420 du 9 chaabane 1439 (26 avril 2018) pris en application de la loi n°70-14 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ;

	• Décret n°2-18-32 du 9 chaabane 1439 (26 avril 2018) pris pour l'application des articles 31 et 33 de la loi n°70-14 relatives aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ; • Circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux n°02/19 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ; • Arrêté du ministre de l'économie et des finances n°2305-18 du 15 hija 1439 (27 août 2018) pris en application des articles 3, 27, 36, 54, 69, 71, 75 et 90 de la loi n°70-10 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier.
Régime fiscal	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%.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Aradei Capital

I.2. Capital social

I.2.1. Composition du capital

Au 31 décembre 2020, Aradei Capital est doté d'un capital social de 1.064.578.300 MAD composé de 10.645.783 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 LabelVie :

Tableau 2 : Évolution du capital social d'Aradei Capital

Date	Nature de l'opération	Capital social avant opération	Nombre d'actions émises	Prix par action (MAD)[1]	Prime d'émission (MAD)	Montant de l'augmentation de capital en nominal (MAD)	Capital social après opération (MAD)	Valeur Nominale (MAD)
01/01/2010	Acquisition d'Aradei Capital (Ex-Metro) par LabelVie	466 000 000	0	NA	NA	0	466 000 000	100
25/01/2016	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	768 982 800	390 630	396,14	115 679 296	39 063 000	808 045 800	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

	CCA[4] et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires[5]							
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	182 004 900	60 668 300	871 942 100	100
26/05/2020	Augmentation du capital par apport en numéraire relative à l'entrée de Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC) au capital d'Aradei Capital S.A	871 942 100	676 362	400	202 908 600	67 636 200	939 578 300	100
14/12/2020	Introduction en bourse d'Aradei Capital par augmentation du capital par l'émission de 1.250.000 nouvelles actions.	939 578 300	1 250 000	400	375 000 000	125 000 000	1 064 578 300	100

Source : Aradei Capital

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

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

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

L'assemblée générale extraordinaire du 30 décembre 2016, décide la fusion par voie d'absorption par Aradei Capital (ex-Vecteur LV) de la société Best Real Estate (BRE). L'AGE approuve entre autres (i) l'évaluation des apports faits par Best Real Estate pour une somme nette de 411 281 000 MAD, (ii) la rémunération de ces apports selon un rapport d'échange de 243 actions d'Aradei Capital, l'absorbante contre 50 actions de Best Real Estate, société absorbée. Suite à la fusion avec BRE, le capital d'Aradei Capital est augmenté d'une somme de 130 626 600 MAD pour le porter de 638 356 200 MAD à 768 982 800 MAD, par la création de 1 306 266 actions de 100 MAD chacune de valeur nominale,

[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

entièrement libérées à attribuer aux actionnaires de BRE. Le montant de l'actif net de BRE transféré au titre de la fusion, s'élève à 411 281 000 MAD. Le montant de l'augmentation de capital d'Aradei Capital en rémunération de l'absorption par voie de fusion de BRE s'élève à 130 626 600 MAD. La différence entre les deux montants représente le montant prévu de la prime de fusion qui s'élève à 280 654 400 MAD.

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

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

- **Actifs apportés**

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

- **Passifs apportés**

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

- **Actif net apporté :**

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

Source : Aradei Capital

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 souscription[7], 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.

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

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

L'assemblée générale mixte du 08 mai 2020 a décidé de l'augmentation de capital d'un montant nominal maximum de 100.000.000 MAD. Le conseil d'administration tenu le 26 mai 2020, a constaté la réalisation définitive de l'augmentation de capital d'un montant nominal de 67.636.200 MAD au profit de Government Employees Pension Fund[8], 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.

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

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

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

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

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

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

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

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 4 : Évolution de la structure de l'actionnariat d'Aradei Capital sur la période (31/12/2015 au 31/12/2020)

Actionnaires	2015		2016		2017		2018		2019		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
LabelVie 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	43,8%
Flottant	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 500 000	14,1%
Government Employees Pension Fund	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 228 174	11,5%
BERD	-	-	1 723 561	22,4%	1 723 561	21,3%	1 723 561	21,3%	1 723 561	21,3%	921 748	8,7%
Best Financière SA	-	-	653 359	8,5%	845 324	10,4%	845 324	10,4%	845 324	10,4%	845 324	7,9%
FCEC	-	-	582 505	7,6%	776 933	9,6%	776 931	9,6%	776 931	9,6%	776 931	7,3%
Real Estate Investment Management International Limited	-	-	1	ns	32 281	0,4%	32 281	0,4%	32 281	0,4%	638 964	6,0%
Kasba Resort	-	-	70 387	0,9%	74 624	0,9%	74 624	0,9%	74 624	0,9%	74 624	0,7%
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%**	**10 645 783**	**100,0%**

Source : Aradei Capital

Depuis le 1er 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 1er 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 LabelVie d'accélérer son expansion. L'investissement de la BERD est accompagné d'une assistance technique pour aider le groupe LabelVie à introduire de meilleurs standards d'efficacité énergétique, permettant de réaliser jusqu'à 25 % d'économies d'énergie dans ses surfaces commerciales.

En décembre 2016, Aradei Capital absorbe et fusionne avec Best Real Estate (Petra). Cette opération vise à installer un acteur de référence leader de l'immobilier commercial locatif au Maroc. Best Real Estate était une foncière immobilière spécialisée dans le développement et la gestion de galeries et centres commerciaux au Maroc. Avant l'opération de fusion absorption Best Real Estate totalisait 7 actifs, 380 baux commerciaux et 115 000 m² de surface commerciale réalisant près de 140 MMAD de revenus locatifs.

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

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

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

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

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

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

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

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

Franchissements de seuils de participation

Tableau 5 : Franchissements de seuils de participation

Franchissements de seuils de participation	1	2
Code DFSP	DFSP 20-2020	DFSP 06-21
Identité du déclarant	BERD	Real Estate Investment Management International Ltd
Date de déclaration	21/12/2020	25/03/2021
Date de franchissement	14/12/2020	19/03/2021
Nature de l'opération	Cession de titres	Cession de titres
Seuil franchi	10,00%	5,00%
Nombre d'actions ayant entrainé le franchissement	250 000	135 000
Cours par unité	400 MAD	400 MAD
Nombre d'actions détenues	921 748	503 960
en % du capital	8,66%	4,73%
Intention de l'acquéreur	La BERD envisage d'arrêter ses achats sur la valeur Aradei Capital	REIM International Ltd envisage d'arrêter les cessions sur la valeur Aradei Capital
Lien vers le communiqué de presse	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_20_2020.pdf	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_06_21.pdf

Source : Aradei Capital

I.2.4. Actionnariat actuel

Tableau 6 : Actionnariat d'Aradei Capital au 06/05/2021

Actionnaires	06/05/2021		
	Nombre de titres	Droits de vote	% du capital et des droits de vote
LabelVie SA	4 651 201	4 651 201	43,7%
Flottant	1 458 741	1 458 741	13,7%
Government Employees Pension Fund	1 228 174	1 228 174	11,5%
Best Financière SA	845 324	845 324	7,9%
FCEC	776 931	776 931	7,3%
BERD	678 348	678 348	6,4%
Real Estate Investment Management International Limited	503 960	503 960	4,7%
BMCI	428 451	428 451	4,0%
Kasba Resort	74 624	74 624	0,7%
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	**10 645 783**	**10 645 783**	**100,0%**

Source : Aradei Capital

Informations relatives à LabelVie SA

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

Informations financières consolidées relatives au groupe LabelVie

En MMAD	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires consolidé	9 033,0	10 395,8	11 012,4
Résultat net	288,4	318,0	337,7
Résultat net part du groupe	285,2	312,0	330,3
Capitaux Propres	1 831,7	1 996,9	2 169,6

Source : LabelVie

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 2020	Bénéfice net de l'exercice 2020	Capital social à fin 2020
Pays européens membres de l'EU	**53,9%**	Institution financière supranationale	764 MEUR	290 MEUR	17 891 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 : https://www.ebrd.com/news/publications/financial-report/financial-report-2020.html

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 10,3 MMAD en 2020. 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 2020 (base sociale)	Résultat net 2020 (base sociale)	Capital social 2020 (base sociale)	Capitaux propres 2020 (base sociale)
AZ Développement	55,3%	Holding de Participation	13,2 MMAD	10,3 MMAD	26,4 MMAD	109,7 MMAD
YADOGHI Capital	29,5%					

Source : LabelVie

Informations relatives à Government Employees Pension Fund (GEPF)

GEPF est le plus grand fonds de retraite d'Afrique, avec plus de 1,3 millions de membres actifs, 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 31/03/2020[9]	Résultat net après transfert au 31/03/2020	Fonds et comptes de réserves au 31/03/2020
Fonds de retraite	80,2 Mrds RAND (48,1 Mrds MAD)	-214,3 Mrds RAND (-128,6 Mrds MAD)	1 594,5 Mrds RAND (956,7 Mrds MAD)

Source : https://www.gepf.co.za/wp-content/uploads/2020/11/GEPF-IR-2020.pdf

[9] Taux de change 1 RAND = 0,60 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 2020[10]	Résultat net consolidé 2020	Capital social à fin 2020
SANAM AGRO	50%	Promoteur immobilier	- MMAD	3,3 MMAD	1 MMAD
Actif IMMO	50%				

Source : Aradei Capital

I.2.5. Capital potentiel

Aucune opération sur le capital n'est prévue à la date d'enregistrement de ce document de référence.

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'Assemblé 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 a portée stratégique (levée de fonds) et fournir les orientations stratégiques de la société ;
- Investment Committee : comité statuant sur les opportunités d'investissement conformes à la politique d'investissement ;
- Conflict Committee : comité visant à prévenir toute situation de conflit d'intérêt.

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

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

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

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

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

- à la gouvernance d'Aradei Capital en déléguant certains pouvoirs de décision (en terme de gestion et d'investissement) et/ou de contrôle des actionnaires et des administrateurs d'Aradei Capital, y compris son

[10] Pas de CA réalisé par FCEC en 2020.

actionnaire historique de référence LabelVie 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 GEPF, LabelVie et Aradei Capital

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

Section ESG de l'accord d'investissement :

Environnement :

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

Social :

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

Données personnelles :

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

Droit à l'information :

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

- Inspecter et récupérer des copies des documents relatifs à toute société du Groupe, y compris les registres légaux, les documents comptables et autres documents financiers ;
- Discuter de l'activité, des finances et des comptes de chaque société du Groupe avec le Directeur Financier et le Directeur Général de la Société.

Gouvernance :

a. Tant que le Nouvel Actionnaire détient plus de 10% du capital social et des droits de vote de la Société, celui-ci a le droit de nommer :

- Un administrateur au Conseil d'Administration de la Société ;
- Un représentant au Comité d'Audit.

Aucune des décisions suivantes ne peut être adoptée par le Conseil d'Administration sans la consultation préalable du Nouvel Actionnaire, étant spécifié que les décisions suivantes sont adoptées à la majorité qualifiée des ¾ des administrateurs présents ou représentés :

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

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

Déclarations et garanties en faveur du Nouvel Actionnaire :

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

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

Durée de l'accord :

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

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

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

- Des mesures ESG : La Société doit se conformer au Plan d'action ESG de la BERD et respecter la réglementation du Royaume du Maroc en matière de politique environnementale et surveiller la mise en œuvre de ce plan et le respect de la réglementation en vigueur.
- Procédures internes : La Société doit conduire ses affaires conformément aux normes internationales de gouvernance d'entreprise, sauf dans la mesure où elles sont incompatibles avec le droit marocain. La Société doit maintenir des procédures internes satisfaisantes pour la BERD afin d'éviter que la Société ne devienne un instrument de blanchiment d'argent, de financement du terrorisme, de fraude ou d'autres formes de corruption ou d'illégalité.
- Fraude et corruption : La Société n'autorisera ni ne permettra à aucun de ses dirigeants, administrateurs, employés autorisés, affiliés, agents ou représentants de s'engager dans une pratique interdite définie dans la politique et les procédures d'application de la BERD en ce qui concerne la conduite de ses opérations, y

compris l'offre et l'émission d'actions. La Société reconnaît que la BERD peut invoquer la Politique et les Procédures d'application (Enforcement Policy and Procedures) en ce qui concerne les allégations de Pratiques Interdites en rapport avec les opérations de la Société.

- Communication ESG : En tant que société faisant Appel Public à l'Epargne, la Société doit se conformer aux exigences réglementaires et légales en matière de communication d'information sur les sujets environnementaux et sociaux de la Société, qui s'appliquent à toute société faisant Appel Public à l'Epargne, y compris la communication d'un rapport annuel sur les questions environnementales et sociales.
- Communication financière : En tant que société faisant Appel Public à l'Epargne, la Société doit se conformer à tout moment aux exigences réglementaires et légales en matière d'information financière qui s'appliquent à toute société faisant Appel Public à l'Epargne : y compris :
    a. Les Etats Financiers IFRS complets et audités ;
    b. Le Rapport des Commissaires aux Comptes ;
    c. Toute information communiquée aux détenteurs d'obligations de la Société ou de tout autre titre de la Société ;
- 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'Epargne.

I.2.9. Négociabilité des titres de capital

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

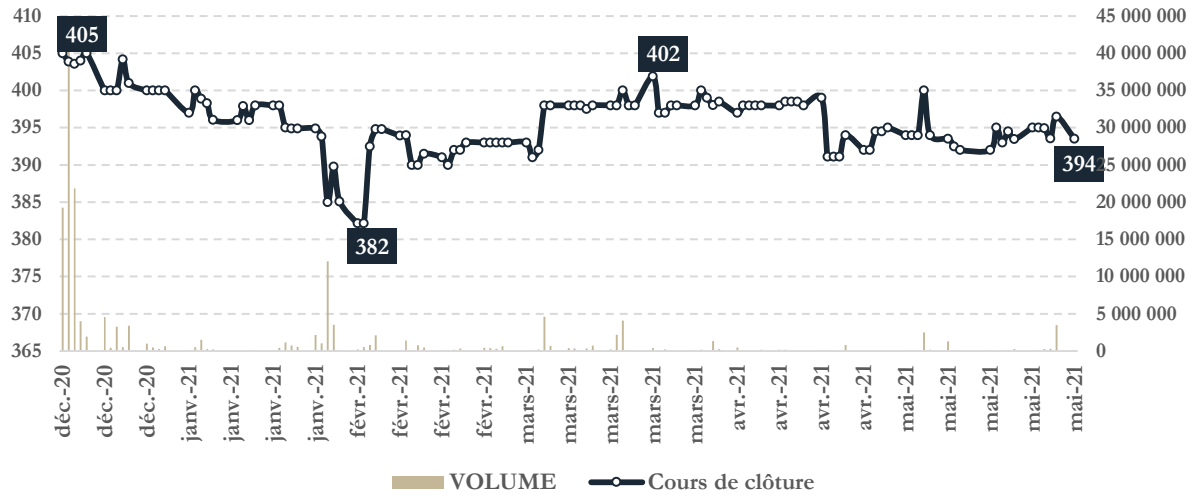
L'opération d'introduction en bourse s'est faite par l'émission de 1.250.000 actions et la cession de 250.000 actions à un prix de souscription par action de 400 dirhams.

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

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

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 12 décembre 2020 au 31 mai 2021 :

Figure 1: Evolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 31 mai 2021 :



Perf. 1 mois	**-0,4%**	**Dernier cours[11]**	**393,5**
Perf. 2 mois	**-1,1%**	**Cours min. période[12]**	**382,2**
Perf. 3 mois	**+0,1%**	**Cours max. période[13]**	**405,0**

[11] Au 31/05/2021
[12] Du 14/12/2020 au 31/05/2021
[13] Du 14/12/2020 au 31/05/2021

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

Tableau 7 : Principaux indicateurs d'évolution du cours ARD

	2020
Nombre d'actions composant le capital	10 645 783
Plus haut - cours de clôture (MAD)	405,0
Plus bas - cours de clôture (MAD)	382,2
Cours moyen pondéré[14]	403,6
Capitalisation boursière moyenne[15] (MAD)	4 296 248 737

Source : Bourse de Casablanca

Tableau 8 : Le cours le plus haut et le plus bas par mois depuis l'introduction en bourse du titre ARD

	déc-20	janv-21	févr-21	mars-21	avr-21	mai-21
Plus haut - cours de clôture (MAD)	405,0	400,0	394,8	401,9	399,0	400,0
Plus bas - cours de clôture (MAD)	400,0	385,0	382,2	391,0	391,1	392,0

Source : Bourse de Casablanca

Tableau 9 : Volume quotidien moyen et volume global des transactions

	2020
Volume quotidien moyen	7 293 352
Volume global	102 106 932

Source : Bourse de Casablanca

Tableau 10 : Volume mensuel des transactions depuis l'introduction en bourse de titre ARD

	déc-20	janv-21	févr-21	mars-21	avr-21	mai-21
Volume mensuel des transactions	102 106 932	24 626 661	8 757 865	15 061 736	3 776 519	9 013 278

Source : Bourse de Casablanca

I.2.10. Politique de distribution des dividendes

Dispositions statutaires

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

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

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

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

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

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

[14] Pour l'année 2020, soit depuis la date de cotation d'Aradei Capital (14/12/2020) au 31/12/2020
[15] Pour l'année 2020, soit depuis la date de cotation d'Aradei Capital (14/12/2020) au 31/12/2020

Historique de distribution de dividendes

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société Aradei Capital SA sur la période 2018-2020 :

En KMAD (Base consolidée)	2018	2019	2020
Funds From Operation[16]	142 842	156 316	131 782
Résultat net social de N	64 689	71 283	44 824
Dividendes de N distribués en N+1	124 383	151 626	131 475[17]
Nombre d'actions (unités)	8 112 738	9 395 783[18]	10 645 783
Dividende par action (en MAD/action)	15,3	16,1[19]	12,4
Taux de distribution (en % du RN)	192%	213%	294%
Taux de distribution (en % du FFO)	87%	97%	100%

Source : Aradei Capital

Politique de distributions de dividende

Aradei Capital adopte une politique de distribution stable qui s'inspire des pratiques des OPCI à l'international. En effet, la Société prévoit un taux de distribution d'au moins 85% (en % du FFO) sur la période prévisionnelle (2021p – 2026p).

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 31/12/2020 (en KMAD)	Échéance	Modalités de remboursement	Fréquence d'amortissement	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	Annuelle	Fixe 4,64%
Aradei Capital	Tranche C	08/11/2018	160 pbs	129 100	92 214	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 4,46%
Aradei Capital	Tranche E	08/11/2018	160 pbs	170 900	122 071	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Variable 3,23%
Total emprunts obligataires				**750 000**	**514 286**				

Source : Aradei Capital

[16] *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.
[17] L'AGO du 06/05/2021
18 Au 31/12/2019 le nombre d'actions était de 8.112.738 actions. Suite aux deux opérations d'augmentation de capital (au profit de REIM International et GEPF) effectuées en 2020, le nombre d'actions a été porté à 9.395.783 actions.
[19] Changement par rapport au DR 2019, il est à noter que le dividende par action théorique à fin 2019 avant augmentation de capital est de 18,7 MAD/action

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 [20];
- Le ratio « valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » demeure supérieur à 130% (1.3x).

En cas de non-respect des Engagements Financiers cités ci-dessus, une Période de Remédiation[21] de 90 jours à compter de la Date de Test est accordée à la société afin de corriger les écarts éventuels quant aux ratios définissant les covenants.

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

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

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

Le tableau ci-dessous présente le ratio Loan-to-Value en 2019 et en 2020 :

En KMAD	2019	2020
Total dettes financières consolidées	1 672 041	1 802 940
Net Cash[22]	124 536	664 722
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	4 938 361	5 094 693
Ratio Loan-to-Value	**33%**	**31%**

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » en 2019 et en 2020 :

En KMAD	2019	2020
Valeur des Actifs Libres	1 374 338	1 413 832
Encours de l'Émission Obligataire	557 143	514 286
Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours de l'EO)	**247%**	**275%**

Source : Aradei Capital

Mécanisme de garantie

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

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

[20] 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'arrêté 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.
[21] Période de 90 jours démarrant à compter de la Date de Test accordée à la Société afin de corriger les écarts éventuels en cas de non-respect des Engagements Financiers.
[22] Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

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

Engagement de communication

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

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

Programme d'émission de billets de trésorerie

En janvier 2020, Aradei Capital a obtenu le visa de l'AMMC pour un programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 500.000.000 MAD afin de

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

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

Date de jouissance	Code ISIN	Maturité	Date d'échéance	Encours au 31/05/2021	Taux facial	Spread
06/04/2020	MA0001409269	26 semaines	05/10/2020	-	3,16%	80 pbs
06/04/2020	MA0001409277	52 semaines	05/04/2021	-	3,28%	90 pbs
19/10/2020	MA0001409715	26 semaines	19/04/2021	-	2,34%	80 pbs
19/10/2020	MA0001409723	52 semaines	18/10/2021	30 000 000	2,54%	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 2020 :

N°	Contrat de crédit 1
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	BMCE
Date conclusion contrat	04/06/2014 22/08/2014
Date d'émission (Date de premier déblocage)	17/07/2014
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 31/12/2020 (en KMAD)	13 750
Dont à moins d'un an (en KMAD)	3 667
Dont à plus d'un an (en KMAD)	10 083
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 31/12/2020 (en KMAD)	10 207	7 318
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 856	1 331
Dont à plus d'un an (en KMAD)	8 351	5 988
Date d'échéance	11/03/2026	11/03/2026
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 m²et 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, obligataires 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 31/12/2020 (en KMAD)	25 164
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 181
Dont à plus d'un an (en KMAD)	17 983
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 (Sela Plaza 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	7,5 ans (90 mois)
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	32 176
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 775
Dont à plus d'un an (en KMAD)	26 400
Date d'échéance	01/07/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang hauteur de 35,1 MMAD sur le titre foncier n° 2575/M (Sela Plaza Targa)
Principaux covenants financiers	• 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	128 026
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	121 625
Dont à moins d'un an (en KMAD)	12 803
Dont à plus d'un an (en KMAD)	108 822
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	• Le ratio de Gearing < 1.5 • Le ratio de couverture du service de la dette > 1.1 • Le Loan-to-Value projet inférieur ou égal à 60% • Fonds de Roulement positif • Situation Nette > 1/4 du Capital de l'Emprunteur

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 6
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	02/11/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	75 000
Objet de l'emprunt	Site Oujda
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Oujda
Montant débloqué	75 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	61 665
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 137
Dont à plus d'un an (en KMAD)	54 528
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 • Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	• 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	54 972
Durée	102 mois
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	52 312
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 770
Dont à plus d'un an (en KMAD)	46 542
Date d'échéance	22/06/2027
Mode de remboursement	70% linéaire trimestriellement et 30% *In fine*
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 Sela Park Agadir
Montant débloqué	100 000
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	91 366
Dont à moins d'un an (en KMAD)	11 889
Dont à plus d'un an (en KMAD)	79 477
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 (Aatcadao Agadir)
Principaux covenants financiers	Les ratios financiers doivent être maintenus pendant toute la durée du contrat aux niveaux fixés ci-après : • 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 31/12/2020 (en KMAD)	102 774
Dont à moins d'un an (en KMAD)	11 895
Dont à plus d'un an (en KMAD)	90 880
Date d'échéance	21/12/2025
Mode de remboursement	70% trimestriellement et 30% *In fine*
Sûretés / Hypothèques	• 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	• 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	131 mois
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	28 747
Dont à moins d'un an (en KMAD)	4 107
Dont à plus d'un an (en KMAD)	24 640
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	128 mois
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	52 500
Dont à moins d'un an (en KMAD)	28 000
Dont à plus d'un an (en KMAD)	24 500
Date d'échéance	30/09/2022
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	• 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	3 307
Durée	7 ans et 8 mois	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	-	2 022
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-	583
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-	1 440
Date d'échéance	27/06/2020	01/01/2024
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)	31/01/2013
Montant du contrat (en KMAD)	299 000
Objet de l'emprunt	SCCS
Allocation	Financer une partie du projet de construction et exploitation d'une galerie commerciale à Marrakech
Montant débloqué	213 800
Durée	10,3 ans (124 mois)
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	53 450
Dont à moins d'un an (en KMAD)	21 380
Dont à plus d'un an (en KMAD)	32 070
Date d'échéance	31/05/2023
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	• Le ratio de couverture du service de la dette, lors de chaque date de test, doit être supérieur à 1,2 pendant toute la durée du crédit ; • La dette financière ne doit pas dépasser le montant du crédit, à l'exception de toute dette de financement de l'exploitation limitée à un montant maximum de 5% du montant de crédit ; • Le ratio de fonds de roulement, lors de chaque date de test, doit être positif pendant toute la durée du crédit.

Source : Aradei Capital

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

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	108 783	29 617
Durée	7 ans	4 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	108 783	29 617
Dont à moins d'un an (en KMAD)	18 131	16 924
Dont à plus d'un an (en KMAD)	90 653	12 693
Date d'échéance	05/07/2025	05/07/2022
Mode de remboursement	Trimestriellement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• 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	• 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	27 230
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	27 230

Dont à moins d'un an (en KMAD)	4 038
Dont à plus d'un an (en KMAD)	23 192
Date d'échéance	04/11/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° Z/1563 objet du projet à financer à hauteur de 33.000.000 MAD • La délégation des indemnités de police d'assurance
Principaux covenants financiers	• LTV actif financé : Encours du crédit / Valeur vénale de l'actif financé < à 65% • DSCR Emprunteur : [(Trésorerie fin de période + Service de la dette) / Service de la dette] > à 1,2

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 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 LabelVie dans le projet Label' Gallery Rabat, comportant un supermarché opérationnel sous l'enseigne « Carrefour Gourmet » et une galerie commerciale & le refinancement partiel de la composante détenue par la foncière SPI HSC dans l'actif Label' Gallery Rabat.
Montant débloqué	102 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	91 800
Dont à moins d'un an (en KMAD)	10 200
Dont à plus d'un an (en KMAD)	81 600
Date d'échéance	28/10/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque en 1er rang (ou 2ème range après l'Etat) inscrite sur l'ensemble des titres fonciers composant le projet
Principaux covenants financiers	• Caution de l'associer unique à hauteur du montant du prêt ; • Délégation des indemnités de polices d'assurance ; • Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 ; • Ratio Loan-to-Value Projet < 65% pendant toute la durée du projet.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 19
Emprunteur	Aradei Capital S.A
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	04/11/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	06/01/2020
Montant du contrat (en KMAD)	100 000
Objet de l'emprunt	Atacadao Marrakech
Allocation	Le financement partiel de l'activité d'Aradei Capital
Montant débloqué (en KMAD)	100 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2020 (en KMAD)	-
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	30/06/2027
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque en 1er 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	• 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 réalisation d'une introduction en bourse (ii) en cas de réalisation d'une opération d'augmentation de capital préalablement à son introduction en bourse à l'exception de celle réalisée en mai 2020 au profit de Public Investment Corporation.

Source : Aradei Capital

Suite à son introduction en bourse, **Aradei Capital a procédé au remboursement anticipé du contrat 19**, dont les caractéristiques sont détaillées ci-dessus suite la réalisation de l'introduction en bourse selon l'article 9.2.3 « Conditions générales » dudit contrat.

Facilités de caisse et découverts

Tableau 11 : Facilités de caisse accordées à Aradei Capital S.A.

Banque	Plafond au 31/12/2020	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 (2018 – 2020) :

Tableau 12 : Évolution des dettes de financement du Groupe Aradei Capital sur la période (2018 – 2020)

En KMAD	2018	2019	2020
Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement)			
Montant à l'émission (montant débloqué)	1 016 945	1 131 158	1 374 559
Restant dû à la fin de l'exercice	756 844	878 242	912 507
Dettes location financement	**138 959**	**232 625**	**215 565**
Total emprunts auprès des établissements de crédit	**895 803**	**1 110 866**	**1 128 072**
Découverts et soldes créditeurs	**9 481**	**824**	**157 159**
Total	**905 284**	**1 111 690**	**1 285 231**

Source : Aradei Capital

Dettes bancaires auprès des établissements de crédit

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 différents 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 Sela Park El Jadida.

Au titre de l'exercice 2020, le montant total cumulé des dettes bancaire s'élève à 912,5 MMAD contre 878,2 MMAD au 31 décembre 2019, soit une hausse de 34,3 MMAD.

Dettes de location financement

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.

Au titre de l'exercice 2020, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 215,6 MMAD, contre 232,6 MMAD au titre de l'exercice 2019. Cette tendance s'explique par le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulée de 17,1 MMAD.

Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires ont augmenté, passant de 0,8 MMAD à fin 2019 à 157,2 MMAD à fin 2020.

Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes

N°	1
Emprunteur	SCCCB
Prêteur	BP
Date conclusion contrat	15/02/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	Pas encore de déblocage
Montant maximum du contrat (en KMAD)	58 550
Objet de l'emprunt	La construction d'un immeuble bureau à Sidi Maârouf
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué	Aucun déblocage n'a eu lieu
Durée	7 ans (inclut une période de différé)
Date d'échéance	NA
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque en premier rang à hauteur du montant du crédit sur le bien immobilier objet des titres fonciers n°81837/81838/47. Billet à ordre.

	Cession de créances relative aux baux conclus avec LabelVie ou à conclure. Délégation des indemnités d'assurance. Garantie à première demande d'Aradei Capital à hauteur du montant du crédit.
Principaux covenants financiers	L'emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque date de Test, sa Situation Nette Comptable soit supérieure à 25% de son capital social pendant toute la durée du crédit. L'emprunteur s'engage à ce que lors de chaque Date de Test, son fonds de roulement soit positif pendant toute la durée du crédit. Le ratio d'endettement financier net total doit être inférieur à 65% durant toute la période du crédit. L'emprunteur s'engage à ce que le ratio de l'endettement financier net / EBE soit inférieur ou égal à 6 à compter de l'exercice 2024. Le taux d'occupation doit être ou égal à 80% à compter de l'exercice 2023.

Source : Aradei Capital

N°	2
Emprunteur	Aradei Capital
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	18/03/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	19/03/2021
Montant du contrat (en KMAD)	300 239
Objet de l'emprunt	Financement de l'acquisition de titres d'un OPCI
Allocation	Le financement partiel de l'acquisition des titres d'un OPCI
Montant débloqué	300 239
Durée	10 ans
Date d'échéance	19/03/2031
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	Nantissement des actions de CLEO PIERRE correspondant à 130% de la valeur du prêt. Délégation des dividendes servis par CLEO PIERRE à Aradei Capital
Principaux covenants financiers	LTV < 60%

Source : Aradei Capital

N°	3
Emprunteur	CLEO PIERRE
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	10/03/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	11/03/2021
Montant du contrat (en KMAD)	72 029
Objet de l'emprunt	Acquisition d'actifs opérationnels
Allocation	Financement de l'acquisition d'actifs opérationnels
Montant débloqué	72 029
Durée	10 ans
Date d'échéance	11/03/2031
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque sur les actifs acquis de 1er rang à concurrence du montant maximum du prêt
Principaux covenants financiers	DSCR > 1,1 LTV < 60%

Source : Aradei Capital

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 2018 - 2020 :

Tableau 13 : Évolution des engagements et sûretés donnés sur la période (2018 - 2020) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2018	2019	2020
Hypothèques données	600 466 000	600 466 000	748 366 000
Crédits documentaires	-	-	-
Avals	-	-	-
Cautions	-	-	-
Total	**600 466 000**	**600 466 000**	**748 366 000**

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2018 – 2020 :

Tableau 14 : Évolution des engagements et sûretés reçus sur la période (2018-2020) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2018	2019	2020
Avals et cautions	-	-	-
Autres engagements reçus	-	-	-
Hypothèques	697 100 000	697 100 000	697 100 000
Total	**697 100 000**	**697 100 000**	**697 100 000**

Source : Aradei Capital

Base consolidée

Les engagements hors bilan d'Aradei Capital pour les années 2018, 2019 et 2020 se détaillent comme suit :

Tableau 15 : Évolution des engagements donnés sur la période (2018 - 2020) – Base consolidée

En KMAD	2018		2019		2020	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	600 466	1 687	615 366	1 687	748 366	-
FCE JAD	-	-	-	-	-	-
Golf I	100 000	-	100 000	-	100 000	-
Golf II	125 000	-	125 000	-	125 000	-
Centre K	60 015	-	60 015	-	60 015	-
SCCF	210 000	-	210 000	-	210 000	-
SCCS	299 000	-	299 000	-	299 000	-
DBCC	-	-	217 000	-	217 000	-
SPI	-	-	120 000	-	120 000	-
Total	**1 394 481**	**1 687**	**1 746 381**	**1 687**	**1 879 381**	**-**

Source : Aradei Capital

Nantissement d'actifs

Au 31/12/2020, 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 31/12/2020	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 31/12/2020, 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

En mars 2021, les actions de CLEO PIERRE ont été nanties en garantie d'un CMT contracté par Aradei Capital, correspondant à 130% de la valeur du prêt (300,2 MMAD) (Voir section : ***I.3.2 Dette bancaire - Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes – Tableau du crédit n°2***).

I.3.4. Notations

Au 31/12/2020, 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 21, 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.

Selon l'article 22 :

- **« 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 trente (30) jours au moins avant la date de l'assemblée par un avis inséré dans un journal d'annonces légales figurant dans la liste fixée par des 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 la société ne reçoit aucune demande d'inscription des projets de résolution à l'ordre du jour de la part d'un actionnaire, dans les conditions visées à l'article 121 de la Loi, l'avis de réunion tient lieu d'avis de convocation tel qu'il a été publié.

Pendant une période ininterrompue commençant au plus tard le vingt-et-unième jour précédant la tenue de l'assemblée, la Société est tenue de publier sur son site internet prévu à l'article 155 bis de la Loi, les informations et documents suivants :

- L'avis mentionné à l'article 121 de la Loi ;
- Le nombre total de droits de vote existant et le nombre d'actions composant le capital de la Société à la date de publication de l'avis mentionné à t'article 121 de la loi, en précisant, le cas échéant, le nombre d'actions et de droits de vote existant à cette date pour chaque catégorie d'actions le cas échéant ;
- Les documents destinés à être présentés à l'assemblée ;
- Le texte des projets de résolution qui seront présentés à l'assemblée. Les projets de résolution soumis ou déposés par les actionnaires sont ajoutés au site internet, sans délai, après leur réception par la Société ;
- Les formulaires de vote par correspondance et de vote par procuration, sauf dans les cas où la société adresse ces formulaires à tous ses actionnaires.
- Lorsque, pour des raisons techniques, ces formulaires ne peuvent être rendus accessibles sur le site internet, la Société indique sur celui-ci les lieux, les modalités et les conditions dans lesquels ils peuvent être obtenus. Elle les envoie à ses frais à tout actionnaires qui en fait la demande.

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

D'après l'article 26, 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. 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 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. 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 compter de la convocation de l'assemblée, un formulaire de vote par correspondance et ses annexes sont remis ou adressés, aux frais de la Société, à tout actionnaire qui en fait la demande, par tous moyens prévus par l'avis de convocation. La Société doit faire droit à toute demande déposée ou reçue au siège social au plus tard dix jours avant la date de réunion.
  Les formulaires de vote ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention ne seront pas pris en considération pour le calcul de la majorité des voix. Le formulaire de vote par correspondance adressé à la Société pour une assemblée vaut pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour.
  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 27 :

- **« 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 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 Loi 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 28 :

- **« 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 la Loi.

Selon l'article 29 :

- **« Autres Assemblées »** : Les réunions et les décisions des assemblées spéciales des titulaires d'une catégorie des actions le cas échéant, et des assemblées de la masse des obligataires, sont respectivement faites et prises dans les conditions et dispositions prévues par la Loi.

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 quinze membres au plus sauf dérogation temporaire prévue par la Loi[23].
  Un ou plusieurs administrateurs indépendants doivent être nommés membre du conseil d'administration et leur nombre ne peut dépasser le tiers du nombre total des administrateurs.
  L'administrateur indépendant doit satisfaire aux conditions prévues par le Loi.
  L'administrateur indépendant ne doit détenir aucune action de la Société. Toutefois, il a le droit d'assister aux assemblées générales ».
- « Conditions : Les administrateurs sont des personnes physiques ou des personnes morales actionnaires ; les administrateurs personnes morales doivent lors de leur nomination designer un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.
  Si la personne morale révoque le mandat de son représentant permanent, elle est tenue de notifier sans délai à la société cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent, par lettre recommandée. Elle agit de même en cas de décès ou de démission de son représentant permanent.
  Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif ; le nombre des administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne doit pas dépasser le tiers des administrateurs en fonction.
  Les administrateurs, qui ne sont si 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

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

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 17, il est prévu que :

- « Convocations – Délibérations du Conseil d'Administration – Procès-Verbaux » : Le conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur la convocation de son Président.
  Les convocations sont faites par tous moyens écrits avec un préavis d'au moins huit (8) jours.
  Toute convocation doit mentionner les principales questions à l'ordre du jour et doit être accompagnée de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations. Dans le cas où la convocation serait envoyée à une adresse en dehors du Maroc, elle devra être envoyée par courrier, courrier électronique, ou fax, à la condition qu'un avis de transmission soit reçu par l'expéditeur. Deux administrateurs pourront demander au Président de convoquer le conseil d'administration pour délibérer sur un ordre du jour que les deux administrateurs concernés devront soumettre au Président avec leur demande.
  La réunion a lieu soit au siège social, soit en tout autre endroit (notamment à l'étranger) indiqué dans la convocation.

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

  Chaque administrateur dispose d'une voix.

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

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

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

II.2.2. Composition du Conseil d'Administration

Suite à la tenue de l'Assemblée Générale du 13 juillet 2020, Mme. Dayae OUDGHIRI KAOUACH et de Mme. Natalie BRAGINSKY MOUNIER ont été nommées administratrices indépendantes de Aradei Capital.

Le Conseil d'Administration tenue le 10 décembre 2020, a nommé M. Emmanuel BLOUIN en tant qu'administrateur indépendant en remplacement de M. Sergei GUTNIK, démissionnaire, pour une durée restant à courir au mandat de son prédécesseur soit pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2022.

Le Conseil d'Administration tenue le 02 mars 2021 la mise en place de :

(a) La charte du Conseil d'Administration :

- La charte du Conseil d'Administration décrit l'organisation, le fonctionnement, les responsabilités et les pouvoirs du Conseil d'Administration et de ses comités ainsi que les règles d'éthique applicables aux membres du Conseil d'Administration. L'objectif de cette charte est de clarifier et de compléter les conditions de fonctionnement définies par les statuts de la société, comme le recommandent les meilleures pratiques en termes de gouvernance d'entreprises.

  Cette charte intègre notamment les aspects suivants :

  a. Responsabilité du Conseil d'Administration et de ses membres ;
  b. Responsabilités éthiques ;
  c. Composition du Conseil d'Administration et critères de nomination (indépendance, expertise) ;
  d. Les comités créés par le conseil d'administration pour aider ce dernier à fonctionner de manière efficace et efficiente et l'assister dans ses prises de décision ;
  e. Fréquence des réunions, quorum et majorité pour la prise de décision.

(b) La procédure d'évaluation du Conseil d'Administration et des comités techniques :

- La revue de la performance du conseil d'administration et des comités techniques est un élément essentiel de l'amélioration continue des performances de ces derniers. Une évaluation bien menée permet d'avoir un aperçu précis du fonctionnement de chaque comité et de la manière dont les différents membres travaillent les uns avec les autres. Elle comprendra des aspects quantitatifs et qualitatifs.

  a. Evaluation du Conseil d'Administration :

  L'évaluation peut être menée en interne, par le président du conseil ou le secrétaire général, avec le soutien de la direction. Le conseil peut également avoir recours à des conseillers externes pour faciliter le processus d'évaluation.

  L'évaluation du Conseil d'Administration porte sur : (i) l'évaluation de la composition du conseil d'administration ; (ii) la définition et le suivi de la culture et des valeurs du conseil d'administration ; (iii) l'amélioration du fonctionnement et de l'organisation du conseil d'administration ; (iv) et la planification de la succession du conseil d'administration.

  Le conseil d'administration examine ces questions une fois par an et envisage de procéder à une évaluation externe formelle tous les trois ans.

  b. Evaluation des comités techniques[24] :

  Les comités procèdent à une évaluation annuelle similaire de leur composition et de leur fonctionnement. Les évaluations des comités sont effectuées par les présidents des comités respectifs.

[24] A savoir : le comité d'audit, le comité d'investissement et le comité des conflits

L'évaluation des comités est axée sur : (i) la composition des comités ; (ii) l'efficacité des comités ; et (iii) et les relations avec l'ensemble du conseil d'administration et de la direction.

La composition du Conseil d'Administration de Aradei Capital au 31/05/2021 se présente 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 31/12/2023	Président du Conseil d'Administration	Président Directeur Général d'Aradei Capital SA
Zouhaïr BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
Rachid HADNI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
Riad LAISSAOUI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
Adil BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2021	Administrateur	-
Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI	AGO du 26/06/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2023	Administrateur	-
Mehdi ALJ	AGO du 08/03/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2023	Administrateur	-
Emmanuel BLOUIN	AGM du 06/05/2021	AGO devant statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31/12/2022	Administrateur indépendant	-
Dayae OUDGHIRI KAOUACH	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2022	Administrateur indépendant	-
Natalie BRAGINSKY MOUNIER	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2022	Administrateur indépendant	-

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 Mariott 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 2020, 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 LabelVie S.A en 1985, M. BENNANI est titulaire d'un diplôme d'ingénieur en informatique ainsi qu'un diplôme de 3ème cycle en management de la Sorbonne. M. BENNANI est aussi Administrateur de diverses autres sociétés, Président d'honneur de l'Union Régionale de la Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM), Représentant du secteur privé au sein du Comité Public-Privé chargé de l'octroi des primes d'investissement pour le Programme IMTIAZ, Vice-Président de l'Association Marocaine de Distribution Moderne et Membre du conseil de surveillance de Mutandis.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2020, l'Administrateur, Monsieur Zouhaïr BENNANI est également :

- Président Directeur Général de Best Financière ;
- Président Directeur Général de Retail Holding ;
- Président Directeur Général de Retail Holding Africa S.A ;
- Président du Conseil d'Administration de LabelVie SA ;
- Président du comité de direction HLV SAS
- Président du Comité de Direction de Maxi LV;
- Président Directeur Général de Virgin North Africa ;
- Président Directeur Général de Best Health ;
- Président Directeur Général de SCRIM ;
- Président Directeur Général de Mega V stores Morocco
- Président du Conseil d'Administration de GFFS ;
- Président Directeur Général de Modes et Nuances ;
- Administrateur de RMK Holding ;
- Administrateur d'Eco Medias ;
- Administrateur de Mabiotech ;
- Administrateur d'Amethis Finance ;
- Président Administrateur de Rethis SAS ;
- Représentant Permanant de Rethis dans CDCI ;
- Administrateur d'UNIMER ;
- Président d'honneur de la 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) ;
- Administrateur de l'Agence Nationale pour la Promotion des Petites et Moyennes Entreprises (ANPME).

Rachid HADNI (61 ans) - Administrateur

Ingénieur informatique, M. HADNI est Co-fondateur et Administrateur Directeur Général de la Société LabelVie S.A. ainsi qu'Administrateur de plusieurs sociétés du groupe. M. HADNI a par ailleurs suivi plusieurs formations en

marketing de la distribution et a cumulé une expérience professionnelle probante dans le domaine de la grande distribution.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2020, l'Administrateur, Monsieur Rachid HADNI est également :

- Administrateur Directeur Général de LabelVie ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Best Financière ;
- Administrateur de Retail Holding ;
- Administrateur de SPI HSC ;
- Administrateur de Perfect Home ;
- Administrateur de Be Home ;
- Administrateur Mega V stores Morocco ;
- Directeur du Comité de Direction de Maxi LV et HLV ;
- Administrateur de CDCI ;
- Administrateur de Distans CI ;
- Administrateur de Rethis ;
- Gérant de Medware.

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 LabelVie S.A, Directeur Administratif et Financier de LabelVie S.A pendant 6 ans.

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2020, l'Administrateur, Monsieur Riad LAISSAOUI est également :

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

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 2020, l'Administrateur, Monsieur Adil BENNANI est également :

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

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI (48 ans) - Administrateur

M. Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI est associé chez REIM Partners avec plus de 22 ans d'expérience dans le secteur de l'immobilier, de l'infrastructure, le private equity (investissement, levée de fonds, structuration et gestion

d'actifs) et le conseil en opérations de haut de bilan. M. TAHIRI JOUTEÏ HASSANI a été membre du conseil d'administration de plusieurs sociétés d'investissement.

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2020, l'Administrateur, Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI 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 2020, l'Administrateur, Monsieur Mehdi ALJ est également :

- Administrateur de SANAM HOLDING ;
- Administrateur de Retail Holding ;
- Représentant de la société UNIMER au sein du Conseil d'Administration de LabelVie ;
- Président Directeur Général de ALJIA HOLDING ;
- Président Directeur Général de SANAM AGRO ;
- Président Directeur Général de SANA STOK ;
- Administrateur de SANAM INVEST ;
- Administrateur de SANAM CONSULTING ;
- Administrateur de KASBAH D'AGDAL ;
- Administrateur de COLONIE RESIDENCE ;
- Administrateur de LE RABAT DAWLIZ ;
- Président de STOKVIS NORD AFRIQUE ;
- Président Directeur Général de STOKVIS ENGINS ;
- Président Directeur Général de STOKVIS AGRI ;
- Président Directeur Général de STOKVIS INDUSTRIES ;
- Président Directeur Général de STOKVIS AUTOMOTIVE ;
- Président Directeur Général de STOKVIS MOTORS ;
- Président Directeur Général de STOKVIS INTERNATIONAL ;
- Président d'ATLAS RENTAL ;
- Président de CIAOM ;
- Président de BELDIVA ;
- Président de Conseil d'Administration de VANELLI MAROC ;
- Président de DELIMAR ;
- Président de TOP FOOD MOROCCO ;
- Administrateur de PRESTATRANS ;
- Administrateur de DISTRITRAD ;
- Administrateur de SDNA ;
- Président Directeur Général de KING GENERATION ;
- Président Directeur Général de LOGICOLD ;
- Administrateur de WINDIA CAP ;

- Administrateur d'ALJIA INVEST ;
- Administrateur de MATAHINE BAB MANSOUR ;
- Administrateur de SOCIETE NOUVELLE DU MOULIN DU MAGHREB ;
- Administrateur de MOONY ;
- Administrateur de La Monégasque ;
- Administrateur d'Almar ;
- Administrateur de La Monégasque UK ;
- Administrateur de La Monégasque USA ;
- Administrateur de La Monégasque Pérou ;
- Administrateur de La Monégasque Espana & Portugal ;
- Président de Société Nouvelle Conserveries Provençales ;
- Administrateur et Directeur Général Délégué de VCR Sodalmu.

Emmanuel BLOUIN (48 ans) – Administrateur indépendant

M. Emmanuel BLOUIN est Fondateur et Directeur Associé, depuis 2008 d'Esterel Capital LLP au Royaume-Uni.

M. Emmanuel BLOUIN dispose de plus de 15 ans d'expérience en banque d'investissement et en immobilier chez Morgan Stanley, JP Morgan et Paribas à Londres, Paris, Prague et Moscou.

M. Emmanuel BLOUIN a été impliqué dans plusieurs transactions d'un montant de plus de 50 milliards d'euros en Europe.

M. Emmanuel BLOUIN est diplômé d'HEC Paris avec une spécialisation en Finance en 1995.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2020, l'Administrateur, Monsieur Emmanuel BLOUIN est également :

- Administrateur indépendant de XXI Century (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Président d'iO Adria (Croatie) ;
- Président du conseil d'administration de Rose Group (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Membre du conseil consultatif de London & Oxford Group ;
- Membre du conseil consultatif de SPDI (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Membre du comité d'investissement d'IML (Family Office européen) ;
- Conseiller senior chez RDIF (Real Estate for the Russian Direct Investment Fund) ;
- Senior Partner chez Layetana Poland.

Dayae OUDGHIRI KAOUACH (43 ans) – Administrateur indépendant

Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH est depuis 2017, Présidente et Fondatrice du cabinet de conseil FULGURANS. Mme OUDGHIRI KAOUACH a occupé plusieurs fonctions, notamment le poste de Directrice Corporate Finance à la CDG Capital entre 2006 et 2008, puis le poste de Directeur Délégué à la Caisse de Dépôt et de Gestion entre 2008 et 2010. Mme OUDGHIRI KAOUACH a été également membre du Conseil d'Administration de la MASEN entre 2010 et 2017.

Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH est diplômée de NEOMA Business School et titulaire du TRIUM Executive MBA.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2020, l'Administrateur indépendant, Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH est également :

- Administrateur de Mutandis ;
- Administrateur de la Société des Boissons du Maroc ;
- Administrateur de CIH Bank ;
- Administrateur de la Lydec.

Natalie BRAGINSKY MOUNIER (51 ans) – Administrateur indépendant

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

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

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2020, l'Administrateur indépendant, Madame Natalie BRAGINSKY MOUNIER est également :

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

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

Historique des rémunérations versées

Au cours des années 2018 et 2019, aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du Conseil d'Administration.

En 2020, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants du comité technique pour un montant de 850 KMAD au titre de l'année 2020.

Dispositions statutaires

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

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

II.3. Comités spécialisés

Aradei Capital est une foncière qui s'appuie sur l'expertise de REIM Partners en conseil en investissement et supervision de la gestion locative, conformément aux termes d'un mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers.

Il est à noter que suite à l'obtention par REIM Partners de l'agrément de l'AMMC relatif à l'exercice de l'activité de société de gestion d'Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI), la Société Aradei Capital a procédé, le 3 mars 2021, à l'amendement du mandat la liant à la société REIM Partners en vue de se conformer aux dispositions législatives et réglementaires applicables à REIM Partners en tant que société de gestion d'OPCI.

La société REIM Partners réalise une mission de conseil en investissement et de supervision de la gestion locative pour Aradei Capital.

La société Aradei Capital est donc conseillée par REIM Partners, Aradei Capital disposant de ses propres organes de décision (direction générale, conseil d'administration, comités techniques[25], etc.) pour prendre les décisions de gestion.

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

[25] A savoir le comité d'audit, le comité d'investissement et le comité des conflits

II.3.1. Les Comités Externes[26] à REIM Partners

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

Comités	Description	Date de création	Fréquence de réunion	Membres	Qualité
Investment Committee (IC)	Il statue sur les opportunités d'investissement et de désinvestissement conformément à la politique d'investissement adoptée par le Conseil d'administration. Ce comité intervient en amont des décisions concernées à prendre par le Conseil d'Administration et/ou le Directeur Général.	08 février 2016	Le comité est convoqué avec un délai de 7 jours aussi souvent que nécessaire.	M. Matthieu EVRARD	Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Indépendant
				M. Thomas McCALLUM	Indépendant
				M. Nawfal BENDEFA	Président du Conseil d'Administration
				M. Mehdi TAHIRI	Administrateur
Conflict Committee (CC)	Il délivre au Conseil d'Administration des avis et des recommandations de nature indépendante sur toutes transactions qualifiées de conventions réglementées au sens de l'article 56 de la Loi 17-95. Ce Comité se saisit également de tout sujet ou toute transaction susceptible potentiellement de créer une situation de conflit d'intérêts qui lui est soumis par la Société, le Comité d'Investissement, le Directeur Général ou tout membre du Conseil d'Administration. Ses règles de composition interdisent à toutes personnes liées à REIM Partners ou représentant les intérêts d'un des actionnaires de la Société de siéger dans ce Comité. Le Directeur Général ne siège pas dans ce comité.	08 février 2016	Le comité est convoqué avec un délai de 5 jours aussi souvent que nécessaire.	M. Matthieu EVRARD	Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Indépendant
				M. Thomas MCCALLUM	Indépendant
Audit Committee (AC)[27]	Il assiste le Conseil d'Administration principalement dans son contrôle : (i) de l'efficacité et de la qualité des procédures de contrôle interne (y compris le volet financier et la gestion des risques), et (ii) de l'intégrité de l'information financière afférente à la Société. Il est notamment chargé des rôles de suivi et d'examen visés à l'article 106 bis de la Loi 17-95. Le Directeur Général ne siège pas dans ce comité.	03 mars 2020	Aussi souvent que sollicité par le Conseil d'Administration.	Mme. Dayae OUDGHIRI KAOUACH	Présidente du Comité d'Audit (Administrateur indépendant)
				M. Emmanuel BLOUIN[28]	Administrateur Indépendant
				M. Riad LAISSAOUI	Administrateur

[26] Ou Comités Techniques

[28] PV du conseil d'administration du 10 décembre 2020

II.3.2. Les Comités Internes à REIM Partners

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

Comités	Description	Fréquence de réunion	Membres[29]
Growth Council (GC)	Ce comité pré-approuve les dépenses relatives aux due diligence et approuve au préalable tous les projets qui seront présentés à l'Investment Committee ou au Conseil d'Administration. Cela inclut : • Acquisitions de tout type, qu'il s'agisse de terrains destinés au développement ou d'actifs opérationnels ; • Toutes les dépenses d'investissement dépassant un certain seuil et incluant les dépenses d'investissement en rénovation. • Toutes les cessions d'actifs.	En cas de besoin	Président Directeur Général Directeur Exécutif Directeur Général Délégué Administrateur de REIM Partners Directeur Développement (BREG) Directeur Financier (BREG) Directeur des Opérations (BREG) Directeur Investissements Directeur FP&A Directeur Asset Management Directeur Juridique Transaction
Audit & Finance Committee (AFC)	Ce comité approuve et examine un certain nombre d'exigences en matière de reporting et d'information concernant les questions suivantes : • Tous les états financiers et toutes les questions liées à l'audit de la société ; • La mise en œuvre et le suivi des risques, des audits et des contrôles. • Toutes les levées de fonds, les levées de dettes, les covenants et autres questions liées aux flux de trésorerie, y compris les recouvrements de loyers.	Le Comité se réunit sur convocation du Secrétaire. Le Comité peut être également convoqué à tout moment à l'initiative de l'un des Membres ou une personne de l'Asset Management dans le cas où des sujets opérationnels et/ou financiers le nécessitent.	Président Directeur General Directeur Exécutif Directeur Général Délégué Directeur Financier (BREG) Directeur FP&A Directeur Property & Facility Management (BREG) Directeur Investissement Directeur Juridique Transaction

[29] Fonctions des membres des comités au sein de REIM Partners ou au sein de BREG

			Directeur Asset Management
Legal Review Committee (LRC)	Ce comité approuve et examine les questions relatives aux : • Litiges avec les locataires, les sous-traitants ou toute autre partie. Dans la mesure où il relève de sa compétence, le comité décide des ressources juridiques, des budgets et des mesures à prendre pour chaque question, à moins que cette question ne doive être renvoyée à une autre instance en raison de son importance ; • Approbation de tout changement dans toute négociation avec les locataires qui n'est pas dans les limites des lignes directrices permises pour la négociation dans les baux ou les contrats immobiliers ; • Approbation des due diligence ou les coûts et ressources des transactions externes	Le Comité se réunira sur convocation du directeur juridique ou tout autre membre du comité en concertation avec le directeur juridique. Le Comité pourra être également convoqué à tout moment à l'initiative de l'un des Membres ou une personne de l'Asset Management dans le cas où des sujets opérationnels et/ou financiers le nécessitent.	Président Directeur Général Directeur Exécutif Directeur Général Délégué Directeur Développement (BREG) Directeur Financier (BREG) Directeur Investissement Directeur FP&A Directeur Juridique – ARES (BREG) 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 15 paragraphe 2, il est prévu que : « La direction générale de la société est assurée, sous sa responsabilité, soit par le Président du conseil d'administration avec le titre de Président Directeur Général, soit par une autre personne physique proposée par REIM Partners, et nommée par le conseil d'administration avec le titre de Directeur Général.

Le conseil d'administration choisit les deux modalités susvisées d'exercice de la direction générale dans les conditions de quorum et de majorité visées à l'article 17 des Statuts.

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

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

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

II.4.2. Direction Générale de la Société

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

Les rémunérations versées à l'organe de direction

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

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

Voir section « *II.2.3* II.2.3*Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Conseil d'Administration*. ».

II.4.3. Organisation d'Aradei Capital

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

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

Ce partenariat permet à Aradei Capital de :

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

Pour la gestion opérationnelle des actifs détenus par la société, Aradei Capital dispose d'un property manager, la Société Best Real Estate Gestion (Aradei Real Estate Services). Cette filiale, à 100% d'Aradei Capital SA, assure la gestion de centres, la commercialisation des locaux, la gestion du patrimoine, la facturation, le recouvrement et le suivi des contentieux etc.

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

Cet amendement rentre dans le cadre :

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

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

Un amendement au mandat liant REIM Partners à Aradei Capital a été signé en date du 4 juillet 2021.

Il est à noter que l'amendement du mandat signé le 4 juillet 2021 est en cours de revue par l'AMMC.

Le schéma suivant illustre l'organisation d'Aradei Capital au 31/05/2021 :

Figure 2 : Organisation d'Aradei Capital au 31/05/2021

Source : Aradei Capital

REIM Partners

Présentation de REIM Partners

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

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

Le 15 juillet 2021, le groupe CFG Bank a finalisé l'acquisition d'une participation supplémentaire de 31,5% dans REIM Partners, portant ainsi la participation totale du groupe dans la société à 60%.

Au 31 août 2020, REIM Partners a obtenu l'agrément de l'AMMC relatif à l'exercice de l'activité de société de gestion d'Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI). Suite à l'obtention dudit agrément, la société Aradei Capital a procédé, le 3 mars 2021, à l'amendement du mandat la liant à la société REIM Partners en vue de se conformer aux dispositions législatives et réglementaires applicables à REIM Partners en tant que société de gestion d'OPCI.

Informations juridiques	
Dénomination sociale	REIM Partners SA
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2013
Siège social	Rond-point reliant l'avenue AC 60 et Route de Sidi Messaoud, Route de Bouskoura, 20 190 Casablanca
Objet Social	• La société de gestion a pour activité principale et habituelle la gestion d'OPCI et ou la gestion d'OPCI de droit étranger relevant de

	pays ayant des accords d'échange d'information et de coopération avec le Royaume du Maroc, ainsi que les opérations se rapprochant à la gestion desdits OPCI. En outre, la société peut exercer des activités connexes conformément à la liste fixée par la réglementation en vigueur.
Actionnariat	Bellevue Capital Limited[30] 39,98%, CFG Bank 30,0%; CFG Capital 30,0%, Nawfal BENDEFA 0,01% et Mehdi TAHIRI JOUTEI HASSANI 0,01%
Capital social	1.051.600 MAD au 15/07/2021

Source : OMPIC

Composition et modalités de rémunération de REIM Partners

La société Aradei Capital a procédé, le 3 mars 2021, à l'amendement du mandat la liant à la société REIM Partners en vue de se conformer aux dispositions législatives et réglementaires applicables à REIM Partners en tant que société de gestion d'OPCI. Un deuxième amendement[31] du mandat eu lieu le 04 juillet 2021 tel que détaillé ci-dessus (*II.4.3. Organisation d'Aradei Capital*).

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers[32] liant Aradei Capital à REIM Partners prévoit des frais de gestion calculés sur la base de l'actif net sous gestion de la Société : 1,18% jusqu'à 4,15 milliards de MAD, et 1%, le cas échéant, pour le reliquat au-delà de 4,15 milliards de MAD.

Il est précisé dans l'amendement du mandat que les commissions de gestion d'asset management facturés par REIM Partners à CLEO PIERRE SPI-RFA doivent être déduits des commissions facturées par REIM Partners à Aradei Capital (et ce, au prorata temporis à la part de détention de Aradei Capital dans CLEO PIERRE SPI-RFA).

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers prévoit également une commission de surperformance de 10% du FFO. Cette rémunération n'est due qu'à la condition que le FFO par action de l'année en question dépasse le seuil de rentabilité minimum. Ce seuil correspond à un FFO par action de 16 MAD jusqu'au 31 décembre 2022, à augmenter de 7% chaque année pour le reste de la durée du mandat. La commission de surperformance versée par CLEO PIERRE SPI-RFA à REIM Partners (si l'objectif annuel de la SPI-RFA est atteint) sera également déduite des frais de gestion ou de la commission de surperformance due par Aradei Capital à REIM Partners (au prorata temporis à la part de détention de Aradei Capital dans CLEO PIERRE SPI-RFA).

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

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

Chiffres en KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	600	1 000	*66,7%*	1 000	*0,0%*
Capitaux propres	3 464	2 990	*-13,7%*	-1 939	*<-100,0%*
Chiffre d'affaires	37 573	35 082	*-6,6%*	46 402	*32,3%*
Résultat net	2 804	1 930	*-31,2%*	(3 039)	*<-100,0%*

Source : Aradei Capital

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

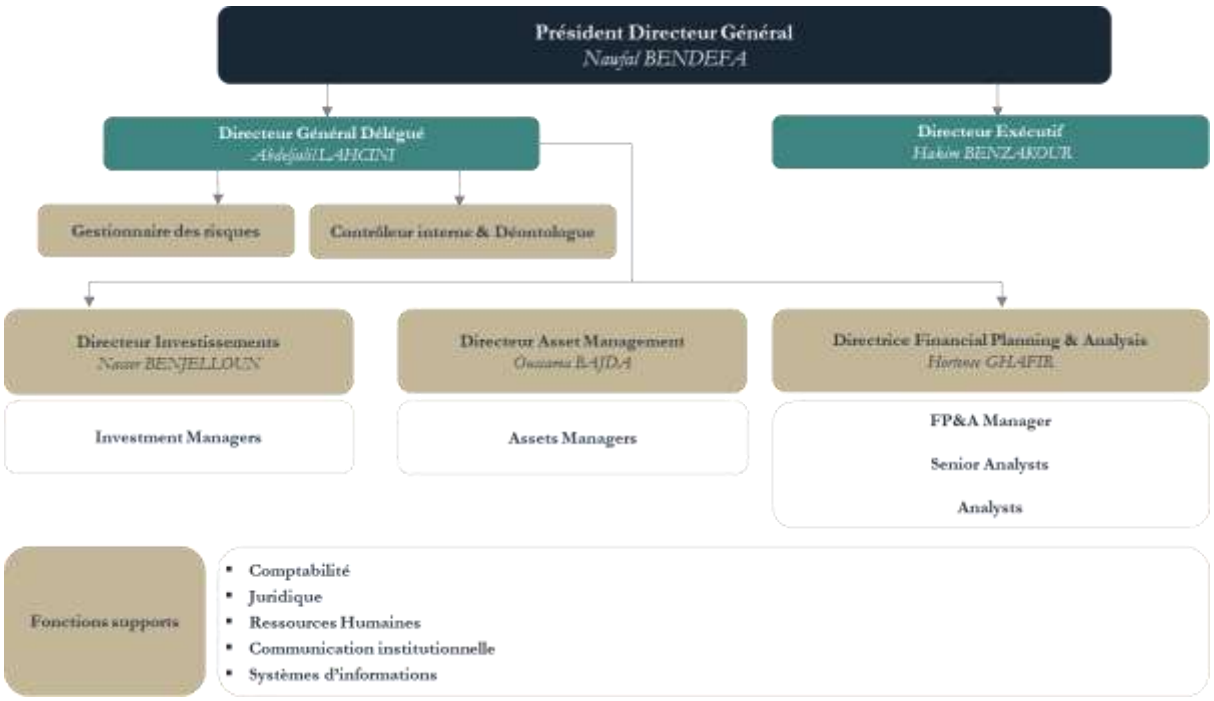
	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
REIM Partners	16	21	*31,3%*	19	*-9,5%*

Source : Aradei Capital

[30] Bellevue Capital Limited, société de droit anglais, au capital de 10.000 AED, dont le siège social est à Dubaï est détenue à parts égales par M. Nawfal BENDEFA et M. Mehdi TAHIRI JOUTEI HASSANI, ayant pour activité principale le conseil en investissement immobilier et la prise de participation dans des sociétés de conseil et investissement.
[31] Cet amendement est en cours de revue par l'AMMC.
[32] Auparavant mandat de gestion

L'organigramme de la société se présente ainsi :

Figure 3 : Organigramme de REIM Partners au 31/12/2020



Source : Aradei Capital

CV des principaux dirigeants

Abdeljalil LAHCINI (36 ans) – Directeur Général Délégué

Né en 1985, Abdeljalil LAHCINI est diplômé de l'ENCG Settat et de l'ISCAE Casablanca, expert-comptable diplômé 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 a intégré REIM Partners en 2015 et il est actuellement son Directeur Général Délégué depuis 2019. En plus de son rôle dans la direction générale de REIM Partners, Abdeljalil a joué un rôle important dans la structuration d'opérations de levées de fonds pour le compte de Aradei Capital (notamment la BERD puis PIC et l'introduction en bourse de Aradei Capital en 2020, émission obligataire en 2018, émission de billets de trésorerie en 2020), dans la réalisation de la fusion entre Vecteur LV et Petra, dans l'obtention de l'agrément de société de gestion d'OPCI pour REIM Partners, et la structuration et le lancement de l'OPCI Cléo Pierre, ainsi que dans la participation active à différentes opérations d'investissement.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Hakim BENZAKOUR (53 ans) – Directeur Exécutif

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 ou 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 ou il a activement participé au plan de restructuration du Groupe. Il a ensuite rejoint SIMEC (Groupe Richbond) en tant que Directeur Général ou 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. Actuellement il occupe le poste de Directeur Exécutif, où il apporte de solides fondamentaux en matière de gestion et de développement commercial, construits grâce à plus de 25 ans d'expérience.

Nasser BENJELLOUN (31 ans) – Directeur Investissements

Né en 1990, Nasser BENJELLOUN est diplômé de l'Université Paris-Dauphine d'une maîtrise en économie appliquée et du Master Management de l'Immobilier. Il est également membre de la Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS) dans la filière Financement et Investissement Immobilier.

Nasser a démarré son expérience professionnelle au sein de la Direction des Affaires Immobilières de la banque HSBC à Paris, et pour le compte de la foncière du groupe Galeries Lafayette (Citynove).

Avant de rejoindre REIM Partners, Nasser a travaillé pour Allianz Real Estate France en tant qu'Asset Manager d'un portefeuille mixte, pour une valeur d'actifs d'environ 800 M€ situés en France et en Belgique, incluant des bureaux, du retail et du résidentiel.

Par la suite, Nasser a rejoint les équipes de REIM Partners, où il occupe à présent la fonction de Directeur Investissement. Nasser intervient activement à la concrétisation des nouvelles acquisitions et le développement d'actifs immobiliers. Nasser est certifié RICS.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Oussama BAJDA (37 ans) – Directeur Asset Management

Né en 1984, Oussama BAJDA est diplômé de l'Université Alakhawayn et de l'ESC Toulouse. Il a entamé sa carrière dans le secteur de la finance en 2009 comme Chargé d'Affaires chez BMCI Finance, la banque d'affaires du groupe BMCI. Il a ensuite rejoint en 2011 la société de gestion de fonds immobiliers Actif Invest comme analyste responsable des business plans et du reporting. Il a par la suite occupé au sein de cette même société le rôle d'Asset Manager d'actifs immobiliers à Casablanca et à Marrakech. Oussama a notamment participé au développement et à la gestion post ouverture du projet Carre Eden à Marrakech, un projet immobilier mixed use de plus de 1,2 MMAD d'investissement composé d'un hôtel, d'un centre commercial et d'un ensemble résidentiel. Oussama a rejoint REIM Partners en janvier 2016. Il occupe le poste de Directeur Asset Management où il apporte son expertise dans le domaine de gestion de projets immobiliers, la gestion de la relation avec les locataires et sa connaissance du secteur du commerce et de la distribution au Maroc.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Hortense GHAFIR (41 ans) – Directeur Financial Planning & Analysis

Née en 1980, Hortense GHAFIR est titulaire d'un Magistère de Sciences de Gestion de l'Université Paris IX Dauphine et du DESS Banque et Finance de l'Université Paris I Panthéon Sorbonne.

Hortense bénéficie d'une expérience de plus de 15 ans en Corporate Finance, Transaction Services, Audit et Contrôle Interne. Hortense a entamé sa carrière en tant qu'auditrice chez Deloitte à Paris avant de rejoindre les équipes Transactions Services de PwC Paris où elle occupait la fonction de Manager Transaction Services. Elle a notamment participé à des missions de due diligences financières à l'achat et à la vente, principalement pour le compte d'institutions financières. En 2012, Hortense poursuit sa carrière dans le secteur de l'immobilier en tant que Responsable Corporate Finance et Contrôle Interne au sein de la foncière anglo-saxonne Hammerson, spécialisée en immobilier commercial. Durant 7 années, Hortense était en charge du pilotage des transactions immobilières, du corporate finance, de l'optimisation fiscale immobilière et de la supervision de la fiscalité SIIC de la foncière. Elle était également responsable du contrôle interne (audit interne, mise en place et supervision de procédures opérationnelles).

Avant de rejoindre REIM Partners en 2019, Hortense a notamment occupé les fonctions de Directrice des Opérations à AMS Africa à Casablanca.

Chez REIM Partners, Hortense supervise les équipes FP&A (Financial Planning & Analysis) et est notamment en charge du pilotage des opérations de levée de fonds, du business plan et de la modélisation financière, de la valorisation des actifs immobiliers, du suivi des reportings et des aspects gouvernance et compliance. Elle a également travaillée sur la structuration financière, fiscale et juridique de l'OPCI CLEO PIERRE SPI RFA.

Hortense pilote également l'implémentation de la stratégie RSE de la société.

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 REIM Partners. Ce mandat est exclusif. A son expiration, il pourra faire l'objet soit d'une reconduction soit d'un renouvellement, le cas échéant.

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

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

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

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

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

Conseil en investissements :

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

Supervision de la gestion immobilière des actifs :

- Assistance et conseil dans la négociation et la mise en place des baux pour l'ensemble des locaux de l'actif, avec l'aide des consultants, prestataires de services et ressources humaines engagées par Aradei Capital ;
- Contrôle et monitoring des créances et du recouvrement des loyers et des dépenses liés à la gestion des actifs ;
- Assistance dans l'élaboration des budgets de charges communes afin de fixer le niveau adéquat de charges refacturées au locataire ;
- Assistance dans la sélection des consultants et des prestataires de services pour l'exécution de l'ensemble des services liés au Property Management ;
- Assister Aradei Capital dans la supervision des services de Property et Facility Management. Ces services sont assurés par Aradei Real Estate Services.[33]

Par ailleurs, REIM Partners devra s'assurer qu'un de ses représentants (non rémunéré par Aradei Capital) soit présent en tant que conseiller ou observateur dans les organes suivants :

- Le Conseil d'Administration ;
- Le Comité d'Audit ;
- Le Comité d'Investissement ;

[33] Voir III.3.1 Présentation des filiales → Best Real Estate Gestion → Missions auprès d'Aradei Capital

- Le Comité de Conflits.

Enfin, dans le cadre des missions de Property & Facility Management, REIM Partners est tenu de superviser la performance d'Aradei Real Estate Services dans les fonctions qui lui sont attribués[34]. Par ailleurs, REIM Partners devra également produire des rapports réguliers portant sur la performance d'Aradei Real Estate Services et formuler des recommandations pour le maintien ou le changement de l'entité en charge des missions de Property & Facility Management.

Un amendement[35] au mandat liant REIM Partners à Aradei Capital a été signé en date du 4 juillet 2021 permettant à REIM Partner de (i) la réalisation de prestations et de services de conseil pour le compte d'autres sociétés et (ii) l'actualisation de la politique de gestion de conflit d'intérêts.

Les principaux amendements sont les suivants :

- La réalisation de prestations et de services de conseil, pour le compte d'autres sociétés, du même type que ceux fournis à Aradei Capital en conformité avec les obligations qui lui sont applicables en sa qualité de société de gestion d'organismes de placement collectif immobilier ;
- L'actualisation de la politique de gestion de conflit d'intérêt ayant pour objet de décliner les mesures et moyens mis en place pour la prévention et la gestion des conflits d'intérêts, au titre des services rendus à des sociétés concurrentes, notamment :
    - L'affectation des ressources et gestion du temps alloué : au regard de la nature de la prestation, son importance, sa complexité et sa confidentialité ;
    - Le traitement équitable, au titre des prestations rendues, entre les sociétés conseillées et/ou les organismes de placement collectif immobilier gérés ; et
    - Les barrières à l'information : pour contrôler et prévenir les flux d'information afin de maintenir la confidentialité quand les intérêts d'une société conseillée et/ou un organisme de placement collectif immobilier géré sont susceptibles d'entrer en conflit avec les intérêts d'une autre société conseillée et/ou un organisme de placement collectif immobilier géré.
- Tout changement de personnes clés de REIM Partners devra être préalablement approuvé par Aradei Capital ;
- Déduction des commissions de gestion relatives à CLEO PIERRE SPI RFA compte tenu des frais de gestion versés par Aradei Capital à REIM Partners à concurrence du pourcentage de détention de la Société dans CLEO PIERRE SPI RFA. Ce pourcentage est déterminé via un prorata pondéré dans le temps ;
- Déduction des commissions de surperformance relatives à CLEO PIERRE SPI RFA compte tenu des frais de gestion versés par Aradei Capital à REIM Partners à concurrence du pourcentage de détention de la Société dans CLEO PIERRE SPI RFA. Ce pourcentage est déterminé via un prorata pondéré dans le temps.

Conventions entre Aradei Capital et REIM Partners

Le mandat de conseil en gestion d'actifs immobiliers[36] 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 de la société Aradei Capital.
- **Modalités de rémunération :** Une rémunération annuelle fixée à 27.200.000 dirhams hors taxes.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges et en immobilisations comme suit :
    - **Management fees :**
        - **Immobilisations :** 7.886.441 dirhams hors taxes.
        - **Charges :** 30.810.013 dirhams hors taxes.
    - ***Fundraising fees* :**
        - **Immobilisations :** 7.705.450 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2020 :** 47.907.705 dirhams toutes taxes comprises.

[34] Voir III.3.1 Présentation des filiales → Best Real Estate Gestion → Missions auprès d'Aradei Capital
[35] Cet amendement est en cours de revue par l'AMMC
[36] Rémunération concerne des prestations prévues dans le mandat de gestion avant son amendement en mars 2021

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 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 367.200 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** Néant.

III. Activité d'Aradei Capital

III.1. Historique

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Année	Description
2001	• Ouverture du premier Label'Gallery à Rabat, d'une GLA de 1 999 m², actif détenu par la Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)
2004	• Création de Best Real Estate (Petra)
2005	• Ouverture de Label'Gallery Meknès, une galerie commerciale d'une GLA de 4 501 m²
2007	• Ouverture de Label'Gallery El Jadida, une galerie commerciale d'une GLA de 6 254 m²
2010	• Ouverture d'Almazar shopping mall à Marrakech par BRE • Acquisition par LabelVie de Metro Cash & Carry Maroc qui détenait 8 magasins et une importante réserve foncière après qu'une décision de cessation de toutes activités commerciales de Métro au Maroc ait été décidée
2011	• Ouverture de Label' Gallery Safi • MCCM devient une société immobilière commerciale dédiée. Transfert de tous les employés de Metro à une structure nouvellement créée (MLV)
2012	• Best Real Estate devient Petra • Etude pilote pour tester l'aptitude d'Atacadao (le modèle Hard Discount) au marché marocain
2013	• Ouverture d'un centre commercial à Fès «Borj Fez » d'une surface commerciale de 24 406 m² • MCCM est renommé et devient VLV, le véhicule d'investissement immobilier de LabelVie • Changement de marque pour 7 magasins dont 6 deviendront "Atacadao" et 1 "Carrefour". Changement d'orientation de la stratégie immobilière.
2014	• Emission obligataire de Petra, via placement privé, d'un montant de 150 MMAD pour financer les projets de développement du groupe
2016	• Entrée de la BERD dans le capital d'Aradei Capital (à hauteur de 27%) suite à une opération d'augmentation de capital • Fusion entre VLV et BRE (Petra) • Ouverture d'un centre commercial à Tanger « Socco Alto » d'une surface locative de 28 335 m² • Développement de la 1ère phase d'Atacadao Meknès en 2016 avec l'ouverture d'un site avec une surface locative de 7 300 m² en septembre 2016 • Le projet d'Agadir Founty a été autorisé et un ajustement a concerné les plans suite au changement du gabarit de la surface alimentaire
2017	• Ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Carrefour Panoramique en Octobre 2017)

	• Extension de la surface locative de la galerie Sela Park Agadir de 2 000 m² après l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs (Décathlon) à Agadir • Cessions de 3 actifs détenus directement par Aradei Capital à savoir Carrefour Sidi Othmane d'une superficie commerciale de 800 m², Carrefour Ziraoui d'une superficie commerciale de 800 m² et Carrefour Abdelmoumen d'une superficie commerciale de 1 500 m².
2018	• Changement de dénomination sociale, Vecteur LV devient Aradei Capital
2019	• Acquisition d'un actif industriel situé à Meknès et loué en intégralité à l'équipementier automobile japonais Yazaki. • Ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza • Acquisition du périmètre détenu par LabelVie dans LBG Rabat.
2020	• Ouverture partielle de Retail Park Inezgane en janvier 2020 et poursuite des travaux de construction des projets Sela Park Temara et Sela Park Agadir ; • Obtention en janvier du visa de l'AMMC pour un programme d'émission de billets de trésorerie plafonné à 500 MMAD et émission de deux lignes de billets de trésorerie pour un montant total de 150 MMAD en avril 2020. Une première échéance a été remboursée le 05 octobre 2020 et 100 MMAD ont été émis le 19 octobre 2020 ; • Augmentation de capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de la société Real Estate Investment Management International Limited pour un montant de 242,7 MMAD (prime d'émission incluse) ; • Souscription de Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC) à l'augmentation de capital d'Aradei Capital pour un montant de 270 MMAD. La transaction a été réalisée concomitamment avec une acquisition des titres d'Aradei Capital par GEPF auprès de la BERD. L'investissement global au titre de l'opération mixte s'élève ainsi à 490 MMAD, représentant une participation de 13% dans le capital d'Aradei Capital ; • Nomination de Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH et Mme Natalie BRAGINSKY MOUNIER en qualité d'administratrices indépendantes par l'AGO tenue le 13/07/2020 ; • Nomination de Mme Dayae OUDGHIRI KAOUACH en qualité de Présidente du Comité d'Audit par le Conseil d'Administration d'Aradei Capital S.A tenu le 21 juillet 2020 ; • Ouverture partielle de Sela Park Temara le 24 septembre 2020 et ouverture de Sela Park Agadir le 26 octobre 2020 ; • Nomination de M. Emmanuel BLOUIN en qualité d'administrateur en remplacement de M. Sergei GUTNIK par le CA du 10 décembre 2020 ; • Introduction en bourse d'Aradei Capital au compartiment « F » du marché principal de la Bourse de Casablanca le 14 décembre 2020.
2021	• Partenariat stratégique avec la BMCI à travers lequel la BMCI entre au capital d'Aradei Capital et Aradei Capital acquiert les actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI.

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

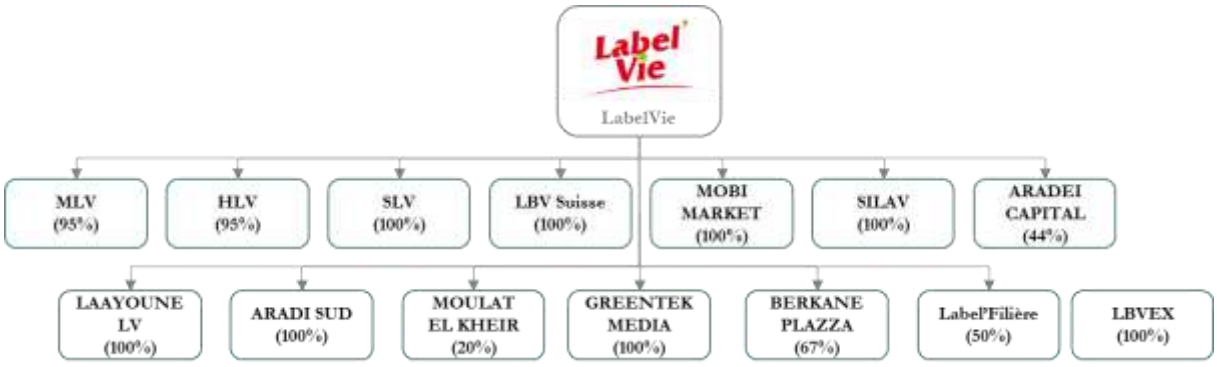
III.2.2. Présentation de LabelVie

Au 31/12/2020, LabelVie S.A détient 5 filiales consolidées, à savoir, Hypermarché LV SAS à hauteur de 95%, Maxi LV SAS à hauteur de 95%, Services LV SA à hauteur de 100%, Mobi market à hauteur de 100% et LabelVie Suisse à hauteur de 100%. La société détient également 9 autres filiales dont 5 filiales qui connaissent une absence d'activité à fin 2020. Ces filiales sont : Berkane Plazza à hauteur de 67%, Moulet El Kheir à hauteur de 20%, SILAV, Aradi Sud, Laâyoune LV.

LabelVie détient une participation dans la filiale non consolidée Aradei Capital à hauteur de 43,8%.

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

Figure 4 : Organigramme juridique de LabelVie au 31/12/2020



Source : Aradei Capital

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

Le tableau ci-dessous, présente les agrégats financiers consolidés du groupe LabelVie sur la période (2018 – 2020) :

Chiffres en KMAD	2018	2019	2020
Capital social	283 896	283 896	283 896
Capitaux propres	1 831 724	1 996 859	2 169 566
Chiffre d'affaires	9 032 956	10 395 803	11 012 407
Résultat Net Part du Groupe (RNPG)	285 236	312 023	330 293

Source : LabelVie

Le groupe LabelVie a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 11 012 MMAD en 2020 et un résultat net part du groupe de 330 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 2020	120 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par LabelVie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 140 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires social	2 269 030	2 480 876	2 784 996
Résultat net social	30 116	55 734	86 472

Source : LabelVie

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

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

A fin 2020, HLV SAS exploite 11 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Dar Bouazza, Salé, Marrakech : Almazar et Targa, Fès, Tanger, Tétouan, Oujda, Temara et Agadir.

Au 31 décembre 2020, les actions de cette société sont détenues à 95% par la société LabelVie SA et à 5% par Carrefour Partenariat International. Au 31 décembre 2020, HLV a réalisé un chiffre d'affaires de 2 785 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 2020	158 200 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par LabelVie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 503 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires social	2 979 975	3 642 953	3 658 514
Résultat net social	33 216	64 020	61 338

Source : LabelVie

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

Au 31 décembre 2020, le capital de la société MLV s'élève à 158,2 MMAD détenu par LabelVie S.A (95%) et Carrefour International (5%). En 2020, MLV a réalisé un chiffre d'affaires de 3 659 MMAD.

Au 31/12/2020, MLV a réalisé un résultat net de 61 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 2020	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires social	299 004	360 163	222 187
Résultat net social	7 092	12 097	5 159

Source : LabelVie

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

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

Au 31/12/2020, SLV a réalisé un chiffre d'affaires de 222 MMAD et un résultat net de 5 MMAD.

Mobi Market

Nom	Mobi Market
Forme juridique	SA
Date de création	Janvier 2016
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Achat, la vente et l'import de céréales
Capital Social à fin 2020	5 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	49 996

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires social	378	-	1 113
Résultat net social	(1 806)	(84)	64

Source : LabelVie

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

La baisse du résultat net est due à la baisse du résultat financier car l'activité démarrée fin 2017 connait 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 LabelVie a racheté les parts détenues par M. Mohamed RGUIG.

Au 31/12/2020, Mobimarket a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 1,1 MMAD pour un résultat net de 64 KMAD.

Berkane Plaza

Nom	Berkane Plaza
Forme juridique	SARL
Date de création	Avril 2011
Siège social	Km 3,5 Route des Zaers Suouissi Rabat
Objet social	Acquisition, construction, exploitation, et gestion de tous biens immobiliers bâtis ou non à usage d'habitation ou commercial
Capital Social à fin 2020	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	67% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	67% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	670

Source : LabelVie

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

SILAV

Nom de la filiale	SILAV SA
Forme juridique	Société Anonyme
Date d'immatriculation	Octobre 2017
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Object social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin 2020	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2020	-3 083 MAD

Source : LabelVie

Silav SA est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition. A fin décembre 2020, cette foncière n'a aucun actif à son bilan.

Laâyoune LV

Nom de la filiale	Laâyoune LV
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
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 2020	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2020	-660 MAD

Source : LabelVie

Laâyoune LV est une société anonyme qui a pour objet principal l'achat et la vente sous la forme de libre-service supermarché ou toute autre forme, de tout article et produit de consommation courant. Au 31/12/2020, cette société n'a aucun actif à son bilan.

Aradi Sud

Nom de la filiale	Aradi Sud
Forme juridique	SA
Date de création	Septembre 2018
Siège social	Rue de Tetouan Hay Saada Imm N°2 3eme Etage - Laayoune
Object social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin 2020	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000
Résultat net fin 2020	-660 MAD

Source : LabelVie

Aradi Sud est une société anonyme qui a pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition. Au 31/12/2020, 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 2020	3 000 000
Pourcentage du capital détenu	23% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	23% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues fin 2020 (par LBV)	6 000

CA social 2019	2 033 KMAD
CA social 2020	2 144 KMAD
Résultat net social 2019	-1 616 KMAD
Résultat net social 2020	-328 KMAD

Source : LabelVie

Moulet El Kheir est une SAS au capital de 3.000.000 MAD créée en 2018 et appartenant à 23% au groupe LabelVie. Cette société a pour objet la gestion d'exploitation agricole.

Greentek Media

Nom de la filiale	Greentek Media
Forme juridique	SARL
Création	Avril 2019
Siège social	7 Rue Messaoudi, Résidence JE Invest, au 3ème étage, appartement n°11 Casablanca
Objet social	Régie publicitaire
Capital Social à fin 2020	100 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2019	954 KMAD
Résultat net social 2019	(23) KMAD
Chiffre d'affaires social 2020	3 188 KMAD
Résultat net social 2020	(21) KMAD

Source : LabelVie

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

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

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

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

LBV Suisse

Nom de la filiale	LBV Suisse
Forme juridique	SA
Création	Décembre 2019
Siège social	Rue de candolle 26, c/o GVA Tax Services SA, 1205 Genève
Objet social	La société a pour but : l'achat et la vente, sous forme de libre-service (supermarchés) ou toute autre forme, de tout article et produits de consommation courante et notamment : Produits alimentaires ; Produits d'entretien, de parfumerie, de lingerie, de droguerie et de jardinage, produits d'ameublement et de décoration ; Articles pour enfants (jouet, bonneterie, etc....), Articles Electroniques (Radios, Télévisions, photos, cuisinières, réfrigérateurs, etc....), Articles de paramédical, tabacs, articles de tabacs, journaux, articles de papeterie et de librairie, L'exploitation de Boulangerie, pâtisserie, boucherie, poissonnerie, rôtisserie, etc. ; L'achat et la vente en détail de toutes les boissons (alcoolisées ou non)
Capital Social à fin 2020	100 000 CHF
Valeur nominale	100 CHF
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 000
Chiffre d'affaires social 2019	-
Résultat net social 2019	-
Chiffre d'affaires social 2020	4,7 millions CHF
Résultat net social 2020	3,8 millions CHF

Source : LabelVie

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

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

LabelFilière

Nom de la filiale	Label Filière
Forme juridique	SARL
Création	Mars 2020
Siège social	Bur 5 Etage 1 Imm Zahra Rue Al Hoceima Atlas Fès
Objet social	l'achat de bêtes vivantes viande bovine élevage engraissement et abattage, vente et commercialisation de carcasses de viandes bovines
Capital Social à fin 2020	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	50% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	50% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	1 500
Chiffre d'affaires social 2019	-
Résultat net social 2019	-
Chiffre d'affaires social 2020	-
Résultat net social 2020	-

Source : LabelVie

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

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

LBVEX

Nom de la filiale	LBVEX
Forme juridique	SA
Création	Août 2020
Siège social	Plate-forme Skhirat Label Vie-route Nationale N°1, Commune Rurale Assabah, Préfecture Temara - Skhirate (M)
Objet social	L'import et l'export de produits alimentaires et non alimentaires
Capital Social à fin 2020	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	3 000
Chiffre d'affaires social 2019	-
Résultat net social 2019	-
Chiffre d'affaires social 2020	-
Résultat net social 2020	-

Source : LabelVie

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

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

III.2.3. Flux comptables et financiers entre Aradei Capital SA et LabelVie & filiales

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

Chiffres en KMAD	Produits comptabilisés (HT)			Charges comptabilisées (HT)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
LabelVie	7 245	10 160	14 406	4 736	-	-
Services LV	2 389	2 523	2 103	-	-	-
Maxi LV	29 295	31 500	29 958	-	-	-
Hypermarché LV	8 302	8 470	9 110	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

Chiffres en KMAD	Encaissements (TTC)			Décaissements (TTC)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
LabelVie	8 647	62 345	12 989	119 416	-	-
Services LV	2 004	2 216	2 712	-	-	-
Maxi LV	34 622	34 179	35 034	-	-	-
Hypermarché LV	9 571	9 138	10 537	-	3 000	-

Source : Aradei Capital

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

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

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

En 2019, les conventions conclues concernent (i) une convention d'ajustement des baux avec LabelVie, (ii) des conventions de location gérance des fonds de commerce des différentes stations-services de la société Servies LV, (iii) des contrats de bail avec les sociétés LabelVie, Maxi LV, et Hypermarché LV, et (iv) Avances de trésorerie avec LabelVie 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.

En 2020, les conventions conclues concernent (i) des conventions de contrats de bail avec les sociétés LabelVie, Maxi LV, Hypermarché LV et des contrats de locations gérance des fonds de commerce des stations de services avec la société Services LV, (ii) une convention d'ajustement des baux et (iii) des avances de trésorerie avec LabelVie.

Conventions conclues au cours de l'exercice 2020

Conventions préalablement autorisées par le Conseil d'Administration :

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

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

- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Sela Park Temara.
- **Modalités essentielles :** Rémunération du taux de 2,78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.800.001 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 1.593.981 dirhams hors taxes (y compris un montant de 65.245 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2020 :** 1.517.933 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair BENNANI en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid HADNI en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad LAISSAOUI en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Sela Park Agadir[37] (Tikiouine).
- **Modalités essentielles :** Rémunération du taux de 1% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 4.000.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4.152.170 dirhams hors taxes (y compris un montant de 207.115 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2020 :** 4.982.604 dirhams toutes taxes comprises.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2020

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Ajustement des baux.
- **Modalités essentielles :** mise en place d'un cadre contractuel permettant d'opérer des ajustements de certaines clauses spécifiques des baux tout en maintenant, à l'identique, les autres clauses de ces baux.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 5.144.444 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Tanger.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 15.323 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 199.467 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 257.141 dirhams toutes taxes comprises.

[37] Anciennement dénommée Atacadao Agadir

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Agadir.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 12.951 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 163.892 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 211.281 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Fès.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 27.839 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 334.068 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 430.662 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Marrakech.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 10.873 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 149.346 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 192.528 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Salé.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 35.504 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 426.048 dirhams hors taxes.

- **Sommes reçues en 2020 :** 549.237 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Oujda.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 23.107 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 277.284 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 357.459 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Ain 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 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 415.332 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 535.423 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Casablanca Bouskoura.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de services avec un minimum mensuel garanti de 11.278 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 137.961 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 177.851 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Berkane.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.267.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.

- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4.180.610 dirhams hors taxes (y compris un montant de 273.740 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2020 :** 6.274.486 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Panoramique.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 2.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 3.150.000.00 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.486.986 dirhams hors taxes (y compris un montant de 225.413 dirhams relatif à la taxe des services communaux.
- **Sommes reçues en 2020 :** 5.196.910 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée** : La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société LabelVie et Administrateur de la société Aradei Capital et Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société LabelVie.
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2020 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de bail relatif à la location du magasin Atacadao de Taza.
- **Modalités essentielles :** Rémunération au taux de 1.5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.134.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.104.154 dirhams hors taxes (y compris un montant de 246.477 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2020 :** 3.618.982 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- **Nature et objet de la convention :** Contrats de bail relatif à la location 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 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 22.701.436 dirhams hors taxes (y compris un montant de 1.320.000 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2020 :** 26.432.315 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhaïr Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad 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 :** 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 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 9.109.549 dirhams hors taxes (y compris un montant de 561.408 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçus en 2020 :** 10.536.707 dirhams toutes taxes comprises.

Synergies entre Aradei Capital et les entités du groupe Best Financière

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

La société Aradei Capital, de par sa vocation purement immobilière, est le principal détenteur des points de ventes appartenant au Groupe Retail Holding, loués par Aradei Capital SA à la filiale gérante de chaque enseigne. Aradei Capital SA 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* [38] 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
LabelVie SA	115 000[39]	5%	4 736	2014

Source : Aradei Capital

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

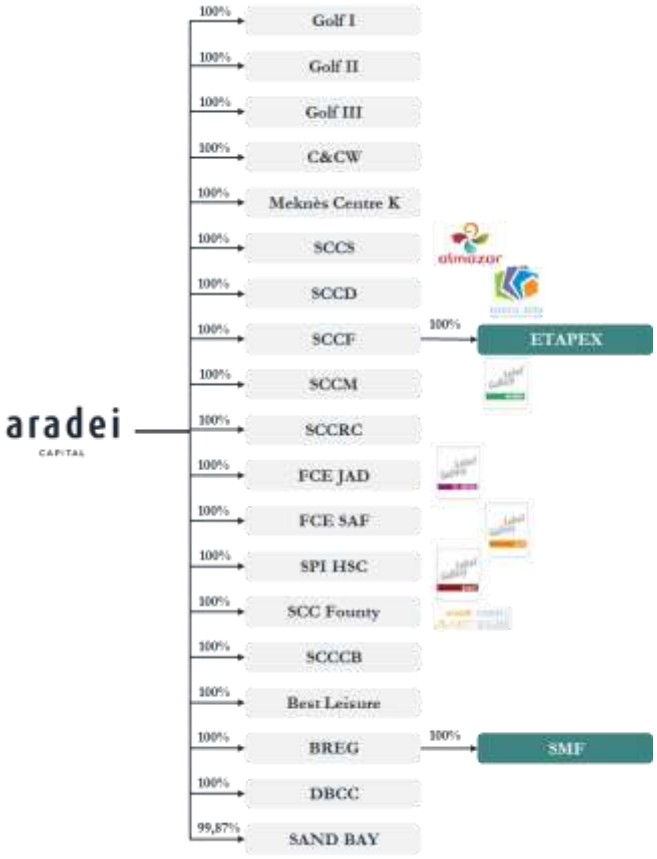
[38] Le ratio Loan To Value correspond au rapport entre l'encours de crédit et la valeur des actifs immobiliers sous-jacents détenus
[39] Le Montant initiale du prêt est de 100 MMAD, les 15 MMAD de plus concernent une avance de trésorerie pour le paiement du protocole d'accord du contrôle fiscal qui a été repayé à LBV.

III.3. Filiales d'Aradei Capital

III.3.1. Présentation des filiales

Au 31/12/2020, 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 5 : Organigramme juridique d'Aradei Capital au 31/12/2020



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 2 terrains en réserve foncière situés à Rabat et Kenitra.

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 31/12/2019	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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 2020. 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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	50 000	50 000	*0,0%*	50 000	*0,0%*
Fonds propres	70 309	71 757	*2,1%*	65 931	*-8,1%*
Dettes de financement	48 373	46 099	*-4,7%*	93 625	*103,1%*
Chiffres d'affaires	35 332	36 313	*2,8%*	34 390	*-5,3%*
Résultat net	16 428	17 198	*4,7%*	10 974	*-36,2%*
Dividendes distribués	11 564	15 750	*36,2%*	16 800	*6,7%*

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'Sela Park 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 consommées de matières et fournitures à hauteur de 84% par rapport à l'exercice précèdent.

Au 31 décembre 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.

Au 31 décembre 2019, la société a versé 15,8 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2018.

Au 31 décembre 2020, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 34,4 MMAD avec un résultat net de 11,0 MMAD.

Au 31 décembre 2020, la société a versé 16,8 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2019.

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 31/12/2019	40 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	40 000	40 000	*0,0%*	40 000	*0,0%*
Fonds propres	60 427	60 979	*0,9%*	59 831	*-1,9%*
Dettes de financement	125 684	114 824	*-8,6%*	103 459	*-9,9%*
Chiffres d'affaires	29 835	31 071	*4,1%*	28 227	*-9,2%*
Résultat net	16 165	16 302	*0,8%*	15 352	*-5,8%*
Dividendes distribués	12 175	15 750	*29,4%*	16 500	*4,8%*

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 précèdent.

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

Au 31 décembre 2020, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 28,2 MMAD avec un résultat net de 15,3 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 31/12/2019	2 500 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	2 500	2 500	*0,0%*	2 500	*0,0%*
Fonds propres	4 652	4 845	*4,1%*	2 783	*-42,6%*
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	195	193	*-1,0%*	138	*-28,3%*
Dividendes distribués	-	-	-	2 200	-

Source : Aradei Capital

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

Cash & Carry Wholesale Makro (C&CW)

Informations légales	
Dénomination sociale	Cash and Carry Wholesale Makro
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Commerce
Capital social au 31/12/2019	630 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	630	630	*0,0%*	630	*0,0%*
Fonds propres	5 753	5 700	*-0,9%*	1 273	*-77,7%*
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	242	(53)	*<-100,0%*	473	*>100,0%*
Dividendes distribués	-	-	-	4 900	-

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.

Meknès Centre K

Informations légales	
Dénomination sociale	Centre K SARL
Date d'immatriculation	12/10/2011
Siège social	1029, Route Secondaire Sidi Mâarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière
Capital social au 31/12/2019	200 KMAD
Capital social au 31/12/2020	3 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	200	200	*0,0%*	3 000	*>100,0%*
Fonds propres	(5 710)	(6 313)	*-10,6%*	4 162	*-166,0%*
Dettes de financement	36 960	32 854	*-11,1%*	28 747	*-12,5%*
Endettement net	36 555	30 347	*-17,0%*	22 214	*-26,8%*
Chiffres d'affaires	5 644	5 575	*-1,2%*	5 973	*7,1%*
Résultat net	(934)	(603)	*35,5%*	1 765	*NS*
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.

Au titre de l'exercice 2020, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 6,0 MMAD et un résultat net de 1,8 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	SARL
Secteur d'activité	Animation des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2019	2 800 KMAD
Capital social au 31/12/2020	3 800 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	38 000

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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	2 800	2 800	*0,0%*	3 800	*35,7%*
Fonds propres	(2 669)	(2 796)	*NS*	(7 882)[40]	*NS*
Dettes de financement	4 625	3 028	*-13,1%*	2 022	*-33,2%*
Endettement net	2 930	339	*-88,4%*	1 088	*NS*
Chiffres d'affaires	16 289	17 979	*5,2%*	6 216	*-65,4%*
Résultat net	(956)	(127)	*-10,1%*	(11 555)	*NS*
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 2018 et 2019, pour se situer à 18,0 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 2020, Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 6,2 MMAD, en baisse de 65,4% par rapport à 2019, avec un résultat net de -11,6 MMAD. Cela s'explique par la fermeture des espaces de loisirs durant la période de confinement en 2020 avec une reprise progressive entre juillet et novembre 2020, ainsi que par la baisse de l'activité à la réouverture suite à la pandémie de la Covid-19.

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

[40] Best Leisure procédera à la reconstitution de sa situation nette par augmentation de capital par conversion des comptes courants

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 31/12/2019	300 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	300	300	*0,0%*	300	*0,0%*
Fonds propres	2 452	1 654	*-32,5%*	(1 977)	*NS*
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(1 492)	(2 462)	*-65,0%*	(2 640)	*-7,2%*
Chiffres d'affaires	38 066	40 451	*6,3%*	40 801	*0,9%*
Résultat net	739	(798)	*<-100,0%*	(2 631)	*NS*
Dividendes distribués	-	-	-	1 000	-

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.

Au 31 décembre 2020, BREG a réalisé un chiffre d'affaires 40,8 MMAD avec un résultat net de -2,6 MMAD.

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

Missions auprès d'Aradei Capital

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

- **Développement :** Intervention en tant que Maître d'ouvrage délégué, Assistant à maîtrise d'ouvrage ou Retail Tenancy Manager sur des projets de développement de galeries ou centres commerciaux, de rénovation ou d'extension : pilotage des phases de conception ; établissement des budgets ; sélection et mise en œuvre de la maitrise d'œuvre du projet (architectes, bureaux d'étude, bureaux de contrôle, consultants…) ;

- **Commercialisation :** Gestion de la stratégie de commercialisation et de communication, recrutement des enseignes (commercialisation et re-commercialisation) et négociation des baux commerciaux (aspects financiers, juridiques, etc.) ;

- **Mall & Facility Management :** déploiement de la stratégie de communication, suivi des budgets d'exploitation et de rénovation, gestion des relations avec les locataires (actions de communication, horaires, etc.), et des relations avec les autorités locales (autorisations,…), et supervision des prestataires (sécurité, nettoyage, etc.) ;

- **Gestion locative (Property Management) :** facturation des loyers et revenus des centres commerciaux, recouvrement des créances, gestion des précontentieux ainsi que l'engagement et la gestion du contentieux ;

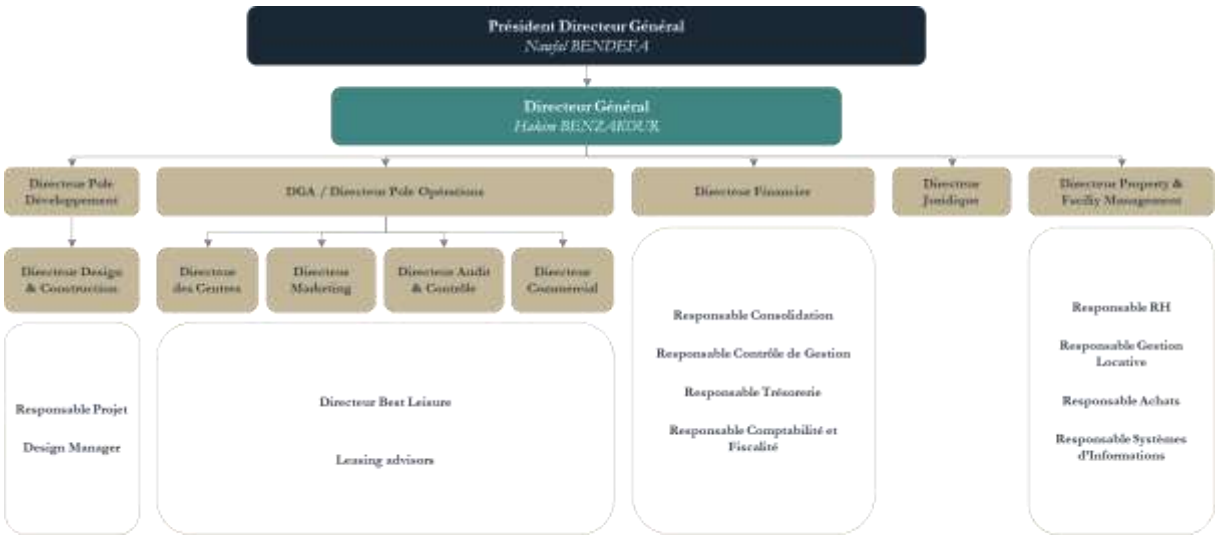
- **Gestion comptable et financière des sociétés :** tenue de la comptabilité, établissement des déclarations comptables et fiscales, suivi de la trésorerie (paiement des fournisseurs, placements, suivi des financements et relations avec les banques), et contrôle de gestion & reporting.

En 2017, 3 conventions réglementées[41] 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.

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

L'organigramme fonctionnel de BREG au 31/12/2020 se présente ainsi :

Figure 6 : 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…).

[41] Le détail des conventions réglementées est présenté dans la partie « Conventions entre l'Emetteur et ses filiales »

- **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 maitrise d'œuvre, études techniques, autorisations, consultations et adjudications et supervision des travaux, réceptions, etc ;

- **Audit et qualité** ;

- **Gestion des contrats courants :** consultation et mise en place des contrats de services de maintenance.

Direction Commerciale

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

- **Commercialisation :** à travers (i) l'actualisation de la stratégie commerciale (Merchandising et Mix, Pricing) et définition des objectifs et plans d'actions annuels, (ii) prospection, commercialisation et contractualisation, (iii) le recouvrement des droits d'entrée et dépôts de garantie ainsi que l'engagement et gestion des relations avec les intermédiaires ;

- **RTM[42] :** 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, compagnes 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

[42] RTM : Rental Tenancy Management

promulgation de la loi n°49-26 relative aux baux des immeubles ou des locaux loués à usage commercial, industriel et artisanal).

Les contrats de bail sont généralement constitués de :

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

Société Marocaine de Facilities (SMF)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société Marocaine de Facilities
Date d'immatriculation	05/01/2016
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Service
Capital social au 31/12/2019	10 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	10	10	*0,0%*	10	*0,0%*
Fonds propres	(30)	222	*<-100,0%*	172	*-22,6%*
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(36)	(220)	*>100,0%*	(84)	*61,9%*
Chiffres d'affaires	1 921	2 534	*31,9%*	1 123	*-55,7%*
Résultat net	43	252	*>100,0%*	(50)	*119,9%*
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.

Au 31 décembre 2020, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de1,1 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 31/12/2019	10 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	10 000	10 000	*0,0%*	10 000	*0,0%*
Fonds propres	15 682	13 488	*-14,0%*	11 632	*-13,8%*
Dettes de financement	4 769	4 957	*3,9%*	4 808	*-3,0%*
Endettement net	4 457	3 591	*-19,4%*	1 374	*-61,7%*
Chiffres d'affaires	11 992	10 454	*-12,8%*	9 212	*-11,9%*
Résultat net	4 000	2 556	*-36,1%*	744	*-70,9%*
Dividendes distribués	6 500	4 750	*-26,9%*	2 600	*-45,3%*

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 2020, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 9,2 MMAD avec un résultat net de 0,7 MMAD.

Au titre de l'exercice 2020, la société a distribué un dividende de 2,6 MMAD contre 4,7 MMAD en 2019.

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 31/12/2019	13 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	15 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	150 000

Source : Aradei Capital

La société First Commercial Estate Safi, filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 15 MMAD à fin 2020, 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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	13 000	13 000	*0,0%*	15 000	*15,4%*
Fonds propres	(5 665)	(8 408)	*48,4%*	10 096	*>100,0%*
Dettes de financement	2 976	3 051	*2,5%*	3 036	*-0,5%*
Endettement net	2 687	1 844	*-31,4%*	1 298	*-29,6%*
Chiffres d'affaires	3 847	4 034	*4,9%*	8 364	*107,3%*
Résultat net	(2 171)	(2 743)	*26,4%*	(2 161)	*21,2%*
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.

Au 31 décembre 2020, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 8,4 MMAD avec un résultat net de -2,2 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 31/12/2019	10 KMAD
Capital social au 31/12/2020	11 510 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	115 100

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	10	10	*0,0%*	11 510	*>100,0%*
Fonds propres	(9 301)	(11 903)	*28,0%*	7 896	*>100,0%*
Dettes de financement	-	-	*0,0%*		-
Endettement net	(109)	(185)	*69,6%*	(407)	*>100,0%*
Chiffres d'affaires	-	710	*0,0%*	866	*21,9%*
Résultat net	(2 337)	(2 602)	*11,3%*	(1 012)	*-61,1%*
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, SCCCB a réalisé un chiffre d'affaires de 0,7 MMAD avec un résultat net de -2,6 MMAD.

Au titre de l'exercice 2020, SCCCB a réalisé un chiffre d'affaires de 0,9 MMAD avec un résultat net de -1,0 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 31/12/2019	80 500 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	80 500	80 500	*0,0%*	80 500	*0,0%*
Fonds propres	78 032	78 079	*0,1%*	78 982	*1,2%*
Dettes de financement	14 625	15 474	*5,8%*	15 529	*0,4%*
Endettement net	13 907	12 443	*-10,5%*	8 823	*-29,1%*
Chiffres d'affaires	50 240	51 584	*2,7%*	45 510	*-11,8%*
Résultat net	1 499	47	*-96,9%*	903	*>100,0%*
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.

En 2020, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 45,5 MMAD avec un résultat net de 0,9 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 31/12/2019	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	50 000	50 000	*0,0%*	50 000	*0,0%*
Fonds propres	69 293	64 422	*-7,0%*	55 795	*-13,4%*
Dettes de financement	114 582	86 517	*-24,5%*	65 073	*-24,8%*
Endettement net	101 854	74 047	*0,0%*	53 440	*-27,8%*
Chiffres d'affaires	55 272	53 042	*34,0%*	43 372	*-18,2%*
Résultat net	11 215	10 129	*-9,7%*	1 373	*-86,4%*
Dividendes distribués	35 000	15 000	*-57,1%*	10 000	*-33,3%*

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).

Au titre de l'exercice 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 2020, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 43,4 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2020, la société a distribué un dividende de 10 MMAD contre 15 MMAD en 2019.

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 31/12/2019	250 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	250	250	*0,0%*	250	*0,0%*
Fonds propres	36	33	*-8,3%*	30	*-8,5%*
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	-	-	-	-	-
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(3)	(3)	*0,0%*	(3)	*0,0%*
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 1969, la société ETAPEX FES est une filiale à 100% de SCCF et a pour objet la construction hôtelière.

La société n'a pas réalisé du chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net est constitué exclusivement de charges d'impôts sur les résultats.

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

Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Founty
Date d'immatriculation	09/07/2014
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2019	10 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	12 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	120 000

Source : Aradei Capital

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

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	10 000	10 000	*0,0%*	12 000	*20,0%*
Fonds propres	(4 311)	(6 424)	*49,0%*	9 342	*NS*
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(13)	(36)	*<-100,0%*	32	*NS*
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(2 053)	(2 112)	*2,9%*	(545)	*74,2%*
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 31/12/2019	100 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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 2020, 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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	100	100	*0,0%*	100	*0,0%*
Fonds propres	1 173	251	*-78,6%*	526	*109,4%*
Dettes de financement	3 171	2 907	*-8,3%*	2 907	*0,0%*
Endettement net	3 097	1 378	*-55,5%*	13	*-99,0%*
Chiffres d'affaires	8 406	7 172	*-14,7%*	7 280	*1,5%*
Résultat net	813	(172)	*<-100,0%*	275	*NS*
Dividendes distribués	2 000	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.

En 2020, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 7,3 MMAD avec un résultat net de 0,3 MMAD.

Société des Centres Commerciaux de Sud (SCCS)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Sud
Date d'immatriculation	15/02/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2019	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	50 000	50 000	*0,0%*	50 000	*0,0%*
Fonds propres	40 401	40 844	*1,1%*	30 364	*-25,7%*
Dettes de financement	104 889	83 363	*-20,5%*	67 705	*-18,8%*
Endettement net	103 844	82 064	*-21,0%*	64 302	*-21,6%*
Chiffres d'affaires	43 969	38 623	*-12,2%*	30 056	*-22,2%*
Résultat net	(5 288)	443	*>100,0%*	(10 480)	*<-100,0%*
Dividendes distribués	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

Entre 2018 et 2020, le chiffre d'affaires de la société baisse de façon continue passant de 43,9 MMAD en 2018 à 38,6 MMAD en 2019 et 30,1 MMAD en 2020. 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 31/12/2019	2 000 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	2 000	2 000	*0,0%*	2 000	*0,0%*
Fonds propres	6 402	795	*-87,6%*	(6 367)	*<-100,0%*
Dettes de financement	1 780	123 892	*>100,0%*	114 038	*-8,0%*
Endettement net	1 162	120 104	*>100,0%*	107 180	*-10,8%*
Chiffres d'affaires	10 709	10 904	*1,8%*	15 366	*40,9%*
Résultat net	3 892	(1 606)	*<-100,0%*	(7 162)	*>100,0%*
Dividendes distribués	5 000	4 000	*-20,0%*	-	-

Source : Aradei Capital

En 2018, le chiffre d'affaires connait 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 31 décembre 2020, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 15,4 MMAD avec un résultat net de -7,2 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 31/12/2019	100 KMAD
Capital social au 31/12/2020	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	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	100	100	*0,0%*	100	*0,0%*
Fonds propres	17	12	*-30,4%*	5	*-60,8%*
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Endettement net	(58)	(58)	*0,3%*	(58)	*0,3%*
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-
Résultat net	(3)	(5)	*-80,0%*	(7)	*42,6%*
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
Capital social au 31/12/2020	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Nombre d'actions détenues	1 000

Source : Aradei Capital

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

- La composante commerciale est dotée d'une surface commerciale de 13 538 m² et d'un parking d'une capacité minimale de 315 places ;
- La composante résidentielle est actuellement en phase d'étude ;
- 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 2ème semestre 2018. Le mois de septembre 2019 a été marqué par l'ouverture partielle du Retail Park Sela Plaza Dar Bouazza avec l'inauguration de l'hypermarché Carrefour ; l'ouverture des autres locaux s'est échelonnée sur le premier semestre 2020. La composante résidentielle est en cours d'étude.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital social	100	100	*0,0%*	100	*0,0%*
Fonds propres	(1 771)	(6 793)	*<-100,0%*	(13 395)	*97,2%*
Dettes de financement	67 967	123 325	*81,4%*	141 003	*14,3%*
Chiffres d'affaires	-	3 056	-	11 802	*>100,0%*
Résultat net	(1 871)	(5 022)	*<-100,0%*	(6 601)	*31,5%*
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
Capital social au 31/12/2020	300 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	99,87% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	99,87% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2019, la Société Sand Bay une filiale à 99,87% d'Aradei Capital SA et a pour objet la promotion immobilière. La société n'exerce à ce jour aucune activité.

En KMAD	2019	2020	Var. 19-20
Capital social	300	300	*0,0%*
Fonds propres	75	75	*0,0%*
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		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
BREG	6 626	720	720	-	2 250	4 281
Golf, Golf II, Centre K, SCCCB et DBCC (Refacturation de management fees)	-	-	31 410	-	-	-
SCCCB	-	-	-	312	312	312
Avance de trésorerie (Golf, Golf II, Golf III, Cash & Carry, Centre K, DBCC, SCCD, BREG, SCCS, SCCRC, Best Leisure, FCE JAD, FCE SAF, SPI, SCCF, SCCM, SCCCB, SCCFounty)	35 484	38 524	48 516	1 812	6 451	6 533

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		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Avance de trésorerie[43] (Golf, Golf II, Golf III, Cash & Carry, Centre K, DBCC, SCCD, BREG, SCCS, SCCRC, Best Leisure, FCE JAD, FCE SAF, SPI, SCCF, SCCM, SCCCB, SCCFounty)	244 201	477 483	254 220	548 592	466 779	231 959
BREG	-	-	-	25 656	10 598	3 840

Source : Aradei Capital

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

[43] Montant du principal et intérêts

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2020

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 2020 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes reçues en 2020 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Générale Foncière Golf II « GFG II » et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société Générale Foncière de Golf II « GFG II ».
- **Nature et objet de la convention :** Convention d'émission de sûreté, qui consiste en une hypothèque de premier rang sur un terrain d'une superficie de 56.136 m² situé à Ain Sbaa Casablanca, faisant l'objet du titre foncier n°121392/C et dont le garant, société 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 2020 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes reçues en 2020 :** 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 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 312.000 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 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 et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du 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 et annuel de 720.000 dirhams hors taxes.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 720.000 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** 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 Communty Center », « SPI HSC », « FCEJAD », « SCCS », « Best Leisure », « FCE SAF », « SCCM », « SCCFOUNTY », « SCCD », « SCCF », « SCCCB », « 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 « SCCCB », 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, SCCCB, SCCFOUNTY, DBCC, GOLF I, GOLF II, GOLF III, CENTRE K et CASH &CARRY).
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2020 :**
  - Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2020 : 48.515.791 dirhams hors taxes.
  - Charges d'intérêts comptabilisées au cours de l'exercice 2020 : 6.533.359 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2020 :** Montant du principal et intérêts : 254.219.712 dirhams.
- **Sommes versées en 2020 :** Montant du principal et intérêts : 231.958.510 dirhams.
- **Solde du compte au 31 décembre 2020 :**
  - Solde du compte « Golf » débiteur de 3.076.023 dirhams.
  - Solde du compte « Golf II » créditeur de 102.016.362 dirhams.
  - Solde du compte « Golf III » créditeur de 1.668.949 dirhams.
  - Solde du compte « Cash & Carry » débiteur de 47.567 dirhams.
  - Solde du compte « Centre K » débiteur de 700.012 dirhams.
  - Solde du compte « SCCD » débiteur de 182.813.336 dirhams y compris un montant de 63.500.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
  - Solde du compte « BREG » débiteur de 54.158.655 dirhams.
  - Solde du compte « SCCS » débiteur de 82.543.787 dirhams y compris un montant de 49.980.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
  - Solde du compte « BEST LESURE » débiteur de 6.218.288 dirhams.
  - Solde du compte « FCE SAF » débiteur de 28.957.384 dirhams y compris un montant de 1.400.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
  - Solde du compte « FCE JAD » débiteur de 5.970.707 dirhams.
  - Solde du compte « SPI » débiteur de 36.810.736 dirhams.
  - Solde du compte « SCCF » débiteur de 96.186.609 dirhams y compris un montant de 48.300.000 dirhams comptabilisé dans le compte « Créances rattachées à des participations ».
  - Solde du compte « SCCM » créditeur de 3.998.573 dirhams.
  - Solde du compte « SCCCB » débiteur de 153.651.355 dirhams.
  - Solde du compte « SCCFOUNTY » débiteur de 65.459.637 dirhams.
  - Solde du compte « DBCC » débiteur de 112.777.231 dirhams.
  - Solde du compte « SCCRC » débiteur de 39.997 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 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 4.281.457 dirhams hors taxes et un montant comptabilisé en immobilisations en cours de 5.903.993 dirhams détaillé comme suit :
  - Targa : 264.283 dirhams hors taxes
  - Tikiwine : 1.049.861 dirhams hors taxes
  - Temara : 4.078.731 dirhams hors taxes
  - JAD Retail : 511.158 dirhams hors taxes
- **Sommes versées en 2020 :** 3.840.000 dirhams toutes taxes comprises.

Convention de refacturation de management fees conclue entre la société Aradei Capital et ses filiales : « La Générale Foncière du Golf sarl », « La Générale Foncière du Golf II SA », « Centre K sarl », « La Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura sarl », « La société Dar Bouazza Community sarl » Convention non écrite)

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans les sociétés : La Générale Foncière Golf sarl, La Générale Foncière du Golf II SA, Centre K sarl, la Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura sarl, la société Dar Bouazza Community sarl et Monsieur Nawfal BENDEFA en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration ou Gérant dans ces filiales.
- **Nature et objet de la convention :** Refacturation de management fees.
- **Modalités essentielles :** Refacturation de Management Fees de REIM Partners pour un montant global de 31.410.040 dirhams hors taxes.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 31.410.040 dirhams hors taxes détaillé comme suit :
  - La Générale Foncière du Golf sarl : 14.647 KMAD
  - La Générale Foncière du Golf II SA : Néant
  - Centre K sarl : Néant
  - La Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura sarl : 15.921 KMAD
  - La société Dar Bouazza Community sarl : 842 KMAD
- **Sommes reçues en 2020 :** Néant.

Convention de prestation de services 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 (stand, expositions…)
- **Modalités essentielles :** honoraire global forfaitaire annuel de 50.800 dirhams hors taxes.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2020 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- **Sommes versées en 2020 :** Néant.

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

Le tableau suivant présente le solde des avances de trésorerie (au 31 décembre 2020) 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	102 016 362	5,5%	6 072 650
Golf III	Créditeur	1 668 949	5,5%	154 494
Cash & Carry	Débiteur	47 567	5,5%	133 594
SCCM	Créditeur	3 998 573	5,5%	172 620
		Total charges		**6 533 359**
Golf I	Débiteur	3 076 023	5,5%	1 222 016
Centre K	Débiteur	700 012	5,5%	151 854
SCCD	Débiteur	182 813 336	5,5%	11 032 783
BREG	Débiteur	54 158 655	5,5%	1 437 818
SCCS	Débiteur	82 543 787	5,5%	4 597 839
Best Leiseure	Débiteur	6 218 288	5,5%	574 953
FCE SAF	Débiteur	28 957 384	5,5%	2 346 835
FCE JAD	Débiteur	5 970 707	5,5%	279 443
SPI	Débiteur	36 810 736	5,5%	2 174 139
SCCF	Débiteur	96 186 609	5,5%	4 978 555
SCCCB	Débiteur	153 651 355	5,5%	9 384 044
SCC Founty	Débiteur	65 459 637	5,5%	4 265 137
DBCC	Débiteur	112 777 231	5,5%	6 068 863
SCCRC	Débiteur	39 997	5,5%	1 512
		Total produits		**48 515 791**

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

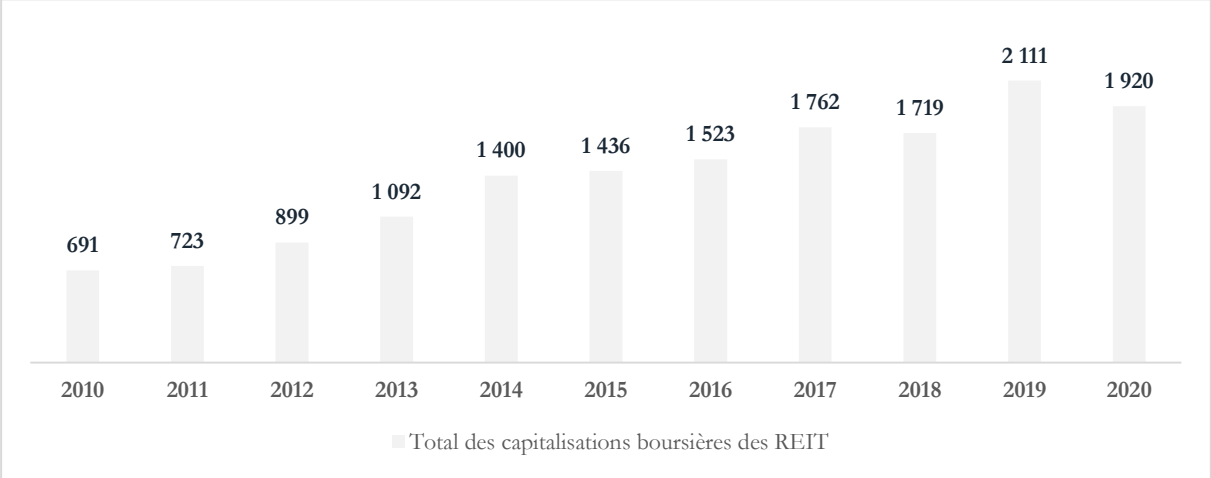
- **Europe :** Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg.
- **Amérique :** Brésil (1993), Canada (1993), Chili, Costa Rica (2009), 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 2020 en (Mrds USD) :

Figure 7 : Evolution du total des capitalisations boursières des REIT cotés dans le monde (en Mrds USD)

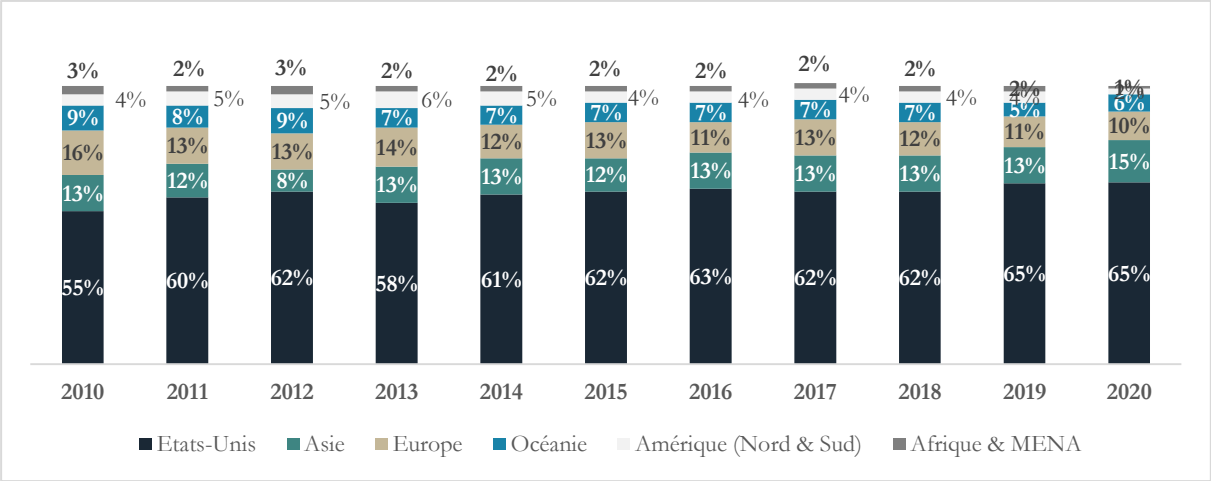


Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Entre 2010 et 2020, le total des capitalisations boursières est passé de 691 Mrds USD à 1 920 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 10,8%.

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 2020 :

Figure 8 : Répartition par zone géographique de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2010 et 2020



Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

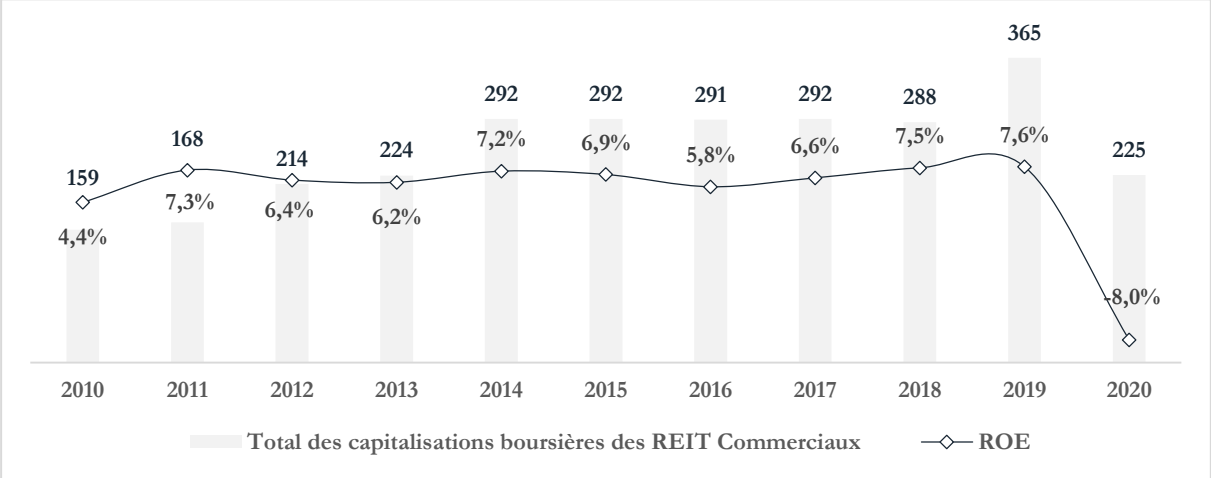
Focus sur l'immobilier commercial[44]

Entre 2010 et 2020, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 159 Mrds à 225 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 3,5%. La baisse de la capitalisation boursière entre 2019 et 2020 s'explique par l'impact de la crise sanitaire Covid-19 sur le secteur des REITs. Selon la classification de Bloomberg, les REITs commerciaux sont composés des REITs des centres commerciaux à hauteur de 62% en 2020 et des REITs des centres régionaux à hauteur de 38% au cours de la même année.

[44] Source : Bloomberg REIT commerciaux

Le graphe suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés entre 2010 et 2020 ainsi que le taux de rendement des capitaux propres, *Return On Equity* (ROE), total des résultats nets sur le total des capitaux propres.

Figure 9 : Evolution du total des capitalisations boursières des REITs commerciaux et du ROE[45]



Source : Bloomberg

Le ROE est passé de 4,4% en 2010 à 7,6% en 2019, qui demeure le plus grand rendement des dix 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.

En 2020 le ROE des REITs commerciaux s'est situé à -8,0%, compte tenu de l'impact négatif de la crise sanitaire, notamment le confinement et les mesures de distanciation sociale.

[45] Source : Bloomberg REIT commerciaux

III.4.2. Environnement macro-économique marocain

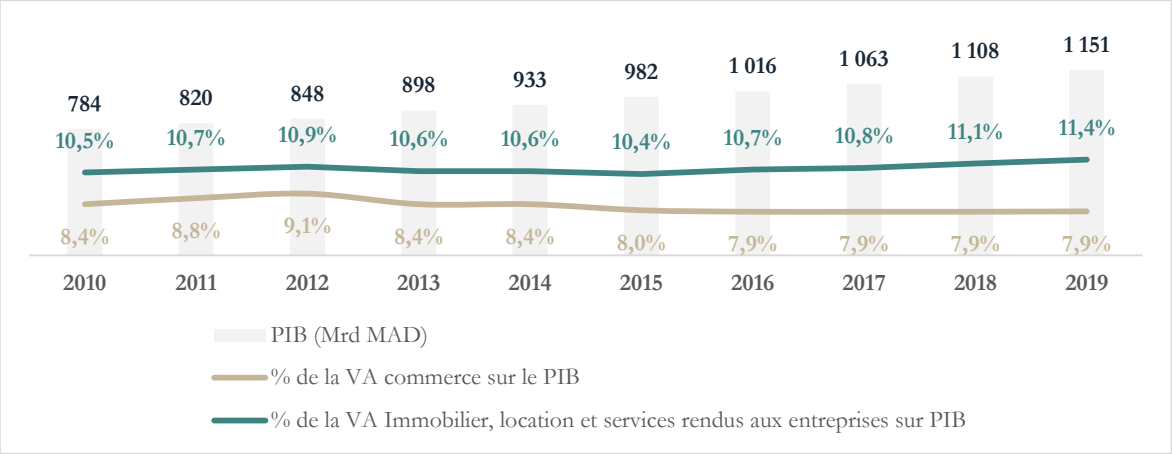
Le business model d'Aradei Capital est fondé sur l'acquisition/ le développement d'actifs immobiliers commerciaux destinés à la location. Parmi les déterminants du marché du commerce au Maroc (i) l'évolution du pouvoir d'achat conditionné par la croissance économique, le revenu brut des ménages, l'évolution 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 2019, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 784,4 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 11,4% du PIB au prix courants en 2019.

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

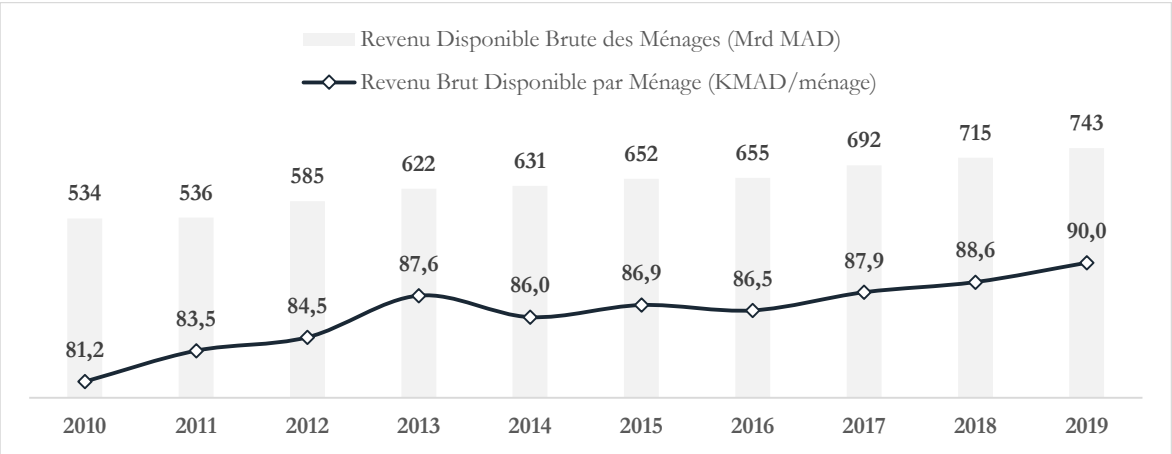
Figure 10 : Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut-Commissariat au Plan

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

Figure 11 : Evolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le revenu disponible brut des ménages représente 61,7% du Revenu National Brut disponible à fin 2019, il représentait 66% en 2010 et 61,6% en 2018. Au cours de cette période, cet agrégat affiche un taux de croissance annuelle moyen de 3,7%.

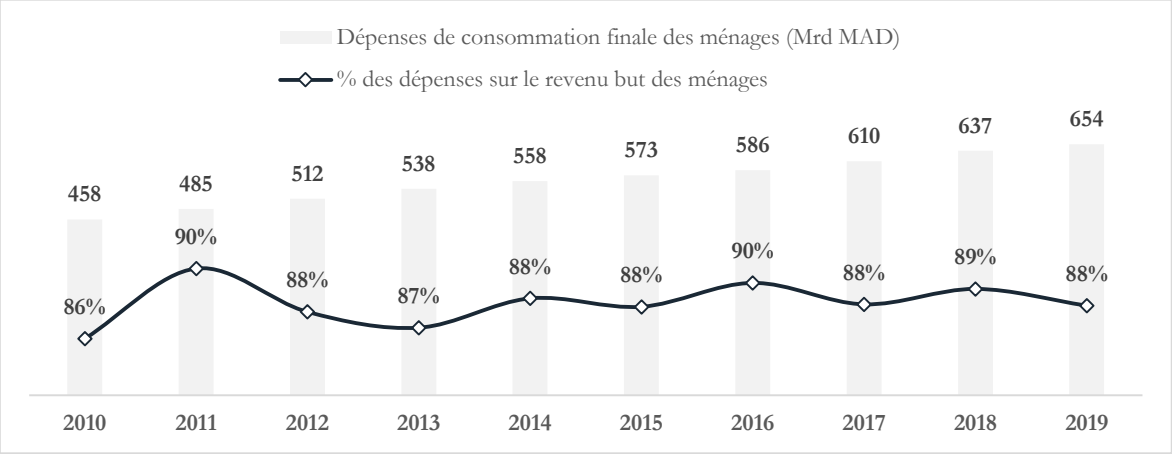
Par ménage, le revenu disponible a atteint 90,0 KMAD en 2019 contre 81,2 KMAD en 2010. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

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 2019, les dépenses de consommation finale des ménages représentent 88% du revenu brut disponible des ménages. A noter que les dépenses de consommation finale des ménages recouvrent les dépenses que consacrent les ménages à l'acquisition des biens ou services qui sont utilisés pour la satisfaction directe de leurs besoins.

Le graphe suivant présente les dépenses de consommation finale des ménages ainsi que la proportion du revenu brut des ménages consacré aux dépenses de la consommation finale entre 2010 et 2019 :

Figure 12 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Haut-Commissariat au Plan

Durant la période 2010-2019, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 4,0%. Au titre de l'année 2019, la consommation finale nationale est estimée à MAD 654 milliards en hausse de 2,7% par rapport à 2018.

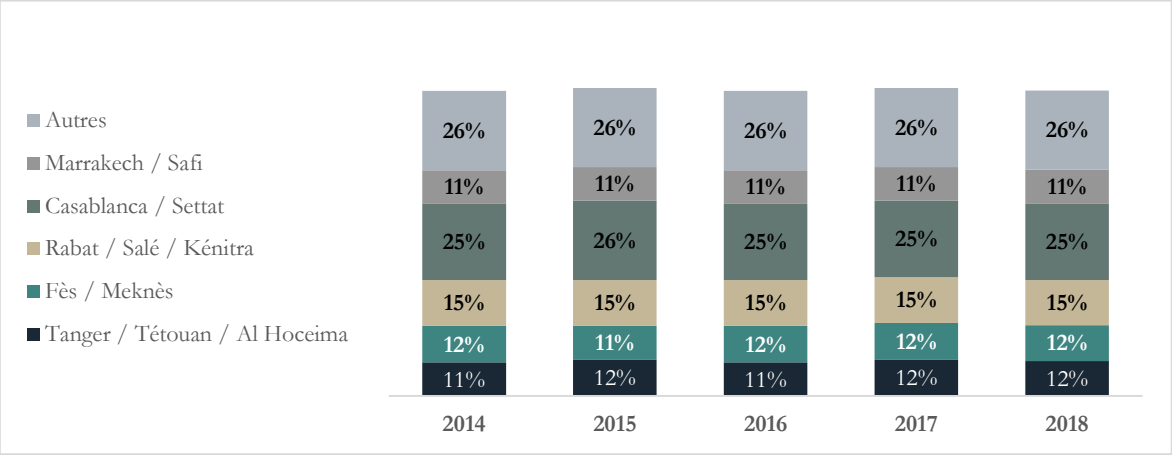
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

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

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

Le graphe suivant présente l'évolution des dépenses de consommation finale des ménages par régions[46] :

Figure 13 : Évolution des dépenses de consommation finale des ménages par région

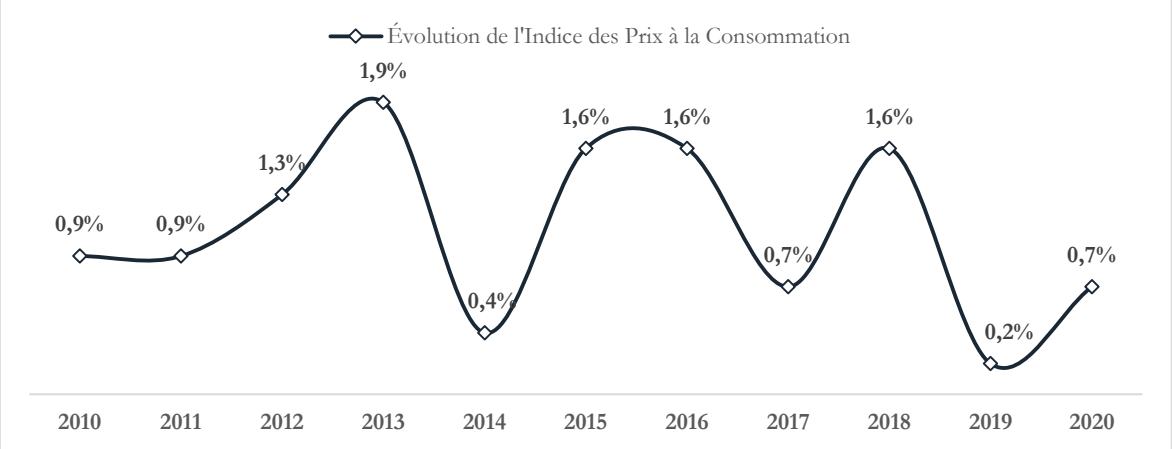


Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2018, quatre régions du royaume représentent 63% du total des dépenses de consommation finale des ménages. Il s'agit des régions de Casablanca-Settat (25%), Rabat-Salé-Kénitra (15%), Fès-Meknès (12%) et Tanger-Tétouan-Al Hoceima (12%).

Parallèlement au niveau des revenus, la variation des prix à la consommation impacte le pouvoir d'achat des ménages. Les dépenses de consommation des ménages au niveau national sont fortement liées à l'évolution du niveau général des prix. Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) entre 2010 et 2020 :

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



Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2020, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 0,7% par rapport à l'année 2019.

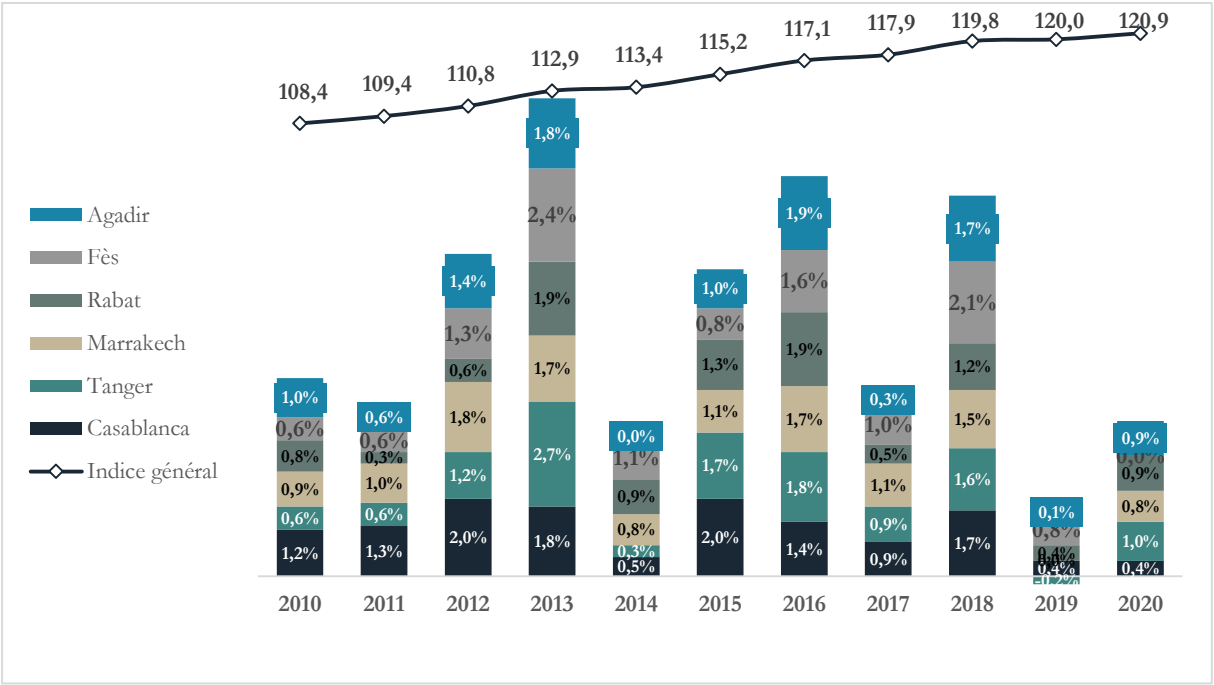
Les produits alimentaires ont augmenté de 1,0% par rapport à l'année 2019[47].

Les prestations de santé ont augmenté de 0,9% par rapport à l'année 2019[48].

[46] Chiffres de 2019 indisponibles
[47] Source : Haut-Commissariat au Plan
[48] Source : Haut-Commissariat au Plan

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

Figure 15 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation par ville

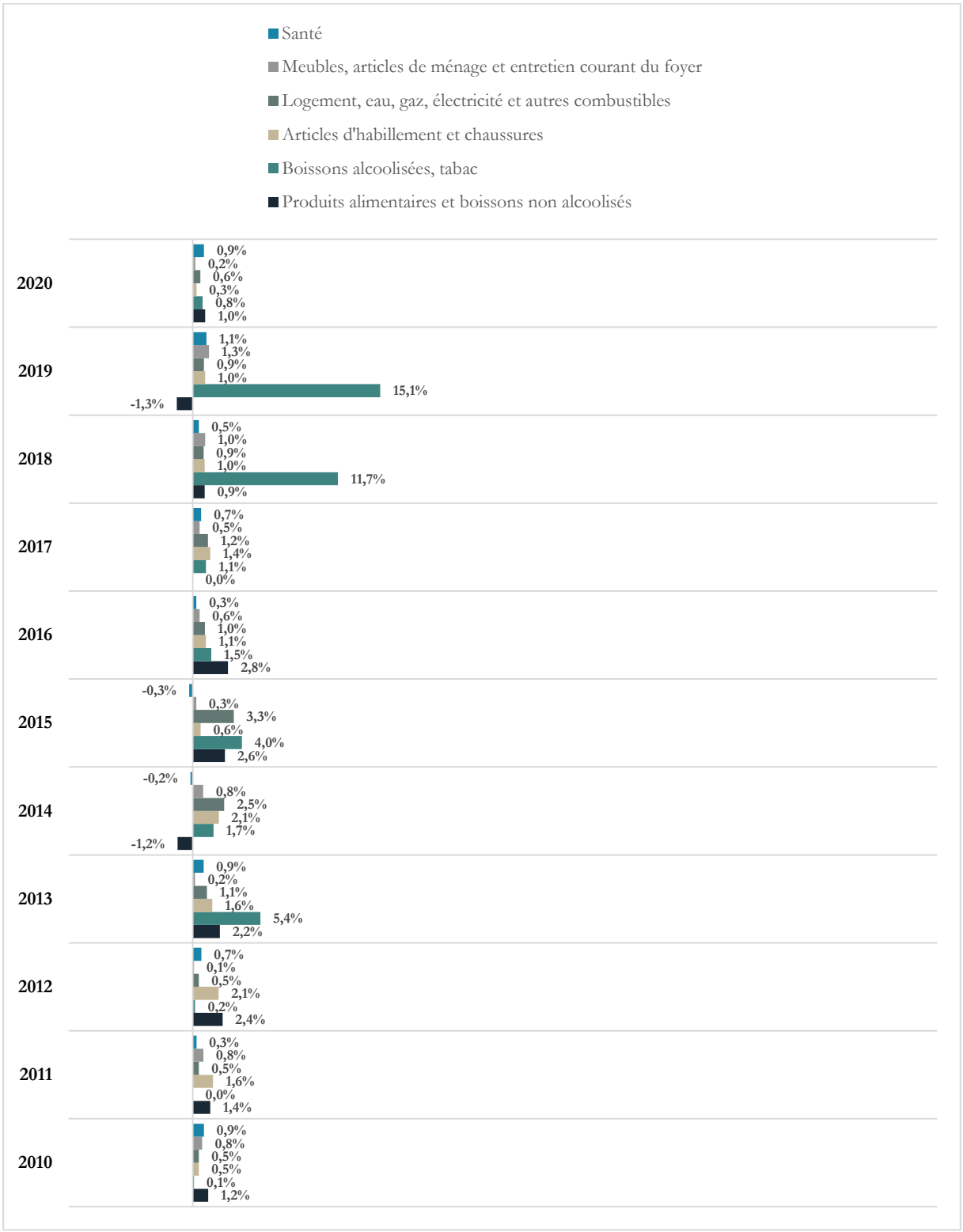


Source : Haut-Commissariat au Plan

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel ont été enregistrées à Tanger avec 1,0%, à Rabat avec 0,9%, à Agadir avec 0,9%, à Marrakech avec 0,8%, et Casablanca avec 0,4%.

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

Figure 16 : 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.

En 2020, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une stabilisation, détaillée comme suit :

- Produits alimentaires et boissons non alcoolisés (+1,0% par rapport à 2019) ;
- Prestations de santé ont augmenté de (+0,9% par rapport à 2019) ;
- Boissons alcoolisées et tabac (+0,8% par rapport à 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

Chaine de valeur de la gestion immobilière

Figure 17 : Chaine de valeur de la gestion immobilière

Evolution des prix et transactions des actifs immobiliers

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

Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Base trimestrielle (IPAI) global et l'IPAI des locaux commerciaux entre 2010 et 2020 :

Tableau 16 : L'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Comparatif trimestriel

Variation en %	2010 / 2011	2011 / 2012	2012 / 2013	2013 / 2014	2014 / 2015	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020
IPAI - Global	**+2,9**	**+0,9**	**-1,4**	**-1,4**	**+0,8**	**+4,6**	**+0,9**	**-0,4**	**-0,5**	**+0,6**
IPAI – Locaux commerciaux	**+2,8**	**-2,2**	**+0,4**	**-2,2**	**+0,3**	**+8,5**	**+2,1**	**-0,5**	**+2,5**	**-0,1**

Source : ANCFCC

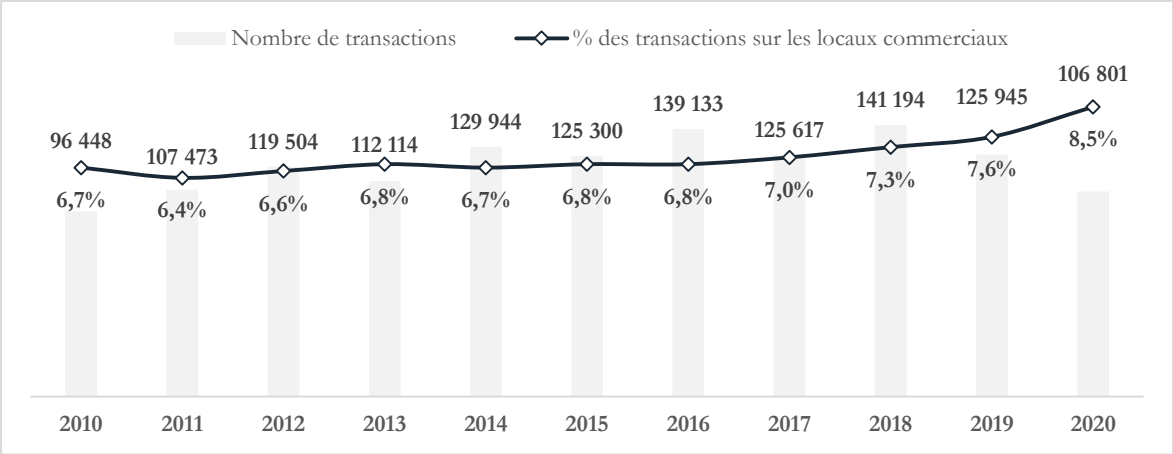
Depuis 2010, l'IPAI global est sur une tendance haussière, malgré un recul au 4ème trimestre 2014 et une hausse de 4,6% au 4ème trimestre 2016. Malgré quelques fluctuations, l'indice des Prix des locaux commerciaux suit la même tendance avec une hausse importante au 4ème trimestre 2016 de 8,5%.

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

Au 4ème trimestre 2020, l'IPAI affiche une hausse globale de 0,6% avec quasi-stabilisation des prix des locaux commerciaux de -0,1% par rapport au 4ème trimestre 2019.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2010 et 2020 :

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



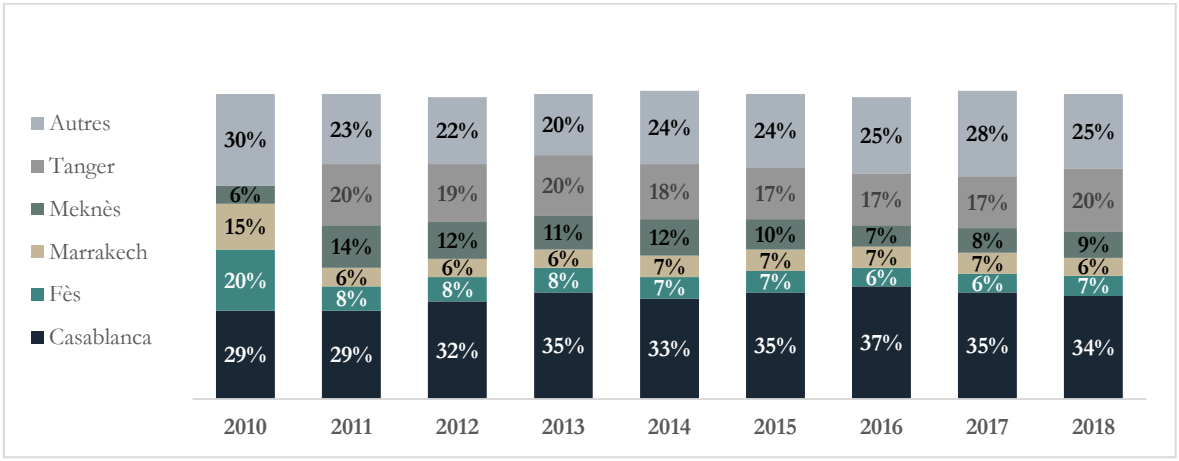
Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2010 et 2020, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 1,0%.

L'immobilier à usage professionnel est constitué des bureaux et des locaux commerciaux. Le volume de ces derniers représente 8,5% du total des transactions sur le marché immobilier (contre 6,7% en 2010).

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

Figure 19 : Répartition géographique des transactions sur les locaux commerciaux[49]



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 connaitre 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 :

[49] Données à fin 2019 et 2020 indisponibles

- 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, 1ère franchise en 1962 (AVIS) et 1ère 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.

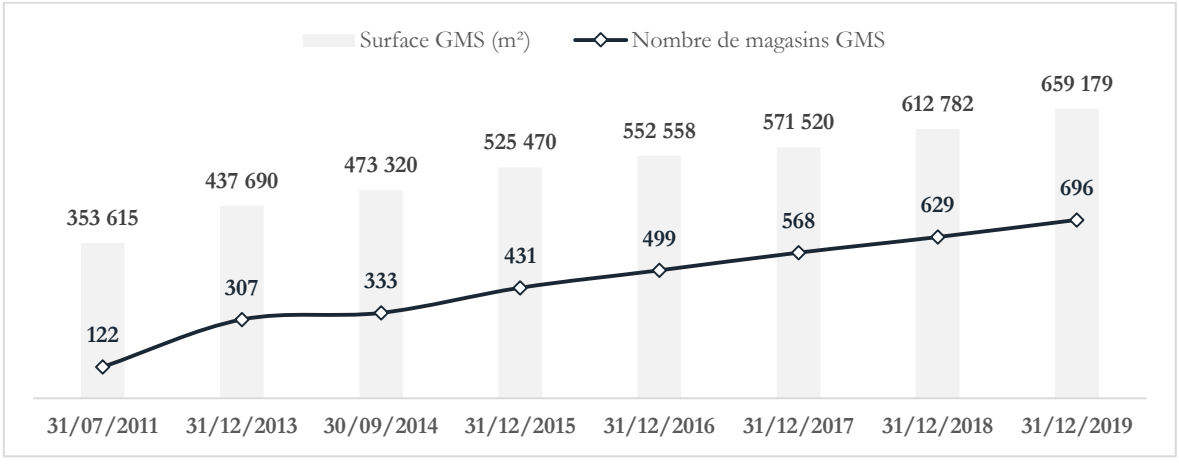
Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

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 20 : Evolution des surfaces de GMS et le nombre de magasins[50]



Source : LabelVie

Parmi les enseignes de grande distribution figurent :

- Groupe LabelVie avec les supermarchés Carrefour Market, les hypermarchés Carrefour et les enseignes Atacadao, dont le foncier est majoritairement détenu par Aradei Capital SA et ses filiales

[50] Données à fin 2020 indisponibles

- 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 (m²)
Mega Mall	Emirates Overseas Trading	Rabat	2005	19.000
Medina Mall	Medina City Center Development[51]	Saidia	2009	3.000
Almazar	Aradei Capital	Marrakech	2010	40.000
Morocco Mall	AKSAL / AL JADAIE	Casablanca	2011	70.000
Anfa Place	Delta International Property	Casablanca	2013	25.000
Borj Fez	Aradei Capital	Fès	2013	25.000
Carré Eden	Maghreb Siyaha Fund & Xavier Guerrand Hermès	Marrakech	2014	15.000
Tanger City Mall	INVERAVANTE	Tanger	2015	30.000
Socco Alto	Aradei Capital	Tanger	2016	30.000
Tachfine Center	Marjane Holding	Casablanca	2016	22.340
Menara Mall	Pickalbatros Group	Marrakech	2015	50.000
Ibnou Batouta	Mega Center (filiale du groupe Abdalass - Facenor Immobilier)	Tanger	2017	14.000
I-DUNE	Soprima	Casablanca	2017	Surface SHOB : 28 500 m²
Marina Shopping	NEW MARINA Casablanca	Casablanca	2019	43.746
Arribat Center	Arribat Center	Rabat	2019	45.000
Ryad Square	Foncière FC2B	Rabat	2019	15.000

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 (m²)
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

[51] 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.

Sources : Sites internet, Presse

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

Principaux acteurs du marché de l'immobilier commercial au Maroc

Ci-après, une brève présentation des principaux acteurs[52] du marché de l'immobilier commercial au Maroc (liste non exhaustive) :

Marjane Holding

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

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

Groupe AKSAL

Crée 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.

Crée 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 crée 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 composantes automobiles.

[52] Les sources des informations présentées dans cette partie sont les sites internet des acteurs

ALDAR

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

La composante commerciale destinée à la location serait réalisée sous la forme d'un centre commercial d'une superficie GLA de 43.792 m² autour d'un hypermarché d'une superficie GLA de 9.440 m².

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

Immorente

Créée en 2011 par CFG Bank, Immorente est une société d'investissement ayant pour objet d'acquérir ou de développer des actifs immobiliers professionnels destinés à la location. Au 31/10 /2020, 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 Kenitra 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 Catallan. Au Maroc, la holding a développé Anfaplace Living Resort ainsi que le Tanger City Center.

III.4.4. Cadre réglementaire

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

- Le Dahir n°1-16-99 du 13 chaoual 1437 (18 juillet 2016) portant promulgation de la loi n°49-16 est entré en vigueur, le 11 février 2017. Cette loi a modifié l'environnement juridique dans lequel évoluent les propriétaires et locataires de locaux à usage commercial, industriel ou artisanal en abrogeant les dispositions du Dahir du 11 mai 1955, relatif au même objet ainsi que les dispositions de l'article 112 du code de commerce. Parmi les nouvelles dispositions de la loi (liste non exhaustive, se référer au texte de loi pour plus de détails), nous pouvons citer :

  - ✓ La suppression des baux verbaux admis sous l'ancien régime et la mise en place d'un contrat de bail écrit ayant date certaine et l'obligation de réaliser un état descriptif des lieux loués au moment de la prise de possession et qui aura la valeur de preuve entre les parties ;

  - ✓ Sous réserve des dispositions du Dahir de 1920, le montant du loyer est librement fixé entre les parties. La révision du loyer est soumise aux dispositions de la loi n° 03-07 avec comme maximum 10% tous les trois ans. Notons que, sauf stipulation contraire dans le contrat de bail, les charges locatives sont incluses dans le loyer ;

  - ✓ Le locataire dispose du droit au renouvellement du bail commercial (le « droit au bail ») après deux années d'occupation consécutives, sauf en cas de versement droit d'entrée ou « pas de porte », constaté par écrit dans le bail ou dans un acte séparé ;

  - ✓ Le locataire expulsé ou évincé malgré son droit au renouvellement du bail a le droit, sauf exception prévue par la loi 49-16, d'être indemnisé à hauteur de la valeur du fonds de commerce. Cette indemnité

est déterminée sur la base (i) des déclarations fiscales des 4 dernières années (ii) de ce qui a été dépensé pour les améliorations et modifications (iii) des éléments perdus du fonds de commerce et (iv) des frais de déménagement ;

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

III.5. Produits et marchés

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

En effet, la Société notamment a pour objet :

- La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ;
- La détention des 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 LabelVie et les enseignes et franchises internationales représentent la principale clientèle de l'émetteur. Et ce, avec une facturation pour la majorité en début du trimestre avec paiement à échoir.

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

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

Aradei Capital se positionne également sur plusieurs types d'actifs Retail en l'occurrence les centres commerciaux, les retails parks, les galeries commerciales et 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 Retails Parks de proximité, ancrés dans les territoires, et qui nécessitent un coût de développement et des coûts de gestion moins importants comparé aux centres commerciaux et permettant donc de facturer un loyer accessible et soutenable aux locataires. Ce format est en ligne avec les attentes du marché et des locataires. Aradei Capital vise aussi une stratégie de diversification des classes d'actifs de son portefeuille comme cela a été le cas en janvier 2019 à travers l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki et également avec le lancement du premier immeuble de bureaux de la foncière en 2020.

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 ;
- 14 galeries commerciales ;
- 1 installation industrielle ;
- 4 terrains en réserve foncière ou en vue de développer de nouveaux projets.

Actifs indépendants (Mono-locataires)[53]

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, 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 2020 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 31/12/2019	2%
Taux de vacance au 31/12/2020	2%
Taux d'occupation au 31/12/2019	98%
Taux d'occupation au 31/12/2020	98%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	98%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	98%
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Nombre de locataires au 31/12/2020	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	11 830
GLA au 31/12/2020 (en m²)	11 830

Source : Aradei Capital

[53] Actifs indépendants loués par un seul locataire et une station-service le cas échéant

Atacadao Oujda

Atacadao Oujda est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 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 2020 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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	100%
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Nombre de locataires au 31/12/2020	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	11 830
GLA au 31/12/2020 (en m²)	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 2020 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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%

Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	100%
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Nombre de locataires au 31/12/2020	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	13 985
GLA au 31/12/2020 (en m²)	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 2020 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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	100%
Nombre de locataires au 31/12/2019	2
Nombre de locataires au 31/12/2020	2
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	10 644
GLA au 31/12/2020 (en m²)	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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	100%
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Nombre de locataires au 31/12/2020	1
Hypothèques	60,015 MMAD au profit de BMCE inscrite en 2017
GLA au 31/12/2019 (en m²)	7 644
GLA au 31/12/2020 (en m²)	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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	100%
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Nombre de locataires au 31/12/2020	1
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	7 313
GLA au 31/12/2020 (en m²)	7 313

Source : Aradei Capital

Carrefour Panoramique

Ouvert en 2017, Carrefour Panoramique est un actif indépendant situé dans un quartier résidentiel doté d'une GLA totale de 1 250 m² louée à 100% au groupe LabelVie.

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

Actif	Carrefour Panoramique
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2017
Date d'acquisition du terrain	2014
N° des titres fonciers	96718/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	100%
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Nombre de locataires au 31/12/2020	1
Hypothèques	30,5 MMAD à Attijari inscrite en 2015 & 2ème grade en faveur du DET inscrite en 2015
GLA au 31/12/2019 (en m²)	1 250
GLA au 31/12/2020 (en m²)	1 250

Source : Aradei Capital

Centres commerciaux

Almazar

Ouvert en 2010, Almazar dispose d'une surface commerciale totale de 36 280[54] m² (en augmentation de 82 m² par rapport au 30/09/2020 due à une modulation des locaux) 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 31/12/2020, le taux d'occupation du centre commercial est de 78%, dont 33% en intragroupe.

[54] Hausse de la GLA par rapport à l'actualisation du DR relatif à l'exercice 2019

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 31/12/2019	18%
Taux de vacance au 31/12/2020	22%
Taux d'occupation au 31/12/2019	82%
Taux d'occupation au 31/12/2020	78%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	37%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	33%
Nombre de locataires au 31/12/2019	64
Nombre de locataires au 31/12/2020	69
Hypothèques	*Voir le détail ci-dessous*
GLA au 31/12/2019 (en m²)	33 214
GLA au 31/12/2020 (en m²)	36 280

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 31 970[55] m² à fin 2020. 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 2020 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 31/12/2019	6%
Taux de vacance au 31/12/2020	6%
Taux d'occupation au 31/12/2019	94%
Taux d'occupation au 31/12/2020	94%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	39%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	39%
Nombre de locataires au 31/12/2019	79
Nombre de locataires au 31/12/2020	87
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 31/12/2019 (en m²)	31 904
GLA au 31/12/2020 (en m²)	31 970

Source : Aradei Capital

[55] Hausse de la GLA par rapport à l'actualisation du DR relatif à l'exercice 2019

Borj Fez

Ouvert en 2013, Borj Fez dispose d'une GLA totale de 25 407[56] m² à fin 2020, 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 31/12/2020, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 92% dont 45% 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 31/12/2019	3%
Taux de vacance au 31/12/2020	8%
Taux d'occupation au 31/12/2019	97%
Taux d'occupation au 31/12/2020	92%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	49%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	45%
Nombre de locataires au 31/12/2019	84
Nombre de locataires au 31/12/2020	82
Hypothèques	210 MMAD au profit de BPR - BCP inscrite en 2015
GLA au 31/12/2019 (en m²)	25 405
GLA au 31/12/2020 (en m²)	25 407

Source : Aradei Capital

[56] Hausse de la GLA par rapport à l'actualisation du DR relatif à l'exercice 2019

Galeries commerciales

Sela Park Agadir[57]

Sela Park Agadir est un retail park inauguré en octobre 2020. Anciennement Atacadao Agadir et ouvert en 2001, l'actif était occupé par un magasin Atacadao et par un magasin d'équipements sportifs.

Sous sa nouvelle appellation, l'actif abrite désormais un Carrefour Hyper, un magasin d'équipements sportifs ainsi que plusieurs marques de prêt à porter.

A fin 2020, le taux d'occupation de la galerie est de 92% dont 54% en intra-groupe.

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

Actif	Sela Park Agadir
Société porteuse	Golf I
Date d'acquisition / exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	198696/09
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	13%
Taux de vacance au 31/12/2020	8%
Taux d'occupation au 31/12/2019	87%
Taux d'occupation au 31/12/2020	92%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	87%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	54%
Nombre de locataires au 31/12/2019	4
Nombre de locataires au 31/12/2020	22
Hypothèques	De 1er rang de 100 MMAD au profit de BMCI inscrite en 2017
GLA au 31/12/2019 (en m²)	15 900
GLA au 31/12/2020 (en m²)	22 359

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 2020 est de 100%, dont 78% en intra-groupe.

[57] Auparavant dénommé « Atacadao Agadir »

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

Actif	Atacadao Ain Sbaâ
Société porteuse	Golf II
Date d'acquisition / exploitation	1991
Date d'acquisition du terrain	1977
N° des titres fonciers	121392/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	78%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	78%
Nombre de locataires au 31/12/2019	14
Nombre de locataires au 31/12/2020	13
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	20 310
GLA au 31/12/2020 (en m²)	20 310

Source : Aradei Capital

Atacadao Salé

Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 948 m², occupée par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m² et un parking de 450 places.

A fin 2020, le taux d'occupation de la galerie d'Atacadao Salé est de 99% 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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	1%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	99%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	92%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	91%
Nombre de locataires au 31/12/2019	3
Nombre de locataires au 31/12/2020	3
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	9 881
GLA au 31/12/2020 (en m²)	9 948

Source : Aradei Capital

Carrefour Bouskoura (Sidi Maarouf)

Carrefour Bouskoura est une galerie commerciale ouverte en 2015 après la reconversion d'un magasin Atacadao en Carrefour. Elle est dotée d'une surface commerciale de 16 765 m² (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 2020, 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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	88%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	88%
Nombre de locataires au 31/12/2019	6
Nombre de locataires au 31/12/2020	6
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	16 765
GLA au 31/12/2020 (en m²)	16 765

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Targa[58]

Ouvert en 2014, Sela Plaza Targa est une galerie d'une GLA totale de 12 841[59] m² (en augmentation de 14 m² suite au recalcul de la GLA) et dotée d'un parking de 200 places. A fin 2020, le taux d'occupation de la galerie est de 86% dont 75% en intra-groupe.

[58] Anciennement dénommé « Carrefour Targa »
[59] Hausse de la GLA

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

Actif	Sela Plaza Targa
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	9066/M
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	14%
Taux de vacance au 31/12/2020	14%
Taux d'occupation au 31/12/2019	86%
Taux d'occupation au 31/12/2020	86%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	79%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	75%
Nombre de locataires au 31/12/2019	13
Nombre de locataires au 31/12/2020	25
Hypothèques	56 MMAD à BPR Marrakech Beni Mellal inscrite en 2014 & 30,14 MMAD à BCP inscrite en 2017
GLA au 31/12/2019 (en m²)	10 413
GLA au 31/12/2020 (en m²)	12 841

Source : Aradei Capital

Carrefour Berkane

Ouvert en 2014, Carrefour Berkane est une galerie d'une GLA totale de 3 084 m² à fin 2020, le taux d'occupation de la galerie est de 99% dont 90% en intra-groupe.

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

Actif	Carrefour Berkane
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	43532/40
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	1%
Taux de vacance au 31/12/2020	1%
Taux d'occupation au 31/12/2019	99%
Taux d'occupation au 31/12/2020	99%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	91%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	90%
Nombre de locataires au 31/12/2019	6
Nombre de locataires au 31/12/2020	6
Hypothèques	33 MMAD à BMCE inscrite en 2014
GLA au 31/12/2019 (en m²)	3 084
GLA au 31/12/2020 (en m²)	3 084

Source : Aradei Capital

Label'Gallery El Jadida

Ouverte en 2008, Label'Gallery El Jadida est dotée d'une GLA totale de 5 980[60] m² à fin 2020 (en baisse de 6 m² par rapport à 30/09/2020 suite à une nouvelle commercialisation). 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 31/12/2020, le taux d'occupation de la galerie est de 87% dont 42% en intra-groupe.

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

Actif	Label'Gallery El Jadida
Société porteuse	FCE JAD
Date d'acquisition/ exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	875/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	10%
Taux de vacance au 31/12/2020	13%
Taux d'occupation au 31/12/2019	90%
Taux d'occupation au 31/12/2020	87%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	47%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	42%
Nombre de locataires au 31/12/2019	33
Nombre de locataires au 31/12/2020	32
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	5 999
GLA au 31/12/2020 (en m²)	5 980

Source : Aradei Capital

[60] Baisse de la GLA

Label'Gallery Meknès

Ouverte en 2005, LBG Meknès est dotée d'une GLA totale de 4 510[61] m² à fin 2020. 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 2020, le taux d'occupation de la galerie est de 94% dont 44% en intragroupe.

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

Actif	Label'Gallery Meknès
Société porteuse	SCCM
Date d'acquisition/ exploitation	2005
Date de location du terrain [62]	2004
N° des titres fonciers	7366/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	6%
Taux de vacance au 31/12/2020	6%
Taux d'occupation au 31/12/2019	94%
Taux d'occupation au 31/12/2020	94%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	47%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	44%
Nombre de locataires au 31/12/2019	30
Nombre de locataires au 31/12/2020	29
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	4 508
GLA au 31/12/2020 (en m²)	4 510

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Safi

Ouverte en 2011, LBG Safi est dotée d'une galerie d'une superficie commerciale de 4 287[63] m², et des bureaux d'une superficie de 4 837 m² à fin 2020 (en augmentation de 4 m² par rapport à 30/09/2020 relative à une nouvelle commercialisation). 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 31/12/2020 a atteint 91%, dont 51% en intra-groupe.

[61] Hausse de la GLA
[62] Le terrain fait l'objet d'un bail avec le Club Omnisport de Meknès depuis 2004
[63] Hausse de la GLA

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 31/12/2019	8%
Taux de vacance au 31/12/2020	9%
Taux d'occupation au 31/12/2019	92%
Taux d'occupation au 31/12/2020	91%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	56%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	51%
Nombre de locataires au 31/12/2019	15
Nombre de locataires au 31/12/2020	15
Hypothèques	Hypothèque de premier ordre au profit du Crédit Agricole en date du 18/09/2007
GLA au 31/12/2019 (en m²)	4 283
GLA au 31/12/2020 (en m²)	4 287

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Rabat

Ouverte en 2001, LBG Rabat est dotée d'une GLA totale de 7 668 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 31/12/2020, le taux d'occupation de la galerie est de 89%.

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 31/12/2019	2%
Taux de vacance au 31/12/2020	11%
Taux d'occupation au 31/12/2019	98%
Taux d'occupation au 31/12/2020	89%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	70%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	65%
Nombre de locataires au 31/12/2019	44
Nombre de locataires au 31/12/2020	45
Hypothèques	Hypothèque en date du 06/2003 de premier rang au profit de la banque : interdiction de transférer et d'hypothéquer
GLA au 31/12/2019 (en m²)	7 179

GLA au 31/12/2020 (en m²)	7 668

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Dar Bouazza

A travers sa filiale DBCC, le groupe Aradei Capital a développé et livré un retail park en septembre 2019 comprenant un Carrefour Hypermarché, un food court, des magasins commerciaux et un showroom.

Une composante résidentielle est en phase d'étude.

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

Actif	Sela Plaza Dar Bouazza
Société porteuse	DBCC
Date d'acquisition/ exploitation	2019
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	46014/C 46015/C 45472/C
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	42%
Taux de vacance au 31/12/2020	9%
Taux d'occupation au 31/12/2019	58%
Taux d'occupation au 31/12/2020	91%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	46%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	46%
Nombre de locataires au 31/12/2019	13
Nombre de locataires au 31/12/2020	29
Hypothèques	• 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 31/12/2019 (en m²)	13 610
GLA au 31/12/2020 (en m²)	13 573[64]

Source : Aradei Capital

Sela Park El Jadida

Ouvert en décembre 2019, Sela Park El Jadida se situe sur la corniche d'El Jadida et doté d'une GLA de 6 115 m² (en augmentation de 6 m² par rapport à 30/09/2020 relative à une nouvelle commercialisation).

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 31/12/2019	0%
Taux de vacance au 31/12/2020	0%
Taux d'occupation au 31/12/2019	100%
Taux d'occupation au 31/12/2020	100%

[64] Augmentation de 35 m² par rapport à 30/09/2020 relative à une nouvelle commercialisation

Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	0%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	0%
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Nombre de locataires au 31/12/2020	5
Hypothèques	-
GLA au 31/12/2019 (en m²)	2 325
GLA au 31/12/2020 (en m²)	6 115

Source : Aradei Capital

Atacadao Inezgane

Ouvert en janvier 2020, Atacadao Inzegane est doté d'une GLA de 7 277[65] 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 31/12/2019	16%
Taux de vacance au 31/12/2020	2%
Taux d'occupation au 31/12/2019	84%
Taux d'occupation au 31/12/2020	98%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	84%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	82%
Nombre de locataires au 31/12/2019	1
Nombre de locataires au 31/12/2020	2
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 31/12/2019 (en m²)	7 117
GLA au 31/12/2020 (en m²)	7 277

Source : Aradei Capital

Sela Park Temara

En ouverture partielle depuis le 24 septembre 2020, Sela Park Temara est doté d'une GLA de 17 802 m².

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

Actif	Sela Park Temara
Société porteuse	Aradei Capital SA
Date d'acquisition/ exploitation	2020
Date d'acquisition du terrain	2018
N° des titres fonciers	37852/R 84919/03
Composantes	Retail
Taux de vacance au 31/12/2019	-
Taux de vacance au 31/12/2020	30%

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

Taux d'occupation au 31/12/2019	-
Taux d'occupation au 31/12/2020	70%
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2019	-
Taux d'occupation intragroupe au 31/12/2020	34%
Nombre de locataires au 31/12/2019	-
Nombre de locataires au 31/12/2020	10
Hypothèques	Hypothèque en date du 04/12/2018 de premier rang en garantie d'un prêt de 128 MMAD au profit de BMCI
GLA au 31/12/2019 (en m²)	-
GLA au 31/12/2020 (en m²)	17 802

Source : Aradei Capital

Unités industrielles

Yazaki

Aradei Capital a acquis le premier semestre 2019, un actif industriel à Meknès loué en intégralité par l'équipementier automobile japonais Yazaki.

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

Actif	Société porteuse du projet	Date d'acquisition du terrain	Superficie	Numéro du titre du foncier	Composante	Hypothèques
Yazaki	Aradei Capital SA	2019	35 603 m²	127401/05	Industrielle	Crédit-bail

Source : Aradei Capital

Projets en cours de développement et terrains

Terrains

Le groupe détient également 4 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 maitrise d'ouvrage.

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces terrains :

Tableau 17 : Liste des terrains détenus par le groupe Aradei Capital

Actif	Situation du terrain	Société porteuse du terrain	Date d'acquisition	Superficie	Numéro du titre du foncier	Hypothèques	Valeur incluant les frais d'acquisition [66] (en KMAD)
Terrain Casablanca (The Hill / CFAO)	Terrain nu	SCCCB	2015	39 625 m²	31247/C 25599/47 25336/47	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 25/11/2015 ; Hypothèque au profit de SGMB en date 17/12/2015 pour un montant de 70 MMAD.	195 900
Terrain Agadir	Terrain en construction	SCC Founty	2015	55 620 m²	89773/09	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres en date 31/07/2015	107 800
Terrain Rabat Menzah	Terrain nu	Aradei Capital	2014	95 000 m²	31370/R 46656/R	Hypothèque au profit du service de timbre et d'enregistrement	125 320
Terrain Kenitra	Terrain nu	Aradei Capital	2014	4 145 m²	50303/13	Hypothèque au profit du service d'enregistrement en date 20/05/2016	10 170

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.

Projets en cours de développement

Aradei Capital a lancé en 2020 deux projets de développement :

- Le premier immeuble de bureaux de la foncière en ligne avec la stratégie de diversification de la foncière après l'industriel : un immeuble de 6 500 m² de GLA situé à Casablanca ;
- L'extension de LBG Rabat pour une surface GLA additionnelle de 2 300 m².

[66] Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en novembre 2020 et arrêtée à fin décembre 2020

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 31/12/2020 :

Tableau 18 : Liste des actifs détenus par le groupe Aradei Capital

Actif	Ville	Société porteuse de l'actif	Année d'ouverture	GLA (en m²) au 31/12/2020	Taux de vacance 31/12/2020	Taux d'occupation 31/12/2020	Taux d'occupation intra-groupe au 31/12/2020	Nombre de locataires 31/12/2020	Valeur incluant les frais d'acquisition 31/12/2020 (en KMAD)
Actifs indépendants (Mono-locataire)									
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	11 830	2%	98%	98%	2	128 200
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	11 830	0%	100%	100%	2	98 200
Atacadao Fès	Fès	Golf II	2012	13 985	0%	100%	100%	2	126 820
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	10 644	0%	100%	100%	2	133 200
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	7 644	0%	100%	100%	1	71 100
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7 313	0%	100%	100%	1	30 300
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1 250	0%	100%	100%	1	42 000
Centres commerciaux									
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	36 280	22%	78%	33%	69	447 700
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	31 970	6%	94%	39%	87	542 400
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25 407	8%	92%	45%	82	519 300
Galeries commerciales									
Sela Park Agadir	Agadir	Golf I	2001 (extension en 2020)	22 359	8%	92%	54%	22	298 949
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	20 310	0%	100%	78%	13	291 200
Atacadao Salé	Salé	Golf I	2013	9 948	1%	99%	91%	3	197 900
Carrefour Sidi Maârouf	Casablanca	Golf I	2015	16 765	0%	100%	88%	6	338 132
Sela Plaza Targa[67]	Marrakech	Aradei Capital SA	2014 (extension en 2019)	12 841	14%	86%	75%	25	190 100
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3 084	1%	99%	90%	6	39 910
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	5 980	13%	87%	42%	32	84 500
LBG Meknes	Meknès	SCCM	2005	4 510	6%	94%	44%	29	62 900
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4 287	9%	91%	51%	15	31 000
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	7 668	11%	89%	65%	45	201 246
Sela Plaza Dar Bouazza	Dar Bouazza	DBCC	2019	13 573	9%	91%	46%	29	222 502
Sela Park El Jadida	El Jadida	Aradei Capital SA	2019	6 115	0%	100%	0%	5	65 106
Atacadao Inezgane	Inezgane	Aradei Capital SA	2019	7 277	2%	98%	82%	2	66 300
Sela Park Temara	Témara	Aradei Capital SA	2020	17 802	30%	70%	34%	10	198 973

[67] Anciennement dénommé « Carrefour Targa »

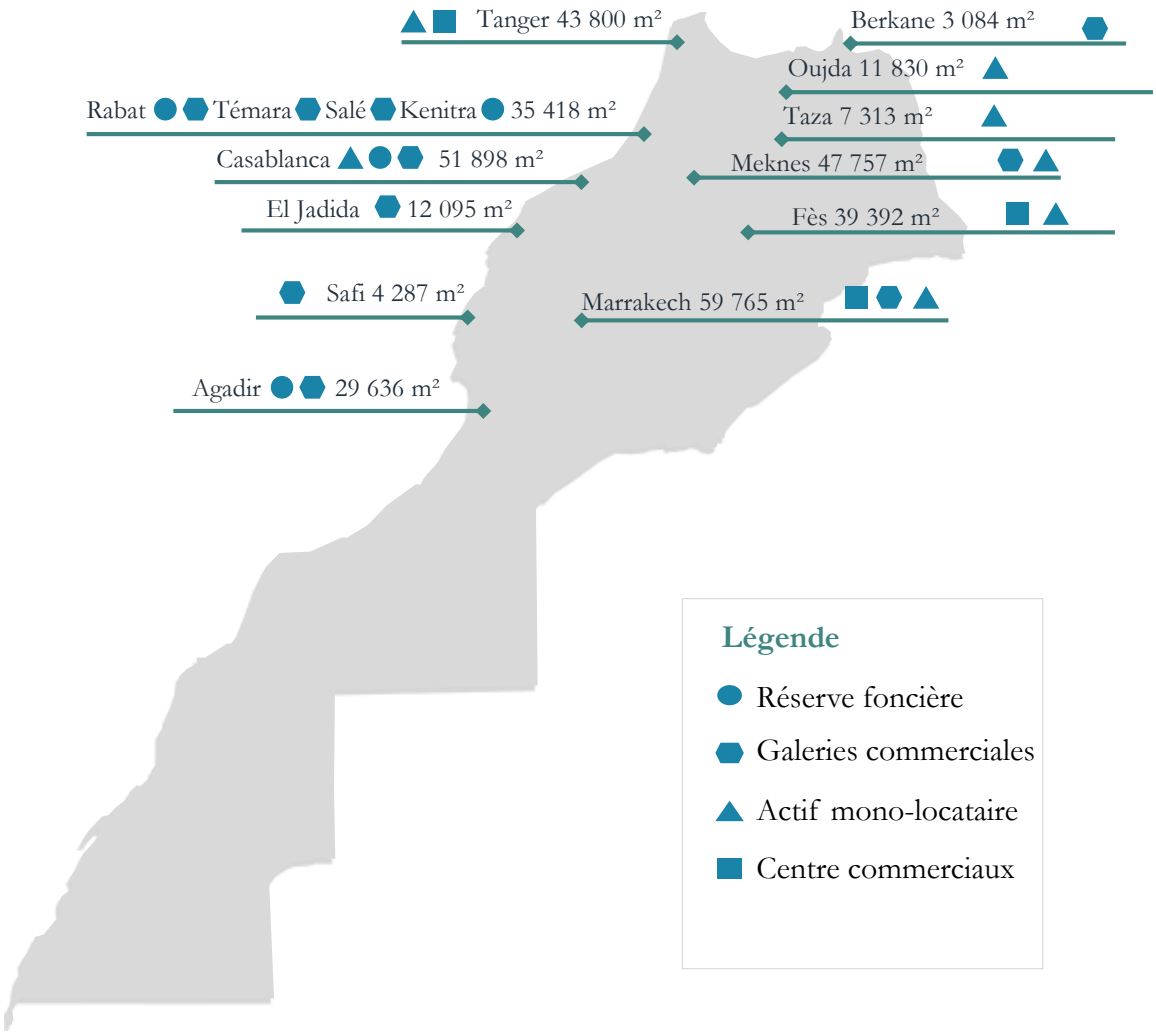
Unité industrielle									
Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019 (acquisition)	35 603	0%	100%	0%	1	181 850

Source : Aradei Capital

III.5.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 31/12/2020, Aradei Capital est présente dans 15 villes marocaines avec une offre diversifiée, notamment des actifs indépendants (mono locataire), des centres commerciaux, des terrains nus, des galeries commerciales ainsi qu'une installation industrielle. Ci-dessous la présence géographique d'Aradei Capital par nature d'actif :

Figure 21 : Présence géographique du groupe au 31/12/2020

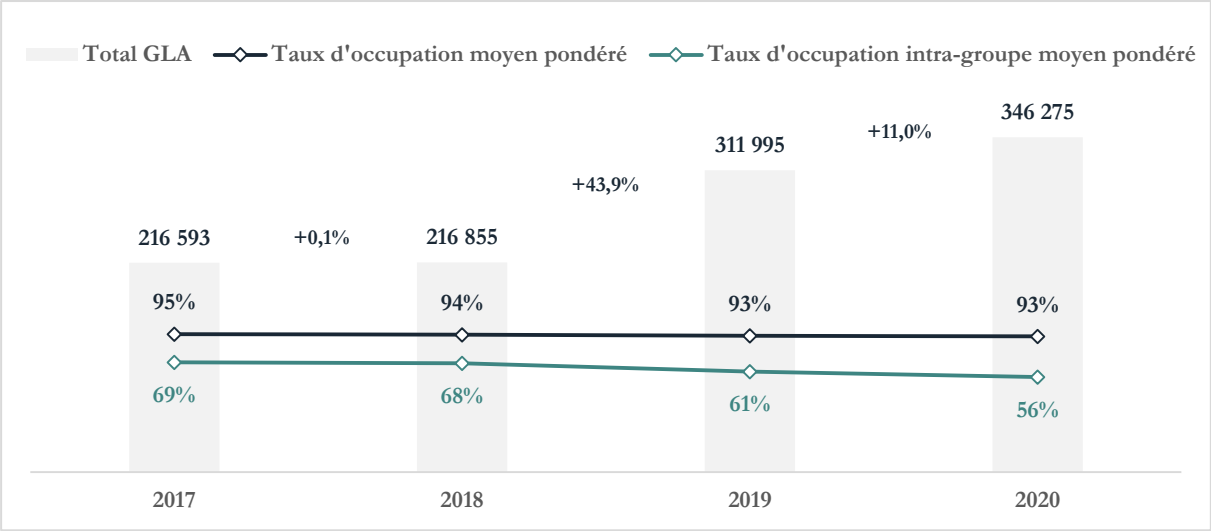


Source : Aradei Capital

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 22 : Evolution de la surface commerciale globale du groupe et le taux d'occupation moyen sur la période (2017 - 2020)



Source : Aradei Capital

Taux d'occupation Intragroupe = Surface Groupe / Surface totale

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

En 2017, la surface commerciale du groupe se situe à 216 593 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 Sela Park 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 LabelVie 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 pondéré passe de 95% en 2017 puis à 94% en 2018. La baisse en 2018 est due principalement à la rénovation et de repositionnement du centre commercial Almazar.

En 2019, la surface commerciale du groupe s'est située à 311 995 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 93% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 61%. L'augmentation de la GLA est due essentiellement à :

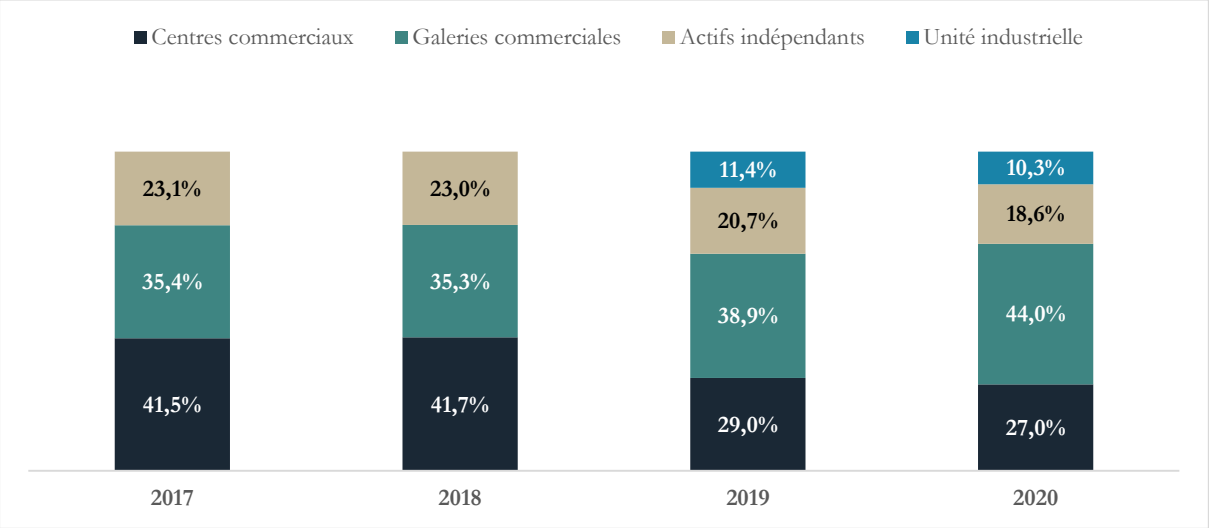
- L'acquisition de l'unité industrielle Yazaki (+ 35 603 m²) ;
- L'ouverture des galeries commerciales : Sela Plaza Dar Bouazza (+13 610 m²), Sela Plaza El Jadida (+2 325 m²) et Atacadao Inezgane (+7 117 m²) ;
- L'extension des actifs Sela Plaza Targa (+ 3 648 m²) et Label'Gallery Rabat (+ 5 163 m²).

En 2020, la surface commerciale du groupe se situe à 346 275 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 93% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 56%. L'augmentation de la GLA entre 2019 et 2020 est due essentiellement à l'inauguration de trois retail parks :

- Sela Park Agadir (+ 6 459[68] m²) ;
- Sela Park Témara (+ 17 802 m²) ;
- Atacadao Inzegane (+ 7 277 m²).

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

Figure 23 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

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

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.

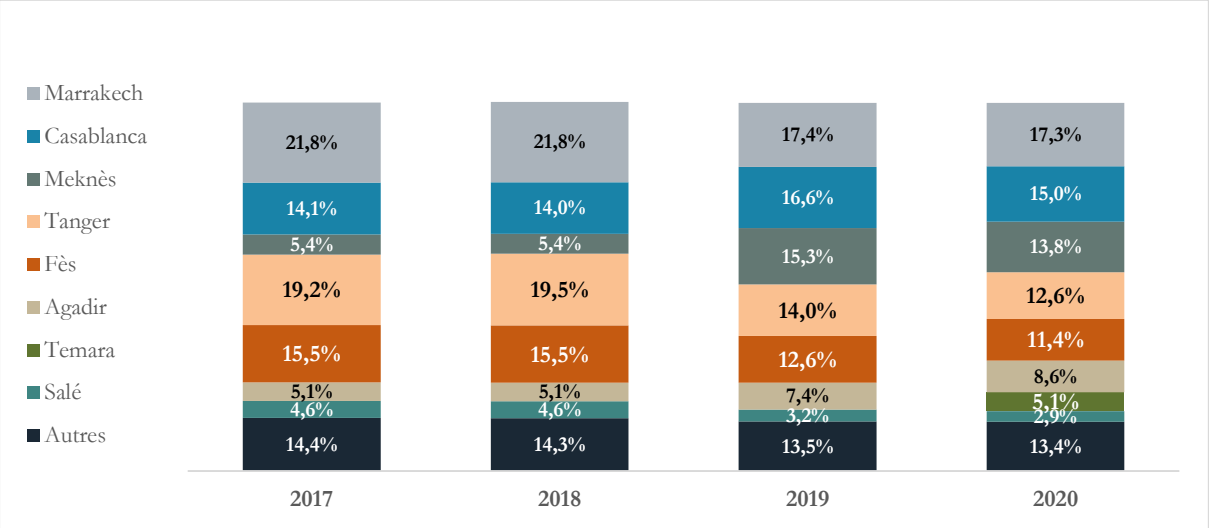
Au 31 décembre 2020 :

- Les galeries commerciales représentent 44,0% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentant 27,0% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 18,6% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 10,3% de la surface commerciale totale du groupe.

Le graphique suivant présente la répartition de la surface commerciale par zone géographique sur les 4 dernières années :

[68] Extension de l'actif

Figure 24 : Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

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 (Sela Plaza 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 4ème 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).

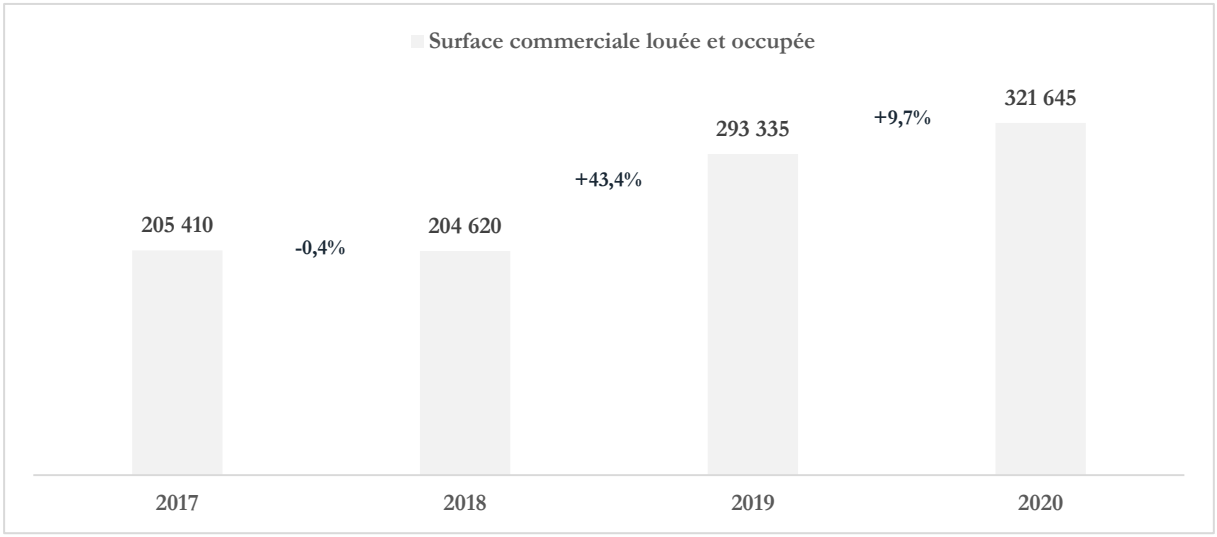
En 2019, Marrakech reste en première position avec 17,4% de la surface commerciale après l'extension de Sela Plaza Targa. La deuxième position revient à la ville de Casablanca (ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza). Par ailleurs, Meknès demeure en 3ème position après l'intégration de l'unité industrielle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

En 2020, Marrakech reste en première position avec 17,3% de la surface commerciale après l'extension de Sela Plaza Targa. La deuxième position revient à la ville de Casablanca (ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza). Par ailleurs, Meknès demeure en 3ème 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 louée[69] du groupe sur la période (2017 – 2020) :

Figure 25 : Evolution de la surface commerciale[70] louée et occupée du groupe sur la période (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

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'occupation[71] moyen a impacté la surface commerciale louée, qui décroit légèrement de 0,4 % se situant à 204 620 m².

Le taux d'occupation moyen est resté relativement stable sur la période (2017-2018). Par ailleurs, la baisse constatée l'année 2018, concerne principalement les centres commerciaux notamment Almazar suite au projet de repositionnement du mall.

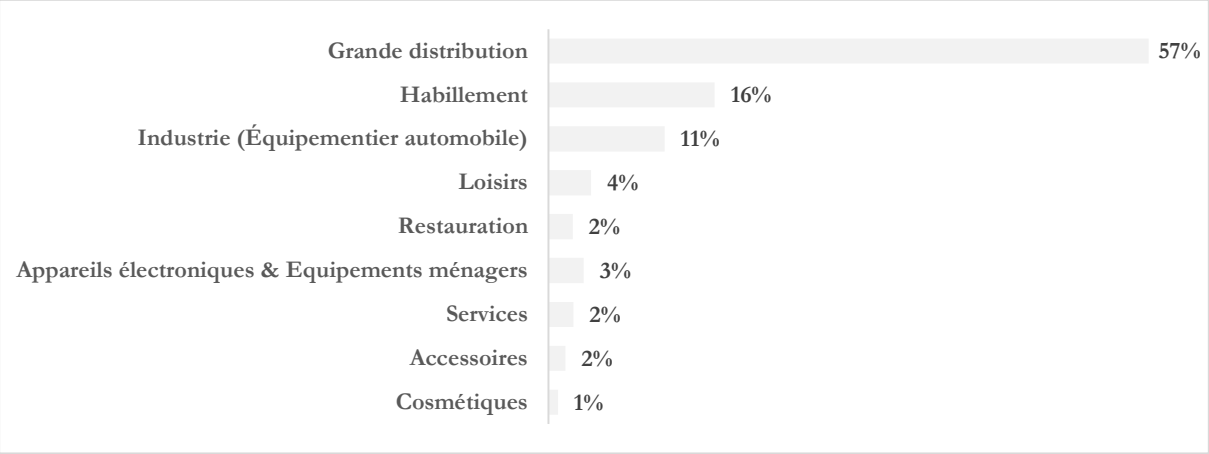
En 2019, la surface commerciale louée affiche une augmentation de 43,4% pour s'établir à 293 335 m² liée à (i) l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki, (ii) la préouverture des galeries (Sela Plaza Dar Bouazza et Sela Plaza El Jadida), et (iii) le recalcul des GLA intégrant désormais les locaux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

En 2020, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 9,7% pour se situer à 321 645 m² liée principalement à l'inauguration de Sela Park Témara, et à l'extension d'Atacadao Agadir qui devient Sela Park Agadir.

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

[69] GLA par actif * Taux d'occupation par actif
[70] Il est à noter que l'année 2019 a été impactée par un changement au niveau du calcul de la GLA en y intégrant désormais les locaux administratifs, zones de froids, stockage, etc.
[71] GLA occupée / GLA totale

Figure 26 : Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 31/12/2020

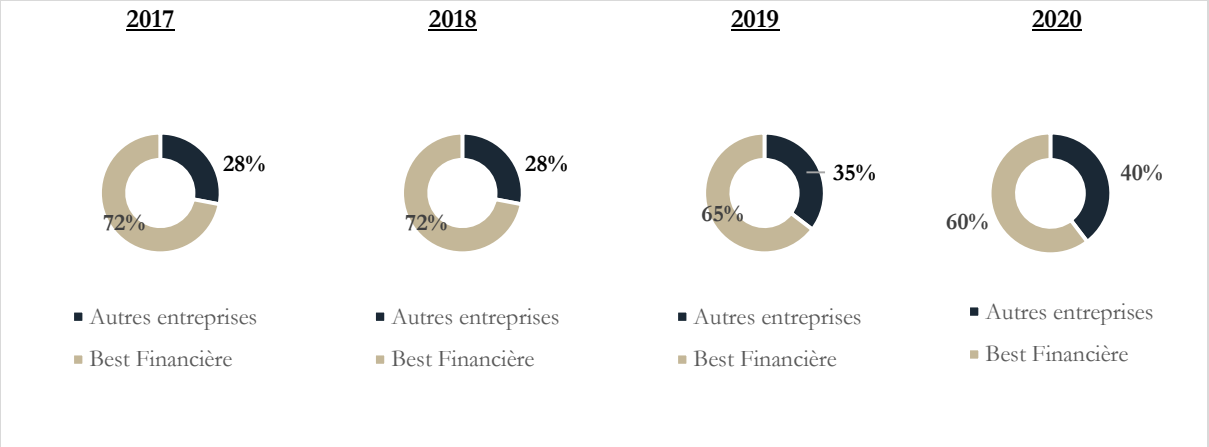


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe LabelVie (Carrefour, Carrefour Market et Atacadao), occupent 57% de la surface commerciale louée du groupe.

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

Figure 27 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux client[72]s sur la période (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

Au 31/12/2020, le groupe Best financière occupe 60% de la GLA louée contre 72% en 2017.

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

Société	GLA occupée 2020 (en m²)
Yazaki	35 603
DEFACTO RETAIL MA	6 242
BIOUGNACH	2 143
LC WAIKIKI RETAIL MA	8 220
DECATHLON MAROC SAS	6 027
COSMOS ELECTRO	4 224
REVSPORT	1 823

[72] La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

CITY ORIKA	1 753
DISTRIBUTION VETEMENT HOMME	1 732
MERCURE INTERNATIONAL OF MOROCCO	1 536
TOY MART	1 501
KOTON MAGAZACILIK SARLAU	1 431
AUTRES	55 216

Source : Aradei Capital

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

Tableau 19 : Évolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2017 – 2020)

En m²	2017	2018	Var 17-18	2019	Var 18-19	2020	Var 19-20
HLV/LBV	62 006	61 856	*-0,2%*	87 123	*40,8%*	89 128	*2,3%*
MLV	61 501	61 501	*0,0%*	83 815	*36,3%*	83 815	*0,0%*
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)	806	867	*7,6%*	1 298	*49,7%*	1 463	*12,7%*
Modes & Nuances (Kiabi)	4 875	4 876	*0,0%*	4 876	*0,0%*	7 301	*49,7%*
Groupe Best Financière[73]	**141 674**	**141 586**	***-0,1%***	**189 598**	*33,9%*	**194 193**	*2,4%*

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 (2017 – 2020) :

Tableau 20 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2017 – 2020)

En KMAD	2017	2018	Var. 17-18	2019	Var 18-19	2020	Var 19-20
Revenus locatifs bruts	289 695	294 307	*1,6%*	309 913	*5,3%*	309 889	*0,0%*
Charges locatives refacturées	40 054	42 993	*7,3%*	40 569	*-5,6%*	46 256	*14,0%*
Revenus locatifs nets	**249 641**	**251 314**	***0,7%***	**269 344**	***7,2%***	**263 633**	***-2,1%***
Autres revenus	15 559	17 878	*14,9%*	18 226	*1,9%*	7 444	*-59,2%*
Droits d'entrée	2 825	-	*-100,0%*	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Chiffres d'affaires	**268 025**	**269 192**	***0,4%***	**287 570**	***6,8%***	**271 077**	***-5,7%***

Source : Aradei Capital

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

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

[73] Hors Best Lesiure

- Les autres revenus correspondent aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.

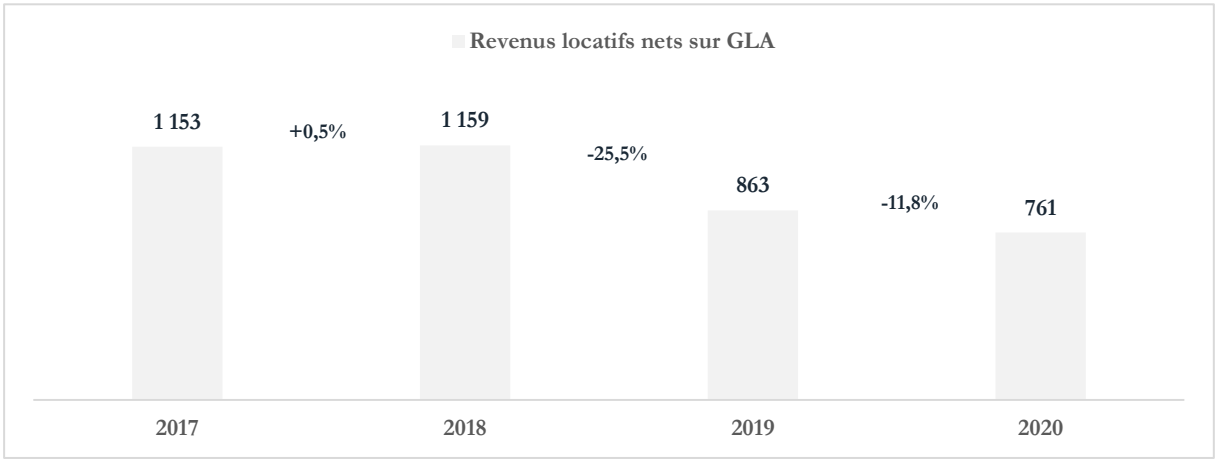
Entre 2017 et 2018, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 268,0 MMAD en 2017 à 269,2 MMAD en 2018 (+0,4%).

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.

Au titre de l'exercice 2020, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 271,1 MMAD contre 287,6 MMAD (-5,7%), compte tenue de la baisse des revenus locatifs nets sur la même période suite à l'impact des mesures restrictives prises par les autorités dans le cadre de la gestion de la pandémie du Covid-19.

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2017 – 2020) :

Figure 28 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période (MAD/m²) (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

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

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 863 MAD/m² en 2019 à 761 MAD/m² en 2020. Cette baisse est expliquée par la diminution du chiffre d'affaires consolidé en 2020 dans le contexte de la pandémie combinée à la hausse de GLA suite à l'ouverture partielle de l'actif Sela Park El Jadida et de Sela Park Témara, en plus des travaux d'extension d'Almazar, de Sela Park Agadir et de Sela Plaza Targa.

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

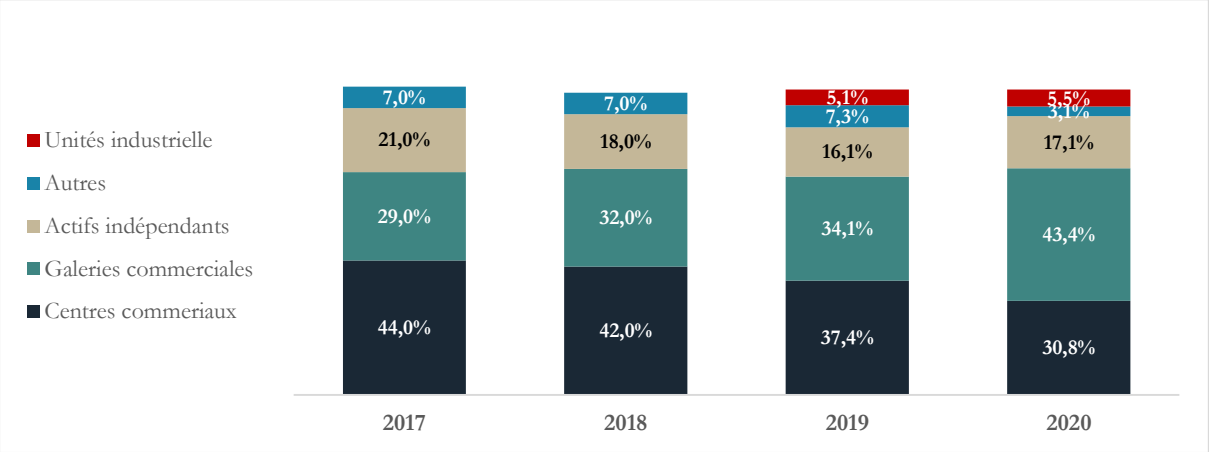
Tableau 21 : Évolution du ratio droits d'entrée / surface commerciale nouvellement louée (commercialisée) sur la période (2017 - 2020)

En KMAD	2017	2018	2019	2020
Surface commerciale nouvellement louée (commercialisée)[74] (m²)	8 267	4 437	58 992	30 610
Droit d'entrée (MAD) / surface commerciale nouvellement louée (m²)	**342**	**-**	**-**	**-**

Source : Aradei Capital

Le graphe suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur les 4 dernières années :

Figure 29 : Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

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

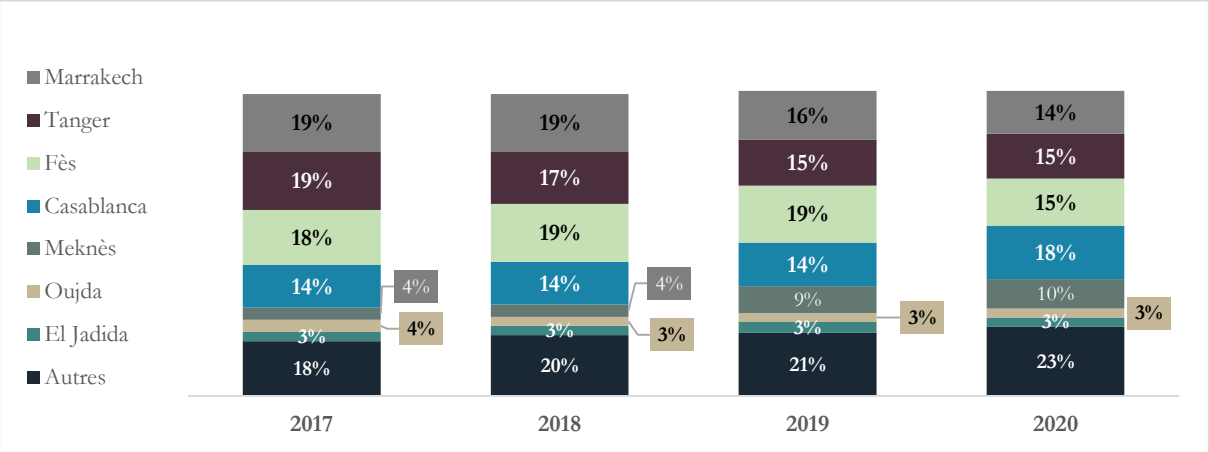
En 2020, les centres commerciaux, les galeries commerciales et les actifs indépendants ont contribué, respectivement à hauteur de 31%, 43% et 17% au chiffre d'affaires consolidé IFRS.

L'unité industrielle Yazaki a contribué à hauteur de 5,5% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2020.

[74] Hors recalcul de la GLA

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

Figure 30 : Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période (2017 – 2020)



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 44% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2020 avec respectivement 14%, 15% et 15%.

Il est à noter que la ville Casablanca contribue à hauteur de 18% au chiffre d'affaires consolidés IFRS du groupe à fin 2020.

III.5.6. Evolution du loyer minimum perçu

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

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

Le tableau suivant présente les loyers minimums garanti des principaux clients d'Aradei Capital sur la période (2017 – 2020) :

Tableau 22 : Loyers minimums garantis des principaux clients sur la période (2017 – 2020)

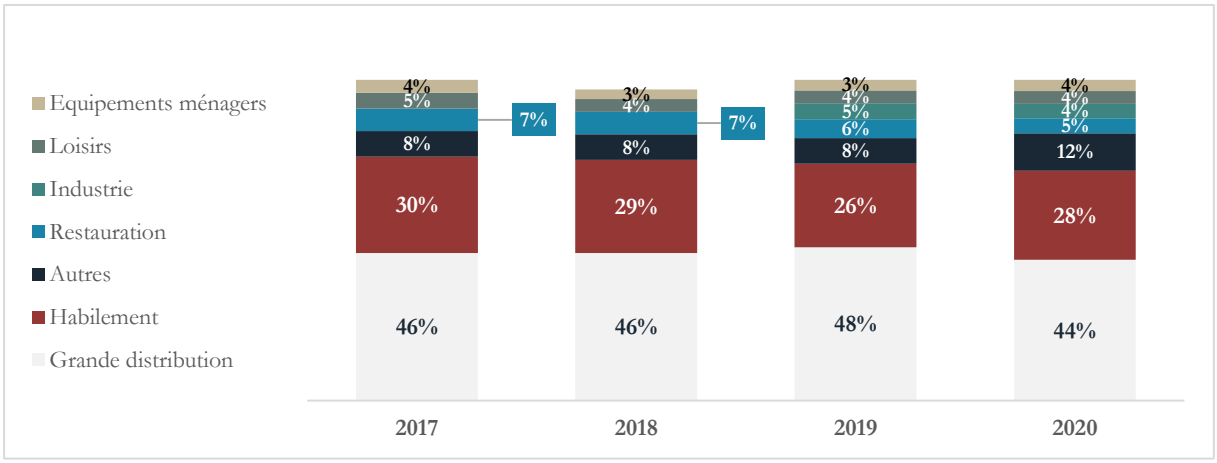
KMAD	2017	2018	Var 17-18	2019	Var 18-19	2020	Var 19-20
Groupe Best Financière	**128 446**	**134 912**	***5,0%***	**149 744**	***11,0%***	**159 271**	***6,4%***
HLV/LBV	49 882	53 423	*7,1%*	78 315	*46,6%*	83 112	*6,1%*
MLV	64 201	69 321	*8,0%*	57 991	*-16,3%*	58 491	*0,9%*
SLV	2 421	2 058	*-15,0%*	2 058	*0,0%*	2 058	*0,0%*
Virgin NA (Virgin)	1 202	2 005	*66,8%*	2 130	*6,2%*	2 049	*-3,8%*
GFFS (Burger King)	1 293	1 248	*-3,5%*	1 851	*48,3%*	2 266	*22,4%*
Modes & Nuances (Kiabi)	9 448	6 858	*-27,4%*	7 399	*7,9%*	11 295	*52,7%*
Autres entreprises	**98 301**	**117 365**	***19,4%***	**139 856**	***19,2%***	**168 115**	***20,2%***
Total Loyers minimums garantis	**226 747**	**252 277**	***11,3%***	**289 600**	***14,8%***	**327 386**	***13,0%***
% des revenus locatifs bruts	*78,3%*	*85,7%*	*+7,4 pts*	93,4%	*+7,7 pts*	105,6%	*+12,2 pts*

Source : Aradei Capital

Le groupe Best Financière a versé 159 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2020, soit 49% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2020, contre 52% en 2019 et 53% en 2018. La hausse des loyers minimums garantis en 2020 s'explique par l'ouverture des nouveaux actifs.

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

Figure 31 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

La catégorie « autres » intègre les enseignes d'accessoires, de cosmétiques de services et les stations-services. La grande distribution et les enseignes d'habillement participent à hauteur de 72% au loyer minimal perçu par le groupe au titre de l'exercice 2020.

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

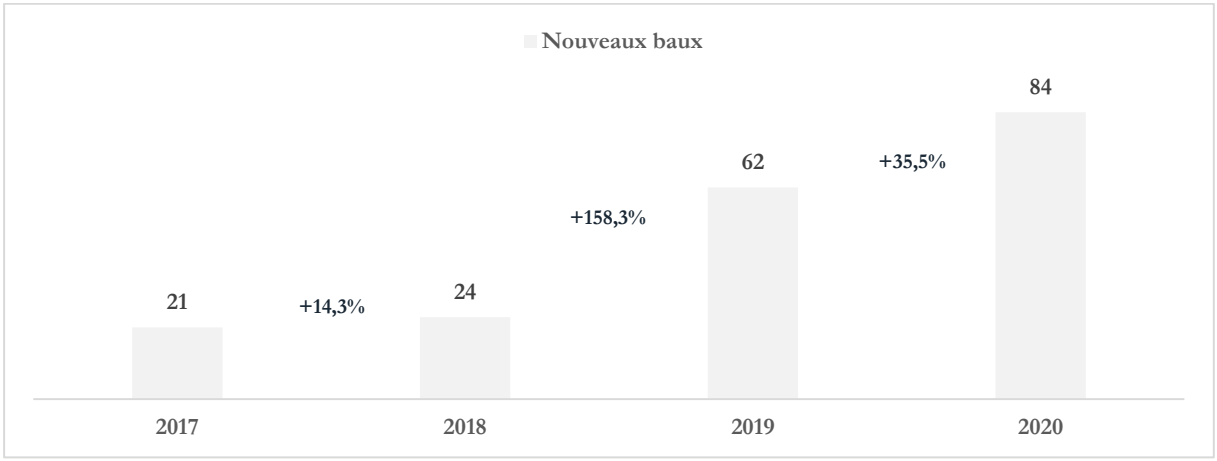
Evolution du nombre de baux signés

Le groupe compte 2 types de baux :

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

L'évolution des nouveaux baux sur les 4 dernières années se présente ainsi :

Figure 32 : Évolution des nouveaux baux sur la période (2017 – 2020)



Source : Aradei Capital

En 2018, 24 nouveaux baux ont été signés, en augmentation de 14,3% par rapport à 2017.

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.

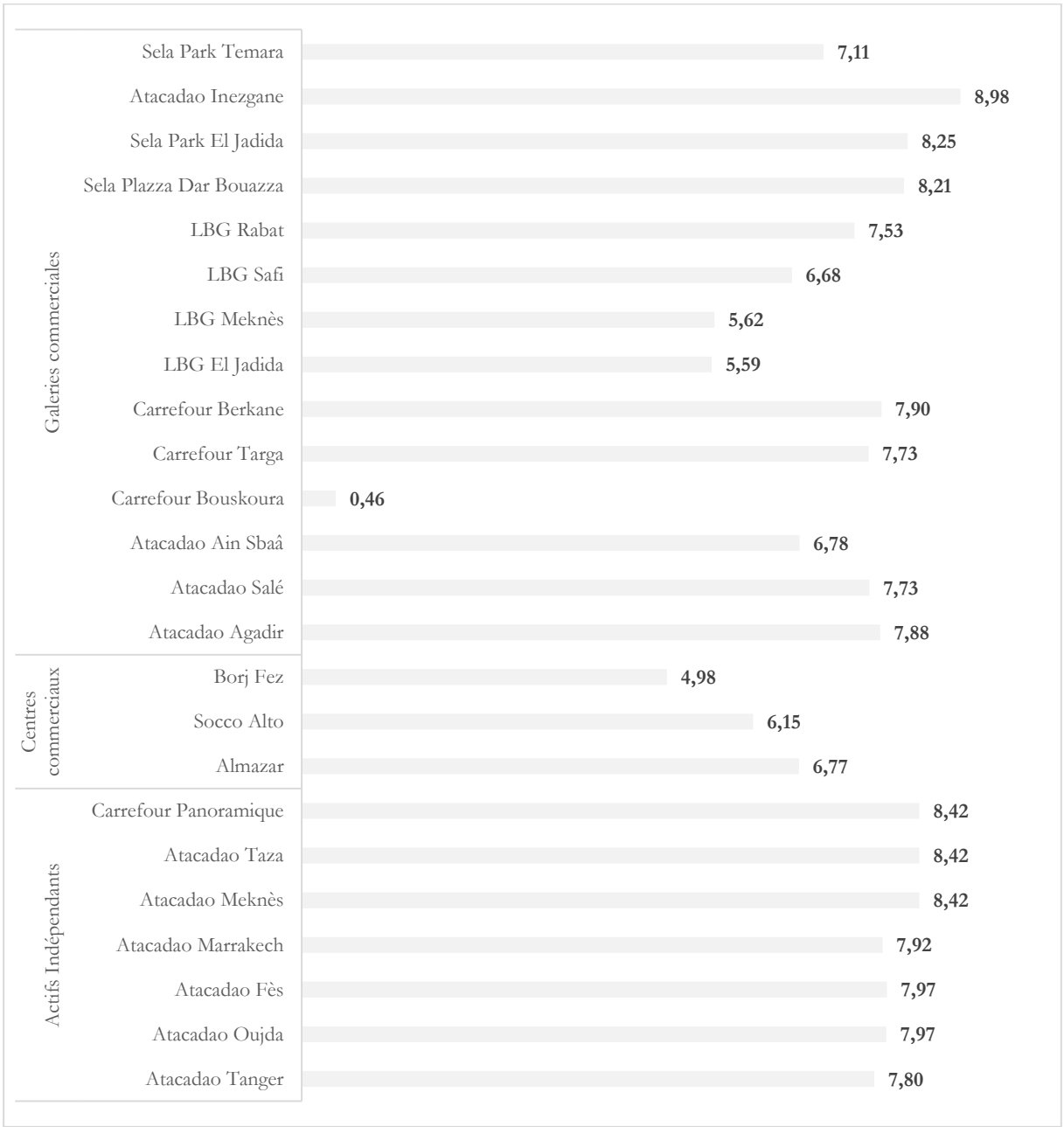
En 2020, 84 nouveaux baux ont été signés suite à l'inauguration de trois retail parks (Sela Park Agadir, Sela Park Temara et Atacadao Inzegane).

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 31/12/2020 (en années) :

Figure 33 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2020



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 LabelVie 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 6,9 années et de 6,4 années pour les LBGs en particulier.

Evolution du nombre de contentieux

Pendant la phase de commercialisation (et/ou pré commercialisation) un comité commercial constitué du département commercial, département asset management, département gestion locative et département financier et juridique 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 2020, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Figure 34 : Dossiers litigieux par actif

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux	% du nombre total des locataires
Socco Alto	**4**	**5%**
Borj Fez	**9**	**11%**
Almazar	**13**	**19%**
Label'Gallery Rabat	**9**	**20%**
Label'Gallery El Jadida	**10**	**31%**
Label'Gallery Meknès	**7**	**24%**
Label'Gallery Safi	**0**	**0%**
Atacadao Ain Sbaa	**1**	**8%**
Carrefour Berkane	**2**	**33%**
Sela Plaza Targa	**1**	**4%**

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 (2017 – 2020) :

Type d'actif	2017	2018	2019	2020
Centres commerciaux	87%	106%	117%	93%
Galeries commerciales	80%	96%	97%	96%
Actifs indépendants	99%	99%	94% (*)	98% (*)
Taux de recouvrement global	91%	99%	103%	95%

Source : Aradei Capital

(*) Y compris Yazaki

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 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'établit à 94%.

En 2020, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 98%

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 maitrise 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 2018 à 2020 :

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 BATIMENTS 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%).

Fournisseurs	2020
REIM PARTNERS	13%
ARADEI SERVICES	10%
MAGHREBAIL	7%
SOSMAJED SARL	5%
NORMAR	5%
INTER TRIDIM	4%
MAROC VERC OS FRIGO	3%
CFG MARCHES	2%
STZ SARL	2%
AUTRES	49%
Total	**100%**

Source : Aradei Capital

En 2020, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par REIM Partners (13%) et Aradei Services (10%).

De façon générale, les termes de paiement convenus avec les différents fournisseurs se présentent comme suit :

- 30 jours pour les sociétés d'intérims.
- 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 maitrisées 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 2018 et 2020 :

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 2018 - 2020 :

Fournisseurs	2018	2019	2020
CONSTRUCTIONS / GROS ŒUVRE	13%	42%	37%
REIM PARTNERS	20%	9%	13%
BEST REAL ESTATE GESTION	15%	11%	10%
CABINET – SERVICES	17%	9%	17%
LEASING	9%	9%	10%
EAU / ELECTRICITE	4%	3%	2%
HONORAIRES	2%	3%	2%
ASSURANCE	1%	1%	1%
AUTRES	20%	14%	9%
Total des Achats consommés de matières et fournitures	**100%**	**100%**	**100%**

Source : Aradei Capital

En 2018 la dépendance de la société vis-à-vis de ces fournisseurs externes demeure relativement faible. En effet la part de REIM Partners et BREG dans le total des achats consommés de matières et fournitures est respectivement de 20% et 15%.

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

En 2020, les projets de constructions et gros œuvre représentent 37% des achats consommés de matières et fournitures.

IV. Informations environnementales et sociales

IV.1. Approche RSE

IV.1.1. Démarche RSE

Aradei Capital tient à renforcer l'empreinte durable que ses actifs ont sur leur environnement, à travers la mise en œuvre d'une démarche ESG/RSE 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, la fonction RSE est actuellement gérée par le Health and Safety Manager à temps partiel.

IV.1.2. 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 :

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).
- S'engager vers une labélisation et certification environnementale.
- 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.
- Instaurer un système qui garantit la sécurité des employés sur les sites, axé sur la prévention des accidents.
- 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 et l'efficacité des organes de décisions mis en place au sein de la Société.
- Maintenir un processus d'investissement et de contrôle des conflits d'intérêts indépendant basé sur des chartes d'investissement aux meilleurs standards, et la contribution de compétences internationales indépendantes en gage d'expertise et de transparence.
- Renforcer la gestion des risques et l'environnement de contrôle notamment par des procédures claires, des audits réguliers ainsi que le rôle et la composition du comité d'audit récemment renforcé par la nomination de deux administrateurs indépendants.

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 de *Facility Management* 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.

Début 2021, Aradei Capital a conduit une étude de matérialité et ce, conformément à la circulaire de l'AMMC n° 03/19 du 20 février 2019. Pour cela, Aradei Capital est accompagné par un cabinet international expert en ESG (Utopies).

Cette étude a pour objectif d'identifier et de prioriser les enjeux ESG de la Société à travers une approche participative : une consultation des dirigeants (directeurs et administrateurs) afin d'identifier l'importance business des enjeux et une consultation d'une sélection de parties prenantes (collaborateurs, locataires, fournisseurs, experts immobiliers et retail, experts ESG, etc.) afin de saisir leurs attentes.

En amont de ces consultations, les 8 enjeux ESG matériels de la Société ont été pré-identifiés selon les standards SASB pour l'immobilier et les entretiens avec le management de la foncière :

1- Ethique et gouvernance ;
2- Relation avec les clients ;
3- Qualité et sécurité des produits ;
4- Conception et cycle de vie des produits ;
5- Management environnemental ;
6- Impact physique du changement climatique ;
7- Management du capital humain ;
8- Développement économique local.

La consultation des parties prenantes internes et externes a pour objectif de hiérarchiser ces enjeux matériels et de préciser la mission sociétale d'Aradei Capital. En découleront la stratégie ESG et la feuille de route qui soutiendra l'atteinte des engagements stratégiques de la foncière.

IV.2. Environnement

IV.2.1. Démarche ESG

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

Mesures d'élimination des déchets et prévention de la pollution

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

- Poubelles de tris 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 Plaza 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, Sela Park Agadir et Marrakech. Une circulaire est envoyée à tous ces locataires pour leur demander de mettre en place toutes les mesures possibles afin 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 resto-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 le réseau d'assainissement et réseau pluvial pour une protection et une réutilisation des ressources naturelles ;
- Utilisation des puits comme système de pulvérisation d'eau afin d'irriguer les espaces verts et pour l'arrosage. Notamment sur Almazar, Atacadao Salé et Sela Park Agadir ;
- Mise en place de robinetterie infrarouge automatique sur l'ensemble des sites multi-locataires.

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

A fin 2019, les sites Aradei Capital étaient équipés à 60 % de LED. L'objectif fixé pour 2020 était d'arriver à 70 %. La moyenne atteinte à fin 2020 est de 92 %.

Aradei Capital a l'intention de généraliser les éclairages LED pour les nouveaux travaux de réhabilitation. 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 : Yazaki, Borj Fès, Socco Alto notamment.

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 le même sens, et étant donné que l'utilisation du R22 (fluide frigorigène) a été interdite pour toutes les nouvelles installations au Maroc Aradei Capital s'engage pour l'élimination progressive du R22 utilisé sur les équipements techniques notamment. La Société a également fortement conseillé et continuera à encourager ses locataires à remplacer les toits utilisant du R22 par d'autres équipementsToutes les installations récemment réalisées par Aradei Capital sont conformes à la réglementation internationale (PAC 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 supérieurs 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.

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

Le développement d'une politique des ressources humaines dynamique, contribuant à l'adhésion et favorisant la motivation et l'épanouissement de tous, constitue une priorité majeure pour Aradei Capital. Dans ce sens, nos processus ont été construits afin de mobiliser les compétences et fidéliser nos collaborateurs.

Du recrutement à la gestion des carrières et en passant notamment par la formation, l'évaluation, l'environnement de travail et la communication interne, telles sont les différentes composantes de la gestion des ressources humaines du groupe.

Notre politique RH vise à instaurer une culture d'entreprise construite sur des valeurs communes, mais également sur les principes suivants :

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

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 la Société des compétences nouvelles dont elle a besoin. La politique de recrutement chez Aradei Capital est dictée par les orientations suivantes :

- **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 qui comprend notamment :

  - ✓ **Un entretien de pré qualification RH :** dans le but d'évaluer la motivation et l'adéquation du profil avec le poste et l'adhésion aux valeurs de l'entreprise ainsi qu'à la culture de l'entreprise.
  - ✓ **Un entretien technique :** le responsable métier auquel est rattaché le poste en question évalue les connaissances techniques et compétences afin de s'assurer des capacités du candidat à tenir le poste et à s'intégrer au sein de l'équipe. En fonction des postes à pourvoir, plusieurs entretiens techniques peuvent avoir lieu pour une validation à plusieurs niveaux.

- **L'intégration des recrues** est organisée dans les conditions permettant de favoriser leur efficacité et leur performance. Cela implique l'accueil de toute nouvelle recrue avec un programme préalablement établi. Ce programme est élaboré par le responsable du nouveau collaborateur en collaboration avec la structure ressources humaines. Les modalités pratiques de sa mise en œuvre sont diverses :

  - ✓ Organisation d'une rencontre avec le responsable de la structure et les collaborateurs du nouveau collaborateur à travers des déjeuners/dîners de bienvenue ;
  - ✓ Organisation de rencontres et présentation au sein des principaux départements avec lesquels la nouvelle recrue aura des liens hiérarchiques ou fonctionnelles horizontales ;

- ✓ Organisation de visites guidées des actifs de la foncière, etc.

Développer les compétences à travers les plans de formation

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

- **Des formations externes :** organisées de façon rotative pour tous les collaborateurs soit au Marocou à l'étranger, réalisées par des structure externes, avec pour objectif de renforcer les compétences des collaborateurs dans des métiers spécifiques ou mettre à leurs connaissances, exemple :

  - ✓ **Formation sur les nouveautés réglementaires :** loi de Finance, 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, formation à la déontologie, etc.)
  - ✓ De partage et transmission de connaissance suite à la participation de certains collaborateurs à des formations externes ;
  - ✓ D'atelier pour l'intégration des nouvelles recrues.

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

- **Au niveau des actifs de la foncière :** Durant la crise exceptionnelle sanitaire, la foncière a mis en œuvre au sein des sites toutes les conditions pour rassurer les visiteurs, clients, prestataires et employés : distanciation sociale, contrôle de la température, port du masque obligatoire, régulation du flux, mise à disposition de gels hydroalcoolique, etc. Aradei Capital met en place une politique et des procédures de gestion des prestataires en construction couvrant la santé et la sécurité ainsi que les pratiques de travail pour chaque projet de développement - Le PPS « Plan de prévention de la sécurité » est signé par le constructeur. Aradei Capital nomme également un coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité (« SPS - Sécurité Protection Santé ») pour chaque projet de développement. Des réunions de chantier sont organisées chaque semaine au cours desquelles tout incident en matière de santé et de sécurité est soulevé. Des inspections périodiques sont effectuées par le coordinateur indépendant de la santé et de la sécurité. Plusieurs audits (travaux de maintenance, sécurité-sûreté, nettoyage, nouveaux travaux et opérations) ont été réalisés en 2020. Certains ont été réalisés par des experts indépendants en matière de santé et sécurité au travail, 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 désinfestation 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 désinfestation 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. Ces normes ont été renforcées depuis l'apparition de la Covid-19.

Reconnaître et rétribuer les meilleures performances

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

- Connaître et reconnaître la contribution du collaborateur aux résultats de l'équipe et l'évaluer sur la réalisation de ses objectifs de l'année écoulée ;
- Déterminer les objectifs pour l'année à venir et les moyens à mettre en œuvre pour les réaliser ;
- Déterminer les besoins en formation ;
- Discuter des souhaits/possibilités d'évolution ;
- Rétribuer les efforts réalisés par le système de rémunération :
  - ✓ Fixe sur la base de la grille salariale qui indique les tranches de salaire servant de référence pour orienter les managers lors des augmentations annuelles ;
  - ✓ Variable de bonus de fin d'année, attribué sur la base de la méritocratie et adossé à des critères objectifs de performance.

Des évaluations 360° des managers sont également régulièrement menées par un cabinet externe faisant intervenir toutes les parties prenantes qui ont un lien, direct ou indirect, en amont ou en aval, avec le collaborateur évalué dans le cadre de son travail afin d'évaluer les compétences telles que le leadership, la négociation, la responsabilité personnelle, la capacité à résoudre des problèmes, le travail d'équipe, l'orientation client, etc.

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

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

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

- Organisation annuelle de Team-building avec des thématiques variées visant à consolider et renforcer les valeurs et culture d'entreprise ;
- Équilibre vie-privée vie professionnelle ;
- 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.

- Organisation d'un village solidaire en 2020 au sein des actifs almazar, Borj Fes, Socco Alto : un espace de vente mis à disposition auprès d'acteurs issus du monde de l'artisanat, des coopératives du terroir, d'associations et d'organismes de micro-crédit. Ce village solidaire a été organisé au sein des trois centres commerciaux afin d'aider ces acteurs au redémarrage de l'activité en prônant la vente de produits locaux fabriqués au Maroc.

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 23 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par type de contrat sur la période (2018-2020)

	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Filiales d'Aradei Capital SA (CDI)	**89**	**82**	***-7,9%***	**72**	***-12,2%***
Best Leisure	*13*	*11*	*-15,4%*	*10*	*-9,1%*
Aradei Real Estate Services (BREG)	*53*	*57*	*7,5%*	*52*	*-8,8%*
SMF	*23*	*14*	*-39,1%*	*10*	*-28,6%*
Personnel intérimaire (CDD)	**62**	**61**	***-1,6%***	**24**	***-60,7%***
Total	**151**	**143**	***-5,3%***	**96**	***-32,9%***

Source : Aradei Capital

L'effectif des filiales d'Aradei Capital SA s'établit à 96 fin 2020 dont 72% appartient à la filiale BREG.

Sur les 3 dernières années, le personnel en intérim est passé de 62 personnes en 2018 à 61 personnes en 2019 puis 24 en 2020. La baisse des effectifs est principalement due au personnel intérimaire. Cet effectif était principalement lié à l'activité de loisirs qui a connu un ralentissement très important de l'activité en 2020 à cause de la Covid-19.

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 24 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDI) par genre sur la période (2018-2020)

	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Hommes	59	49	*-16,9%*	45	*-8,2%*
Femmes	30	33	*10,0%*	27	*-18,2%*
Total	**89**	**82**	***-7,9%***	**72**	***-12,2%***

Source : Aradei Capital

Tableau 25 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDD) par genre sur la période (2018-2020)

	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Hommes	31	36	*16,1%*	17	*-52,8%*
Femmes	31	25	*-19,4%*	7	*-72,0%*
Total	**62**	**61**	***-1,6%***	**24**	***-60,7%***

Source : Aradei Capital

La répartition des effectifs par genre au sein du groupe Aradei Capital connait une stabilité sur la période étudiée. En effet, les femmes représentent en moyenne 37% du total des effectifs du groupe sur les trois dernières années. Quant au personnel intérimaire, elles représentent 29% du total à fin 2020.

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 26 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par catégorie socio-professionnelle sur la période (2018-2020)

	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Cadres supérieurs	**13**	**10**	***-23,1%***	**11**	***10,0%***
Best Leisure	*1*	*1*	*0,0%*	*1*	*0,0%*
Aradei Real Estate Services (BREG)	*12*	*9*	*-25,0%*	*10*	*11,1%*
SMF	*-*	*-*	*0,0%*	*-*	*0,0%*
Cadres	**38**	**39**	***2,6%***	**32**	***-17,9%***
Best Leisure	*4*	*3*	*-25,0%*	*3*	*0,0%*
Aradei Real Estate Services (BREG)	*34*	*35*	*2,9%*	*29*	*-17,1%*
SMF	*-*	*1*	*100,0%*	*-*	*-100,0%*
Employés	**38**	**33**	***-13,2%***	**29**	***-12,1%***
Best Leisure	*8*	*7*	*-12,5%*	*6*	*-14,3%*
Aradei Real Estate Services (BREG)	*7*	*13*	*85,7%*	*13*	*0,0%*
SMF	*23*	*13*	*-43,5%*	*10*	*-23,1%*
Total	**89**	**82**	***-7,9%***	**72**	***-12,2%***
Best Leisure	*13*	*11*	*-15,4%*	*10*	*-9,1%*
Aradei Real Estate Services (BREG)	*53*	*57*	*7,5%*	*52*	*-8,8%*
SMF	*23*	*14*	*-39,1%*	*10*	*-28,6%*
Taux d'encadrement (*)	**57%**	**60%**	***2,5%***	**60%**	***0,0%***
Best Leisure	*38%*	*36%*	*-2,1 pts*	*40%*	*3,6 pts*
Aradei Real Estate Services (BREG)	*87%*	*77%*	*-9,6 pts*	*75%*	*-2,2 pts*
SMF	*0%*	*7%*	*7,1 pts*	*0%*	*-7,1 pts*

Source : Aradei Capital

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

Le taux d'encadrement du groupe Aradei Capital est passé de 57% en 2018 à 60% en 2020.

Évolution de l'effectif par ancienneté

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

Tableau 27 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par ancienneté sur la période (2018-2020)

	2018	2019[75]	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Inférieur à 2 années	23	31	*34,8%*	18	*-41,9%*
Entre 2 années et 5 années	53	41	*-22,6%*	34	*-17,1%*
Supérieur à 5 années	13	10	*-23,1%*	20	*100,0%*
Total	**89**	82	*-7,9%*	**72**	***-12,2%***

Source : Aradei Capital

A fin 2020, l'ancienneté de l'effectif du Groupe Aradei Capital est répartie comme suit :

- 47% entre 2 et 5 années ;
- 28% supérieure à 5 années ;

[75] Chiffre corrigé par rapport à la version initiale du RFA 2019

- 25% inférieure à 2 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 28 : Évolution des recrutements et départs du groupe Aradei Capital sur la période (2018-2020)

	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Recrutements	21	15	*-28,6%*	9	*-40,0%*
Départs	14	22	*57,1%*	19	*-13,6%*

Source : Aradei Capital

Le nombre de recrutements est passé de 21 en 2018 à 9 en 2020, soit une baisse annuelle moyenne de 35%.

Tableau 29 : Détails des départs du groupe Aradei Capital sur la période (2018-2020)

	2018	2019	2020
Nombre de licenciement	1	-	-
Nombre de démission	12	11	10
Départs à la retraite	1	-	-
Départs négociés	-	11	9

Source : Aradei Capital

(Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)

Les départs sont, quant à eux, passés de 14 départs en 2018 (dont 12 démissions) à 19 en 2020 (10 démissions, et 9 départs négociés).

Tableau 30: Autres indicateurs relatifs aux salariés du groupe Aradei Capital sur la période (2018-2020)

	2018	2019	2020
Nombre de jour de grève	-	-	-
Nombre d'accident de travail	-	1	-
Nombre de litiges sociaux	1(*)	-	2

Source : Aradei Capital

(*) (Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)

Les deux litiges sociaux sont relatifs à deux départs négociés dans le cadre de l'externalisation de la maintenance des actifs à un prestataire spécialisé.

V. Stratégie d'investissement et moyens techniques

V.1. Stratégie d'investissement

V.1.1. Politique d'investissement

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

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) et d'une installation industrielle ce qui a porté son portefeuille à 29 actifs à fin décembre 2020.

La stratégie de développement de la Société est axée sur 3 volets :

- Développement à travers l'acquisition de projets Greenfield, à développer sur le court/moyen terme. Aradei Capital a livré entre fin 2019 et fin 2020 quatre projets relevant de cette catégorie : Sela Plaza Dar Bouazza, Atacadao Inzegane, Sela Park Temara et Sela Park El Jadida en partenariat avec des locomotives clés (enseigne du Groupe LabelVie, Décathlon, etc.) ;
- Acquisition d'actifs immobiliers opérationnels à l'instar de l'opération de fusion avec BRE (Petra) en 2016, puis l'acquisition de l'unité industrielle Yazaki à Meknès en 2019 ;
- Développement organique à travers l'exploitation de la réserve foncière existante dans le portefeuille d'actifs immobiliers notamment un terrain à Casablanca d'une superficie de 39.625 m², un terrain à Agadir d'une superficie de 55.620 m², un terrain à Rabat d'une superficie de 95.000 m², en plus de 138.000 m² de réserve foncière adjacente aux actifs opérationnels. La Société a livré deux projets relevant de cette catégorie : Sela Plazza Targa en 2019 et Sela Park Agadir en octobre 2020.

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

Les projets d'acquisition d'actifs opérationnels doivent remplir les critères suivants :

- Qualité du locataire avec une analyse approfondie de sa situation financière et de son niveau de risque ;
- La localisation de l'actif doit présenter des fondamentaux solides et une forte demande qui permettent la relocation à d'autres acteurs en cas de sortie du bail ;
- Un actif ne présentant pas un niveau élevé de spécialisation afin de faciliter sa reconversion pour les besoins d'un nouveau locataire ;
- Un locataire offrant une durée ferme de location ;
- Loyers en adéquation avec la demande de la zone ;

Les projets de développement, qui font l'objet d'études complètes (technique, juridique, financière, marché, etc.) doivent également remplir des conditions de pré-commercialisation avec des locataires sécurisés répondant aux critères ci-dessus.

De par son appartenance au groupe Best Financière, Aradei Capital bénéficie des synergies avec les filiales du groupe notamment Retail Holding et ses filiales, acteurs majeurs de la grande distribution, distribution alimentaire, l'habillement et accessoires. Il est le principal détenteur des points de ventes loués au groupe Retail Holding.

En effet, la création de la société a concrétisé l'ambition du groupe 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.

V.1.3. Principales dispositions de la convention de développement conclue avec Label'Vie

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

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

V.1.4. Missions d'Aradei Capital

Le rôle d'Aradei Capital est notamment d'accompagner l'enseigne LabelVie sur le projet de développement commun. Pour cela, Aradei Capital s'appuie sur l'expertise des équipes de la société et des comités et organes en place afin de couvrir les aspects suivants relatifs au projet de développement et notamment de : (i) confirmer sa faisabilité et concrétiser l'investissement le cas échéant ; (ii) définir la programmation du projet et en superviser l'exécution ; (iii) et enfin assurer l'asset management de l'actif une fois que le site est opérationnel.

Investissements réalisés

Le programme d'investissement de la société Aradei Capital sur la période (2018 - 2020) se présente comme suit :

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Investissements	**211 221**	**256 660**	*21,5%*	**194 592**	*-24,2%*	*-4,0%*
Immobilisations en non valeurs	22 994	1 067	*-95,4%*	20 881	*>100,0%*	*-4,71%*
Immobilisations incorporelles	864	66 864	*>100,0%*	77 400	*15,8%*	*>100,0%*
Immobilisations corporelles	187 363	188 729	*0,7%*	96 311	*-49,0%*	*-28,30%*
Cessions	**-**	**-**	-	**-**	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2018, les investissements de la société Aradei Capital on attient 221,2 MMAD, dont 187,4 MMAD en immobilisations corporelles correspondant à l'acquisition des terrains à Temara, Inzegane et El Jadida dans le cadre du développement des Retail Park ainsi que les dépenses d'investissement relatives aux travaux d'extension des projet Targa, Sela Park 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.

En 2020, la société Aradei Capital a investi 194,6 MMAD, dont 96,3 MMAD en immobilisations corporelles correspondant aux travaux de construction des projets : Sela Park Temara, Sela Plaza Targa et Sela Park El Jadida. Quant aux immobilisations en non valeurs, elles sont liées à l'activation des charges relatives aux opérations de levée de fonds ayant eu lieu au cours de l'exercice.

Investissements en cours

Investissements réalisés en 2021

- Acquisition stratégique des actions de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA : Une opération à deux volets signée le 19 mars 2021 : (i) acquisition par Aradei Capital des actions de « CLEO PIERRE SPI-RFA » pour un montant de près de 557 millions de dirhams ; (ii) entrée de la BMCI au capital d'Aradei Capital à hauteur de 4,02%. Le portefeuille est composé de 103 agences bancaires louées à la BMCI au titre de contrats de bail long terme pour une valorisation de 620 millions de dirhams. Cette acquisition générera un chiffre d'affaires complémentaire de près de 50 millions de dirhams en 2021, soit une contribution à hauteur de +15% du chiffre d'affaires de la foncière. Ce projet est financé en partie par dette (Voir section : ***I.3.2 Dette bancaire - Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes – Tableau du crédit n°2***).

Les investissements au T1 2021 intègrent principalement la prise de participation d'Aradei Capital dans l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA pour près de 557 MMAD.

En MMAD	T1 2020	T1 2021	Var.
Investissements	74,0	591,9	*>100,0%*

Source : Aradei Capital

Investissements en cours de réalisation

- Poursuite des travaux du premier immeuble de bureaux de la foncière, « PRISM », situé aux abords du quartier d'affaires de Sidi Maârouf. Cet immeuble certifié EDGE[76] dont la livraison est prévue fin 2021, sera composé de 6.000 m² de plateaux de bureaux, 1.000 m² de commerces et de deux sous-sols de parking. Ce projet est financé en partie par dette (Voir section : ***I.3.2 Dette bancaire - Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes – Tableau du crédit n°1***) ;
- Poursuite des travaux de l'extension de Sela Plaza Rabat d'une surface GLA de 2.300 m² dont l'ouverture est prévue au cours du 2ème semestre 2021 Ce projet est financé en partie par dette (Voir section : ***I.3.2 Dette bancaire – Tableau du crédit n°18***).

Partenariat Aradei Capital - BMCI

Le 19 mars 2021, Aradei Capital et BMCI ont signé un partenariat stratégique : la BMCI entre au capital d'Aradei Capital et Aradei Capital acquiert les actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI.

- Aradei Capital acquiert l'intégralité des actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » créé par la BMCI et géré par la société de gestion REIM Partners. Cet OPCI, qui détient à date d'aujourd'hui un portefeuille d'une centaine d'agences bancaires exploitées par la BMCI, a été constitué suite à l'agrément du projet de règlement de gestion par l'AMMC obtenu en date du 24 décembre 2020 et sous la référence n° AG/SPI/005/2020. Ce portefeuille d'agences a été valorisé à près de 620 millions de dirhams par deux experts immobiliers indépendants agréés par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration. Les agences sont situées dans 17 villes à travers le Royaume et sont louées à la BMCI au titre de contrats de bail long terme.
- BMCI entre au capital d'Aradei Capital à hauteur d'un peu moins de 5%. La souscription par BMCI est réalisée à travers une opération d'acquisition de titres d'Aradei Capital sur le marché des blocs de la Bourse des Valeurs de Casablanca sur la base d'un prix de l'action de 400 MAD.

L'acquisition par Aradei Capital des actions de « CLEO PIERRE SPI-RFA » s'inscrit dans la continuité stratégique d'Aradei Capital de se positionner en tant qu'investisseur d'OPCI. L'acquisition de ce portefeuille d'actifs opérationnels permet à la foncière de générer un rendement immédiat et de diversifier ses locataires en intégrant une institution

[76] Excellence in Design for Greater Efficiencies est un système de certification écologique développé par IFC attestant de l'intégration des solutions d'économie en eau et en énergie dans les bâtiments.

bancaire de premier rang. La souscription en numéraire par Aradei Capital des actions de CLEO PIERRE SPI-RFA est faite pour un montant de près de 557 millions de dirhams.

Politique de partenariat ou de Joint-Venture établie avec d'autres opérateurs du secteur

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. Complétement 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 2018-2020 :

Tableau 31 : Évolution des principaux indicateurs de la Société Aradei Capital SA sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Actif immobilisé	1 498 067	1 725 074	*15,2%*	1 875 568	*8,7%*	*11,9%*
Chiffre d'affaires	77 150	86 160	*11,7%*	108 252	*25,6%*	*18,5%*
Excédent Brut d'Exploitation	17 709	36 120	*>100,0%*	6 506	*-82,0%*	*-39,4%*
Résultat net	64 689	71 283	*10,2%*	44 824	*-37,1%*	*-16,8%*
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	36,2%	49,2%	*+13,0 pts*	19,4%	*-29,8 pts*	*n/a*

Source : Aradei Capital

Sur la période 2018-2020, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation de la société Aradei Capital SA fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 11,9% à 1 875,6 MMAD de l'actif immobilisé ;
- Une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 18,5% ;
- Une évolution annuelle moyenne de l'excédent brut d'exploitation de -39,4% ;
- Une baisse du résultat net de l'ordre de -19,9 MMAD sur la période passant de 64,7 MMAD en 2018 à 44,8 MMAD au 31/12/2020 ;
- Une baisse du ratio de *Gearing* de 16,7 points entre 2018 et 2020.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 32 : Évolution des principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Immeubles de placement	4 325 980	5 064 865	*17,1%*	5 200 322	*2,7%*	*9,6%*
Chiffres d'affaires	269 192	287 570	*6,8%*	271 077	*-5,7%*	*0,3%*
Excédent brut d'exploitation	222 680	236 384	*6,2%*	213 826	*-9,5%*	*-2,0%*
Résultat net	380 252	213 690	*-43,8%*	17 596	*-91,8%*	*-78,5%*
Dividendes versés (au titre de l'année N-1)	118 407	124 383	*5,0%*	151 639	*21,9%*	*13,2%*
Loan-to-Value (*)	34%	33%	*-1,0 pt*	31%	*-1,7 pt*	*-4,5%*

Source : Aradei Capital

(*) Loan-to-Value (LTV) : 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).

Sur la période 2018-2020, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation du Groupe Aradei Capital fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 9,6% à 5 200,3 MMAD des immeubles de placement (valorisés à la valeur marché en application de la norme IAS 40) ;

- Une augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 0,3% ;
- Un excédent brut d'exploitation en baisse annuelle moyenne de 2,0% sur la période 2018 et 2020 ;
- Un résultat net en baisse annuelle moyenne de 78,5% sur la période 2018 et 2020, compte tenu de la constatation d'une plus-value plus importante relative à la revalorisation des actifs sur les années 2018 et 2019 vs 2020 ;
- Le versement de dividende de 124,4 MMAD et 151,6 MMAD respectivement en 2019 et 2020 ;
- Une diminution du ratio *Loan-to-Value* de 1,7 points et s'établit à 31% à fin 2020.

I.2. Rapports des commissaires aux comptes

I.2.1. Comptes sociaux

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1er janvier au 31 décembre 2020 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confié par votre Assemblé Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société **Aradei Capital S.A.** (la « Société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2020, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de **2.275.921.233,60 MAD** dont un bénéfice net de **44.823.822,75 MAD**. Ces états de synthèse ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 02 mars 2021 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée au Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société **Aradei Capital S.A.** au 31 décembre 2020, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de 740.889 KMAD et représentent au total 20% de l'actif au 31 décembre 2020.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

- S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieurs à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.
- Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
- Vérifications des calculs arithmétiques et revue de cohérence d'ensemble des plans d'affaires relatifs aux participations.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

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

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriés aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des évènements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la

date de notre rapport. Des évènements ou des situations futures pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

VERIFICATION ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

Rabat et Casablanca, le 2 avril 2021

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 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	**Faïçal MEKOUAR**
KPMG	Fidaroc Grant Thornton
Associé	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

I.2.2. Comptes consolidés

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1er janvier au 31 decembre 2020 – Audit des états financiers consolidés

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société Aradei Capital S.A. et de ses filiales (Le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2020, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de **4.015.657 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **17.596 milliers de dirhams**. Ces états ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 02 mars 2021 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire liée au Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnes dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2020, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces question ont été traitées dans le contexte de

notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

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

Risque identifié

Au 31 décembre 2020, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement des centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 5.200 MMAD dont 1.386 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 3.814 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 81% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un moment total de 788 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour la méthode et hypothèses utilisées et tiennent comptes principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évaluées au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2019 et 2020.
- Réalisation de tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.
- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions au titre des actifs en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultant de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

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

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc. Nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

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

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

Rabat et Casablanca, le 2 avril 2021

Les Commissaires aux Comptes

Redouane M. RHALIB	**Faïçal MEKOUAR**
KPMG	Fidaroc Grant Thornton
Associé	Associé

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

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 2018-2020 :

Tableau 33 : Évolutions de l'ESG sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Vente de marchandises (en l'état)	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Achats revendus de marchandises	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Marge Brute sur Ventes en l'Etat	**-**	**-**	***0,0%***	**-**	***0,0%***	***0,0%***
Production de l'exercice	**77 150**	**86 160**	***11,7%***	**108 252**	***25,6%***	***18,5%***
Vente de biens et services produits	77 150	86 160	*11,7%*	108 252	*25,6%*	*18,5%*
Variation stocks de produits	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Consommation de l'exercice	**56 412**	**46 977**	***-16,7%***	**98 669**	***>100,0%***	***32,3%***
Achats consommés de matières et fournitures	19 479	10 451	*-46,3%*	55 395	*>100,0%*	*68,6%*
Autres charges externes	36 933	36 526	*-1,1%*	43 274	*18,5%*	*8,2%*
Valeur Ajoutée	**20 738**	**39 183**	***88,9%***	**9 582**	***-75,5%***	***-32,0%***
Subventions d'exploitation	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Impôts et taxes	3 029	3 063	*1,1%*	3 076	*0,4%*	*0,8%*
Charges de personnel	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**17 709**	**36 120**	***>100,0%***	**6 506**	***-82,0%***	***-39,4%***
Autres produits d'exploitation	-	-	*0,0%*	3 708	*100,0%*	*0,0%*
Autres charges d'exploitation	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	5 047	-	*-100,0%*	18 087	*100,0%*	*89,3%*
Dotations d'exploitation	31 467	30 404	*-3,4%*	42 084	*38,4%*	*15,6%*
Résultat d'exploitation	**(8 711)**	**5 716**	***>100,0%***	**(13 783)**	***<-100,0%***	***25,8%***
Résultat financier	87 158	72 320	*-17,0%*	60 034	*-17,0%*	*-17,0%*
Résultat courant	78 448	78 036	*-0,5%*	46 251	*-40,7%*	*-23,2%*
Résultat non courant	(11 991)	(76)	*-99,4%*	(325)	*<-100,0%*	*-83,5%*
Impôt sur les résultats	1 768	6 677	*>100,0%*	1 102	*-83,5%*	*-21,0%*
Résultat Net	**64 689**	**71 283**	***10,2%***	**44 824**	***-37,1%***	***-16,8%***

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2018-2020 :

Tableau 34 : Évolution du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Revenus locatifs	45 152	74 434	*64,9%*	68 616	*-7,8%*	*23,3%*
Refacturation TSC	2 610	4 775	*82,9%*	4 146	*-13,2%*	*26,0%*
Ventes prestations groupe	27 851	6 063	*-78,2%*	23 062	*>100,0%*	*-9,0%*
Autres	1 536	887	*-42,3%*	12 427	*>100,0%*	*>100,0%*
Chiffre d'affaires	**77 150**	**86 160**	***11,7%***	**108 252**	***25,6%***	***18,5%***

Source : Aradei Capital

Sur la période 2018-2020, le chiffre d'affaires est passé de 77,2 MMAD en 2018, à 86,2 MMAD en 2019, puis à 108,3 MMAD en 2020.

En 2020, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA est essentiellement constitué de revenus locatifs et de ventes prestations groupe. Ces ventes correspondent à la refacturation d'une partie des *Managements Fees* aux filiales historiques[77] 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 2018-2019

En 2019, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit 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) ;
- La refacturation de la Taxe de Services Communaux de 2,2 MMAD.

Évolution 2019-2020

En 2020, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 108,3 MMAD (vs. 86,2 MMAD en 2019), marquant une progression de 22,1 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- L'augmentation des ventes prestations Groupe de 17,0 MMAD principalement due à la refacturation des fees de REIM Partners liés à des projets portés par les filiales d'Aradei Capital. ;
- L'augmentation des autres revenus de 11,5 MMAD par rapport à 2019. Cette hausse est expliquée principalement par la refacturation des charges communes (+6,1 MMAD), la refacturation des intérêts relatifs à l'émission obligataire aux filiales (+4,6 MMAD), les autres produits reçus de LabelVie au titre de la renégociation des baux (+ 5,1 MMAD) et les avoirs accordés pour un montant de (-4,0 MMAD).
- La baisse des revenus locatifs de 5,8 MMAD en raison des avoirs et franchises de loyer accordés aux locataires au titre de l'exercice 2020 ;
- La baisse de la refacturation de la TSC de 0,6 MMAD.

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

Tableau 35 : Répartition du chiffre d'affaires de la Société Aradei Capital SA par actif

En KMAD	Actifs	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Sela Plaza Targa	9 915	9 913	*0,0%*	11 076	*11,7%*	*5,7%*
	Carrefour Berkane	4 230	4 501	*6,4%*	4 518	*0,4%*	*3,4%*
	Atacadao Oujda	8 684	9 111	*4,9%*	8 772	*-3,7%*	*0,5%*
	Atacadao Marrakech	9 023	9 723	*7,8%*	9 258	*-4,8%*	*1,3%*
	Atacadao Taza	3 488	3 694	*5,9%*	3 582	*-3,0%*	*1,3%*
	Atacadao Tanger	8 812	9 847	*11,7%*	9 766	*-0,8%*	*5,3%*
	Carrefour Panoramique	3 409	3 413	*0,1%*	3 487	*2,2%*	*1,1%*
	Yazaki	-	15 354	*100,0%*	15 341	*-0,1%*	*0,0%*
	Atacadao Inzegane	-	90[78]	*100,0%*	5 217	*>100,0%*	*0,0%*
	Sela Park El Jadida	-	2 323	*100,0%*	1 401	*-39,7%*	*0,0%*
	Sela Park Temara	-	-	*0,0%*	5 488	*100,0%*	*0,0%*
Actif cédé à Golf I	Sela Park Agadir	207	266	*28,4%*	164	*-38,4%*	*-11,1%*
Actifs des filiales (*)	Carrefour Bouskoura	275	200	*-27,3%*	177	*-11,7%*	*-19,9%*
	Atacadao Salé	429	430	*0,2%*	426	*-0,9%*	*-0,3%*
	Atacadao Fès	373	251	*-32,7%*	334	*33,1%*	*-5,4%*
	Atacadao Ain Sbaâ	454	495	*9,0%*	454	*-8,3%*	*0,0%*
BREG	BREG (Bureau loyer)	720	720	*0,0%*	720	*0,0%*	*0,0%*
Loyers Siège	CFAO (Bureau loyer REIM Partners)	367	367	*-0,1%*	367	*0,1%*	*0,0%*
Autres	Autres	26 764	15 461	*-42,2%*	27 703	*79,2%*	*1,7%*
Total CA Aradei Capital SA		**77 150**	**86 160**	***11,68%***	**108 252**	***25,64%***	***18,5%***
Total CA / GLA (**)		**1,7**	**0,8**	***+0,41 pt***	**0,9**	***+0,1 pt***	***-28,4%***

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 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.

[78] Frais de marketing et RTM refacturés au locataire

Évolution 2019-2020

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2020 de 25,6% s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La constatation des chiffres d'affaires additionnels des actifs (+10,6 MMAD) :
  - ✓ Atacadao Inzegane (ouverture en janvier 2020) pour un montant de 5,2 MMAD ;
  - ✓ Sela Park Temara (ouverture en octobre 2020) pour un montant de 5,4 MMAD.

- La croissance des autres revenues de 12,2 MMAD, passant de 15,5 MMAD en 2019 à 27,7 MMAD en 2020 et qui se compose principalement de la quote-part des frais de gestion de REIM Partners pour un montant de 23,1 MMAD, ainsi que les charges d'intérêts de l'emprunt obligataire facturées aux filiales pour un montant de 4,6 MMAD.

La baisse du chiffre d'affaires du Sela Park El Jadida s'explique principalement par les avoirs accordés à Décathlon et LC Waikiki suite au décalage des dates d'ouverture pour 2 136 KMAD.

Le ratio CA/GLA passe de 849,6 MAD/m² en 2019 à 862,0 MAD/m² à fin 2020, cette progression est liée à l'effet combiné de la progression de la GLA (+24 180 m²) et l'augmentation du chiffre d'affaires (+22,1 MMAD).

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2018-2020 :

Tableau 36 : Évolution de la marge brute d'exploitation sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Production de l'exercice	77 150	86 160	*11,7%*	108 252	*25,6%*	*18,5%*
Achats consommés de matières et fournitures	19 479	10 451	*-46,3%*	55 395	*>100,0%*	*68,6%*
Marge Brute d'Exploitation	**57 671**	**75 709**	***31,3%***	**52 857**	***-30,2%***	***-4,3%***
Marge Brute d'Exploitation/CA	*74,8%*	*87,9%*	*13,1 pts*	*48,8%*	*-39,0 pts*	*n/a*

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

La marge brute d'exploitation baisse de 22,9 MMAD sur la période, s'établissant à 52,9 MMAD à fin 2020 (vs. 75,7 MMAD en 2019).

Cette évolution résulte d'une progression des achats consommés de matière et fourniture (+44,9 MMAD) plus importante que celle de la production (+22,1 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 48,8% à fin 2020 (vs. 87,9% à fin 2019), soit une baisse de 39,0 points sur la période.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2018-2020 :

Tableau 37 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Achats de matières fournitures et emballages	-	-	*0,0%*	30	*100,0%*	*0,0%*
Achats non stockés de matières et fournitures	174	289	*66,6%*	577	*99,7%*	*82,4%*
Achats de travaux, études et prestations de services	19 305	10 162	*-47,4%*	54 665	*>100,0%*	*68,3%*
Achats de travaux, études et prestations de services des exercices antérieurs	-	-	*0,0%*	122	*100,0%*	*0,0%*
Achats consommés de matières et fournitures	**19 479**	**10 451**	***-46,3%***	**55 395**	***>100,0%***	***68,6%***

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une augmentation de 35,9 MMAD sur la période 2018-2020, passant de 19,5 MMAD en 2018 à 10,5 MMAD en 2019 pour se situer à 55,4 MMAD en 2020. Ce poste est principalement constitué des achats de travaux études et prestation de services :

Tableau 38 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Achats de travaux	196	10	*-94,9%*	65	*>100,0%*	*-42,2%*
Achats de prestations de services	19 110	10 152	*-46,9%*	54 600	*>100,0%*	*69,0%*
Achats de travaux, études et prestations de services	**19 305**	**10 162**	***-47,4%***	**54 665**	***>100,0%***	***68,3%***

Source : Aradei Capital

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…).

Évolution 2019-2020

Sur la période 2019-2020, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 44,5 MMAD, pour s'établir à 54,7 MMAD induite principalement par la constatation de 36,3 MMAD de *Management Fees* versés à REIM Partners.

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2018-2020 :

Tableau 39 : Évolution de la valeur ajoutée sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Marge Brute d'Exploitation	57 671	75 709	*31,3%*	52 857	*-30,2%*	*-4,3%*
Autres charges externes	36 933	36 526	*-1,1%*	43 274	*18,5%*	*8,2%*
Valeur Ajoutée	**20 738**	**39 183**	***88,9%***	**9 582**	***-75,5%***	***-32,0%***
Valeur Ajoutée / CA	*27%*	*45%*	*18,6 pts*	*9%*	*-36,6 pts*	*n/a*

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

La valeur ajoutée générée par la société enregistre 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.

Évolution 2019-2020

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une baisse de 75,5% sur la période, passant de 39,2 MMAD en 2019 à 9,6 MMAD en 2020. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de la marge brute d'exploitation de 30,2% pour s'établir à 52,9 MMAD ;
- Une hausse des autres charges externes de 18,5% pour s'établir à 43,3 MMAD à fin 2020.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2018-2020 :

Tableau 40 : Composition des autres charges externes sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Locations et charges locatives	312	312	*0,0%*	312	*0,0%*	*0,0%*
Redevances de crédit-bail	12 863	28 467	*>100,0%*	27 994	*-1,7%*	*47,5%*
Entretiens et réparations	102	72	*-29,5%*	129	*79,4%*	*12,5%*
Primes d'assurances	476	616	*29,4%*	799	*29,7%*	*29,6%*
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	114	-	*-100,0%*	-	*0,0%*	*-100,0%*
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2 355	5 952	*>100,0%*	9 427	*58,4%*	*>100,0%*
Redevances pour brevets, marques et droits	60	30	*-50,0%*	162	*>100,0%*	*64,5%*
Déplacement, missions et réceptions	126	53	*-58,1%*	136	*>100,0%*	*3,8%*
Restes du poste autres charges externes	20 525	1 026	*-95,0%*	4 316	*>100,0%*	*-54,1%*
Autres charges externes	**36 933**	**36 526**	***-1,1%***	**43 274**	***18,5%***	***8,2%***

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

Les charges externes enregistrent une hausse de 6,7 MMAD sur la période 2019-2020, passant de 36,6 MMAD en 2019 à 43,3 MMAD en 2020 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation du poste « rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 3,5 MMAD principalement expliquée par les honoraires liés à l'augmentation de capital ;
- L'augmentation du poste « reste du poste autres charges externes » de 3,3 MMAD principalement expliquée par la hausse des charges de marketing liées à l'opération d'augmentation de capital.

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 41 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Valeur Ajoutée	**20 738**	**39 183**	***88,9%***	**9 582**	***-75,5%***	***-32,0%***
Impôts et taxes	3 029	3 063	*1,1%*	3 076	*0,4%*	*0,8%*
Charges de personnel	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Excèdent Brut d'Exploitation (EBE)	**17 709**	**36 120**	***>100,0%***	**6 506**	***-82,0%***	***-39,4%***
EBE/CA	*23,0%*	*41,9%*	*19,0 pts*	*6,0%*	*-35,9 pts*	*n/a*
Autres produits d'exploitation	-	-	*0,0%*	3 708	*100,0%*	*0,0%*
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exploitation	26 420	30 404	*15,1%*	23 997	*-21,1%*	*-4,7%*
Résultat d'Exploitation	**(8 711)**	**5 716**	***>100,0%***	**(13 783)**	***<-100,0%***	***25,8%***
REX/CA	*-11,3%*	*6,6%*	*17,9 pts*	*-12,7%*	*-19,4 pts*	*n/a*

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

En 2020, l'excédent brut d'exploitation baisse de 82,0% (-29,6 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 36,1 MMAD à 6,5 MMAD. Cette évolution est due essentiellement à la baisse de 75,5% (-29,6 MMAD) de la valeur ajoutée.

Par conséquent, la marge d'EBE a régressé de 35,9 points en 2020 s'établissant à 6,0%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une baisse sur cette période. En effet, il s'élève à -13,8 MMAD en 2020 contre 5,7 MMAD à fin 2019, enregistrant une baisse de 19,5 MMAD sur la période.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2018-2020 :

Tableau 42 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements nette sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	**5 047**	**-**	***-100,0%***	**18 087**	***100,0%***	***89,3%***
Dotations d'exploitation	**31 467**	**29 952**	***-4,8%***	**40 001**	***33,6%***	***12,7%***
Immobilisations en non-valeur	**18 034**	**15 974**	***-11,4%***	**18 042**	***12,9%***	***0,0%***
Frais préliminaires	1 309	1 309	*0,0%*	5 453	*>100,0%*	*>100,0%*
Charges à répartir sur plusieurs exercices	16 725	14 665	*-12,3%*	12 589	*-14,2%*	*-13,2%*
Immobilisations incorporelles	**204**	**213**	***4,4%***	**236**	***10,8%***	***7,6%***
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	203	-	*-100,0%*	235	*100,0%*	*7,6%*
Autres immobilisations incorporelles	1	213	*>100,0%*	1	*-99,4%*	*0,0%*
Immobilisations corporelles	**13 228**	**13 765**	***4,1%***	**21 723**	***57,8%***	***28,1%***
Constructions	13 018	13 513	*3,8%*	21 371	*58,2%*	*28,1%*
Installations techniques, matériel et outillage	5	87	*>100,0%*	81	*-7,3%*	*>100,0%*

Mobilier, matériel de bureau et aménagement	53	13	*-75,6%*	120	*>100,0%*	*50,0%*
Autres immobilisations corporelles Informatique	152	152	*0,2%*	152	*-0,2%*	*0,0%*

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2019-2020

Les dotations d'exploitation passent de 29,9 MMAD en 2019 à 40,0 MMAD à fin 2020, soit une croissance de 33,6%. Cette évolution est due principalement à la hausse des dotations aux amortissements relatives aux immobilisations corporelles de 57,8% pour s'établir à 21,7 MMAD, en lien avec l'activation en 2020 des projets Sela Plaza Targa, Sela Park El Jadida et Atacadao Inzegane.

Les reprises d'exploitation se sont établies à 18,1 MMAD en 2020 constituées de transferts de charges d'exploitation liés principalement aux frais de l'augmentation de capital et aux prestations REIM Partners.

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2018-2020 :

Tableau 43 : Évolution du résultat financier sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Produits financiers	113 977	124 967	*9,6%*	115 885	*-7,3%*	*0,8%*
Charges financières	26 819	52 647	*96,3%*	55 851	*6,1%*	*44,3%*
Résultat Financier	**87 158**	**72 320**	***-17,0%***	**60 034**	***-17,0%***	***-17,0%***

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

Le résultat financier de la société enregistre une baisse entre 2019 et 2020 passant de 72,3 MMAD en 2019 à 60,0 MMAD en 2020, soit une variation en valeur de 12,3 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La baisse des produits financiers, passant de 125,0 MMAD en 2019 à 115,9 MMAD en 2020 ;
- La progression des charges financières, passant de 52,7 MMAD en 2019 à plus de 55,8 MMAD en 2020.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2018-2020 :

Tableau 44 : Évolution des produits financiers sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	72 239	56 000	*-22,5%*	53 986	*-3,6%*	*-13,6%*
Gains de change	5	70	*>100,0%*	131	*87,9%*	*>100,0%*
Intérêts et autres produits financiers	41 252	55 174	*33,7%*	54 401	*-1,4%*	*14,8%*
Reprises financières ; transfert de charges	480	13 724	*>100,0%*	7 367	*-46,3%*	*>100,0%*
Produits Financiers	**113 977**	**124 967**	***9,6%***	**115 885**	***-7,3%***	***0,8%***

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

En 2020, les produits financiers se sont établis à 115,9 MMAD (vs. 125,0 MMAD en 2019) soit un repli de 7,3%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 54,0 MMAD et (ii) d'intérêts et autres produits financiers pour un montant de 54,4 MMAD.

Les dividendes perçus en 2020 proviennent des filiales suivantes :

- Golf I : dividende de 16,8 MMAD versé en 2020 ;
- Golf II : dividende de 16,5 MMAD versé en 2020 ;
- Golf III : dividende de 2,2 MMAD versé en 2020 ;
- Cash & Carry Wholesale Makro : dividende de 4,9 MMAD versé en 2020 ;
- BREG : dividende de 1,0 MMAD versé en 2020 ;
- FCE JAD : dividende de 2,6 MMAD versé en 2020 ;
- SCCF : dividende de 10,0 MMAD versé en 2020.

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux intérêts sur comptes courants à hauteur de 48,5 MMAD et aux intérêts perçus sur les placements de trésorerie à hauteur de 5,9 MMAD.

Les reprises financières et transfert de charge (7,4 MMAD) concernent le transfert de charges des intérêts financiers relatifs aux les prêts liés à Temara et El Jadida qui sont capitalisés.

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2018-2020 :

Tableau 45 : Évolution des charges financières sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Charges d'intérêts	26 793	52 650	*96,5%*	55 793	*6,0%*	*44,3%*
Perte de change	26	(3)	*<-100,0%*	58	*>100,0%*	*49,3%*
Charges financières	**26 819**	**52 647**	***96,3%***	**55 851**	***6,1%***	***44,3%***

Source : Aradei Capital

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 ;

Évolution 2019-2020

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 55,8 MMAD fin 2020 en progression de 6,1% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente comme suit :

- Intérêts sur l'emprunt obligataire 2018 de 28,1 MMAD ;
- Intérêts sur CMT de 18,7 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 6,5 MMAD ;
- Intérêts courants créditeur de 1,2 MMAD ;
- Intérêts sur emprunts spot de 1,2 MMAD.

Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2018-2020 :

Tableau 46 : Évolution du résultat non courant sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Produits de cessions d'immobilisations	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Autres produits non courants	2	13	*>100,0%*	5	*-64,7%*	*51,0%*
Produits non courants	**2**	**13**	***>100,0%***	**5**	***-64,7%***	***51,0%***
VNA des immobilisations cédées	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Autres charges non courantes	11 994	89	*-99,3%*	330	*>100,0%*	*-83,4%*
Dotations non courantes aux amortissement et provisions	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Charges non courantes	**11 994**	**89**	***-99,3%***	**330**	***>100,0%***	***-83,4%***
Résultat non Courant	**(11 992)**	**(76)**	***-99,4%***	**(325)**	***>100,0%***	***-83,5%***

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

Le résultat non courant s'établit à -325 KMAD à fin 2020, composé principalement des autres charges non courantes correspondant à un litige historique entre Aradei Capital et un ancien locataire pour 319 KMAD.

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2018-2020 :

Tableau 47 : Évolution du résultat net sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Résultat d'exploitation	(8 711)	5 716	*>100,0%*	(13 783)	*<-100,0%*	*-25,8%*
Résultat financier	87 158	72 320	*-17,0%*	60 034	*-17,0%*	*-17,0%*
Résultat courant	**78 447**	**78 036**	***-0,5%***	**46 251**	***-40,7%***	***-23,2%***
Résultat non courant	**(11 991)**	**(76)**	***-99,4%***	**(325)**	***<-100,0%***	***+83,5%***
Impôt sur les sociétés	1 768	6 677	*>100,0%*	1 102	*-83,5%*	*-21,0%*
Résultat Net	**64 689**	**71 283**	***10,2%***	**44 824**	***-37,1%***	***-16,8%***
RN/CA	*83,8%*	*82,7%*	*-1,1 pt*	*41,4%*	*-41,3 pts*	*n/a*

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

Le résultat net enregistre une hausse de 10,2% sur la période (2018-2019) 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.

Évolution 2019-2020

Le résultat net enregistre une baisse sur la période (2019-2020) s'établissant à 44,8 MMAD à fin 2020 contre 71,3 MMAD à fin 2019. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse du résultat courant de 40,7% (soit -31,8 MMAD) en passant de 78,0 MMAD à 46,3 MMAD due à la baisse du résultat d'exploitation de 19,5 MMAD et du résultat financier de 12,3 MMAD.

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2018-2020 :

Tableau 48 : Bilan de la société Aradei Capital sur la période (2018-2019)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Actif						
Immobilisations en non- valeur	40 940	27 377	*-33,1%*	30 216	*10,4%*	*-14,1%*
Immobilisations Incorporelles	665	67 316	*>100,0%*	67 158	*-0,2%*	*>100,0%*
Immobilisations Corporelles	623 137	796 756	*27,9%*	871 344	*9,4%*	*18,3%*
Immobilisations Financières	833 325	833 625	*0,0%*	906 850	*8,8%*	*4,3%*
Ecart de conversion - Actif	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Actif immobilisé	**1 498 067**	**1 725 074**	***15,2%***	**1 875 568**	***8,7%***	***11,9%***
Stocks	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Créances de l'actif circulant	**893 140**	**1 080 104**	***20,9%***	**1 152 460**	***6,7%***	***13,6%***
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	142	8 326	*>100,0%*	12 472	*49,8%*	*>100,0%*
Clients et comptes rattachés	62 938	97 357	*54,7%*	136 794	*40,5%*	*47,4%*

Personnel	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Etat	97 142	114 938	*18,3%*	140 192	*22,0%*	*20,1%*
Comptes d'associés	9 057	1 557	*-82,8%*	1 557	*0,0%*	*-58,5%*
Autres débiteurs	624 729	710 668	*13,8%*	668 230	*-6,0%*	*3,4%*
Comptes et régularisation actif	99 132	147 259	*48,5%*	193 215	*31,2%*	*39,6%*
Titres de valeur de placement	312 751	46 298	*-85,2%*	563 466	*>100,0%*	*34,2%*
Ecarts de conversion - actif	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Actif circulant	**1 205 891**	**1 126 402**	***-6,6%***	**1 715 925**	***52,3%***	***19,3%***
Trésorerie Actif	**116 803**	**106 547**	***-8,8%***	**23 700**	***-77,8%***	***-55,0%***
Total Actif	**2 820 760**	**2 958 022**	***4,9%***	**3 615 193**	***22,2%***	***13,2%***

Passif						
Capitaux propres	**1 692 242**	**1 639 143**	***-3,1%***	**2 275 921**	***38,8%***	***16,0%***
Capital social ou personnel	811 274	811 274	*0,0%*	1 064 578	*31,2%*	*14,6%*
Primes d'émission, de fusion, d'apport	660 305	660 305	*0,0%*	1 050 581	*59,1%*	*26,1%*
Réserve légale	27 774	31 008	*11,6%*	34 572	*11,5%*	*11,6%*
Autres réserves	40 441	40 441	*0,0%*	81 366	*101,2%*	*41,8%*
Report à nouveau	87 760	24 831	*-71,7%*	-	*-100,0%*	*-100,0%*
Résultat net de l'exercice	64 689	71 283	*10,2%*	44 824	*-37,1%*	*-16,8%*
Dettes de financement	**1 032 480**	**877 251**	***-15,0%***	**872 563**	***-0,5%***	***-8,1%***
Provisions durables pour risques et charges	2 614	2 614	*0,0%*	2 614	*0,0%*	*0,0%*
Financement permanent	**2 727 337**	**2 519 007**	***-7,6%***	**3 151 098**	***25,1%***	***7,5%***
Passif circulant	**83 968**	**356 835**	***>100,0%***	**306 947**	***-14,0%***	***91,2%***
Fournisseurs et comptes rattachés	21 213	147 069	*593,3%*	110 523	*-24,8%*	*128,3%*
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	233	*>100,0%*	1 362	*>100,0%*	*305,0%*
Personnel	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Organismes sociaux	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Etat	6 937	10 211	*47,2%*	5 743	*-43,8%*	*-9,0%*
Comptes d'associés	637	638	*0,1%*	638	*0,1%*	*0,1%*
Autres créanciers	40 472	133 358	*>100,0%*	114 176	*-14,4%*	*68,0%*
Comptes de régularisation - passif	14 626	65 327	*>100,0%*	72 796	*11,4%*	*>100,0%*
Autres provisions pour risques et charges	-	-	*0,0%*	1 710	*100,0%*	*0,0%*
Ecart de conversion - Passif	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Trésorerie passif	**9 455**	**82 180**	***769,2%***	**157 148**	***91,2%***	***>100,0%***
Total passif	**2 820 760**	**2 958 022**	***4,9%***	**3 615 193**	***22,2%***	***13,2%***

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 2018-2020 :

Tableau 49 : Évolution de l'actif immobilisé sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Immobilisations en non-valeur	40 940	27 377	*-33,1%*	30 216	*10,4%*	*-14,1%*
Immobilisations incorporelles	665	67 316	*>100,0%*	67 158	*-0,2%*	*>100,0%*
Immobilisations corporelles	623 137	796 756	*27,9%*	871 344	*9,4%*	*18,3%*
Immobilisations financières	833 325	833 625	*0,0%*	906 850	*8,8%*	*4,3%*
Actif immobilisé	**1 498 067**	**1 725 074**	***15,2%***	**1 875 568**	***8,7%***	***11,9%***

Source : Aradei Capital

Sur la période 2018-2020, l'actif immobilisé représente en moyenne 54,4% du total bilan. Il passe de 1 498,1 MMAD en 2018 à 1 725,1 MMAD en 2019, puis à 1 875,6 MMAD en 2020, enregistrant une augmentation annuelle moyenne de 11,9% sur la période étudiée.

Au titre de l'exercice 2020, l'actif immobilisé affiche une augmentation annuelle de 8,7% (+150,50 MMAD) portée principalement par l'augmentation des immobilisations corporelles de 9,4% (74,6 MMAD) et la hausse des immobilisations financières de +73,2 MMAD.

L'actif immobilisé est principalement composé des immobilisations corporelles et financières (95%).

Détail des immobilisations en non-valeurs

Tableau 50 : Évolution des immobilisations en non-valeur sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Frais préliminaires	2 588	1 278	*-50,6%*	16 598	*>100,0%*	*>100,0%*
Charges à répartir sur plusieurs exercices	38 352	26 098	*-32,0%*	13 618	*-47,8%*	*-40,4%*
Immobilisations en non-valeur	**40 940**	**27 377**	***-33,1%***	**30 216**	***10,4%***	***-14,1%***

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

En 2020, les immobilisations en non-valeur représentent 1,6% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une croissance de 10,4% et s'établissent à 30,2 MMAD à fin 2020 (vs. 27,4 MMAD à fin 2019). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation des frais préliminaires de 15,3 MMAD pour s'établir à 16,6 MMAD. Ces frais portent principalement sur les charges immobilisées liées aux frais d'augmentation du capital ;
- La baisse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 47,8% suite à leur amortissement (12,6 MMAD de DEA) pour s'établir à fin 2020 à 13,6 MMAD correspondant aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées.

Détail des immobilisations incorporelles

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

Tableau 51 : Évolution des immobilisations incorporelles sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	661	912	*38,0%*	755	*-17,2%*	*6,8%*
Autres immobilisations incorporelles	4	66 404	*>100,0%*	66 403	*0,0%*	*>100,0%*
Immobilisations incorporelles	**665**	**67 316**	***>100,0%***	**67 158**	***-0,2%***	***>100,0%***

Source : Aradei Capital

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

Détail des immobilisations corporelles

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

Tableau 52 : Évolution des immobilisations corporelles sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Terrains	257 005	276 005	*7,4%*	276 005	*0,0%*	*3,6%*
Constructions	149 256	257 398	*72,5%*	397 026	*54,2%*	*63,1%*
Installations techniques, matériel et outillage	58	81	*39,5%*	884	*>100,0%*	*>100,0%*
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	838	1 217	*45,2%*	1 271	*4,5%*	*23,2%*
Autres immobilisations corporelles	885	733	*-17,1%*	581	*-20,7%*	*-18,9%*
Immobilisations corporelles en cours	215 095	261 323	*21,5%*	195 577	*-25,2%*	*-4,6%*
Immobilisations corporelles	**623 137**	**796 756**	***27,9%***	**871 344**	***9,4%***	***18,3%***

Source : Aradei Capital

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

Tableau 53 : Taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles au titre de l'exercice 2020

Compte	Taux d'amortissement appliqué
2321 : Bâtiments administratifs et commerciaux	5%
2327 : Agencements et aménagements des constructions	5%
2332 : Matériel et outillage	10%
2351 : Mobilier de bureau	10%
2355 : Matériel informatique	10%
2356 : Agencements, installations et aménagements divers	5% / 10%
2380 : Autres immobilisations corporelles	10%

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente les acquisitions et cessions des immobilisations de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2018-2020).

Tableau 54 : Évolution des acquisitions et cessions (montants bruts) des immobilisations corporelles sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018		2019		2020	
	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession
Terrains	136 712	-	-	-	-	-
Constructions	149	-	256	-	6 525	-
Installations techniques, matériel et outillage	62	-	102	-	884	-
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	590	-	400	-	174	-
Immobilisations corporelles en cours	49 850	-	187 971	-	88 728	-
Total	**187 363**	**-**	**188 729**	**-**	**96 311**	**-**

Source : Aradei Capital

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 :

- Inzegane : 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 au 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.

Évolution 2019-2020

Sur la période 2019-2020, les immobilisations corporelles enregistrent une augmentation de 9,4%, pour s'établir à 871,3 MMAD à fin 2020 vs. 796,8 MMAD à fin 2019 (soit +74,6 MMAD). Cette évolution résulte principalement de l'effet conjugué de

- L'augmentation du poste « Constructions » de 139,6 MMAD suite à (i) la livraison du projet Sela Park Temara pour une valeur brute de 153,2 MMAD (ii) l'impact des acquisitions inscrites en "constructions" pour une valeur de 6,5 MMAD compensé par (iii) l'effet des dotations d'amortissement de l'exercice ;
- La baisse du poste « Immobilisations en cours » de 65,7 MMAD pour s'établir à 195,6 MMAD suite à la livraison du projet Sela Park Temara pour une variation nette de -64,3 MMAD.

En 2020, les immobilisations corporelles représentent 46,5% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Détail des immobilisations financières

Tableau 55 : Évolution des immobilisations financières sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Autres créances financières (*)	165 701	165 701	*0,0%*	165 961	*0,2%*	*0,1%*
Titres de participation	667 624	667 924	*0,0%*	740 889	*10,9%*	*5,3%*
Immobilisations financières	**833 325**	**833 625**	***0,0%***	**906 850**	***8,8%***	***4,3%***

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 2018-2019

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

Évolution 2019-2020

Au titre de l'exercice 2020, les immobilisations financières ont augmenté de 73,2 MMAD pour s'établir à 906,9 MMAD portées essentiellement par les différentes augmentations de capital des filiales (+73,0 MMAD). Les entités concernées sont :

- SCCCBOUSKOURA (+20,8 MMAD) ;
- FCE SAF (+20,7 MMAD) ;
- SCC FOUNTY (+16,3 MMAD) ;
- CENTRE K (+8,7 MMAD) ;
- BEST LEISURE (+6,8 MMAD).

Actif circulant

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2018-2020 se présente comme suit :

Tableau 56 : Évolution de l'actif circulant sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Créances de l'actif circulant	**893 140**	**1 080 104**	*20,9%*	**1 152 460**	*6,7%*	*13,6%*
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	142	8 326	*>100,0%*	12 472	*49,8%*	*>100,0%*
Clients et comptes rattachés	62 938	97 357	*54,7%*	136 794	*40,5%*	*47,4%*
Etat	97 142	114 938	*18,3%*	140 192	*22,0%*	*20,1%*
Comptes d'associés	9 057	1 557	*-82,8%*	1 557	*0,0%*	*-58,5%*
Autres débiteurs	624 729	710 668	*13,8%*	668 230	*-6,0%*	*3,4%*
Comptes et régularisation actif	99 132	147 259	*48,5%*	193 215	*31,2%*	*39,6%*
Titres et valeurs de placement	**312 751**	**46 298**	***-85,2%***	**563 466**	***>100,0%***	***34,2%***
Total de l'actif circulant	**1 205 891**	**1 126 402**	***-6,6%***	**1 715 925**	***52,3%***	***19,3%***

Source : Aradei Capital

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 placement[79] 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[80] entre Aradei Capital SA et les filiales qui se font de façon ponctuelle pour combler des besoins de trésorerie à court terme dans le cadre des conventions de trésorerie.

  - ✓ La 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 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 ;

Évolution 2019-2020

Au titre de l'exercice 2020, l'actif circulant enregistre une progression de 589,5 MMAD atteignant 1 715,9 MMAD contre 1 126,4 MMAD en 2019. Ce poste est impacté à la hausse par :

[79] Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, les opérations de pension, les placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garantis par l'état ou en titres émis par les banques marocaines.
[80] Les modalités sont présentées dans le rapport spécial

- La hausse des titres et valeurs de placement[81] pour s'établir à 563,5 MMAD en 2020 contre 46,3 MMAD en 2019, soit une augmentation de 517,2 MMAD tirée principalement aux augmentations du capital au titre de la même année.

- L'augmentation des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2020 à 1 152,5 MMAD contre 1 080,1 MMAD en 2019. Cette évolution résulte de l'effet combiné de :

  ✓ La progression de 46,0 MMAD du poste "comptes de régularisation actif", qui provient de l'augmentation des intérêts courus et non échus à percevoir ;

  ✓ La progression des clients et comptes rattachés de 40,5% pour s'établir à 136,8 MMAD à fin 2020. Ce poste est principalement décomposé comme suit : (i) les créances sur les clients Interco (76,5 MMAD) et (ii) autres créances 60,3 MMAD ;

  ✓ L'augmentation de 25,5 MMAD du poste « Etat » à 140,2 MMAD en 2020, en lien essentiellement avec l'augmentation du crédit d'impôt sur la TVA sur les travaux des projets en cours de développement, notamment Temara, Agadir et El Jadida ;

  ✓ La baisse du poste "autres débiteurs" enregistrée en 2020 qui atteint 668,2 MMAD (vs. 710,7 MMAD en 2019) expliquée principalement par la baisse des créances vis-à-vis les filiales du groupe.

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 (2018-2020) :

Tableau 57 : Évolution de provisionnement des clients sur la période[82] (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Clients et comptes rattachés (Brut)	68 516	103 386	*50,9%*	143 114	*38,4%*	*44,5%*
dont Clients douteux ou litigieux	*2 389*	*2 850*	*19,3%*	*3 295*	*15,6%*	*17,4%*
Provisions	5 578	6 029	*8,1%*	6 320	*4,8%*	*6,4%*
Taux de provisionnement (Provisions / Clients et comptes rattachés)	*8,1%*	*5,8%*	*0,0 pt*	*4,4%*	*-1,4 pt*	*n/a*
Taux de couverture (Provisions / Clients douteux ou litigieux)	*233,5%*	*211,5%*	*-0,1 pt*	*191,8%*	*-19,7 pts*	*n/a*
Clients et comptes rattachés (Net)	**62 938**	**97 357**	***54,7%***	**136 794**	***40,5%***	***47,4%***

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 232,5% en 2018 à 211,5% à fin 2019.

A fin 2020, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 3,3 MMAD en augmentation de 15,6% par rapport à 2019. Cette hausse de 445 KMAD est principalement liée aux clients "SDV" pour un montant de 281 KMAD et "ZFR Berkane" pour un montant de 100 KMAD au niveau de Carrefour Berkane, ainsi que le client "Bureau de Tabac Presse" au niveau de Sela Plaza Targa pour un montant de 43 KMAD.

En ce qui concerne les provisions, le poste a légèrement augmenté de 0,3 MMAD. Ainsi le taux de provisionnement est passé de 211,5% en 2019 à 191,8 à fin 2020.

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,

[81] 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.
[82] La présentation de la politique de provisionnement est au niveau des comptes consolidés

certains clients ne sont pas litigieux mais une partie des créances est provisionnée dans le cas de factures contestées par exemple.

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2018-2020 :

Tableau 58 : Évolution de la trésorerie - actif sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Chèques et valeurs à encaisser	116 800	-	*-100,0%*	-	*0,0%*	*-100,0%*
Banques T.G. & CP	-	106 517	*100,0%*	23 685	*-77,8%*	*n/a*
Caisses régies d'avances et accréditifs	3	30	*>100,0%*	15	*-49,4%*	*>100,0%*
Trésorerie Actif	**116 803**	**106 547**	***-8,8%***	**23 700**	***-77,8%***	***-55,0%***

Source : Aradei Capital

La trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2020 à 23,7 MMAD contre 106,5 MMAD en 2019 et 116,8 MMAD en 2018.

Au titre de l'exercice 2020, 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 2018-2020 :

Tableau 59 : Évolution du financement permanent sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Capitaux Propres	**1 692 243**	**1 639 143**	***-3,1%***	**2 275 921**	***38,8%***	***16,0%***
Capital social ou personnel	811 274	811 274	*0,0%*	1 064 578	*31,2%*	*14,6%*
Primes d'émission, de fusion, d'apport	660 305	660 305	*0,0%*	1 050 581	*59,1%*	*26,1%*
Réserve légale	27 774	31 008	*11,6%*	34 572	*11,5%*	*11,6%*
Autres réserves	40 441	40 441	*0,0%*	81 366	*>100,0%*	*41,8%*
Report à nouveau	87 760	24 831	*-71,7%*	-	*-100,0%*	*-100,0%*
Résultat net de l'exercice	64 689	71 283	*10,2%*	44 824	*-37,1%*	*-16,8%*
Dettes de financement	**1 032 480**	**877 251**	***-15,0%***	**872 563**	***-0,5%***	***-8,1%***
Emprunt Obligataire	750 000	557 143	*-25,7%*	514 286	*-7,7%*	*-17,2%*
Autres dettes de financement	282 480	320 108	*13,3%*	358 277	*11,9%*	*12,6%*
Provisions durables pour risques et charges	**2 614**	**2 614**	***0,0%***	**2 614**	***0,0%***	***0,0%***
Total Financement permanent	**2 727 337**	**2 519 007**	***-7,6%***	**3 151 098**	***25,1%***	***7,5%***

Source : Aradei Capital

Sur la période 2018-2020, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 2 727,3 MMAD en 2018 à 3 151,1 MMAD en 2020, soit une croissance annuelle moyenne de 7,5%.

Évolution 2018-2019

En 2019, le financement permanent de la société représente 85,2% 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'établit 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.

Évolution 2019-2020

En 2020, le financement permanent de la société représente 87,2% du total bilan (vs. 85,2% en 2019).

Au titre de l'exercice 2020, il enregistre une progression de 632,1 MMAD (soit +25,1%), pour s'établir à 3 151,1 MMAD à fin 2020 (vs. 2 519,0 MMAD à fin 2019). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 253,3 MMAD du capital social suite à :
  - ✓ L'augmentation du capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de la société Real Estate Investment Management International Limited de 60,7 MMAD ;
  - ✓ L'augmentation du capital par apport numéraire relative à l'entrée au capital du fonds sud-africain GEPF de 67,6 MMAD ;
  - ✓ L'augmentation du capital par introduction en bourse de 125,0 MMAD.
- La hausse de 390,3 MMAD du poste « Primes d'émission, de fusion, d'apport » dans le cadre de l'introduction en bourse de la société ;
- La baisse du résultat de l'exercice de 26,5 MMAD par rapport à l'exercice précédent.
- Le repli des dettes de financement de la société s'établissant à 872,6 MMAD en 2020 contre 877,3 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2020 (i) de l'encours de l'emprunt obligataire émis en 2018 à hauteur de 514,3 MMAD, et (ii) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 358,3 MMAD.

Passif circulant

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2018-2020 :

Tableau 60 : Évolution du passif circulant sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Fournisseurs et comptes rattachés	21 213	147 069	*593,3%*	110 523	*-24,8%*	*>100,0%*
Clients créditeurs, avances et acomptes	83	233	*>100,0%*	1 362	*>100,0%*	*>100,0%*
Personnel	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Organismes sociaux	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Etat	6 937	10 211	*47,2%*	5 743	*-43,8%*	*-9,0%*
Comptes d'associés	**637**	**638**	***0,2%***	**638**	***0,0%***	***0,1%***
Autres comptes d'associés	*637*	*638*	*0,2%*	*638*	*0,0%*	*0,1%*
Autres créanciers	**40 472**	**133 358**	***>100,0%***	**114 176**	***-14,4%***	***68,0%***
Compte Courant Cash	*4 853*	*4 853*	*0,0%*	-	*-100,0%*	*-100,0%*
Créancier SPI	*5 581*	-	*-100,0%*	-	*0,0%*	*-100,0%*
Créancier SCCM BRE	*1 949*	*2 599*	*33,4%*	*3 999*	*53,9%*	*43,2%*
Compte Courant GOLF II	-	*115 545*	*100,0%*	*102 016*	*-11,7%*	*0,0%*
Compte Courant GOLF III	*3 909*	*3 869*	*-1,0%*	*1 669*	*-56,9%*	*-34,7%*
Créditeurs divers	*13 112*	-	*-100,0%*	-	*0,0%*	*-100,0%*
Autre	*11 069*	*6 492*	*-41,4%*	*6 492*	*0,0%*	*-23,4%*
Comptes de régularisation - passif	**14 626**	**65 327**	***>100,0%***	**72 796**	***11,4%***	***>100,0%***
Autres provisions pour risques et charges	**-**	**-**	***0,0%***	**1 710**	***100,0%***	***0,0%***
Total Passif circulant	**83 968**	**356 835**	***325,0%***	**306 947**	***-14,0%***	***91,2%***

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a progressé de 91,2% en moyenne par an, passant de 83,968 MMAD en 2018 à 306,9 MMAD en 2020. Il représente en moyenne 7,8% du total bilan.

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 versée par LBV pour l'ajustement des baux (*voir rapport spécial des CAC 2019, convention n°1.1.1*) ;

Évolution 2019-2020

Les dettes du passif circulant s'établissent à 306,9 MMAD en 2020 (8,5% du total bilan), soit une baisse de 49,9 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de 36,4 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 110,5 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).
- La baisse de 19,2 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 114,2 MMAD en 2020 contre 133,3 MMAD en 2019 ;
- La hausse de 7,5 MMAD du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 72,8 MMAD en 2019 (vs. 65,3 MMAD en 2019) est expliquée principalement par expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire et des intérêts sur avance de trésorerie.

Trésorerie – Passif

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie - passif sur la période 2018-2020 :

Tableau 61 : Évolution de la trésorerie - passif sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Trésorerie passif	9 455	82 180	*>100,0%*	157 148	*91,2%*	*>100,0%*

Source : Aradei Capital

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 9,5 MMAD en 2018, à 82,2 MMAD en 2019 puis à 157,1 MMAD en 2020. Ce montant concerne principalement les lignes de billets de trésoreries émises par la société au cours de l'exercice.

Équilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2018-2020) :

Tableau 62 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Financement permanent	2 727 337	2 519 007	*-7,6%*	3 151 098	*25,1%*	*7,5%*
Actif immobilisé	1 498 067	1 725 074	*15,2%*	1 875 568	*8,7%*	*11,9%*
Fonds de roulement	**1 229 270**	**793 934**	***-35,4%***	**1 275 531**	***60,7%***	***1,9%***
Actif circulant (*)	893 140	1 080 104	*20,9%*	1 152 460	*6,7%*	*13,6%*
Passif circulant	83 968	356 835	*>100,0%*	306 947	*-14,0%*	*91,2%*
Besoin en Fonds de Roulement	**809 172**	**723 269**	***-10,6%***	**845 512**	***16,9%***	***2,2%***
Trésorerie Nette retraitée	**420 098**	**70 664**	***-83,2%***	**430 018**	***>100,0%***	***1,2%***

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

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).

En 2020, le fonds de roulement de la société enregistre une croissance de 60,7% (soit +481,6 MMAD) pour s'établir à 1 275,5 MMAD. Cette hausse s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 25,1% (soit +632,1 MMAD) suite à aux différentes augmentations de capital opérées au titre de la même année.
- La progression de l'actif immobilisé de 150,5 MMAD suite à l'augmentation de des immobilisations corporelles (+ 74,6 MMAD) et des immobilisations financières (+73,6 MMAD).

Besoin en Fonds de roulement

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).

Le besoin en fonds de roulement a progressé de 122,2 MMAD en 2020 pour s'établir à 845,5 MMAD contre 723,3 MMAD en 2019. Cette augmentation s'explique par :

- La baisse du passif circulant de 49,9 MMAD ;
- L'augmentation de l'actif circulant retraité des TVP de 72,4 MMAD.

Trésorerie nette retraitée

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.

En 2020, la trésorerie nette est en progression de l'ordre de 359,4 MMAD passant de 70,7 MMAD en 2019 pour s'établir à 430,0 MMAD. Cette hausse s'explique par l'effet combiné de :

- La hausse du fonds de roulement qui s'établit à 1 275,5 MMAD en 2020 suite aux augmentations de capital ;
- L'augmentation du besoin en fonds de roulement à 845,5 MMAD qui est due au repli du passif circulant.

Délais[83] de paiement clients et règlement fournisseurs

Tableau 63 : Évolution des délais de paiement clients et règlement fournisseurs sur la période (2018-2020) :

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Moyenne des créances clients N et N-1[84]	57 157	79 990	*39,9%*	116 278	*45,4%*	*42,6%*
Ventes TTC	92 580	103 392	*11,7%*	129 902	*25,6%*	*18,5%*
Délais de paiement clients non retraités (*)	**222**	**279**	***+57***	**322**	***+43***	***20,5%***
Moyenne[85] des créances clients retraités N et N-1[86]	6 425	20 643	*>100,0%*	47 874	*>100,0%*	*>100,0%*
Ventes retraitées TTC[87]	59 159	84 839	*43,4%*	103 935	*22,5%)*	*32,5%*
Délais de paiement clients retraités (*)	**39**	**88**	***+49***	**166**	***+77***	***106,3%***
Moyenne des dettes fournisseurs N et N-1[88]	30 769	79 907	*159,7%*	118 397	*48,2%*	*96,2%*
Achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC	292 530	282 847	*-3,3%*	233 976	*-17,3%*	*-10,6%*
Délais de règlement fournisseurs (**)	**38**	**102**	***+64***	**182**	**+80**	***118,9%***

[84] Moyenne créances clients = (Créances clients N + Créances clients N-1 – Avances clients N – Avances clients N-1) /2
[85] Moyenne créances clients retraitées = (Créances clients retraitées N + Créances clients retraitées N-1 – Avances clients N – Avances clients N-1) /2
[86] 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).
[87] Le retraitement opéré est l'annulation du chiffre d'affaires réalisé avec les filiales.
[88] Moyenne fournisseurs = (Dettes fournisseurs N + Dettes fournisseurs N-1 – Avances fournisseurs N – Avances fournisseurs N-1) /2

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 Interco[89] 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).

A fin 2020, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 43 jours pour s'établir à 322 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco augmente de 77 jours pour s'établir à 166 jours. Le délai de règlement des fournisseurs augmente de 80 jours pour d'établir à 182 jours.

Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de liquidité sur la période (2018-2020) :

Tableau 64 : Évolution des ratios de liquidité sur la période (2018-2020)

En KMAD		2018	2019	2020
Liquidity Ratio	Current Ratio (1)	14,2x	2,8x	3,7x
	Quick Ratio (2)	14,2x	2,8x	3,7x
	Cash Ratio (3)	4,6x	0,3x	1,3x
Solvency Ratio	Solvency Ratio (4)	2,5x	2,4x	3,1x
	Debt to Asset (5)	0,4x	0,3x	0,2x
	Debt to Equity (6)	0,6x	0,5x	0,4x

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 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.

A fin 2020, le *Current Ratio* passe de 2,8x à 3,7x, en lien avec l'augmentation de 517,2 MMAD des Titres et Valeurs de Placement. La hausse de ces derniers explique également la progression du cash ratio qui augmente de 0,3x à 1,3x sur la même période.

[89] 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).

Indicateurs de rentabilité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de rentabilité sur la période (2018-2020) :

Tableau 65 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Résultat Net	64 689	71 283	*10,2%*	44 824	*-37,1%*	*-16,8%*
Capitaux Propres	1 692 242	1 639 143	*-3,1%*	2 275 921	*38,8%*	*16,0%*
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	*3,8%*	*4,3%*	*0,5 pt*	*2,0%*	*-2,4 pts*	*n/a*
Total Bilan	2 820 760	2 958 022	*4,9%*	3 615 193	*22,2%*	*13,2%*
Rentabilité de l'actif (ROA)	*2,3%*	*2,4%*	*0,1 pt*	*1,2%*	*-1,2 pt*	*n/a*

Source : Aradei Capital

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

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.

A fin 2020, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 2,0%, en baisse de 2,4 pts par rapport à l'exercice 2019 en raison du recul de résultat net de 26,5 MMAD associé à l'augmentation des capitaux propres de 636,8 MMAD.

Rentabilité de l'actif (ROA)

A fin 2019, la rentabilité des actifs s'établit est restée quasi-stable se situant à 2,4%.

A fin 2020, la rentabilité des actifs s'établit à 1,3%, en retrait de 1,2 pt par rapport à l'exercice 2019 s'expliquant essentiellement par une tendance haussière du total bilan.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2018-2020) :

Tableau 66 : Évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Dettes de financement à Moyen Long terme	1 032 480	877 251	*-15,0%*	872 563	*-0,5%*	*-8,1%*
(+) Dettes de financement à court terme	9 455	82 180	*>100,0%*	157 148	*91,2%*	*>100,0%*
(-) Disponibilités	116 803	106 547	*-8,8%*	23 700	*-77,8%*	*-55,0%*
(-) Titres de valeur de placement	312 751	46 298	*-85,2%*	563 466	*>100,0%*	*34,2%*
Endettement Net	**612 381**	**806 586**	***31,7%***	**442 544**	***-45,1%***	***-15,0%***
Endettement Net (incluant crédit-bail)[90]	**785 361**	**1 049 093**	***33,6%***	**657 058**	***-37,4%***	***-8,5%***
Endettement Net (retraité des TVP)	**925 132**	**852 884**	***-7,8%***	**1 006 010**	***18,0%***	***4,3%***
Financement permanent	2 727 337	2 519 007	*-7,6%*	3 151 098	*25,1%*	*7,5%*
DMLT / FP (1) / (3)	**37,9%**	**34,8%**	***-3,0 pts***	**27,7%**	***-7,1 pts***	***n/a***
Capitaux propres	1 692 242	1 639 143	*-3,1%*	2 275 921	*38,8%*	*16,0%*
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	**36,2%**	**49,2%**	***13,0 pts***	**19,4%**	***-29,8 pts***	***n/a***
Gearing (incluant crédit-bail)	**46,4%**	**64,0%**	***17,6 pts***	**28,9%**	***-35,1 pts***	***n/a***
DMLT / CP (2)	**61,0%**	**53,5%**	***-7,5 pts***	**38,3%**	***-15,2 pts***	***n/a***
Total bilan	2 820 760	2 958 022	*4,9%*	3 615 193	*22,2%*	*13,2%*
Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	**21,7%**	**27,3%**	***5,6 pts***	**12,2%**	***-15,0 pts***	***n/a***
Endettement Net (incluant crédit-bail)/Total Bilan	**27,8%**	**35,5%**	***7,6 pts***	**18,2%**	***-17,3 pts***	***n/a***

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 hors crédit-bail

En 2019, l'endettement net hors crédit-bail 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.

En 2020, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 442,5 MMAD (vs. 806,6 MMAD en 2019). Ceci s'explique par (i) l'augmentation des titres de valeur de placement de 517,2 MMAD, (ii) le retrait des disponibilités de 82,8 MMAD et (iii) l'augmentation des dettes de financement à court terme de 75,0 MMAD.

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

A fin 2019, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établi 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.

A fin 2020, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établi à 27,7%, en recul de 7,1 pts par rapport à 2019. Cette évolution résulte d'une augmentation importante du financement permanent.

Gearing (Endettement Net/CP)

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail passe de 46,4% en 2018 pour s'établir à 64,0% fin 2019.

[90] L'endettement net incluant le crédit-bail n'inclut pas les redevances à moins d'un an.

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail s'établit à 28,9% à fin 2020 en liaison avec l'augmentation des capitaux propres.

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

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.

A fin 2020, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une baisse de 15,2 pts par rapport à 2019 due notamment à l'augmentation des capitaux propres (+636,8 MMAD) contre une baisse de l'endettement à moyen long terme de 4,7 MMAD.

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 21,7% en 2018, puis s'est situé à 27,3% à fin 2019 pour s'établir à 12,2% à fin 2020 résultant de l'augmentation du total bilan hors endettement .

Ratio de couverture de la dette

Tableau 67 : Évolution du ratio de couverture de la dette sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	17 709	36 120	*104,0%*	6 506	*-82,0%*	*-39,4%*
Remboursement des dettes de financement	152 754	213 332	*39,7%*	185 678	*-13,0%*	*10,3%*
Charges financières	26 819	52 647	*96,3%*	55 851	*6,1%*	*44,3%*
Couverture de dette (DSCR)	**0,10x**	**0,14x**	**0,04 pt**	**0,03x**	**-0,11 pt**	**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 0,10x en 2018 à 0,14x en 2019, pour s'établir à 0,03x à fin 2020. Cette évolution résulte de la baisse de l'EBE de 29,6 MMAD associée au repli des remboursements de 27,7 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 (2018-2020) :

Tableau 68 : Évolution du tableau de financement sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20	TCAM 18-20
Capacité d'autofinancement	96 155	101 236	*5,3%*	84 825	*-16,2%*	*-6,1%*
Distribution de dividendes	118 407	124 383	*5,0%*	151 626	*21,9%*	*13,2%*
Autofinancement	**(22 252)**	**(23 147)**	***4,0%***	**(66 801)**	***<-100,0%***	***-73,3%***
Remboursement des prêts immobilisés	3 226	-	*-100,0%*	-	*0,0%*	*-100,0%*
Augmentation de capital	-	-	*0,0%*	1 013 218	*100,0%*	*0,0%*
Augmentation de dettes de financement	919 602	58 102	*-93,7%*	180 990	*>100,0%*	*-56,9%*
Ressources durables	**900 576**	**34 955**	***-96,1%***	**1 127 407**	*>100,0%*	***11,4%***
Acquisition d'immobilisations	188 327	255 893	*35,9%*	169 614	*-33,7%*	*-5,1%*
Emplois en non-valeur	22 994	1 067	*-95,4%*	20 881	*>100,0%*	*-4,7%*
Augmentation de prêts immobilisés	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Remboursement des dettes de financement	152 754	213 332	*39,7%*	185 678	*-13,0%*	*10,3%*
Remboursement des capitaux propres	-	-	*0,0%*	269 637	*100,0%*	*0,0%*
Emplois durables	**364 075**	**470 291**	***29,2%***	**645 810**	***37,3%***	***33,2%***
Variation du Besoin de Financement Global (BFG)						
Emplois	720 170	-	*-100,0%*	639 411	*100,0%*	*-5,8%*
Ressources	-	352 356	*0,0%*	-	*-100,0%*	*0,0%*
Variation de trésorerie						
Emplois	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*	*0,0%*
Ressources	183 669	82 980	*-54,8%*	157 814	*90,2%*	*-7,3%*
Total	**1 084 245**	**470 291**	***-56,6%***	**1 285 221**	***>100,0%***	***8,9%***

Source : Aradei Capital

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 précèdent, 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.

Évolution 2019-2020

Au titre de l'exercice 2020, la société génère une capacité d'autofinancement de 84,8 MMAD, cette évolution découle de retrait du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 1 127,4 MMAD, soulignant une nette augmentation par rapport à l'exercice précèdent, en raison notamment des éléments suivants :

- Augmentations de capital de 1 013,2 MMAD ;
- Augmentation de dettes de financement de 181,0 MMAD ;

Les emplois stables progressent en s'établissant à 635,4 MMAD (vs. 470,3 MMAD en 2019), en lien principalement avec les éléments suivants :

- Remboursement des capitaux propres 269,6 MMAD ;
- Remboursement des dettes de financement (185,7 MMAD) ;
- Acquisitions d'immobilisations (+169,6 MMAD).

Il en résulte une variation de trésorerie de 157,8 MMAD en 2020.

I.3.4. Engagements hors bilan

Engagements hors bilan donnés et reçus

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés sur la période 2018-2020 :

Tableau 69 : Évolution des engagements donnés sur la période (2018-2020)

En MAD	2018	2019	2020
Investissements engagés mais non encore réalisés	**-**	**-**	**-**
Frais préliminaires	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-
Engagement par avals et signature auprès des banques	**-**	**-**	**-**
Crédits documentaires	-	-	-
Hypothèques	-	600 466 000	748 366 000
Total	**-**	**600 466 000**	**748 366 000**

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2018-2020 :

Tableau 70 : Évolution des engagements reçus sur la période (2018-2020)

En MAD	2018	2019	2020
Avals et cautions	-	697 100 000	697 100 000
Autres engagements reçus	-	-	-
Total	**-**	**697 100 000**	**697 100 000**

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les sûretés réelles données et reçues sur la période 2018-2020 :

Tableau 71 : Évolutions des sûretés réelles données et reçus sur la période (2018-2020)

En MAD	2018	2019	2020	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. Impact d'IFRS 16 et IFRIC 23

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

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

Tableau 72 : Impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital depuis son application

En MAD	2019	2020
Impact IFRIC 23	1 116	7 925

Source : Aradei Capital

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

I.4.3. Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

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

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

Les sociétés sur lesquelles Aradei Capital exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20%.

Le périmètre de consolidation sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

Société	31/12/2018			31/12/2019			31/12/2020		
	% 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	100%	100%	IG
SAND BAY	NA	NA	NA	100%	100%	IG	100%	100%	IG

Source : Aradei Capital

(*) IG = Intégration Globale, NC = Non Consolidée, ME = Mise en Équivalence

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2018

DBCC est une entité créée en 2018 pour le développement du projet « Sela Plazza Dar Bouazza» un projet de centre communautaire comprenant une composante commerciale et une composante résidentielle.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2019

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

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2020

Néant.

I.4.4. Analyse du compte de résultat consolidé

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges consolidé d'Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 73 : Évolution des comptes du résultat sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Revenus locatifs	251 314	269 340	*7,2%*	263 633	*-2,1%*
Droits d'entrée	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Autres revenus	17 878	18 230	*2,0%*	7 444	*-59,2%*
Chiffres d'affaires	**269 192**	**287 570**	***6,8%***	**271 077**	***-5,7%***
Charges d'exploitation	**(46 511)**	**(51 186)**	***10,1%***	**(57 251)**	***11,8%***
Autres achats et charges externes	(30 922)	(31 861)	*3,0%*	(39 894)	*25,2%*
Charges de personnel	(14 941)	(17 646)	*18,1%*	(19 218)	*8,9%*
Impôts, taxes et versement assimilés	(3 571)	(1 957)	*-45,2%*	(2 750)	*40,5%*
Autres produits et charges opérationnels	2 923	278	*-90,5%*	4 611	*>100,0%*
Excédent brut d'exploitation	**222 680**	**236 384**	***6,2%***	**213 826**	***-9,5%***
En % du chiffre d'affaires	*83%*	*82%*	*-1,0%*	*79%*	*-4,0%*
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(298)	4 688	*-1673,2%*	(13 503)	*-388,0%*
Autres produits et charges exceptionnels	(26 664)	(11 896)	*-55,4%*	(11 824)	*-0,6%*
Variation de juste valeur des immeubles de placement	286 401	99 446	*-65,3%*	(56 028)	*<-100,0%*
Résultat des cessions d'actifs	-	-	*0,0%*	24	*100,0%*
Résultat opérationnel	**482 119**	**328 621**	***-31,8%***	**132 494**	***-59,7%***
En % du chiffre d'affaires	*179%*	*114%*	*-36,2%*	*49%*	*-57,2%*
Coût de l'endettement financier brut	(58 111)	(85 978)	*48,0%*	(91 805)	*6,8%*
Produit des placements	5 770	7 764	*34,6%*	5 886	*-24,2%*
Coût de l'endettement financier net	**(52 342)**	**(78 213)**	***49,4%***	**(85 919)**	***9,9%***
Autres produits et charges financiers	2 582	26 678	*933,2%*	21 075	*-21,0%*
Résultat courant avant impôts	**432 359**	**277 086**	***-35,9%***	**67 651**	***-75,6%***
Impôts sur les résultats	(52 107)	(63 396)	*21,7%*	(50 054)	*-21,0%*
Résultat net des activités maintenues	**380 252**	**213 690**	***-43,8%***	**17 596**	***-91,8%***
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Résultat net de la période	**380 252**	**213 690**	***-43,8%***	**17 596**	***-91,8%***
En % du chiffre d'affaires	*141%*	*74%*	*-47,3%*	*6%*	*-91,3%*
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	380 252	213 690	*-43,8%*	17 596	*-91,8%*
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Résultat net global	**380 252**	**213 690**	***-43,8%***	**17 596**	***-91,8%***

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2018-2020 :

Tableau 74 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Revenus locatifs bruts	294 307	309 909	*5,3%*	309 889	*0,0%*
Charges locatives refacturées	(42 993)	(40 569)	*-5,6%*	(46 256)	*14,0%*
Revenus locatifs nets	**251 314**	**269 340**	***7,2%***	**263 633**	***-2,1%***
Autres revenus	17 878	18 230	*2,0%*	7 444	*-59,2%*
Droits d'entrée	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Chiffres d'affaires	**269 192**	**287 570**	***6,8%***	**271 077**	***-5,7%***

Source : Aradei Capital

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

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

Entre 2018 et 2020, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 269,2 MMAD en 2018 à 287,6 MMAD en 2019 (+6,8%), puis à 271,1 MMAD en 2019 (+5,7%). 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 75 : Évolution des revenus locatifs variables par actif sur la période (2018-2020)

En MMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Carrefour Sidi Maarouf	3,2	0,7	*-76,6%*	-	*-100,0%*
Atacadao Ain Sbâa	2,7	1,8	*-34,4%*	-	*-100,0%*
Sela Plaza Targa	2,4	1,0	*-58,4%*	1,0	*-4,8%*
Almazar	1,6	1,2	*-25,7%*	1,0	*-18,9%*
Borj Fez	0,3	0,1	*-59,5%*	-	*-100,0%*
Socco Alto	0,2	0,1	*-26,7%*	-	*-100,0%*
LBG Meknès	0,3	0,3	*10,7%*	0,4	*28,8%*
LBG El Jadida	0,4	0,4	*0,1%*	0,4	*-11,9%*
Sela Plaza Dar Bouazza	-	-	*0,0%*	2,5	*100,0%*
Sela Park Temara	-	-	*0,0%*	0,4	*100,0%*
Atacadao Meknès	-	-	*0,0%*	0,3	*100,0%*
Sela Park Agadir	-	-	*0,0%*	0,1	*100,0%*
Autres	0,3	0,04	*-85,9%*	0,0	*0,0%*
Total	**11,3**	**5,7**	***-49,1%***	**6,1**	***5,8%***

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 6,1 MMAD en 2020, représentant 2,3% du total des revenus locatifs net.

A fin 2020, les actifs Almazar, Sela Plaza Targa et Sela Plaza Dar Bouazza contribuent à hauteur de 72% des revenus locatifs variables.

Ventilation du CA par filiale 2018-2020

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2018-2020 se présente comme suit :

Tableau 76 : Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital	46 103	66 171	*43,5%*	75 947	*14,8%*
Golf I SA	33 585	34 285	*2,1%*	32 395	*-5,5%*
Golf II SA	28 344	29 366	*3,6%*	26 555	*-9,6%*
Centre K	5 015	5 060	*0,9%*	5 601	*10,7%*
Best Leisure	16 289	17 979	*10,4%*	6 216	*-65,4%*
FCE JAD	9 164	7 733	*-15,6%*	6 922	*-10,5%*
FCE SAF	2 181	2 643	*21,2%*	6 817	*>100,0%*
SCCD	36 537	34 574	*-5,4%*	30 923	*-10,6%*
SCCF	43 814	45 081	*2,9%*	33 341	*-26,0%*
SCCM	6 427	5 814	*-9,5%*	5 557	*-4,4%*
SCCS	33 076	27 919	*-15,6%*	19 306	*-30,9%*
SPI	7 346	8 291	*12,9%*	11 159	*34,6%*
BREG	1 309	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
DBCC	-	2 505	*100,0%*	10 190	*>100,0%*
SCCB	-	149	*100,0%*	149	*0,0%*
Total	**269 192**	**287 570**	***6,8%***	**271 077**	***-5,7%***

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2019-2020

En 2020, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 271,1 MMAD, enregistrant une baisse de 5,7% par rapport à 2019. Les sociétés Aradei Capital (28% du CA), Golf I (12% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fès (12% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (11% du CA), et Golf II (10% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

La baisse du chiffre d'affaires est due à l'impact de la Covid-19 sur l'activité du groupe suite à la fermeture partielle des actifs pendant la période du confinement (allant jusqu'à 97 jours) avec maintien des activités de première nécessité (distribution alimentaire, banques, services, pharmacies principalement), soit 60% de la GLA restée ouverte pendant le confinement. Cette baisse s'explique par : (i) octroi des avoirs sur les loyers en 2020 pour les preneurs concernés par la fermeture ; (ii) baisse des revenus générés par les activités de *Speciality leasing* et de loisirs.

L'évolution du chiffre d'affaires est liée à l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de 14,8%, soit une augmentation de 9,8 MMAD, principalement en lien avec la constatation du CA des projets Atacadao Inzegane et Sela Park Temara ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société DBCC de plus de 100,0%, soit une augmentation de 7,7 MMAD en lien avec la livraison du projet ;
- La progression du chiffre d'affaires de société de FCE SAF de de plus de 100,0%, soit une augmentation de 4,2 MMAD, en lien avec la vente des bureaux sur cet actif ;
- La baisse du chiffre d'affaire de Best Leisure de 65,4%, soit un retrait de 11,8 MMAD en raison de la fermeture des espaces de loisirs Fun Park ;
- La baisse du chiffre d'affaires de la Société des Centres Commerciaux du Fès de 26,6%, soit un retrait de 11,7 MMAD qui s'explique par la constatation d'avoirs exceptionnels liés au Covid-19 ;
- La baisse du chiffre d'affaires de la Société des Centres Commerciaux du Sud de 30,9%, soit un retrait de 8,6 MMAD qui s'explique par la constatation d'avoirs exceptionnels liés au Covid-19 ;
- La baisse du chiffre d'affaires de la Société des Centres Commerciaux du Détroit de 10,6%, soit un retrait de 3,7 MMAD qui s'explique par la constatation d'avoirs exceptionnels liés au Covid-19.

Ventilation des Revenus locatifs nets (RLN/GLA) par filiale 2018-2020

En KMAD	Actifs	2018			2019			2020		
		RNL (KMAD)	GLA (m²)	RNL/GLA (KMAD/m²)	RNL (KMAD)	GLA (m²)	RNL/GLA (KMAD/m²)	RNL (KMAD)	GLA (m²)	RNL/GLA (KMAD/m²)
Total Aradei Capital SA		**46 103**	**44 358**	**1,04**	**66 171**	**101 409**	**0,65**	**75 947**	**125 589**	**0,60**
Total Golf I		**33 585**	**37 216**	**0,9**	**34 285**	**42 546**	**0,81**	**32 395**	**49 072**	**0,66**
Total Golf II		**28 344**	**20 851**	**1,36**	**29 366**	**34 295**	**0,86**	**26 555**	**34 295**	**0,77**
DBCC	Sela Plazza Dar Bouazza	-	-	-	2 505	13 610	0,18	10 190	13 573	0,75
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	5 015	7 300	0,69	5 060	7 644	0,66	5 601	7 644	0,73
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	9 164	5 971	1,53	7 733	5 999	1,29	6 922	5 980	1,16
FCE SAF	Label'Gallery Safi	2 181	4 215	0,52	2 643	4 283	0,62	6 817	4 287	1,59
SCCD	Socco Alto	36 537	31 901	1,15	34 574	31 904	1,08	30 923	31 970	0,97
SCCF	Borj Fez	43 814	25 408	1,72	45 081	25 405	1,77	33 341	25 407	1,31
SCCM	Label'Gallery Meknès	6 427	4 509	1,43	5 814	4 508	1,29	5 557	4 510	1,23
SCCS	Almazar	33 076	33 206	1,00	27 919	33 214	0,84	19 306	36 280	0,53
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	7 346	4 312	1,70	8 291	7 179	1,15	11 159	7 668	1,46

Source : Aradei Capital

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'établit 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.

Évolution 2019-2020

Sur la période 2019-2020, le ratio RLN/GLA d'Aradei Capital régresse de 0,05 KMAD/m², pour s'établir à 0,60 KMAD/m², liée à une progression de la GLA de (+24 180 m²) plus importante que celle des revenus locatifs nets (+9 776 KMAD).

Le ratio RLN/GLA de FCE SAFI progresse de 0,97 KMAD/m² pour atteindre 1,59 KMAD/m² en 2018. Cette hausse s'explique par la vente des bureaux sur cet actif.

Le ratio RLN/GLA de DBBC progresse de 0,57 KMAD/m² pour s'établir à 0,75 KMAD/m² expliqué par l'effet année pleine de l'actif Sela Plaza Dar Bouazza.

Le ratio RLN/GLA de Borj Fez (SCCF) baisse de 0,46 KMAD/m² pour s'établir à 1,31 KMAD/m². Cette régression est liée aux avoirs accordés aux locataires les plus impactés par la crise sanitaire.

Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2018-2020

Tableau 77 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif sur la période (2018-2020)

En KMAD	Filiale	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	Sela Plaza Targa	8 899	9 101	*2,3%*	10 008	*10,0%*
	Carrefour Berkane	3 763	4 210	*11,9%*	4 225	*0,4%*
	Atacadao Oujda	8 074	8 489	*5,1%*	8 152	*-4,0%*
	Atacadao Marrakech	8 068	8 735	*8,3%*	8 735	*0,0%*
	Atacadao Taza	3 233	3 432	*6,2%*	3 321	*-3,2%*
	Atacadao Tanger	8 077	8 969	*11,0%*	9 011	*0,5%*
	Carrefour Panoramique	3 156	3 297	*4,5%*	3 372	*2,3%*
	Atacadao Ain Sbâa (Pharmacie)	39	39	*0,0%*	39	*-0,9%*
	Carrefour Bouskoura	367	-	*-100,0%*	367	*100,0%*
	Carrefour Sidi Maarouf (Pharmacie)	39	39	*-0,9%*	39	*0,1%*
	Yazaki	-	14 640	*100,0%*	14 997	*2,4%*
	Sela Park El Jadida	-	2 323	*100,0%*	1 064	*-54,2%*
	Atacadao Inzegane	-	90	*100,0%*	5 200	*>100,0%*
	Sela Park Témara	-	-	*0,0%*	5 314	*100,0%*
	Autres (*)	2 389	2 807	*17,5%*	2 103	*-25,1%*
Total CA Aradei Capital SA		**46 103**	**66 171**	***43,5%***	**75 947**	***14,8%***
Golf I	Sela Park Agadir	10 515	9 904	*-5,8%*	7 310	*-26,2%*
	Atacadao Salé	8 964	10 144	*13,2%*	9 849	*-2,9%*
	Carrefour Bouskoura	14 106	14 237	*0,9%*	15 236	*7,0%*
Total Golf I		**33 585**	**34 285**	***2,1%***	**32 395**	***-5,5%***
Golf II	Atacadao Ain Sbâa	20 075	20 922	*4,2%*	18 284	*-12,6%*
	Atacadao Fès	8 269	8 444	*2,1%*	8 271	*-2,0%*
Total Golf II		**28 344**	**29 366**	***3,6%***	**26 555**	***-9,6%***
Meknès Center K	Atacadao Meknès	5 015	5 060	*0,9%*	5 601	*10,7%*
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	9 164	7 733	*-15,6%*	6 922	*-10,5%*
FCE SAF	Label'Gallery Safi	2 181	2 643	*21,2%*	6 817	*>100,0%*
SCCD	Socco Alto	36 537	34 574	*-5,4%*	30 923	*-10,6%*
SCCF	Borj Fez	43 814	45 081	*2,9%*	33 341	*-26,0%*
SCCM	Label'Gallery Meknès	6 427	5 814	*-9,5%*	5 557	*-4,4%*
SCCS	Almazar	33 076	27 919	*-15,6%*	19 306	*-30,9%*
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	7 346	8 291	*12,9%*	11 159	*34,6%*
DBCC	Sela Plazza Dar Bouazza	-	2 505	*100,0%*	10 190	*>100,0%*
SCCCB		-	149	*100,0%*	149	*0,0%*
Total		**143 561**	**139 769**	***-2,6%***	**129 965**	***-7,0%***
Best Leisure		16 289	17 979	*10,4%*	6 216	*-65,4%*
BREG (Aradei Real Estate Services)		1 309	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
Total CA consolidé		**269 192**	**287 570**	***6,8%***	**271 077**	***-5,7%***

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 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'expliquant par l'impact de la révision triennale ;
  - ✓ Label'Gallery Rabat de 0,9 MMAD, suite à l'acquisition du périmètre détenu par LabelVie 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).

Évolution 2019-2020

A fin 2020, le chiffre d'affaires consolidé diminue de 5,7% **(soit -16,5 MMAD**). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La constatation des chiffres d'affaires additionnels sur les nouveaux projets de développement ouvert en 2020 **(+10,4 MMAD)** :
  - ✓ Atacadao Inzegane (ouverture en janvier 2020) pour un montant de 5,1 MMAD ;
  - ✓ Sela Park Temara (ouverture en octobre 2020) pour un montant de 5,3 MMAD.

- La progression des chiffres d'affaires des actifs **(+11,9 MMAD)** :
  - ✓ Label'Gallery Safi de 4,2 MAD, portée par la vente des bureaux sur cet actif, soit le forum 7, 11, 12, 14 et Mutuelle Hypo Saf ;
  - ✓ Sela Plazza Dar Bouazza de 7,7 MMAD (effet année pleine depuis l'ouverture partielle en septembre 2019).

- Le repli des chiffres d'affaires des centres commerciaux **(-24,0 MMAD)** en raison des avoirs accordés aux locataires les plus impactés par la crise sanitaire ;
  - ✓ Borj Fez de 11,7 MMAD ;
  - ✓ Almazar de 8,6 MMAD ;
  - ✓ Socco Alto de 3,7 MMAD.

  Le montant total des avoirs liés à la crise sanitaire comptabilisés en 2020 s'élève à 36,7 MMAD.

- La baisse des chiffres d'affaires des actifs de Golf II **(-2,8 MMAD) :**
  - ✓ Sela Park Agadir de 2,6 MMAD expliquée par la fermeture de cet actif pour la réalisation des travaux d'extension ;
  - ✓ Atacadao Fès de 0,2 MMAD.

- La baisse du chiffre d'affaires de l'entité Best Leisure **(-11,8 MMAD)** en raison de la fermeture des espaces de loisirs Fun Park à compter du 15 mars 2020 avec une réouverture progressive entre juillet et novembre 2020.

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période (2018-2020) :

Tableau 78 : Évolution des charges d'exploitation sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Autres achats et charges externes	(30 922)	(31 861)	*3,0%*	(39 894)	*25,2%*
En % du chiffre d'affaires	*11,5%*	*11,1%*	*-0,4 pt*	*14,7%*	*3,6 pts*
Charges de personnel	(14 941)	(17 646)	*18,1%*	(19 218)	*8,9%*
En % du chiffre d'affaires	*5,6%*	*6,1%*	*0,5 pt*	*7,1%*	*1,0 pt*
Impôts, taxes et versement assimilés	(3 571)	(1 957)	*-45,2%*	(2 750)	*40,5%*
En % du chiffre d'affaires	*1,3%*	*0,7%*	*-0,6 pt*	*1,0%*	*0,3 pt*
Autres produits et charges opérationnels	2 923	278	*-90,5%*	4 611	*>100,0%*
En % du chiffre d'affaires	*-1,1%*	*-0,1%*	*1,0 pt*	*-1,7%*	*-1,6 pt*
Charges d'exploitation	**(46 511)**	**(51 186)**	***10,1%***	**(57 251)**	***11,8%***

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2019-2020

Au 2020, les charges d'exploitation ont augmenté de 11,8% (soit +6,1 MMAD) pour s'établir à 57,3 MMAD (contre 51,2 MMAD en 2019). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de 25,2% (soit +8,0 MMAD) ;
- La hausse des autres produits et charges opérationnels de 4,3 MMAD pour s'établir à 4,6 MMAD, ce poste est principalement composé de la variation des stocks de produits (4,6 MMAD).
- L'augmentation des charges de personnel de 8,9% (soit +1,6 MMAD) due essentiellement aux indemnités de départ.

Ventilation des charges d'exploitation par filiales 2018-2020

Tableau 79 : Ventilation des charges d'exploitation par filiales sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	(12 907)	(11 891)	*-7,9%*	(19 844)	*66,9%*
Golf I SA	(1 381)	(1 654)	*19,8%*	(7 076)	*>100,0%*
Golf II SA	(1 130)	(1 406)	*24,4%*	(976)	*-30,5%*
GOLF 3 SA	(1)	(2)	*97,0%*	(1)	*-68,5%*
METRO CASH SA	(2)	(1)	*-58,4%*	(0)	*-70,0%*
Centre K	(271)	(264)	*-2,5%*	(289)	*9,3%*
Best Leisure	(12 485)	(13 683)	*9,6%*	(14 242)	*4,1%*
FCE JAD	(1 561)	(2 561)	*64,1%*	(1 815)	*-29,1%*
FCE SAF	(846)	(1 395)	*64,8%*	(5 380)	*>100,0%*
SCCB	286	9	*-96,9%*	(454)	*>100,0%*
SCCD	(5 716)	(3 369)	*-41,1%*	(1 739)	*-48,4%*
SCCF	(3 624)	(6 736)	*85,9%*	(3 700)	*-45,1%*
SCC FOUNTY	(21)	(42)	*>100,0%*	(154)	*>100,0%*
SCCM	(1 254)	(2 412)	*92,4%*	(1 252)	*-48,1%*
SCCS	(4 192)	(4 942)	*17,9%*	(2 449)	*-50,4%*
SPI	(1 748)	(3 613)	*106,7%*	(2 428)	*-32,8%*
BREG	320	2 410	*>100,0%*	(363)	*>100,0%*
SMF	50	686	*>100,0%*	(35)	*>100,0%*
SCCRC	(26)	(2)	*-90,8%*	(2)	*0,0%*
DBCC	(1)	(319)	*>100,0%*	4 947	*<-100,0%*
Total	**(46 511)**	**(51 186)**	***10,1%***	**(57 251)**	***11,8%***

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 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 Leisure de 1,2 MMAD ;
- La hausse des reprises des charges d'exploitation de BREG de 2,1 MMAD.

Évolution 2019-2020

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de 6,1 MMAD à 57,3 MMAD en 2020 contre 51,2 MMAD en 2019.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital SA de 8,0 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de Golf I de 5,4 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de FCE SAF de 4,0 MMAD ;
- La baisse des charges d'exploitation de SCCF de 3,0 MMAD ;
- La baisse des charges d'exploitation de SCCS de 2,5 MMAD ;
- La reprise des charges de DBCC de 5,3 MMAD.

Autres achats et charges externes

Tableau 80 : Évolution des autres achats et charges externes sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Services bancaires	**(535)**	**(855)**	*59,8%*	**(762)**	*-10,9%*
En % du total	*1,7%*	*2,7%*	*1,0 pt*	*1,9%*	*-0,8 pt*
Frais postaux & télécommunications	**(179)**	**(258)**	*44,1%*	**(470)**	*82,1%*
En % du total	*0,6%*	*0,8%*	*0,2 pt*	*1,2%*	*0,4 pt*
Achat de prestations de services	**(10 573)**	**(8 500)**	*-19,6%*	**(6 566)**	*-22,8%*
En % du total	*-34,20%*	*26,7%*	*60,9 pts*	*16,5%*	*-10,2 pts*
Honoraires, prestations extérieures	**(6 746)**	**(8 555)**	*26,8%*	**(14 250)**	*66,6%*
En % du total	*21,8%*	*26,9%*	*5,1 pts*	*35,7%*	*8,9 pts*
Maintenance, entretien & Assurances	**(3 343)**	**(1 950)**	*-41,7%*	**(1 489)**	*-23,6%*
En % du total	*10,8%*	*6,1%*	*-4,7 pts*	*3,7%*	*-2,4 pts*
Loyers locations	**(396)**	**(1 095)**	*176,5%*	**(657)**	*-40,0%*
En % du total	*1,30%*	*3,4%*	*2,1 pts*	*1,6%*	*-1,8 pt*
Achats non stockés de matières et fournitures	**(3 062)**	**(4 429)**	*44,6%*	**(1 989)**	*-55,1%*
En % du total	*9,9%*	*13,9%*	*4,0 pts*	*5,0%*	*-8,9 pts*
Autres achats et charges externes	**(6 089)**	**(6 219)**	*2,1%*	**(13 711)**	*>100,0%*
En % du total	*19,7%*	*19,5%*	*-0,2 pt*	*34,4%*	*14,8 pts*
Achats de marchandises	*(248)*	*(51)*	*-79,6%*	*(8)*	*-84,6%*
Achats de matières premières	*(499)*	*-*	*-100,0%*	*-*	*0,0%*
Achats de matières et fournitures consommables	*(3)*	*(601)*	*>100,0%*	*(83)*	*-86,3%*
Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs	*(1)*	*-*	*-100,0%*	*(153)*	*0,0%*
Redevances de crédit-bail	*(602)*	*(1 617)*	*>100,0%*	*(133)*	*-91,8%*
Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires	*(82)*	*(30)*	*-63,4%*	*(163)*	*>100,0%*
Etudes, recherches et documentation	*(248)*	*(51)*	*-79,6%*	*(9)*	*-82,0%*
Transports	*(16)*	*(72)*	*>100,0%*	*(167)*	*>100,0%*
Déplacements, missions et réceptions	*(1 093)*	*(284)*	*-74,0%*	*(1 327)*	*>100,0%*
Publicité, publications et relations publiques	*(3 183)*	*(2 864)*	*-10,0%*	*(6 171)*	*>100,0%*
Cotisations et dons	*(18)*	*(15)*	*-16,8%*	*(17)*	*12,8%*
Autres charges externes des exercices antérieurs	*(96)*	*(635)*	*>100,0%*	*(5 481)*	*>100,0%*
Autres achats et charges externes	**(30 923)**	**(31 861)**	*3,0%*	**(39 894)**	*25,2%*
En % du chiffre d'affaires	*11,5%*	*11,1%*	*+0,4 pt*	*14,7%*	*+3,6 pts*

Source : Aradei Capital

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 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 BREG[91].

- 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.

Évolution 2019-2020

A fin 2020, les autres achats et charges externes s'élèvent à 39,9 MMAD en augmentation de 25,2% par rapport à 2019, impactés principalement par :

- L'augmentation des autres achats et charges externes de 7,5 MMAD dont 3,3 MMAD relative au poste « Publicité, publications et relations publiques ».
- L'augmentation des honoraires et prestations extérieures pour un montant de 5,7 MMAD pour atteindre 14,3 MMAD, ceci est expliquée principalement par les frais engendrés par l'IPO et comptabilisés en honoraires (banques d'affaires, conseil juridique, etc.) avant leurs transfert au bilan
- La baisse des achats non stockés de matières et fournitures de 2,4 MMAD ;
- La baisse des achats de prestations de services de 1,9 MMAD à 6,6 MMAD (dont 6,8 MMAD relative au frais de gestion de REIM Partners) en 2020 contre 8,5 MMAD en 2019.

Charges de personnel

Tableau 81 : Évolution des charges de personnel sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Charges de personnel	(14 941)	(17 646)	*18,1%*	(19 218)	*8,9%*
En % du chiffre d'affaires	*5,6%*	*6,1%*	*0,5%*	*7,1%*	*1,0 pt*

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2019-2020

En 2020, les charges de personnel ont enregistré une augmentation de 1,6 MMAD par rapport à 2019 pour s'établir à 19,2 MMAD.

[91] Rapport spécial 2019, convention n°2.27

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 82 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Autres produits opérationnels courants (a)	2 928	278	*-90,5%*	4 620	*>100,0%*
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(5)	-	*-100,0%*	(10)	*0,0%*
Autres produits et charges opérationnels courants (a-b)	**2 923**	**278**	***-90,5%***	**4 611**	***>100,0%***

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 2,9 MMAD en 2018 à 0,3 MMAD en 2019.

Évolution 2019-2020

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 0,3 MMAD en 2019 à 4,6 MMAD en 2020 porté par le poste variation de stocks des produits pour un montant de 4,6 MMAD. Elle correspond principalement à la constatation :

- Du stockage des travaux et frais au niveau du projet résidentiel de la société DBCC pour 10 MMAD.
- Du déstockage du coût correspondant aux plateaux de bureaux cédés en 2020 par la société FCE SAF pour 4 MMAD.

Le tableau suivant présente le détail de ce poste par filiale sur la période 2018-2020

Tableau 83 : Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	(971)	(1 713)	*76,4%*	4 475	*<-100,0%*
Golf I SA	(1 115)	(1 606)	*44,1%*	(8 832)	*>100,0%*
Golf II SA	(781)	(902)	*15,4%*	(692)	*-23,3%*
Centre K	(200)	(229)	*14,5%*	(227)	*-1,0%*
Best Leisure	(6 291)	(6 195)	*-1,5%*	(4 037)	*-34,8%*
FCE JAD	(1 128)	(1 399)	*24,0%*	(1 206)	*-13,8%*
FCE SAF	1 825	(829)	*<-100,0%*	(4 853)	*>100,0%*
SCCB	841	697	*-17,1%*	(2 397)	*<-100,0%*
SCCD	(327)	(814)	*>100,0%*	(1 269)	*55,9%*
SCCF	(2 122)	(2 374)	*11,9%*	(2 420)	*1,9%*
SCC FOUNTY	(20)	(20)	*0,0%*	(20)	*0,0%*
SCCM	(903)	(1 179)	*30,5%*	(1 199)	*1,7%*
SCCS	(1 429)	(1 728)	*20,9%*	(1 350)	*-21,9%*
SPI	(1 167)	(1 253)	*7,4%*	(1 732)	*38,2%*
BREG	14 790	17 439	*17,9%*	21 421	*22,8%*
SMF	1 921	2 534	*31,9%*	1 123	*-55,7%*
DBCC	-	(152)	*0,0%*	7 825	*>100,0%*
Total	**2 923**	**278**	***-90,5%***	**4 611**	***>100,0%***

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

Entre 2019 et 2020, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en hausse à 4,6 MMAD en 2020 (Vs. 0,3 MMAD en 2019) 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 de DBCC de 8,0 MMAD ;
- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels d'Aradei Capital SA de 6,2 MMAD ;
- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels de BREG de 4,0 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de Golf I de 7,2 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de FCE SAF de 4,0 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de FCE SAF de 3,1 MMAD.

EBE et Résultat opérationnel

Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2018-2020 :

Tableau 84 : Évolution de l'EBE sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Chiffres d'affaires	**269 192**	**287 570**	***6,8%***	**271 077**	***-5,7%***
Charges d'exploitation	**(46 511)**	**(51 186)**	***10,1%***	**(57 251)**	***11,8%***
Autres achats et charges externes	*(30 922)*	*(31 861)*	*3,0%*	*(39 894)*	*25,2%*
Charges de personnel	*(14 941)*	*(17 646)*	*18,1%*	*(19 218)*	*8,9%*
Impôts, taxes et versement assimilés	*(3 571)*	*(1 957)*	*-45,2%*	*(2 750)*	*40,5%*
Autres produits et charges opérationnels	*2 923*	*278*	*-90,5%*	*4 611*	*>100,0%*
Excédent brut d'exploitation	**222 680**	**236 384**	***6,2%***	**213 826**	***-9,5%***
En % du chiffre d'affaires	*82,7%*	*82,2%*	*-0,5%*	*78,9%*	*-3,3 pts*

Source : Aradei Capital

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'établit à 82,2%.

Évolution 2019-2020

Au titre de l'année 2020, l'excédent brut d'exploitation régresse de 9,5% pour s'établir à 213,8 MMAD contre 236,4 en 2019. Cette évolution s'explique par : (i) la baisse de 5,4% du chiffre d'affaires par rapport à 2019 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation (+6,1 MMAD soit +11,8% vs. 2019).

La marge d'EBE baisse de 3,3 points sur la période étudiée pour s'établit à 78,9% (contre 82,2% en 2019).

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'EBE par filiale sur la période (2018-2020) :

Tableau 85 : Ventilation de l'EBE par filiale sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	33 197	54 280	*63,5%*	56 104	*3,4%*
GOLF 1 SA	32 205	32 631	*1,3%*	25 319	*-22,4%*
GOLF 2 SA	27 213	27 960	*2,7%*	25 578	*-8,5%*
GOLF 3 SA	(1)	(2)	*97,0%*	(1)	*-68,5%*
METRO CASH SA	(2)	(1)	*-58,4%*	(0)	*-70,0%*
CENTREK	4 744	4 796	*1,1%*	5 313	*10,8%*
Best Leisure	3 804	4 296	*12,9%*	(8 026)	*<-100,0%*
FCE JAD	7 603	5 171	*-32,0%*	5 106	*-1,3%*
FCE SAF	1 335	1 248	*-6,5%*	1 437	*15,2%*
SCCB	286	158	*-44,8%*	(305)	*<-100,0%*
SCCD	30 821	31 204	*1,2%*	29 183	*-6,5%*
SCCF	40 190	38 345	*-4,6%*	29 641	*-22,7%*
SCC FOUNTY	(21)	(42)	*100,1%*	(154)	*<-100,0%*
SCCM	5 174	3 402	*-34,2%*	4 306	*26,6%*
SCCS	28 884	22 977	*-20,4%*	16 856	*-26,6%*
SPI	5 598	4 679	*-16,4%*	8 731	*86,6%*
BREG	1 629	2 410	*47,9%*	(363)	*<-100,0%*
SMF	50	686	*>100,0%*	(35)	*<-100,0%*
SCCRC	(26)	(2)	*-90,8%*	(2)	*0,0%*
DBCC	(1)	2 186	*>100,0%*	15 137	*>100,0%*
Total	**222 680**	**236 384**	***6,2%***	**213 826**	***-9,5%***

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2019-2020

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une baisse de 9,5%, passant de 236,4 MMAD en 2019 à 213,8 MMAD en 2020 soit -22,6 MMAD. Cette baisse est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE de DBCC de 6,2 MMAD pour se situer à 15,1 MMAD à fin 2020 ;
- La baisse de l'EBE de Best Leisure de 12,3 MMAD à -8,0 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de SCCF de 8,7 MMAD à 29,6 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de Golf I de 7,3 MMAD à 25,3 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de SCCS de 6,1 MMAD à 16,9 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de SCCD de 2,0 MMAD à 29,2 MMAD.

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2018-2020 :

Tableau 86 : Évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Excédent brut d'exploitation	**222 680**	**236 384**	*6,2%*	**213 826**	*-9,5%*
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(298)	4 688	*>100,0%*	(13 503)	*<-100,0%*
Autres produits et charges exceptionnels	(26 664)	(11 896)	*-55,4%*	(11 824)	*-0,6%*
Variation de juste valeur des immeubles de placement	286 401	99 446	*-65,3%*	(56 028)	*<-100,0%*
Résultat des cessions d'actifs	-	-	*0,0%*	24	*100,0%*
Résultat opérationnel	**482 119**	**328 621**	*-31,8%*	**132 494**	*-59,7%*
En % du chiffre d'affaires	*179%*	*114%*	*-64,7 pts*	*49%*	*-65,4 pts*

Source : Aradei Capital

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 et qui 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 s'établir à 114% contre 179% en 2018.

Évolution 2019-2020

Au titre de l'année 2020, le résultat opérationnel enregistre une baisse de 59,7% pour s'établir à 132,5 MMAD (soit -196,1 MMAD). Cette baisse résulte principalement de :

- La baisse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement qui s'établit à -56,0 MMAD et qui provient principalement des actifs suivants : Borj Fez (-35,0 MMAD), Atacadao Inzegane (-33,4), Atacadao Salé (-17,1 MMAD), Sela Park Agadir (+37,9 MMAD) et Atacadao Ain Sbâa (+14,4 MMAD) ;
- La baisse des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 18,2 MMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une baisse de 65,4 points pour d'établir à 49% contre 114% en 2019.

Le tableau suivant détaille l'évolution du résultat opérationnel par filiale sur la période (2018-2020) :

Tableau 87 : Ventilation du résultat opérationnel par filiale sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	132 021	40 894	*-69,0%*	65 693	*60,6%*
GOLF 1 SA	76 226	63 167	*-17,1%*	41 233	*-34,7%*
GOLF 2 SA	76 988	8 965	*-88,4%*	31 535	*>100,0%*
GOLF 3 SA	217	214	*-1,2%*	154	*-28,3%*
METRO CASH SA	269	(49)	*<-100,0%*	476	*>100,0%*
CENTRE K	14 427	(8 211)	*<-100,0%*	4 124	*>100,0%*
Best leisure	556	1 303	*>100,0%*	(10 316)	*<-100,0%*
FCE JAD	24 749	17 240	*-30,3%*	(1 663)	*<-100,0%*
FCE SAF	(1 959)	2 076	*>100,0%*	(733)	*<-100,0%*
SCCB	(6 885)	(9 179)	*33,3%*	(9 719)	*5,9%*
SCCD	50 705	61 921	*22,1%*	11 586	*-81,3%*
SCCF	87 766	67 095	*-23,6%*	(15 246)	*<-100,0%*
SCC FOUNTY	(4 558)	(4 592)	*0,7%*	(4 419)	*-3,7%*
SCCM	9 871	11 324	*14,7%*	2 446	*-78,4%*
SCCS	5 265	63 676	*>100,0%*	3 895	*-93,9%*
SPI	18 559	15 978	*-13,9%*	259	*-98,4%*
BREG	891	(549)	*<-100,0%*	(2 391)	*<-100,0%*
SMF	48	278	*>100,0%*	(45)	*<-100,0%*
SCCRC	(26)	(2)	*-90,8%*	(4)	*72,0%*
DBCC	(3 011)	(2 928)	*-2,7%*	15 630	*>100,0%*
Total	**482 118**	**328 621**	***-31,8%***	**132 494**	***-59,7%***

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei Capital a enregistré un recul de 153,5 MMAD, pour s'établir 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.

Évolution 2019-2020

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei Capital a enregistré un recul de 196,1 MMAD, pour s'établir à 132,5 MMAD en 2020 contre 328,6 MMAD en 2019. Cette évolution provient de :

- La baisse du résultat d'exploitation de SCCF de 82,3 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 Borj Fez ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCS de 59,8 MMAD en lien avec la baisse de la juste valeur du centre commercial Almazar ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCD de 50,3 MMAD en lien avec la baisse de la juste valeur du centre commercial Socco Alto ;
- La baisse du résultat d'exploitation de Golf I de 21,9 MMAD en lien avec la baisse du chiffre d'affaires de Sela Park Agadir et Atacadao Salé ;
- La baisse du résultat d'exploitation de FCE JAD de 18,9 MMAD ;

- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf II et de DBCC respectivement de 22,6 MMAD et 18,6 MMAD tiré par l'augmentation du CA des filiales combiné à la baisse de leurs charges d'exploitation sur la période.

Dotations /reprises aux amortissements et provisions

Le tableau suivant détaille d'évolution des dotations d'exploitation nettes des reprises sur la période 2018-2020 :

Tableau 88 : Évolution des D&A sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
DEA de l'immobilisation en non valeurs	13	76	*>100,0%*	550	*>100,0%*
DEA des immobilisations incorporelles	(347)	(357)	*2,9%*	(2 284)	*>100,0%*
DEA des immobilisations corporelles	(3 419)	(4 132)	*20,8%*	(2 924)	*-29,2%*
Dotations aux amortissements	**(3 753)**	**(4 413)**	***17,6%***	**(4 658)**	***5,6%***
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	2 813	9 101	*>100,0%*	(8 845)	*<-100,0%*
DEP pour risques et charges	*(5 541)*	*(889)*	*-83,9%*	*(1 710)*	*92,3%*
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	*(22 418)*	*(17 186)*	*-23,3%*	*(21 892)*	*27,4%*
Reprises sur provisions pour risques et charges	*3 843*	*3 341*	*-13,0%*	*300*	*-91,0%*
Reprises sur provisions pour dépréciation de l'AC	*26 930*	*23 835*	*-11,5%*	*14 457*	*-39,3%*
Transfert de charges d'exploitation	640	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
Dotations et provisions pour risques et charges	**3 454**	**9 101**	***>100,0%***	**(8 845)**	***<-100,0%***
Dotations d'exploitation nettes des reprises	**(298)**	**4 688**	***>100,0%***	**(13 503)**	***<-100,0%***

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'entrainant, de facto, aucun amortissement comptable de ces actifs.

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.

Évolution 2019-2020

Sur la période 2019-2020, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de 4,7 MMAD en 2019 à -13,5 MMAD en 2020. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 17,9 MMAD en passant de 9,1 MMAD en 2019 à -8,8 MMAD en 2020 portée essentiellement par la baisse des reprises des provisions pour dépréciation de l'actif circulant.

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels[92] sur la période 2018-2020 :

Tableau 89 : Évolution des autres produits et charges exceptionnel sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Charges exceptionnelles diverses	(29 002)	(13 579)	*-53,2%*	(13 699)	*0,9%*
Charges excep. s/ exercices antérieurs	(125)	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
Autres produits exceptionnels	2 444	1 683	*-31,1%*	1 875	*11,4%*
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	7	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
Rep./Prov. engagements de retraite	11	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
Autres produits et charges exceptionnelles	**(26 664)**	**(11 896)**	***-55,4%***	**(11 824)**	***-0,6%***

Source : Aradei Capital

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 des éléments suivants :

- Charges exceptionnelles diverses relatives aux pertes sur créances irrécouvrables : (i) Almazar 6,8 MMAD, (ii) Borj Fez 2,4 MMAD et (iii) LBG Meknès (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.

Évolution 2019-2020

En 2020, le solde « autre produits et charges exceptionnelles » est resté quasiment stable par rapport à 2019 pour s'établir à -11,8 MMAD. Elles correspondent essentiellement à des pertes sur créances irrécouvrables qui avaient déjà fait l'objet de provision lors des exercices passés, et pour lesquelles des PV de carence ont été obtenus auprès des tribunaux.

Variation de la juste valeur des immeubles de placement

Tableau 90 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Variation de juste valeur des immeubles de placement	286 401	99 446	*-65,3%*	(56 028)	*<-100,0%*

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

En 2019, la variation des immeubles de placement[93] 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 Sela Plaza Targa (+17,1 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Park 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 LGB 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) ;

[92] Intégrés dans « autre produits et charges opérationnels en 2016
[93] Variation de la juste valeur d'un immeuble = valeur de marché N – (Valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice N).

- L'impact de 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).

Évolution 2019-2020

En 2020, la variation des immeubles de placement s'établit à -56,0 MMAD impactée par le contexte de crise sanitaire. Elle se compose des éléments suivants :

- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Park Agadir (+37,9 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Ain Sbâa (+14,4 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Plaza Dar Bouazza (+6,6 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Park El Jadida (+5,6 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Tanger (+4,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Oujda (+4,4 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Taza (+2,8 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Meknès (+1,3 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Safi (+1,0 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Berkane (+0,3 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Panoramique (-0,01 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Meknès (-1,0 MMAD) ;
- L'impact des loyers SCCM (-2,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG Rabat (-2,8 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Carrefour Sidi Maarouf (-3,4 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Socco Alto (-3,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Almazar (-3,8 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Sela Plaza Targa (-4,3 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de LBG El Jadida (-4,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Marrakech (-9,7 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Fès (-13,2 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Salé (-17,1 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur d'Atacadao Inzegane (-33,4 MMAD) ;
- L'impact de la mise à juste valeur de Borj Fez (-35,0 MMAD).

Résultats des cessions d'actifs

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste résultat de cession[94] sur la période 2018-2020 :

Tableau 91 : Évolution du résultat de cession d'actifs sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
VNA des immobilisations corporelles cédées	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
VNA des immobilisations incorporelles cédées	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Produits de cession des immobilisations corporelles.	-	-	*0,0%*	24	*100,0%*
Résultat de cession d'actifs	**-**	**-**	***0,0%***	**24**	***100,0%***

Source : Aradei Capital

Les exercices 2018 et 2019 n'ont enregistré aucune cession d'immobilisation.

En 2020, le résultat de cessions d'actifs s'établit à 24 KMAD correspondant à la vente de l'ancien matériel des ascenseurs LBG Meknès.

[94] Intégré dans « autre produits et charges opérationnels en 2016

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 92 : Évolution du résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Charge d'intérêts (a)	(58 111)	(85 978)	*48,0%*	(91 805)	*6,8%*
Coût de l'endettement brut	**(58 111)**	**(85 978)**	***48,0%***	**(91 805)**	***6,8%***
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	5 770	7 764	*34,6%*	5 886	*-24,2%*
Coût de l'endettement net (b) - (a)	**(52 341)**	**(78 213)**	***49,4%***	**(85 919)**	***9,9%***
Autres produits financiers	**17**	**150**	***>100,0%***	**151**	***0,7%***
Gains de change	*17*	*150*	*>100,0%*	*151*	*0,7%*
Autres charges financières	**2 566**	**26 528**	***>100,0%***	**20 924**	***-21,1%***
Pertes de change	*(37)*	*(6)*	*-83,8%*	*(86)*	*>100,0%*
Transfert de charges financières	*2 613*	*26 534*	*>100,0%*	*21 016*	*-20,8%*
Autres charges financières	*(10)*	*-*	*-100,0%*	*(6)*	*0,0%*
Résultat financier	**(49 760)**	**(51 535)**	***3,6%***	**(64 843)**	***25,8%***

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

Le résultat financier s'établit à -51,5 MMAD à fin 2019 contre -49,8 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.

Évolution 2019-2020

Le résultat financier s'établit à -64,8 MMAD à fin 2020 contre -51,5 MMAD à fin 2019, soit une augmentation de 25,8%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 91,8 MMAD au titre des intérêts sur (i) emprunts obligataires et bancaires pour 75,7 MMAD, (ii) lignes de découverts pour 2,5 MMAD et (iii) crédit-bail et loyers activés au bilan pour 13,6 MMAD ;
- La baisse des autres produits et charges financières de 5,6 MMAD. Ce poste est composé principalement de de transfert de charges financières pour un montant de 21,1 MMAD. Le poste correspond au flux d'immobilisation des charges financières relatives aux lignes de financement des projets en cours de développement. (Sela Park Temara, Sela Park Agadir, Sela Park El Jadida, SCCCB…).

Le tableau suivant détail l'évolution du coût d'endettement net sur la période (2018-2020) :

Tableau 93 : Ventilation du coût de l'endettement net d'Aradei Capital sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	(26 661)	(52 333)	*96,3%*	(56 344)	*7,7%*
Golf I SA	(2 027)	(2 297)	*13,3%*	(2 388)	*3,9%*
Golf II SA	-	(5 188)	*100,0%*	(4 573)	*100,0%*
Centre K	(1 970)	(1 952)	*-0,9%*	(1 711)	*-12,4%*
Best Leisure	(780)	(494)	*-36,7%*	(312)	*-36,9%*
SCCCB	(1 995)	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
SCCD	(5 658)	(4)	*-99,9%*	(5)	*18,7%*
SCCF	(5 837)	(4 424)	*-24,2%*	(3 195)	*-27,8%*
SCCM	(456)	(457)	*0,1%*	(457)	*0,0%*
SCCS	(6 290)	(4 953)	*-21,3%*	(3 908)	*-21,1%*
DBCC	(618)	(5 246)	*>100,0%*	(8 350)	*59,2%*
PETRA	(49)	(43)	*-11,8%*	-	*-100,0%*
SPI	-	(823)	*0,0%*	(4 652)	*>100,0%*
BREG	-	-	*0,0%*	(25)	*0,0%*
Total	**(52 341)**	**(78 213)**	***49,4%***	**(85 919)**	***9,9%***

Source : Aradei Capital

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 201 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.

Évolution 2019-2020

Aradei Capital SA, DBCC, SCCS et Golf II sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 85% 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 -52,3 MMAD en 2019 à -56,3 MMAD en 2020.

Le coût d'endettement net de DBCC a augmenté sur la même période en passant de -5,2 MMAD en 2019 à -8,4 MMAD en 2020.

Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2018-2020 se présente comme suit :

Tableau 94 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Résultat opérationnel	482 119	328 621	*-31,8%*	132 494	*-59,7%*
Résultat financier	(49 760)	(51 535)	*3,6%*	(64 844)	*25,8%*
Résultat courant avant impôts	**432 359**	**277 086**	***-35,9%***	**67 651**	***-75,6%***
Impôts sur les résultats	(52 107)	(63 396)	*21,7%*	(50 054)	*-21,0%*
Résultat net des activités maintenues	**380 252**	**213 690**	***-43,8%***	**17 596**	***-91,8%***
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Résultat net de la période	**380 252**	**213 690**	***-43,8%***	**17 596**	***-91,8%***
En % du chiffre d'affaires	*141%*	*74%*	*-47,4%*	*6%*	*-91,3%*

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

En 2019, le résultat courant avant impôt s'établit 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.

Évolution 2019-2020

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 67,7 MMAD à fin 2020 contre 277,1 en 2019, soit une baisse de 209,4 MMAD. Cette évolution s'explique par le recul du résultat opérationnel de 196,1 MMAD (soit -59,7%) impacté principalement par la plus-value latente relative à la revalorisation des actifs de placement à la valeur marché à fin 2020.

De plus, l'impôt sur les sociétés baisse légèrement de 21,0% pour s'établir à 50,1 MMAD en 2020 contre 63,4 MMAD en 2019.

Par conséquent, le résultat net baisse de 91,8% pour s'établir à 17,6 MMAD en 2020 contre 213,7 MMAD en 2019.

La contribution des filiales au résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2018-2020 se présente comme suit :

Tableau 95 : Contribution des filiales au résultat net consolidé pour la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	92 986	(8 379)	*<-100,0%*	(1 448)	*-82,7%*
En % du RN	*24,5%*	*-3,9%*	*-28,4 pts*	*-8,2%*	*-4,3%*
Golf I SA	65 122	51 684	*-20,6%*	32 304	*-37,5%*
En % du RN	*17,1%*	*24,2%*	*7,1 pts*	*183,6%*	*159,4%*
Golf II SA	68 834	(4 583)	*<-100,0%*	19 120	*>100,0%*
En % du RN	*18,1%*	*-2,1%*	*-20,2 pts*	*108,7%*	*110,8%*
Golf III SA	195	193	*-1,0%*	138	*-28,3%*
En % du RN	*0,1%*	*0,1%*	*0,0 pt*	*0,8%*	*0,7%*
Metro cash	242	(53)	*<-100,0%*	473	*>100,0%*
En % du RN	*0,1%*	*0,0%*	*-0,1 pt*	*2,7%*	*2,7%*
Centre K	12 152	(10 475)	*<-100,0%*	2 216	*>100,0%*
En % du RN	*3,2%*	*-4,9%*	*-8,1 pts*	*12,6%*	*17,5%*
Best Leisure	(369)	587	*>100,0%*	(10 750)	*<-100,0%*
En % du RN	*-0,1%*	*0,3%*	*0,4 pt*	*-61,1%*	*-61,4%*
FCE JAD	22 697	15 939	*-29,8%*	(2 757)	*<-100,0%*
En % du RN	*6,0%*	*7,5%*	*1,5 pt*	*-15,7%*	*-23,1%*
FCE SAF	(2 035)	1 935	*<-100,0%*	(739)	*<-100,0%*
En % du RN	*-0,5%*	*0,9%*	*1,4 pt*	*-4,2%*	*-5,1%*
SCCCB	(6 889)	(9 157)	*32,9%*	(416)	*+95,5%*
En % du RN	*-1,8%*	*-4,3%*	*-2,5 pts*	*-2,4%*	*1,9%*
SCCD	40 597	55 079	*35,7%*	5 617	*-89,8%*
En % du RN	*10,7%*	*25,8%*	*15,1 pts*	*31,9%*	*6,1%*
SCCF	73 204	53 862	*-26,4%*	(25 088)	*<-100,0%*
En % du RN	*19,3%*	*25,2%*	*5,9 pts*	*-142,6%*	*-167,8%*
SCC FOUNTY	(4 561)	(4 595)	*0,7%*	(196)	*-95,7%*
En % du RN	*-1,2%*	*-2,2%*	*-1,0 pt*	*-1,1%*	*1,0%*
SCCM	9 229	10 263	*11,2%*	1 770	*-82,7%*
En % du RN	*2,4%*	*4,8%*	*2,4 pts*	*10,1%*	*5,3%*
SCCS	(5 603)	52 460	*>100,0%*	(2 100)	*<-100,0%*
En % du RN	*-1,5%*	*24,5%*	*26,0 pts*	*-11,9%*	*-36,5%*
SPI	16 790	14 239	*-15,2%*	(5 142)	*<-100,0%*
En % du RN	*4,4%*	*6,7%*	*2,3 pts*	*-29,2%*	*-35,9%*
SCCRC	(29)	(5)	*-81,4%*	(7)	*-32,0%*
En % du RN	*0,0%*	*0,0%*	*0,0 pt*	*0,0%*	*0,0%*
ETPAPEX	(3)	(3)	*0,0%*	(3)	*0,0%*
En % du RN	*0,0%*	*0,0%*	*0,0 pt*	*0,0%*	*0,0%*
DBCC	(3 011)	(4 768)	*58,3%*	7 280	*>100,0%*
En % du RN	*-0,8%*	*-2,2%*	*-1,4 pt*	*41,4%*	*43,6%*
BREG	661	(786)	*<-100,0%*	(2 626)	*<-100,0%*
En % du RN	*0,2%*	*-0,4%*	*-0,6 pt*	*-14,9%*	*-14,6%*
SMF	43	252	*>100,0%*	(50)	*<-100,0%*
En % du RN	*0,0%*	*0,1%*	*0,12 pt*	*-0,3%*	*-0,40%*
Total	**380 252**	**213 690**	***-43,8%***	**17 596**	***-91,8%***

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe Aradei Capital a baissé de 166,6 MMAD, pour s'établir 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.

Évolution 2019-2020

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré un retrait de 91,8%, pour s'établir à 17,6 MMAD en 2020 (vs 426,7 MMAD en 2019) soit -46,5 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse du résultat net de SCCF de 79,0 MMAD ;
- Le repli du résultat net de SCCS de 56,6 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SCCD 49,5 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 2018-2020 se présente comme suit :

Tableau 96 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA pour la période (2018-2020)

En KMAD	Actifs	2018			2019			2020		
		RN (KMAD)	GLA (m²)	RN/GLA (KMAD/m²)	RN (KMAD)	GLA (m²)	RN/GLA (KMAD/m²)	RN (KMAD)	GLA (m²)	RN/GLA (KMAD/m²)
Total Aradei Capital SA		**92 986**	**44 358**	**2,10**	**(8 379)**	**101 409**	**(0,08)**	**(1 448)**	**125 589**	**(0,01)**
Total Golf I		**65 122**	**37 216**	**1,75**	**51 684**	**42 546**	**1,21**	**32 304**	**49 072**	**0,66**
Total Golf II		**68 834**	**20 851**	**3,30**	**(4 583)**	**34 295**	**(0,13)**	**19 120**	**34 295**	**0,56**
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	-	-	-	(4 768)	13 610	(0,35)	7 280	13 573	0,54
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	12 152	7 300	1,66	(10 475)	7 644	(1,37)	2 216	7 644	0,29
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	22 697	5 971	3,80	15 939	5 999	2,66	(2 757)	5 980	(0,46)
FCE SAF	Label'Gallery Safi	(2 035)	4 215	(0,48)	1 935	4 283	0,45	(739)	4 287	(0,17)
SCCD	Socco Alto	40 597	31 901	1,27	55 079	31 904	1,73	5 617	31 970	0,18
SCCF	Borj Fez	73 204	25 408	2,88	53 862	25 405	2,12	(25 088)	25 407	(0,99)
SCCM	Label'Gallery Meknès	9 229	4 509	2,05	10 263	4 508	2,28	1 770	4 510	0,39
SCCS	Almazar	(5 603)	33 206	(0,17)	52 460	33 214	1,58	(2 100)	36 280	(0,06)
SPI	Label'Gallery Rabat	16 790	4 312	3,87	14 239	7 179	2,98	(5 142)	7 668	(0,67)

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

Au titre de l'exercice 2019, le résultat net/m² d'Aradei Capital se situe 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.

Évolution 2019-2020

A fin 2020, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à -0,01 KMAD/m² en augmentation de 0,1 KMAD/m², en lien avec la progression du résultat net.

Le ratio résultat net/m² de SCCF baisse de 3,1 KMAD/m² pour s'établir à -0,99 KMAD/m² tiré par la régression de son résultat net (-79,0 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de FCE JAD baisse de 3,1 KMAD/m² pour s'établir à -0,46 KMAD/m² tiré par la régression de son résultat net (-18,7 MMAD).

La société DBCC affiche un résultat net/m² de 0,54 KMAD/m² à fin 2020.

I.4.5. Analyse du Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 97 : Évolution des comptes du bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période (2018-2020)

ACTIF (En KMAD)	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Autres immobilisations incorporelles	970	7 684	*>100,0%*	7 580	*-1,4%*
Immeubles de placement	4 325 980	5 064 865	*17,1%*	5 200 322	*2,7%*
Autres immobilisations corporelles	23 369	22 651	*-3,1%*	19 437	*-14,2%*
Autres actifs financiers	5 808	5 682	*-2,2%*	5 942	*4,6%*
Impôts différés actifs	7 387	4 397	*-40,5%*	4 545	*3,4%*
Total Actifs non courants	**4 363 513**	**5 105 279**	***17,0%***	**5 237 826**	***2,6%***
Stock et en-cours	49 722	52 182	*4,9%*	90 061	*72,6%*
Clients	129 423	142 383	*10,0%*	132 771	*-6,8%*
Créances d'impôt sur les sociétés	13 425	7 367	*-45,1%*	14 644	*98,8%*
Autres actifs courants	190 633	261 317	*37,1%*	292 107	*11,8%*
Trésorerie et équivalents de trésorerie	580 700	124 536	*-78,6%*	664 722	*>100,0%*
Total Actifs courants	**963 902**	**587 785**	***-39,0%***	**1 194 304**	***>100,0%***
Total actifs	**5 327 416**	**5 693 065**	**6,86%**	**6 432 130**	**12,98%**

PASSIF (En KMAD)	2 018	2 019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital	811 274	811 274	*0,0%*	1 064 578	*31,2%*
Primes liées au capital	541 111	541 111	*0,0%*	1 036 191	*91,5%*
Réserves	1 441 372	1 753 163	*21,6%*	1 897 292	*8,2%*
Réserve spéciale	104 803	104 803	*0,0%*	-	*-100,0%*
Résultat de l'exercice	380 252	213 690	*-43,8%*	17 596	*-91,8%*
Capitaux propres part du groupe	**3 278 812**	**3 424 041**	***4,4%***	**4 015 657**	***17,3%***
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	*0,0%*		*0,0%*
Capitaux propres	**3 278 812**	**3 424 041**	***4,4%***	**4 015 657**	***17,3%***
Dettes financières part non courante	1 349 099	1 487 429	*10,3%*	1 409 360	*-5,2%*
Provisions part non courante	2 614	2 614	*0,0%*	2 614	*0,0%*
Autres passifs non courants	56 715	82 606	*45,7%*	88 394	*7,0%*
Impôts différés	49 829	80 587	*61,7%*	104 409	*29,6%*
Total passif non courants	**1 458 257**	**1 653 236**	***13,4%***	**1 604 778**	***-2,9%***
Dettes financières part courante	310 687	184 614	*-40,6%*	393 580	*>100,0%*
Dette d'impôt sur les sociétés	3 662	3 149	*-14,0%*	1 194	*-62,1%*
Fournisseurs	110 447	240 188	*117,5%*	199 533	*-16,9%*
Provisions part courante	11 530	19 803	*71,8%*	19 718	*-0,4%*
Autres passifs courants	154 020	168 035	*9,1%*	197 672	*17,6%*
Passifs liés à des activités abandonnées	-	0	*0,0%*	0	*0,0%*
Total passifs courants	**590 347**	**615 788**	***4,3%***	**811 696**	***31,8%***
Total passifs	**2 048 604**	**2 269 024**	***10,8%***	**2 416 474**	***6,5%***
Total passif et capitaux propres	**5 327 416**	**5 693 065**	**6,86%**	**6 432 130**	**12,98%**

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 98 : Évolution de l'actif non courant du groupe sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Autres immobilisations incorporelles	970	7 684	*692,2%*	7 580	*-1,4%*
Immeubles de placement	4 325 980	5 064 865	*17,1%*	5 200 322	*2,7%*
Autres immobilisations corporelles	23 369	22 651	*-3,1%*	19 437	*-14,2%*
Autres actifs financiers	5 808	5 682	*-2,2%*	5 942	*4,6%*
Impôts différés actifs	7 387	4 397	*-40,5%*	4 545	*3,4%*
Total Actifs non courants	**4 363 513**	**5 105 279**	***17,0%***	**5 237 826**	***2,6%***

Source : Aradei Capital

A fin 2020, l'actif immobilisé passe de 4 363,5 MMAD en 2018 à 5 105,3 MMAD en 2019 (+17,0%), puis à 5 237,8 MMAD (+2,6%) en 2020. Il représente en moyenne 84,3% du total bilan sur la période 2018-2020.

L'actif non courant du groupe est principalement constitué des immeubles de placement (99,2% de l'actif immobilisé en moyenne sur la période 2018-2020, qui se présentent comme suit :

Tableau 99 : Évolution des immeubles de placement sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Immeubles de placement en cours de construction	682 539	1 118 282	*63,8%*	788 409	*-29,5%*
Immeubles de placement	3 643 441	3 946 583	*8,3%*	4 411 913	*11,8%*
Total	**4 325 980**	**5 064 865**	***17,1%***	**5 200 322**	***2,7%***

Source : Aradei Capital

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

Tableau 100 : Ventilation des Immeubles de placement par actif sur la période (2018-2020)

En MMAD	Entité	2018	2019	2020
Almazar	**SCCS**	404	452	452
Socco Alto	**SCCD**	502	545	542
Borj Fez	**SCCF**	537	553	519
Sela Park Agadir	**Golf I**	166	193	299
Atacadao Ain Sbaa	**Golf II**	267	277	291
Atacadao Salé	**Golf I**	209	215	198
Carrefour Sidi Maarouf	**Golf I**	331	341	338
Sela Plaza Targa	**Aradei Capital**	99	117	190
Carrefour Berkane	**Aradei Capital**	38	40	40
LBG El Jadida	**FCE JAD**	74	88	85
LBG Meknès	**SCCM**	51	61	63
LBG Safi	**FCE SAF**	27	31	31
LBG Rabat	**SPI HSC**	69	202	201
Atacadao Tanger	**Aradei Capital**	147	123	128
Atacadao Oujda	**Aradei Capital**	124	94	98
Atacadao Fès	**Golf II**	172	140	127
Atacadao Marrakech	**Aradei Capital**	165	143	133
Atacadao Meknès	**Centre K**	84	72	71

Atacadao Taza	**Aradei Capital**	33	28	30
Carrefour Panoramique	**Aradei Capital**	38	42	42
Terrain CFAO	**SCCCB**	181	187	218
Terrain El Menzeh	**Aradei Capital**	118	124	124
Terrain Kenitra	**Aradei Capital**	27	27	27
Terrain Agadir - Founty	**SCCFounty**	100	100	104
Terrain Extension Carrefour Sidi Maarouf	**Golf I**	11	19	31
Sela Plazza Dar Bouazza	**DBCC**	134	246	220
Sela Park Temara	**Aradei Capital**	114	178	260
Atacadao Inzgane	**Aradei Capital**	48	99	66
Targa Extension[95]	**Aradei Capital**	36	74	-
Sel Park El Jadida	**Aradei Capital**	20	50	65
Yazaki		-	182	182
Aradei Capital		-	0	0
Etapex		-	24	24
Total		**4 326**	**5 065**	**5 200**

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 2020, 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 445,2 MMAD ;
- Des projets en cours de développement situés à Sela Plazza Dar Bouaaza, à Sela Park Temara, Carrefour Sidi Maarouf Extension et Almazar extension pour une valeur totale de 316,0 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 2018 : à 286,4 MMAD et concerne principalement les actifs Borj Fez, Sela Plaza Targa, Atacadao Ain Sbaâ, LBG El Jadida et LBG Rabat.
- Au titre de l'exercice 2019 : à 99,4 MMAD et concerne principalement les actifs Socco Alto, Almazar, Borj Fez, et Sela Plaza Targa.
- Au titre de l'exercice 2020 : à -56,0 MMAD et concerne principalement les actifs Borj Fez, Atacadao Inzegane, Atacadao Salé, Sela Park Agadir et Atacadao Ain Sbâa.

[95] La livraison du projet a été réalisée en 2020 et fait partie intégrante de la valorisation de l'actif Sela Plaza Targa

Tableau 101 : Évolution des autres immobilisations corporelles sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Installations techniques, matériel et outillage	22 092	21 192	*-4,1%*	18 303	*-13,6%*
Autres immobilisations corporelles	1 277	1 459	*14,2%*	1 134	*-22,3%*
Total	**23 369**	**22 651**	***-3,1%***	**19 437**	***-14,2%***

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

Pour l'exercice 2020, l'actif immobilisé (représentant 81,4% du total bilan) s'établit à 5 237,8 MMAD enregistrant une hausse de 2,6% due principalement à :

- La hausse du poste « Immeubles de placement » de 135,5 MMAD, suite aux :
  - ✓ Investissements engagés (+125,7 MMAD) des immeubles de placement en cours de construction ;
  - ✓ Investissements engagés (+93,9 MMAD) des immeubles de placement ;
  - ✓ La baisse de valorisation de certains actifs opérationnels dans le contexte sanitaire actuel (-56,0 MMAD) ;
  - ✓ Reclassement en stocks des immeubles de placement (-28,0 MMAD).

  Les investissements engagés des actifs Sela Plaza Agadir et Sela Plaza Targa sont de 68,0 MMAD et 3,8 MMAD respectivement.

- La baisse du total du poste « autres immobilisations corporelles » de 14,2% qui s'établit à 19,4 MMAD en 2020 contre 22,7 MMAD en 2019. Cette évolution est portée principalement par la baisse des installations techniques (-2,9 MMAD).

Fonds propres et passif non courant

Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2018-2020 :

Tableau 102 : Évolution des capitaux propres sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capital	811 274	811 274	*0,0%*	1 064 578	*31,2%*
Primes liées au capital	541 111	541 111	*0,0%*	1 036 191	*91,5%*
Réserves	1 441 372	1 753 163	*21,6%*	1 897 292	*8,2%*
Réserve spéciale	104 803	104 803	*0,0%*	-	*-100,0%*

Résultat de l'exercice	380 252	213 690	*-43,8%*	17 596	*-91,8%*
Capitaux propres part du groupe	**3 278 812**	**3 424 041**	***4,4%***	**4 015 657**	***17,3%***
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	*0,0%*	-	*0,0%*
Capitaux propres	**3 278 812**	**3 424 041**	***4,4%***	**4 015 657**	***17,3%***

Source : Aradei Capital

Le groupe Aradei Capital a constaté à fin 2018 une réserve spéciale destinée à couvrir les droits aux dividendes attribués aux actionnaires détenteurs des actions de catégorie B, à prélever sur les bénéfices cumulés distribuables, y compris primes de fusion et d'émission et cela conformément aux termes des accords écrits entre actionnaires.

Cette réserve est liée à la réalisation de l'événement de liquidité qualitatif (introduction en bourse ou cession d'un bloc d'actions).

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

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

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 MMMAD par rapport à 2018.

Évolution 2019-2020

En 2020, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 4 015,7 MMAD contre 3 424,0 MMAD à fin 2019, enregistrant ainsi une augmentation de 17,3%, soit (+591,6 MMAD) suite à l'effet combiné de :

- La hausse de 253,3 MMAD du capital social suite à :
  - ✓ L'augmentation du capital par compensation de créance liquide certaine et exigible de la société Real Estate Investment Management International Limited de 60,7 MMAD ;
  - ✓ L'augmentation du capital par apport numéraire relative à l'entrée au capital du fonds sud-africain GEPF de 67,6 MMAD ;
  - ✓ L'augmentation du capital par introduction en bourse de 125,0 MMAD.

- La hausse de 495,1 MMAD du poste « Primes liées au capital » dont 490,3 MMAD relatives aux différentes augmentations de capital ;
- L'augmentation des réserves de 144,1 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- La liquidation de la réserve spéciale de 104,8 MMAD ;
- La baisse du résultat de l'exercice de 196,1 MMAD par rapport à l'exercice précédent.

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2018-2020 :

Tableau 103 : Évolution du passif non courant consolidé sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Dettes financières part non courante	1 349 099	1 487 429	*10,3%*	1 409 360	*-5,2%*
Provisions part non courante	2 614	2 614	*0,0%*	2 614	*0,0%*
Autres passifs non courants	56 715	82 606	*45,7%*	88 394	*7,0%*
Impôts différés	49 829	80 587	*61,7%*	104 409	*29,6%*
Total passif non courants	**1 458 257**	**1 653 236**	***13,4%***	**1 604 778**	***-2,9%***

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 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.

Évolution 2019-2020

En 2020, le passif non courant consolidé enregistre une baisse de 2,9% pour s'établir à 1 604,8 MMAD contre 1 653,2 MMAD à fin 2019. Cette évolution s'explique principalement par :

- La baisse de 5,2% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 1 409,4 MMAD vs 1 487,4 MMAD. Ces dernières représentent 87,8% du passif non courant au 31/12/2020 ;
- L'augmentation des impôts différés qui s'établissent à 104,4 MMAD.

Le détail des dettes financières non courantes se présente comme suit :

Tableau 104 : Ventilation des dettes financières non courantes par filiale sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	934 961	998 083	*6,8%*	961 103	*-3,7%*
Golf I SA	45 721	40 754	*-10,9%*	79 477	*95,0%*
Golf II	112 037	102 774	*-8,3%*	90 880	*-11,6%*
Centre K	32 854	28 747	*-12,5%*	24 640	*-14,3%*
Best Leisure	6 324	3 426	*-45,8%*	1 539	*-55,1%*
SCCF	73 500	45 500	*-38,1%*	24 500	*-46,2%*
SCCM	10 145	10 145	*0,0%*	10 145	*0,0%*
SCCS	69 485	48 105	*-30,8%*	32 070	*-33,3%*
DBCC	63 411	122 218	*92,7%*	103 346	*-15,4%*
BREG	661	248	*-62,4%*	61	*-75,5%*
SPI	-	87 429	*100,0%*	81 600	*-6,7%*
Total	**1 349 099**	**1 487 429**	***10,3%***	**1 409 360**	***-5,2%***

Source : Aradei Capital

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, Inzegane 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.

Évolution 2019-2020

La baisse des dettes non courantes du groupe Aradei Capital au cours de la période 2019-2020 (-78,1 MMAD) est principalement due à l'amortissement des emprunts contractés par Aradei Capital SA, SCCF et DBCC de respectivement de 37,0 MMAD, 21,0 MMAD et 18,9 MMAD.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2018-2020 :

Tableau 105 : Évolution de l'endettement net consolidé sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Dettes financières part non courante	**1 349 099**	**1 487 429**	*10,3%*	**1 409 360**	*-5,2%*
Dettes financières part courante	**310 687**	**184 614**	*-40,6%*	**393 580**	*>100,0%*
Emprunt obligataire (Ex BRE 2014)	*150 000*	-	*-100,0%*	-	*0,0%*
Emprunt obligataire (Aradei 2018)	*47 357*	*42 857*	*-9,5%*	*42 857*	*0,0%*
Emprunts auprès les établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)	*103 848*	*137 724*	*32,6%*	*190 141*	*38,1%*
Autres dettes financières	*9 481*	*4 032*	*-57,5%*	*160 582*	*>100,0%*
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**580 700**	**124 536**	*-78,6%*	**664 722**	*>100,0%*
Endettement net	**1 079 086**	**1 547 507**	*43,4%*	**1 138 218**	*-26,4%*
Gearing	*33%*	*45%*	*12,3 pts*	*28%*	*-16,9 pts*
Dettes financières part non courante / Capitaux propres	*41%*	*43%*	*2,3 pts*	*35%*	*-8,3 pts*
Dettes financières part non courante / total bilan	*25%*	*26%*	*0,8 pt*	*22%*	*-4,2 pts*

Source : Aradei Capital

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).

Évolution 2019-2020

A fin 2020, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 1 138,1 MMAD, en baisse de 409,3 MMAD par rapport à 2019, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de 540,2 MMAD de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à 664,7 MMAD ;
- L'augmentation de 209,0 MMAD des dettes financières part courante à 393,6 MMAD liée aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- Le repli de 78,1 MMAD des dettes financières part non courante à 1 409,4 MMAD.

Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2018-2020 :

Tableau 106 : Évolution de l'actif courant sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Stock et en-cours	49 722	52 182	*4,9%*	90 061	*72,6%*
Clients	129 423	142 383	*10,0%*	132 771	*-6,8%*
Créances d'impôt sur les sociétés	13 425	7 367	*-45,1%*	14 644	*98,8%*
Autres actifs courants	190 633	261 317	*37,1%*	292 107	*11,8%*
Actifs d'exploitations	**383 203**	**463 249**	***20,9%***	**529 583**	***14,3%***
Valeurs mobilières de placement	312 753	50 900	*-83,7%*	568 068	*>100,0%*
Disponibilités	267 946	73 636	*-72,5%*	96 654	*31,3%*
Trésorerie et équivalents de trésorerie[96]	**580 700**	**124 536**	***-78,6%***	**664 722**	***>100,0%***
Total Actifs courants	**963 902**	**587 785**	***-39,0%***	**1 194 304**	***>100,0%***

Source : Aradei Capital

Fin 2019, l'actif courant du groupe Aradei Capital enregistre une baisse de 39,05% en se situant à 587,8 MMAD, s'expliquant principalement par la baisse du poste « trésorerie et équivalents de trésorerie ».

En 2020, l'actif courant s'élève à 1 194,3 MMAD en hausse de 606,5 MMAD par rapport à 2019 impacté à la hausse par la progression de la trésorerie et équivalents de trésorerie de +540,2 MMAD suite à l'augmentation des placements de 250 MMAD composés principalement de parts d'OPCVM.

Sur la période 2018-2020, 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.

Le stock provenant de DBCC correspond à stock résidentiel en phase d'étude.

La répartition du poste Stocks et encours par entité sur la période 2018-2020 se présente comme suit :

Tableau 107 : Répartition des stocks et encours par entité sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
FCE SAF	30 196	30 196	*0,0%*	27 997	*-7,3%*
SCCS	19 526	19 526	*0,0%*	20 334	*4,1%*
BREG	-	2 461	*100,0%*	-	*-100,0%*
DBCC	-	-	*0,0%*	41 731	*100,0%*
Stock total	**49 722**	**52 182**	***4,9%***	**90 061**	***72,6%***

Source : Aradei Capital

A fin 2018, les stocks ont une variation de 2,4 MMAD sur FCE SAF suite à l'éclatement des titres et de l'aménagement des bureaux

En 2019, le stock de BREG se rajoute pour un montant de 2,5 MMAD correspondant à une fraction du coût de développement que facture BREG aux filiales du Groupe Aradei. Ce stock a fait l'objet de facturation au T4-2020 à la société SCCCB étant donné que le permis de construire a été obtenu et que les travaux ont démarré.

[96] Les placements de trésoreries 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.

En 2020, le stock de DBCC se rajoute pour un montant de 41,7 MMAD.

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2018-2020 :

Tableau 108 : Ventilation des créances clients par filiale sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	30 991	30 399	*-1,9%*	24 810	*-18,4%*
Golf I SA	3 725	9 581	*>100,0%*	7 444	*-22,3%*
Golf II SA	5 724	7 895	*37,9%*	6 617	*-16,2%*
Centre K	137	226	*64,6%*	299	*32,5%*
Best Leisure	145	259	*78,5%*	241	*-6,9%*
FCE JAD	5 988	6 116	*2,1%*	6 433	*5,2%*
FCE SAF	2 304	2 852	*23,8%*	3 361	*17,8%*
SCCCB	659	134	*-79,7%*	313	*>100,0%*
SCCD	19 760	23 240	*17,6%*	19 555	*-15,9%*
SCCF	18 859	20 638	*9,4%*	18 807	*-8,9%*
SCCM	6 649	5 276	*-20,6%*	5 558	*5,3%*
SCCS	24 734	26 230	*6,0%*	26 921	*2,6%*
SPI	6 182	7 222	*16,8%*	7 380	*2,2%*
BREG	3 567	710	*-80,1%*	770	*8,5%*
DBCC	-	1 606	*100,0%*	4 263	*>100,0%*
Total	**129 422**	**142 383**	***10,0%***	**132 771**	***-6,8%***

Source : Aradei Capital

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 2018, 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.

Évolution 2019-2020

En 2020, les créances clients enregistrent une baisse de 6,8% pour atteindre 132,7 MMAD contre 142,4 MMAD en 2019 impactée par :

- La baisse des créances d'Aradei Capital SA de 18,4% pour s'établir à 24,8 MMAD elles représentent désormais 19% des créances totales ;
- La baisse des créances de Société des Centres Commerciaux du Détroit qui s'élèvent à 19,6 MMAD, celles-ci contribuent à hauteur de 15% des créances totales.

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

Tableau 109 : Ventilation des créances clients groupe par échéance sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
<90	29 767	37 218	*25,0%*	51 547	*38,5%*
91-180	29 767	28 509	*-4,2%*	25 297	*-11,3%*
181-270	11 648	15 937	*36,8%*	11 995	*-24,7%*
>270	58 240	60 719	*4,3%*	43 931	*-27,6%*
Total	**129 422**	**142 383**	***10,0%***	**132 771**	***-6,8%***

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 assainie 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.

En 2020, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 43,9 MMAD représentant ainsi 33% du total des créances au titre de la même année. Les créances présentant un caractère significatif d'ancienneté fond l'objet d'une revue trimestrielle par le comité de gestion locative pour suivre leur évolution et statuer quant à la provision éventuelle à constituer

Le tableau suivant présente l'évolution des créances clients nettes sur la période 2018-2020

Tableau 110 : Évolution des créances clients nettes sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Valeurs brutes	191 964	198 737	*3,5%*	196 957	*-0,9%*
Dépréciations	(62 541)	(56 354)	*-9,9%*	(64 186)	*13,9%*
Créances clients (net)	**129 422**	**142 383**	***10,0%***	**132 771**	***-6,8%***

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 provisionnement par filiale au titre de l'année 2020 se présente comme suit :

- SCCF : provision à hauteur de 15,4 MMAD ;
- SCCS : provision à hauteur de 11,6 MMAD ;

- FCE JAD : provision à hauteur de 9,2 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 7,8 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 6,5 MMAD ;
- Aradei Capital : provision à hauteur de 6,3 MMAD ;
- Golf 2 : provision à hauteur de 3,1 MMAD ;
- Autres : provision à hauteur de 4,1 MMAD.

Les provisions pour dépréciation des créances clients sont essentiellement formées de provisions au titre de contentieux en cours avec des clients dont le solde représente 80% du total des provisions constituées au 31 décembre 2020. Le reliquat, soit 20% des provisions clients, correspond à des provisions pour dépréciations de créances devenues douteuses en raison essentiellement de retard de paiement.

Le tableau suivant détaille les autres actifs courants sur la période 2018-2020 :

Tableau 111 : Évolution des autres actifs courants sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Créances sociales et fiscales	139 926	162 213	*15,9%*	201 001	*23,9%*
Autres créances liées à l'exploitation	23 446	70 267	*199,7%*	64 748	*-7,9%*
Comptes de régularisation	29 098	30 675	*5,4%*	28 196	*-8,1%*
Total autres actifs courants	**192 471**	**263 155**	***36,7%***	**293 945**	***11,7%***
Dépréciations	(1 837)	(1 837)	*0,0%*	(1 837)	*0,0%*
Net	**190 633**	**261 317**	***37,1%***	**292 107**	***11,8%***

Source : Aradei Capital

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 précèdent. 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.

Évolution 2019-2020

En 2020, les autres actifs courants affichent une hausse de 11,7%, pour s'établir à 293,9 MMAD contre 263,2 MMAD en 2019 (soit +30,8 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse de 38,8 MMAD des créances sociales et fiscales, s'établissant à 201,0 MMAD. Ces derniers sont principalement composés de créances de TVA ;
- La baisse de 2,5 MMAD des comptes de régularisation relatifs pour s'établir à 28,2 MMAD. Ce poste est détaillé comme suit :
  - ✓ Intérêts courus et non échus : 16,3 MMAD ;
  - ✓ Charges à répartir : 11,0 MMAD ;
  - ✓ Charges constatées d'avances : 0,5 MMAD ;
  - ✓ Autres comptes de régularisation : 0,3 MMAD.
- La baisse de 5,5 MMAD des autres créances liées à l'exploitation constitué de créances vis-à-vis des sociétés hors groupe Aradei Capital.

Passif courant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2018-2020 :

Tableau 112 : Évolution du passif courant consolidé sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Dettes financières part courante	310 687	184 614	*-40,6%*	393 580	*>100,0%*
Dette d'impôt sur les sociétés	3 662	3 149	*-14,0%*	1 194	*-62,1%*
Fournisseurs	110 447	240 188	*117,5%*	199 533	*-16,9%*
Provisions part courante	11 530	19 803	*71,8%*	19 718	*-0,4%*
Autres passifs courants	154 020	168 035	*9,1%*	197 672	*17,6%*
Passifs liés à des activités abandonnées	-	0	*100,0%*	0	*0,0%*
Total passifs courants	**590 347**	**615 788**	***4,3%***	**811 696**	***31,8%***

Source : Aradei Capital

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

A fin 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 dettes 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.

En 2020, le passif courant progresse de 31,8% pour s'établir à 811,7 MMAD (vs. 615,8 MMAD en 2019). Cette évolution s'explique principalement par :

- L'augmentation de 209,0 MMAD des dettes financières part courante liée essentiellement aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- La baisse de 40,7 MMAD des dettes fournisseurs

Les provisions part courante s'établissent au niveau de 19,7 MMAD à fin 2020 et sont détaillées comme suit :

- Provisions sur des avoirs en vertu de protocoles d'accord pour un montant de 1,4 MMAD, visant à encadrer les demandes de franchises de démarrage, doléances et situations d'incapacité/difficultés de paiement du loyer ;
- Provisions pour risques fiscaux pour un montant de 6,9 MMAD ;
- Provisions pour autres risques pour un montant de 11,4 MMAD.

Le passif courant représente en moyenne 11,5% du total bilan sur la période 2018-2020.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 113 : Évolution des autres passifs courants sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	6 435	8 034	*24,8%*	26 813	*233,8%*
Dettes fiscales	84 119	84 160	*0,0%*	95 078	*13,0%*
Produits constatés d'avance	1 097	1 393	*27,0%*	1 189	*-14,7%*
Autres dettes diverses	62 369	74 449	*19,4%*	74 592	*0,2%*
Total autres passifs courants	**154 020**	**168 035**	***9,1%***	**197 672**	***17,6%***

Source : Aradei Capital

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'établir 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'établir 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.

Évolution 2019-2020

A fin 2020, les « autres passifs courants » s'établissent à 197,7 MMAD, en progression de 17,6% par rapport à 2019. Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation des clients créditeurs de 18,8 MMAD pour s'établir à 26,8 MMAD liés à des avances clients à plus d'un an détaillés comme suit :
  - ✓ SCCS : 8,8 MMAD ;
  - ✓ SCCD : 4,9 MMAD ;
  - ✓ SCCF : 4,3 MMAD ;
  - ✓ FCE SAF : 1,6 MMAD ;
  - ✓ GOLF 2 : 1,3 MMAD ;
  - ✓ Aradei Capital S.A. : 1,3 MMAD ;
  - ✓ Autres : 4,5 MMAD.
- L'augmentation des « dettes fiscales » de 10,9 MMAD pour s'établir à 95,1 MMAD.

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2018-2020 :

Tableau 114 : Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Aradei Capital SA	20 140	136 749	*>100,0%*	91 674	*-33,0%*
Golf I SA	11 545	15 565	*34,8%*	31 458	*>100,0%*
Golf II SA	2 389	1 486	*-37,8%*	898	*-39,6%*
Centre K	1 238	1 585	*28,0%*	1 180	*-25,5%*
Best Leisure	1 876	1 896	*1,1%*	1 001	*-47,2%*
FCE JAD	4 017	3 485	*-13,2%*	3 957	*13,5%*
FCE SAF	7 472	6 454	*-13,6%*	5 520	*-14,5%*
SCCCB	8 067	385	*-95,2%*	1 486	*>100,0%*
SCCD	11 406	7 752	*-32,0%*	6 721	*-13,3%*
SCCF	7 142	10 747	*50,5%*	6 948	*-35,4%*
SCC FOUNTY	4 370	1 843	*-57,8%*	1 846	*0,2%*
SCCM	5 239	6 789	*29,6%*	7 874	*16,0%*
SCCS	9 964	11 113	*11,5%*	11 507	*3,5%*
SPI	4 362	5 947	*36,3%*	5 348	*-10,1%*
DBCC	7 330	23 378	*>100,0%*	19 083	*-18,4%*
BREG	3 872	4 643	*19,9%*	2 969	*-36,1%*
SMF	17	52	*>100,0%*	63	*21,9%*
METRO CASH SA	-	319	*100,0%*	-	*-99,9%*
Total	**110 447**	**240 188**	***117,5%***	**199 533**	***-16,9%***

Source : Aradei Capital

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 se situant ainsi à 136,8 MMAD, et représentant 57% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de DBCC de 16,0 MMAD à 23,4 MMAD représentant ainsi 10% du total des dettes fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de SCCCB de 95,7% (soit -7,7 MMAD), pour s'établir à 0,4 MMAD.

Évolution 2019-2020

Au 31 décembre 2020, les dettes fournisseurs ont baissé de 16,9% pour s'établir à 199,5 MMAD (soit -40,7 MMAD). Cette évolution est impactée principalement par :

- Le recul des dettes fournisseurs d'Aradei Capital SA de 33,0% (soit -45,1 MMAD), pour s'établir à 91,7 MMAD. Elles contribuent à hauteur de 46% aux dettes fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de la société Golf I de 15,9 MMAD, se situant ainsi à 31,5 MMAD, et représentant 16% du total des dettes fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de DBCC de 18,4% (soit -4,3 MMAD), pour s'établir à 19,0 MMAD. Elles contribuent à hauteur de 10% aux dettes fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de SCCF de 35,4% (soit -3,8 MMAD), pour s'établir à 7,0 MMAD. Elles contribuent à hauteur de 3% aux dettes fournisseurs.

Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente l'évolution des garanties sur immeubles concédées par le groupe sur la période 2018-2020 :

Tableau 115 : Évolution des garanties sur immeubles sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018		2019		2020	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	600 466	1 687	615 366	1 687	748 366	-
Golf	100 000	-	100 000	-	100 000	-
Golf 2	125 000	-	125 000	-	125 000	-
Centre K	60 015	-	60 015	-	60 015	-
SCCF	210 000	-	210 000	-	210 000	-
SCCS	299 000	-	299 000	-	299 000	-
SPI	-	-	120 000	-	120 000	-
DBCC	-	-	217 000	-	217 000	-
Total	**1 394 481**	**1 687**	**1 746 381**	**1 687**	**1 879 381**	**-**

Source : Aradei Capital

En 2019, les hypothèques sur immeubles s'établissent à 1 746,4 MMAD en augmentation de 351,9 MMAD relative aux CMT contractés par les entités SPI et DBCC.

En 2020, les hypothèques sur immeubles augmentent de 133,0 MMAD à 1 879,4 MMAD relatives aux CMT El Jadida (30 MMAD et Atacadao Marrakech (100 MMAD).

Equilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2018-2020 :

Tableau 116 : Évolution de l'équilibre financier sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Capitaux propres	3 278 812	3 424 041	*4,4%*	4 015 657	*17,3%*
Passif non courant	1 458 257	1 653 236	*13,4%*	1 604 778	*-2,9%*
Financement permanent	**4 737 069**	**5 077 277**	***7,2%***	**5 620 434**	***10,7%***
Actif non courant	4 363 513	5 105 279	*17,0%*	5 237 826	*2,6%*
Fonds de roulement	**373 556**	**(28 002)**	***<-100,0%***	**382 608**	***>100,0%***
Actif courant (hors trésorerie)	383 202	463 249	*20,9%*	529 583	*14,3%*
Passif courant	590 347	615 788	*4,3%*	811 696	*31,8%*
Besoin en fonds de roulement global	**(207 145)**	**(152 539)**	***-26,4%***	**(282 113)**	***-84,9%***
FR/BFR	*-180,3%*	*18,4%*	*198,7 pts*	*-135,6%*	*-154 pts*
Trésorerie nette	**580 701**	**124 537**	***-78,6%***	**664 722**	***>100,0%***

Source : Aradei Capital

Évolution 2018-2019

En 2019, le fonds de roulement a baissé de 401,6 MMAD, pour s'établir 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 se situe à 124,5 MAMD, en baisse de 78,6% par rapport à 2018.

Évolution 2019-2020

En 2020, le fonds de roulement s'élève à 382,6 MMAD contre -28,0 MMAD en 2019. Cette évolution résulte d'une progression du financement permanent (+10,7 %/+543,2 MMAD) portée notamment par la hausse des capitaux propres (différentes opérations d'augmentation de capital).

Par ailleurs, le BFR du groupe baisse passant de -152,5 MMAD en 2019 à -282,1 MMAD en 2020 compte tenu de l'accroissement important du passif courant (+31,8%/+195,9 MMAD) comparativement à l'évolution de l'actif courant hors trésorerie (+14,3%/+66,3 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette du groupe Aradei Capital ressort à 664,7 MMAD en hausse de 540,2 MMAD par rapport à 2019.

Ratios de rentabilité

Tableau 117 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Taux d'impôt effectif	12,1%	22,9%	*10,8 pts*	74,0%	*51,1 pts*
ROCE[97]	10,2%	5,1%	*-5,1 pts*	0,7%	*-4,4 pts*
ROE[98]	11,6%	6,2%	*-5,4 pts*	0,4%	*-5,8 pts*
ROA[99]	7,1%	3,8%	*-3,3 pts*	0,3%	*-3,5 pts*

Source : Aradei Capital

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.

Évolution 2019-2020

En 2020, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 0,7% en repli de 4,4 points par rapport à 2019 impactée par la baisse du résultat opérationnel et le repli du BFR sur la période.

La rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital se situe à 0,4% en repli de 5,8 points par rapport à 2019 suite principalement au retrait du résultat net.

Le ROA s'établit en 2020 à 0,3% en retrait de 3,5 points par rapport à 2019.

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 118 : Évolution du coût de la dette sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Dettes financières non courantes	1 349 099	1 487 429	*10,3%*	1 409 360	*-5,2%*
Dettes financières courantes	310 687	184 614	*-40,6%*	393 580	*>100,0%*
Dettes totales	**1 659 786**	**1 672 043**	***0,7%***	**1 802 940**	***7,8%***
Coût de l'endettement brut	58 111	85 978	*48,0%*	91 805	*6,8%*
Coût de la dette[100]	*4,4%*	*5,2%*	*0,7 pt*	*5,3%*	*0,1 pt*

Source : Aradei Capital

A fin 2019, le coût de la dette progresse légèrement de 0,7 point pour s'établir à 5,2%.

A fin 2020, le coût de la dette progresse légèrement de 0,1 point pour s'établir à 5,3% contre 5,2% un an auparavant.

[97] ROCE = Résultat opérationnel x (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)
[98] ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés
[99] ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif
[100] Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-1

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 119 : Évolution du taux de couverture de la dette sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Remboursement de dette	285 575	299 346	*4,8%*	264 700	*-11,6%*
Coût de l'endettement brut	58 111	85 978	*48,0%*	91 805	*6,8%*
EBE	222 680	236 384	*6,2%*	213 826	*-9,5%*
Taux de couverture de la dette	**0,65x**	**0,61x**	***-0,05x***	**0,60x**	***-0,01x***

Source : Aradei Capital

En ce qui concerne l'exercice 2019, le taux de couverture s'établit à 0,61x contre 0,65x en 2018, suite principalement au progrès du coût de l'endettement de 27,9 MMAD.

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,61x en 2019 à 0,60x en 2020. Cette évolution résulte d'une baisse de remboursement de la dette de 11,1% et de l'EBE de 9,5%, contre un coût d'endettement brut en hausse (+6,8%).

I.4.6. Analyse du tableau de flux de trésorerie consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du tableau des flux de trésorerie du groupe Aradei Capital sur la période 2018-2020 :

Tableau 120 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie sur la période (2018-2020)

En KMAD	2018	2019	Var. 18-19	2020	Var. 19-20
Résultat net consolidé	**380 252**	**213 690**	***-43,8%***	**17 596**	***-91,8%***
Amortissements et provisions	299	(4 688)	*-1667,9%*	13 503	*>100,0%*
Impôts sur le résultat	52 107	63 396	*21,7%*	50 055	*-21,0%*
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	52 342	78 213	*49,4%*	85 919	*9,9%*
Plus ou moins-value sur cessions d'immobilisations	-	-	*0,0%*	(24)	*-100,0%*
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	(286 401)	(99 446)	*-65,3%*	56 028	*>100,0%*
Marge brute d'autofinancement	**198 599**	**251 165**	***26,5%***	**223 077**	***-11,2%***
Variation du besoin de fonds de roulement	(146 217)	(152 241)	*4,1%*	(57 026)	*62,5%*
Impôts payés	(41 185)	(32 054)	*-22,2%*	(48 523)	*51,4%*
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	**11 197**	**66 871**	***497,2%***	**117 528**	***75,8%***
Acquisition d'immobilisations corporelles (net de la var. des dettes)	(1 179)	488	*>100,0%*	9	*-98,1%*
Décaissements concernant les immeubles de placement	(357 259)	(372 869)	*4,4%*	(218 286)	*-41,5%*
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	-	-	*0,0%*	24	*100,0%*
Réduction des autres immobilisations financières	-	6	*100,0%*	-	*-100,0%*
Prêts et avances consentis	(16)	-	*-100,0%*	(260)	*-100,0%*
Intérêts encaissés	5 770	7 764	*34,6%*	5 886	*-24,2%*
Impact des entités acquises sur la période	(100)	(300)	*200,0%*	-	*-100,0%*
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	**(352 784)**	**(364 910)**	***3,4%***	**(212 627)**	***-41,7%***
Augmentation de capital de la société mère	-	-	*0,0%*	722 561	*100,0%*
Dividendes versés aux minoritaires	-	-	*0,0%*	14	*100,0%*
Emissions d'emprunts	977 216	347 444	*-64,4%*	244 612	*-29,6%*
Remboursement d'emprunts	(285 575)	(299 346)	*4,8%*	(264 700)	*-11,6%*
Variation nette des concours bancaires	-	-	*0,0%*	130 000	*100,0%*
Intérêts versés	(45 228)	(73 181)	*61,8%*	(71 898)	*-1,8%*
Dividendes versés aux actionnaires du groupe	(118 407)	(124 383)	*5,0%*	(151 639)	*21,9%*
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	**528 006**	**(149 467)**	***<-100,0%***	**608 949**	***-507,4%***
Variation de la trésorerie (A+B+C)	**186 419**	**(447 506)**	***<-100,0%***	**513 850**	***>100,0%***

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

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.

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2020 à 117,5 MMAD contre 66,9 MMAD en 2019. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- La baisse de la marge brute d'autofinancement de 11,2% (soit -28,1 MMAD) suite principalement au repli du résultat net compensé partiellement par le profit de réévaluation des immeubles de placement ;
- L'augmentation de la variation du BFR de 62,5% (soit 95,2 MMAD) pour s'établir à -57,0 MMAD ;
- L'augmentation de l'impôt payé de 51,4% (soit 16,5 MMAD) pour s'établir à 48,5 MMAD ;

Flux liés à l'investissement

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.

A fin 2020, les flux liés à l'investissement du groupe baissent de 41,7% pour atteindre -212,6 MMAD contre -364,9 MMAD l'année précédente, impactés notamment par le repli des dépenses d'investissement liées aux immeubles de placement qui se situent à 218,3 MMAD en progression négative de 154,6 MMAD par rapport à 2019.

Flux liés au financement

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

A fin 2020, les flux liés au financement du groupe enregistrent une progression en passant de -149,5 MMAD à 609,0 MMAD suite notamment aux opérations sur le capital +722,6 MMAD, la baisse des émissions d'emprunts (-102,8 MMAD) et la variation nette des concours bancaires (+130,0 MMAD).

II. Indicateurs trimestriels

II.1. Faits marquants

- **Acquisition stratégique des actions de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA**

  Une opération à deux volets signée le 19 mars 2021 : (i) acquisition par Aradei Capital des actions de « CLEO PIERRE SPI-RFA » pour un montant de près de **557 MMAD** ; (ii) entrée de la BMCI au capital d'Aradei Capital à hauteur d'un peu moins de 5%

  Le portefeuille est composé de **103 agences bancaires** louées à la BMCI au titre de contrats de bail long terme pour une valorisation de **620 MMAD**.

  Cette acquisition gérera un chiffre d'affaires complémentaire de près de **50 MMAD** en 2021, soit une contribution à hauteur de +15% du chiffre d'affaires de la foncière.

- **Poursuite des travaux du premier immeuble de bureaux de la foncière**, « PRISM », situé aux abords du quartier d'affaires de Sidi Maarouf. Cet immeuble dont la livraison est prévue fin 2021, sera composé de **6.000 m²** de plateaux de bureaux, **1.000 m²** de commerces et de deux sous-sols de parking.

- **Poursuite des travaux de l'extension de Sela Plaza Rabat** d'une surface **GLA de 2.300 m²** dont l'ouverture est prévue au cours du 2ème semestre 2021.

- **Confirmation de la reprise de la fréquentation** des centres commerciaux et des galeries commerciales qui atteint sur le premier trimestre **88%** de son niveau de l'année dernière sur la même période[101].

- **Prolongement des mesures de restriction** liées au contexte sanitaire impactant l'activité des actifs commerciaux avec le maintien du couvre-feu instauré à 20 heures pour les commerces et la restauration.

II.2. Indicateurs trimestriels

- **La surface GLA (surface commerciale utile)** du portefeuille de la foncière a atteint **377.000 m²** à fin mars 2021 contre **346.000 m²** à fin 2020, une progression s'expliquant principalement par l'acquisition du portefeuille d'agences bancaires qui contribue à hauteur de **28.000 m²**.

- **Le taux d'occupation** passe de **93%** à fin 2020 à **95,3%** à fin mars 2021 notamment suite à l'intégration des agences bancaires qui sont louées intégralement à la BMCI.

II.3. Chiffre d'affaires

- Le chiffre d'affaires consolidé IFRS d'Aradei Capital au titre du 1er trimestre 2021 s'établit à **96,0 MMAD** contre **80,2 MMAD** à la même période précédente, soit une progression **19,7%.** Cette évolution s'explique principalement par l'acquisition des titres de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA ainsi que par l'effet des ouvertures de Sela Park Témara et Sela Park Agadir respectivement en septembre et octobre 2020.
- Le chiffre d'affaires social se situe à **31,7 MMAD** au T1 2021 comparativement à **20,6 MMAD** au T1 2020, soit une progression de **53,7%.**

En MMAD	T1 2020	T1 2021	Var.
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	80,2	96,0	*19,7%*
Chiffre d'affaires social	20,6	31,7	*53,7%*

Source : Aradei Capital

[101] Le premier trimestre 2020 a été impacté par la crise sanitaire à partir du 18 mars 2020 avec la fermeture des commerces non essentiels

II.4. Investissements

Les investissements au T1 2021 intègrent principalement la prise de participation d'Aradei Capital dans l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA pour près de **557 MMAD.**

En MMAD	T1 2020	T1 2021	Var.
Investissements	74,0	591,9	*>100,0%*

Source : Aradei Capital

II.5. Endettement

En MMAD	31/12/2020	31/03/2021	Var.
Emission obligataire	514,3	514,3	*0,0%*
Autres emprunts et dettes	1 128,1	1 466,3	*30,0%*
Billets de trésorerie	130,0	30,0	*-76,9%*
Endettement Total	**1 772,4**	**2 010,6**	***13,4%***

Source : Aradei Capital

II.6. Périmètre de consolidation

- Acquisition le 19 mars 2021 de l'intégralité des actions de l'OPCI de CLEO PIERRE SPI-RFA, filiale à 100% d'Aradei Capital.

Partie IV. PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part d'Aradei Capital.

I. Principaux évènements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital

I.1. Depuis la date de clôture de l'exercice 2020

I.1.1. Partenariat stratégique entre la BMCI et Aradei Capital

Le 19 mars 2021, Aradei Capital et BMCI ont signé un partenariat stratégique : la BMCI entre au capital d'Aradei Capital et Aradei Capital acquiert les actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI.

- Aradei Capital acquiert l'intégralité des actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » créé par la BMCI et géré par la société de gestion REIM Partners. Cet OPCI, qui détient à date d'aujourd'hui un portefeuille d'une centaine d'agences bancaires exploitées par la BMCI, a été constitué suite à l'agrément du projet de règlement de gestion par l'AMMC obtenu en date du 24 décembre 2020 et sous la référence n° AG/SPI/005/2020. Ce portefeuille d'agences a été valorisé à près de 620 millions de dirhams par deux experts immobiliers indépendants agréés par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration. Les agences sont situées dans 17 villes à travers le Royaume et sont louées à la BMCI au titre de contrats de bail long terme.
- BMCI entre au capital d'Aradei Capital à hauteur d'un peu moins de 5%. La souscription par BMCI est réalisée à travers une opération d'acquisition de titres d'Aradei Capital sur le marché des blocs de la Bourse des Valeurs de Casablanca sur la base d'un prix de l'action de 400 MAD.

L'acquisition par Aradei Capital des actions de « CLEO PIERRE SPI-RFA » s'inscrit dans la continuité stratégique d'Aradei Capital de se positionner en tant qu'investisseur d'OPCI. L'acquisition de ce portefeuille d'actifs opérationnels permet à la foncière de générer un rendement immédiat et de diversifier ses locataires en intégrant une institution bancaire de premier rang. La souscription en numéraire par Aradei Capital des actions de CLEO PIERRE SPI-RFA est faite pour un montant de près de 557 millions de dirhams.

II. Vision stratégique d'Aradei Capital

Depuis 2015 et l'entrée de la BERD en 2016 au capital d'Aradei Capital afin de soutenir son développement, la Société a entrepris de définir une nouvelle vision stratégique basée sur la diversité du portefeuille d'actifs immobiliers, l'implémentation d'une gestion active de ses actifs, et un développement continu et dynamique afin d'assurer la croissance de la foncière sur le marché de l'immobilier locatif, relais de croissance au Maroc.

Au niveau de l'actualisation du document de référence 2019 la société Aradei Capital, avait annoncé un plan stratégique reposant sur 3 principaux piliers à savoir :

- La cotation à la Bourse de Casablanca dans le but d'assurer la liquidité aux investisseurs ;
- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin d'étoffer son portefeuille d'actifs ;
- La conversion en OPCI conformément aux termes de la nouvelle loi n°70-14.

Actuellement, Aradei Capital n'envisage plus sa conversion en OPCI mais se positionne en tant que foncière et en tant qu'investisseur d'OPCI.

Par ailleurs, pour ce qui est de l'ancien Axe 1 relatif à l'introduction en bourse des actions de la société, il convient de noter que les organes sociaux[102] ont approuvé sa réalisation.

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

[102] Assemblé Générale Extraordinaire du 09/11/2020 et le Conseil d'Administration du 19/11/2020

- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin de renforcer son portefeuille d'actifs ;
- Le positionnement en tant que société immobilière cotée de référence sur le marché marocain.

II.1. Axe 1 : Diversifier et étoffer davantage le portefeuille de la foncière

La taille du portefeuille étant un paramètre essentiel au sein d'une foncière, Aradei Capital envisage d'atteindre une taille adéquate afin d'optimiser sa structure de coûts et *de facto*, son rendement. Compte tenu de la profondeur du marché immobilier marocain, la foncière se positionnera sur les trois types de stratégies (*core, value add et opportunistic*), telles que détaillées ci-après, en fonction des opportunités de marché sur les différents secteurs.

La croissance de la foncière reposera sur la mise en œuvre de leviers de création de valeur sur les actifs existants, une poursuite du programme de développement de retail parks, ainsi que sur une stratégie de diversification sur différentes classes d'actifs telles que le professionnel, l'industriel, l'éducation, la logistique, etc. Cette stratégie de diversification sera réalisée à travers le développement de projets *Greenfield* ou l'acquisition d'actifs opérationnels.

Dans cette optique, la Société prévoit de s'appuyer sur trois principaux relais de croissance afférents à son activité.

- **Identifier et mettre en œuvre des leviers de création de valeur sur les actifs existants à travers une gestion active des sites :**

En premier lieu, Aradei Capital compte allouer une partie de son budget d'investissement au développement dynamique et opérationnel de ses actifs existants notamment à travers, à la fois, l'augmentation de la surface commerciale, la rénovation d'une partie de ses biens opérationnels ainsi que la diversification de l'offre proposée au sein des actifs dans leur configuration actuelle. En effet, la croissance soutenue de la surface GLA reposera sur le développement des espaces non exploités adjacents aux structures existantes (terrains vides, parkings, etc.). Aussi, Aradei Capital continuera à investir dans des CAPEX de rénovation afin d'assurer une constante amélioration des services à la disposition de ses clients au sein de ses plateformes commerciales.

- **Une stratégie de croissance externe par l'acquisition d'actifs opérationnels « *Core* » et « *Value Add* » :**

Aradei Capital prévoit d'étudier toute opportunité d'acquisition d'actifs opérationnels (*sale & Lease back*) afin d'alimenter le canal de croissance externe du groupe. Cette stratégie permettra de diminuer les différents risques liés au développement et à la construction et de bénéficier d'une mise en service et de revenus immédiats. Le profil de risque est maitrisé (état locatif sécurisé, durée de contrat ferme, absence de construction, loyer triple net) et nécessite peu de besoins en gestion d'actifs (stratégie dite « *Core* »). D'autres actifs opérationnels peuvent présenter des opportunités de redéveloppement et d'amélioration afin de repositionner l'actif avec des perspectives de rendement plus important (stratégie dite « *Value Add* »).

Les opérations de (*Sale & Lease back*) (à savoir la vente d'un actif opérationnel par une entité qui la reloue tout de suite après) sont la piste privilégiée par Aradei Capital pour les opérations d'acquisition d'actifs opérationnels car elles permettent de sécuriser des baux de longue durée sur des locataires ayant fait l'objet de due diligences approfondies pour s'assurer de leur capacité à honorer leurs loyers. Cela permet de rendre la transaction la moins risquée possible pour la Société et de sécuriser un loyer sur le long terme (cf. Opération d'acquisition de l'actif Yazaki).

La Société a pour objectif d'investir aussi bien dans des actifs indépendants de taille intermédiaire que dans des actifs de taille importante.

Ces opérations s'inscrivent également dans la stratégie de diversification de la foncière vers d'autres secteurs identifiés (bureaux, logistique, éducation, santé, etc.)

- **Une stratégie de développement opportuniste « *Opportunistic* » :**

La société capitalisera sur son expertise dans le secteur immobilier afin d'investir dans des projets *Greenfield* via l'acquisition de nouveaux terrains et leur développement ou le développement des réserves foncières de Aradei Capital (stratégie dite « *Opportunistic* »). En effet, une importante partie du budget d'investissement servira à financier ce type de projets dont la majorité est en cours d'étude en partenariat avec le groupe LabelVie. Ces projets concernent à la fois des galeries commerciales et des retail parks des immeubles de bureaux (tel que le premier immeuble de bureaux à Casablanca dont la construction a été lancé en 2020 par la foncière) ou le développement d'actifs à usage mixte. Les projets *Greenfield* nécessitant du développement en plus, avec les risques associés à la construction (calendrier, autorisations, constructions, moyens financiers, retards éventuels, commercialisation) offrent un niveau de rendement

plus élevé avec un volet développement important. Il est également possible de sécuriser au préalable le locataire (*Buid to Suit*) avec un développement correspondant exactement aux besoins de ce locataire.

Par ailleurs, Aradei Capital compte étendre son activité à travers des investissements sur le plan régional sur le moyen terme.

II.2. Axe 2 : Devenir une société immobilière cotée de référence sur le marché marocain

La foncière Aradei Capital ambitionne de devenir une foncière de référence dans l'immobilier locatif au Maroc. La conclusion du mandat de gestion avec REIM Partners et la fusion Aradei Capital-BRE ont constitué deux étapes importantes qui ont ainsi permis de créer une foncière immobilière de référence comptant 29 actifs au 31/12/2020 dans 15 villes du royaume avec plus de 343.000 m² de surface locative totale de l'ensemble des actifs et plus de 450 contrats de baux.

La volonté d'Aradei Capital est de se positionner en tant qu'investisseur d'OPCI, qui est également un relais de croissance pour la foncière. La foncière envisage de capitaliser sur l'émergence des véhicules OPCI au Maroc stimulée par l'adoption récente de la législation sur les OPCI, à travers une filiale qui serait dédiée à cette catégorie de véhicule. Cet axe de croissance s'inscrit dans la stratégie de la foncière d'offrir un rendement stable à ses actionnaires à travers un portefeuille d'actifs immobiliers locatifs diversifiés.

En mars 2021, avec l'acquisition de CLEO PIERRE SPI-RFA, Aradei Capital détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI au titre de contrats de bail sécurisés sur le long terme. C'est également le premier investissement d'Aradei Capital dans l'industrie des OPCI, en ligne avec sa stratégie d'être un investisseur clé sur le marché des OPCI.

Un transfert par apport de certains actifs détenus par la foncière à cette filiale OPCI est aussi envisagé ; une étude est en cours mais aucune décision n'a encore été prise par les organes de gouvernance d'Aradei Capital.

III. Perspectives de la Société (Base consolidée)

III.1. Prévisions chiffrées antérieures

A l'occasion de l'actualisation du document de référence relatif à l'exercice 2019 intervenu en novembre 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) et (ii) croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels).

Le tableau suivant présente une comparaison des investissements entre les réalisations et les prévisions antérieures pour l'exercice 2020 :

Tableau 121 : Investissement global : 2020e vs. 2020r

En KMAD	2020e (Actualisation DR 2019)	2020r (Investissements engagés)[103]
Croissance Organique	**204 611**	**200 015**
Développement Greenfield	*142 829*	*190 344*
Dont projets identifiés	*142 829*	*190 344*
Dont projets non identifiés (avec LBV)	*-*	*-*
Développement / Extension d'actifs existants	*61 783*	*9 671*
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	**-**	**-**
Investissement global	**204 611**	**200 015**

Source : Aradei Capital

[103] Il s'agit de montants engagés dans le cadre de contrats et de bons de commande avec les fournisseurs d'où la différence avec le flux d'investissement au niveau du TFT qui représente seulement les flux d'encaissement/décaissement

Le montant des investissements réalisés en 2020 s'est établi à 194,6 MMAD, soit un écart de 10 MMAD par rapport aux prévisions communiquées dans le cadre de l'actualisation du document de référence relatif à l'exercice 2019.

en KMAD

Immeubles de placement fin 2019		**5 064 865**
(+) Investissements engagés		**200 015**
	Sela Park Temara	*81 455*
	Sela Park Agadir	*67 989*
	Sela Park El Jadida	*9 962*
	Sela Plaza Targa	*3 770*
	Sela Plaza Rabat Extension	*2 232*
	Almazar	*3 669*
	Prism[104]	*30 938*
(+) Autres Capex & études		(11 218)
(+) Variation de la juste valeur des immeubles de placement		(56 028)
(+) Loyer SCCM		2 688
= Immeubles de placement fin 2020		**5 200 322**

[104] « PRISM », situé aux abords du quartier d'affaires de Sidi Maârouf. Cet immeuble dont la livraison est prévue fin 2021, sera composé de 6.000 m² de plateaux de bureaux, 1.000 m² de commerces et de deux sous-sols de parking

Le tableau suivant présente une actualisation de l'agrégat financier *Funds From Operations* (FFO) pour l'exercice 2020 :

Tableau 122 : Agrégat FFO : 2020e (Actualisation DR 2019) vs. 2020r

En MMAD	2020e (Actualisation DR 2019)	2020r
FFO	**104,9**	**131,8**

Source : Aradei Capital

Le FFO au titre de l'exercice 2020 s'est situé à 131,8 MMAD contre 104,9 MMAD au titre de l'actualisation du document de référence relatif à l'exercice 2019, soit une hausse de 26,9 MMAD (+25,6%) qui est expliquée par un chiffre d'affaire plus important que prévu au T4 2020 combiné à une économie de charges d'exploitation confirmée en fin d'année.

III.2. Prévisions chiffrées actualisées

Par ailleurs, Aradei Capital a communiqué des prévisions concernant les exercices futurs qui se présentaient comme suit :

Tableau 123 : Actualisation des anciennes prévisions chiffrées

En KMAD	2021e	2022p
Croissance Organique	**144 244**	**332 506**
Développement Greenfield	*109 603*	*332 506*
Dont projets identifiés	*109 603*	*332 506*
Dont projets non identifiés (avec LBV)	-	-
Développement / Extension d'actifs existants	*34 642*	-
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	**647 188**	**-**
Investissement global	**791 433**	**332 506**

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement au titre des années 2021e et 2022p prévoit 791,4 MMAD et 332,5 MMAD respectivement.

Le tableau suivant présente une actualisation de l'agrégat financier *Funds From Operations* (FFO) pour l'exercice 2021e :

Tableau 124 : Agrégat FFO : 2021p (Actualisation DR 2019) vs. 2021e

En MMAD	2021p (Actualisation DR 2019)	2021e
FFO	**151,4**	**160,5**

Source : Aradei Capital

Le FFO estimé au titre de l'exercice 2021e se situerait à 160,5 MMAD contre 151,4 MMAD au titre de l'actualisation du document de référence relatif à l'exercice 2019, soit une hausse de 9,1 MMAD qui est expliquée principalement par l'acquisition par Aradei Capital des titres de l'OPCI CLEO-PIERRE SPI-RFA en mars 2021.

III.2.1. Actualisation des investissements de l'exercice 2021p

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2021e sont détaillés comme suit :

Tableau 125 : Investissement global : 2021p (Actualisation DR 2019) vs. 2021e

En KMAD	2021p (Actualisation DR 2019)	2021e	Ecart
Croissance Organique	**374 843**	**144 244**	***-61,5%***
Développement Greenfield	*352 449*	*109 603*	*-68,9%*
Dont projets identifiés	*202 449*	*109 603*	*-45,9%*
Dont projets non identifiés (avec LBV)	*150 000*	*-*	*-100,0%*
Développement / Extension d'actifs existants	*22 394*	*34 642*	*54,7%*
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	**174 135**	*647 188*	***>100,0%***
Investissement global	**548 978**	**791 433**	***44,2%***

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2021p prévoit 791,4 MMAD contre 549,0 MMAD précédemment communiqué lors de l'actualisation du document de référence relatif à l'exercice 2019. L'écart de 242,5 MMAD est expliqué par :

- La réalisation de l'acquisition de l'OPCI Cléo Pierre lors du T1 - 2021 a nécessité un arbitrage avec le reste du pipeline prévu par Aradei Capital, de ce fait l'acquisition d'un actif opérationnel prévue en 2021 a été annulée et les investissements greenfield ont été soit décalés soit revus en termes de phasage et d'enveloppe d'investissement pour tenir compte de cette croissance externe.

III.2.2. Actualisation des investissements de l'exercice 2022p

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2022p sont détaillés comme suit :

Tableau 126 : Investissement global : 2022p (Actualisation DR 2019) vs. 2022p

En KMAD	2022p (Actualisation DR 2019)	2022p	Ecart
Croissance Organique	**539 784**	**332 506**	***-38,4%***
Développement Greenfield	*539 784*	*332 506*	*-38,4%*
Dont projets identifiés	*264 784*	*332 506*	*25,6%*
Dont projets non identifiés (avec LBV)	*275 000*	*-*	*-100,0%*
Développement / Extension d'actifs existants	-	-	*0,0%*
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	**9 089**	**-**	***-100,0%***
Investissement global	**548 873**	**332 506**	***-39,4%***

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2022p prévoit 332,5 MMAD contre 549,0 MMAD précédemment communiqué lors de l'actualisation du document de référence relatif à l'exercice 2019. L'écart de -216,4 MMAD est expliqué par :

- Développement Greenfield : baisse de 38,4% en 2022p due à la revue du phasage et de l'enveloppe d'investissement, les projets non identifiés avec LBV ont été repoussés à 2023p ;
- Croissance externe : baisse de 100% due à l'annulation de l'acquisition d'un actif opérationnel.

III.3. Nouvelles prévisions chiffrées

Aradei Capital présente les investissements prévisionnels au titre de l'exercice 2023p qui se présenteraient comme suit :

Tableau 127 : Investissement global 2023p

En KMAD	2023p
Croissance Organique	**323 062**
Développement Greenfield	*323 062*
Dont projets identifiés	*173 062*
Dont projets non identifiés (avec LBV)	*150 000*
Développement / Extension d'actifs existants	-
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	**-**
Investissement global	**323 062**

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2023p prévoit 323,1 MMAD, détaillé comme suit :

- Projets identifiés de l'ordre de 173,1 MMAD ;
- Projets non identifiés en partenariat avec LabelVie de l'ordre de 150,0 MMAD.

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 31-12-2020 :

Tableau 128 : 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

Entité	Impôts contrôlé	Exercices concernés	Date de réception de la notification	Montants dénoués lors des protocoles d'accord (en MAD)
SPI HSC	IS, TVA, IR	2017, 2018, 2019	02/04/2021	En cours
SCCM	IS, TVA, IR	2017, 2018, 2019	02/04/2021	En cours

Source : Aradei Capital

I.1.3. Impact 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.

Le Groupe Aradei Capital, fort de la solidité de ses fondamentaux et de la qualité de ses partenaires, a mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour assurer la sécurité de l'ensemble des parties prenantes (clients, visiteurs, collaborateurs, prestataires, etc.).

Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSE

I. Litiges et affaires contentieuses

Au 31 décembre 2020, les sociétés du Groupe agissent en qualité de défenderesses dans les litiges suivants :

- Deux litiges pour licenciement abusif mettant en cause :
  - La société SMF (filiale à 100% d'Aradei Capital SA) agit en qualité de défenderesse dans deux litiges sociaux dont la prochaine audience est prévue pour le 04/05/2021[105] pour un montant total de (28.253 MAD + 47.212 MAD) ;
  - La société BREG (Aradei Real Estate Services) : Le jugement rendu a été exécuté contre BREG (Aradei Real Estate Services) par le tribunal de Casablanca condamnant la société au paiement d'un montant total de 192.487,48 MAD au titre d'indemnités pour licenciement abusif.

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. La saisie conservatoire d'un montant de 244.968,62 MAD au bénéfice de la société UNICONFORT MAROC - DOLIDOL a été radiée, la procédure de récupération des montants consignés est en cours.

[105] Les deux litiges ont été résolus en faveur de la société SMF.

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 LabelVie et PIC.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre LabelVie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

Aradei Capital pourrait engager sa responsabilité juridique en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations.

Une telle mise en jeu de la responsabilité d'Aradei Capital pourrait impacter négativement son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, Aradei Capital adopte une politique préventive consistant à réaliser des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité aux normes environnementales de ses installations.

I.5. Risque juridique et réglementaire

Aradei Capital doit se conformer à de nombreuses réglementations dans divers domaines, notamment l'urbanisme, la construction, les autorisations d'exploitation, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, le droit des baux, le droit des sociétés, ainsi que la fiscalité, notamment à travers les dispositions en vigueur. Des variations du cadre réglementaire pourraient imposer à Aradei Capital d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à affecter la valeur de son patrimoine, sa situation financière ou ses résultats, augmenter les charges ou ralentir, voire empêcher, le développement de certains projets d'investissement.

II. Risques spécifiques

II.1. Risque de dépendance au Groupe LabelVie et à Best Financière

Au 31/12/2020 Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 43,8% par le Groupe LabelVie (suite aux deux augmentations de capital réalisées par REIM International et GEPF et à l'introduction en bourse). LabelVie, à travers ses filiales représente 52% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital à fin 2020.

Au 31/12/2020, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 43,8% par le Groupe LabelVie, 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 31/12/2020, le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 60% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (52% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe LabelVie et 2% 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 LabelVie et PIC », et « I.2.8 Cadre d'accord signé entre Aradei Capital et la BERD » au niveau du titre I « Présentation Générale d'Aradei Capital ».)

II.4. Risque lié à la 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.5. 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.6. Risque de fluctuation du marché immobilier

La valeur d'expertise du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de locaux commerciaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique en général, la disponibilité d'actifs immobiliers modernes, le niveau des taux d'intérêt et la facilité d'octroi de crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants d'Aradei Capital et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elles impactent, en revanche, l'Actif Net Réévalué. Les fluctuations de valorisation des actifs immobiliers peuvent impacter à la hausse ou à la baisse la rentabilité de la Société dans le cadre des comptes publiés en normes IFRS et notamment le résultat opérationnel qui comprend la variation de juste valeur des immeubles de placement.

II.7. Risque de fluctuation des loyers

A l'expiration des baux existants, éventuellement renouvelés, le groupe est soumis aux aléas du marché locatif pour la relocation des locaux libérés. Sur ce marché concurrentiel, les conditions macroéconomiques et notamment l'évolution de l'activité commerciale ont un effet sur la durée nécessaire à la relocation et sur son prix (valeur locative). L'éventuelle adaptation des locaux à la demande peut, dans certains cas, entraîner une période de vacance prolongée des actifs.

II.8. Risque lié à la construction en qualité de maitre 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 maitrise d'ouvrage, Aradei Capital a tissé un réseau de contractants généraux ayant les moyens humains et techniques de réaliser lesdits projets dans les meilleurs standards de la profession.

II.9. Risque de contrepartie

II.9.1. Risque Client

Bénéficiant d'un portefeuille clients concentré sur les filiales du groupe Best Financière, Aradei Capital est exposé à un risque de crédit client et des défauts ou retards de paiement ponctuels ne peuvent être exclus.

La solvabilité des clients est appréciée lors de la signature des baux par la Direction Générale de Aradei Capital sur la base des historiques de paiement pour les clients déjà présents dans le patrimoine et d'analyses de solvabilité pour les nouveaux clients.

En cours de bail, le risque de crédit client fait l'objet d'un suivi régulier par l'Asset Management de Aradei Capital.

II.9.2. Risque de contrepartie bancaire

Les opérations financières, essentiellement constituées d'emprunts bancaires, de placements courts et moyens terme et de tirage à court terme sur une ligne de crédit, sont réalisées avec les principaux établissements financiers marocains.

La défaillance d'une ou plusieurs de ces contreparties pourrait avoir un impact significatif sur la liquidité du groupe. Toutefois, aucune contrepartie bancaire ne concentre plus du tiers des ressources financières ou des instruments dérivés éventuellement utilisés par le groupe.

II.9.3. Risque de contrepartie d'assurance

Aradei Capital a souscrit une assurance Multirisques garantissant les bâtiments à usage de commerces pour l'ensemble de son patrimoine, auprès de la compagnie SAHAM ASSURANCE.

Les limites contractuelles d'indemnité sont fixées par actif, en fonction de la valeur des bâtiments.

Les travaux de construction et de rénovation sont assurés, au cas par cas, par des polices d'assurance de type « Tous Risques Chantiers ».

Un suivi périodique des assurances et des primes est tenu à jour par l'Asset Management.

II.10. Risque de liquidité financière

II.10.1. Risque lié à l'endettement

La stratégie d'Aradei Capital vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance. Par ailleurs, à fin 2020, le groupe affiche un ratio de *Gearing* de 28%.

Le groupe fera appel à l'endettement dans le cadre du financement de son programme de développement afin d'améliorer la rentabilité des capitaux sous conditions. Les besoins et les conditions de financement sont étudiés à chaque acquisition. Il en est de même du suivi des obligations contractuelles liées à la dette existante « covenants ».

II.10.2. Risque lié à l'accès à l'endettement

Aussi, une restriction importante et durable des conditions d'accès aux marchés bancaires et/ou de capitaux pourrait freiner le développement d'Aradei Capital.

L'accès au crédit est conditionné, pour les ressources bancaires, au respect de plusieurs ratios financiers concernant notamment la structure de bilan (LTV) et la capacité de l'activité à couvrir la charge de sa dette. La transmission de ces ratios aux établissements bancaires est réalisée, conformément aux engagements contractuels.

II.11. Risque de vacance

Aradei Capital compte 29 actifs dont 7 actifs indépendants avec un taux d'occupation de 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 70%.

Le risque de vacance (perte de revenu résultante de la non-location du bien immobilier entre deux locataires) est pris en considération au niveau du plan de développement qui s'est basé sur des hypothèses très conservatrices. De plus, la Direction Commerciale de REIM Partners a pour objectif de diversifier le portefeuille de locataires potentiels, en prenant en considération leurs secteurs d'activité, la notoriété de leur enseigne et leur solvabilité.

II.12. Risque lié aux vices de contrats

Dans le cadre de son activité, la Société est liée vis-à-vis de ses partenaires et de ses locataires par des contrats. Afin de fiabiliser l'ensemble de la documentation juridique encadrant les baux de la Société et neutraliser les risques inhérents à cette documentation juridique, l'Asset Manager de Aradei Capital dispose d'un département juridique qui s'assure que la documentation juridique préserve les intérêts de la Société et qu'elle est conforme à la législation en vigueur. Par ailleurs, la société fait appel régulièrement à des cabinets d'experts juridiques externes de premier plan pour l'accompagner et la conseiller pour se prémunir contre ce risque.

II.13. 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.14. Risque associé à la structure actionnariale

Au 31/12/2020, le groupe Best Financière détient 51,7% du capital et des droits de vote d'Aradei Capital SA. Il est susceptible d'exercer une influence notable sur les assemblées générales d'actionnaires lui permettant de faire adopter ou rejeter les résolutions proposées.

II.15. Risque associé aux personnes clés

Le poste de Président Directeur Général d'Aradei Capital est confié à Monsieur Nawfal BENDEFA, qui a contribué au développement de la Société. Face à cette situation, la Société s'expose à un risque de dépendance par rapport au Président Directeur Général de la Société en cas de départ.

Partie VIII. ANNEXE

I. Statuts

- Lien : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/Aradei-Capital-Statuts-enregistre%CC%81s-IPO.pdf

II. Rapports spéciaux des CAC

- 2018 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Projet-Rock-Rapport-special-CAC-2018-1.pdf
- 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/3-Rapport-special-Aradei-2019.pdf
- 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/SPECIALRAPPORT.pdf

III. Rapports de gestion

- 2018 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Projet-Rock-Rapport-de-gestion-2018.pdf
- 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Rapport-de-gestion-2019-Aradei-.pdf
- 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/RAP.pdf

IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs

- Lien : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2020/03/ARADEI_Executive-Summary_29-assets_VDEF.pdf

V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux

- 2018 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Projet-Rock-Rapport-General-CAC-Sociaux-2018-1.pdf
- 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/1-Rapport-general-Aradei-Capital-2019.pdf
- 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/general-rapport.pdf

VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés

- 2018 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Rapport-dAudit-sur-les-Etats-consolides-31-12-2018-ARADEI.pdf
- 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/2-Rapport-daudit-IFRS-Aradei-2019.pdf
- 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/okAudit-comptes-consolides-.pdf

VII. Communiqués de presse

VII.1. 2018

- Communication financière S2 2018 : https://bit.ly/3uPWNpK
- Visa de l'AMMC relatif à l'emprunt obligataire de 600 MMAD : https://bit.ly/32dVq84
- Résultats de l'emprunt obligataire garanti 2018 : https://bit.ly/3hZlcnL

VII.2. 2019

- Communication financière T2 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/t21019.pdf
- Communication financière S1 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/communique-de-presse-semestre-1-2019.pdf
- Communication financière T3 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/t32019.pdf

- Communication financière T4 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/t42019.pdf
- Communiqué de presse Post Conseil d'Administration Résultats annuels 2019 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/CommuniquedePresseau31DEC2019.pdf

VII.3. 2020

- Communication financière T1 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/t12020.pdf
- Communication financière S1 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/communiqueS1-20-definitif.pdf
- Communication financière T3 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/t32020.pdf
- Communication financière T4 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/Communique-Trimestre-4-2020.pdf
- Rapport financier annuel 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/RAP.pdf
- Rapport financier semestriel S1 2020 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/RapportSemestriel2020.pdf
- La mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie : https://www.aradeicapital.com/2020/01/communique-billets-de-tresorerie/
- La nomination de Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH et Madame Natasha BRAGINSKY MOUNIER en qualité d'administrateurs indépendants. : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/nominationadministrateurs.pdf
- L'investissement par PIC de 50 millions de dollars dans Aradei Capital : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Communique%CC%81-de-presse-PICVF.pdf
- Visa de l'AMMC de l'Introduction en bourse de la société : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Communique-de-presse-reglementaire4.pdf
- Résultats de l'introduction en bourse : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Resultats-Introduction-en-bourse.pdf
- Inauguration de Sela Park Agadir : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/Ouverture-Sela-Park-Agaadir-.pdf
- Mise à jour du taux révisable de la Tranche E relative à l'emprunt obligataire garanti 2018 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/02/tauxrevisable2020.pdf

VII.4. 2021

- Partenariat stratégique avec la BMCI : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/Communique-JointBMCI-AradeiCapital-V1903202111.pdf
- Communique de presse post Assemblée Générale Ordinaire du 6 mai 2021 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/presse-Post-AGO-.pdf
- Communication financière T1 2021 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2021/07/COM-ARADEI-1er-trimestre2021.pdf