

aradei

CAPITAL

Aradei Capital S.A.

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE RELATIF A L'EXERCICE 2024

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 25/09/2025 sous la référence EN/EM/021/2025.

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 dument 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/032/2025.

Sommaire

Sommaire	2
Avertissement	3
Abréviations et définitions	4
I. Abréviations	4
II. Définitions	7
Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	9
I. Le Président du Conseil d'Administration	10
II. Les Commissaires aux Comptes	11
III. Les Conseillers Financiers.....	12
IV. Responsable de l'information financière	13
Partie II. INFORMATIONS RELATIVES A ARADEI CAPITAL	14
I. Présentation générale d'Aradei Capital	15
II. Gouvernance	57
III. Activité d'Aradei Capital	81
IV. Informations environnementales et sociales	198
V. Stratégie d'investissement et moyens techniques.....	208
Partie III. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL	215
I. Comptes annuels	216
Partie IV. PERSPECTIVES	310
I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital	313
II. Vision stratégique d'Aradei Capital	313
III. Perspectives de la Société (Base consolidée)	315
IV. Faits exceptionnels	318
Partie V. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSE	319
I. Litiges et affaires contentieuses.....	320
Partie VI. FACTEURS DE RISQUES	321
I. Risques généraux	322
II. Risques spécifiques.....	322
Partie VII. ANNEXE	327
I. Statuts	328
II. Rapports spéciaux des CAC	328
III. Rapports de gestion	328
IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs	328
V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux	328
VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés.....	328
VII. Communiqués de presse	328

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
BMF	Base Management Fees
BRE ou BRE SA	Best Real Estate SA
C&CW	Cash and Carry Wholesale Makro SA
CA	Chiffre d'affaires
CACs	Commissaires aux comptes
CAPEX	Capital Expenditure
CCA	Compte Courant d'Associé
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CFA	Chartered Financial Analyst
CMP	Cours Moyen Pondéré
CNC	Conseil National de la Comptabilité
CP	Capitaux Propres
CPI	Carrefour Partenariat International
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
DSCR	Debt Service Coverage Ratio (Taux de recouvrement de la dette)
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EDGE	Excellence in Design for Greater Efficiencies
E&S	Environnemental et Social
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	Gouvernement Employees Pusion Fund
GLA	Gross Leasable Area
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces
Golf	La Générale Foncière du Golf SARL
Golf II	La Générale Foncière du Golf II SA
Golf III	La Générale Foncière du Golf III SARL
GP	General Partner fait référence à Real Estate Investment Management International
HCP	Haut-Commissariat au Plan
HLV	Hypermarché LV SAS
IASB	International Accounting Standard Board
ICNE	Intérêts Courus Non Échus
IEIF	Institut de l'Épargne 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
JV	Joint Venture
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
LTV EPRA	Loan-to-Value selon les normes EPRA (European Public Real Estate Association)
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 SA
SCCF	Société des Centres Commerciaux de Fès SA
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
SCRIM	Société Comm. De Représentation Industrielle et Médicale
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.
Aradei Capital SA	Désigne la société Aradei Capital, société anonyme au capital social de 1.256.813.000 MAD.
Emetteur	Désigne Aradei Capital SA.
Funds From Operations	Correspond au Résultat Net retraité des éléments relatifs aux (i) plus ou moins-values latentes sur immeubles 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).
Loan-to-Value (EPRA)	Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers, conformément aux récentes recommandations de bonnes pratiques émises par l'European Public Real Estate Association (EPRA). La formule utilisée pour calculer le ratio est la suivante : (Total des dettes financières consolidées - net cash) / Valeur de marché des actifs immobiliers du groupe
Net Cash	Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture directe au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels.
Net Operating Income	Mesure la capacité de la société à générer des flux de trésorerie positifs provenant de l'exploitation. La formule est calculée comme suit : Revenus locatifs + Revenus temporaires + Droits d'entrée + Revenus de Best Leisure – Charges opérationnelles (autres achats et charges externes, charges de personnel, impôts taxes et versements assimilés et autres produits et charges 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 (ou preneurs) des actifs du groupe Aradei Capital.
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.
Unité à surface moyenne	Désigne les unités dont la superficie locative dépasse 500 m ² .

Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe

Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe telle qu'établie par des experts immobiliers 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 du Conseil d'Administration
Adresse	1, Boulevard Zoulikha Nasri – Sidi Maârouf, Casablanca - Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	n.bendefa@reim-partners.com

I.2. Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste que les données 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. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Nawfal BENDEFA

Aradei Capital S.A

Président du Conseil d'Administration

II. Les Commissaires aux Comptes

II.1. Représentant

Dénomination et raison sociale	Forvis Mazars	Fidaroc Grant Thornton
Représentant légal	M. Mounaim AMRAOUI	M. Rachid BOUMEHRAZ
Les CAC ayant audité les comptes d'Aradei Capital	M. Mounaim AMRAOUI	M. Faïçal MEKOUAR
Fonction	Associé	Associé
Adresse	76, Bd Abdelmoumen, Rés. Koutoubia, 7ème étage, Casablanca. / Succursale : Avia Business Center – Tour 33, Boulevard Sidi Abdellah Cherif	7, Boulevard Driss Slaoui 20160, Casablanca – Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 42 34 23	+212 6 69 58 50 24
Numéro de fax	+ 212 5 22 42 34 00	+212 5 22 29 66 70
Adresse électronique	Mounaim.Amraoui@forvismazar.com	rachid.boumechraz@ma.gt.com
Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle	Exercice 2022	Exercice 2018
Premier exercice soumis au contrôle dans le cadre du mandat actuel	Exercice 2025	Exercice 2024
Date d'expiration du mandat actuel	Date d'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2027	Date de l'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2026

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2022, 2023 et 2024

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 31/12/2022, au 31/12/2023 et au 31/12/2024 ;
- Les états de synthèse annuels consolidés en normes IFRS tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31/12/2022, au 31/12/2023 et au 31/12/2024.

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.

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

Associé

Rachid BOUMEHRAZ

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	Mme. Lamia BOUTALEB
Fonction	Directeur Général	Président Directeur Général
Adresse	Angle Route d'El Jadida et Rue Abou Dabi, Oasis - Casablanca	Boulevard Main Street, Axe Métropolitain 2, CFC, Les Jardins d'Anfa - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 99 89 80	+212 5 22 46 63 50
Numéro de fax	+212 5 22 25 04 53	+212 5 22 49 13 07
Adresse électronique	m.benbekhaled@valoris.ma	l.boutaleb@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 2022, 2023 et 2024 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires, des Assemblées Générales Mixtes et des Assemblées Spéciales relatives aux exercices 2022, 2023 et 2024, ainsi qu'à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2022, 2023 et 2024 ;
- 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 2022, 2023 et 2024 ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société.

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

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

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

Montassir Benbekhaled
Valoris Corporate Finance
Directeur Général

Lamia Boutaleb
Capital Trust Finance
Président Directeur Général

IV. Responsable de l'information financière

IV.1. Représentant

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

Prénom et nom	M. Mohamed LAGHRARI IDRISSE HASSANI
Fonction	Directeur Administratif et Financier
Adresse	1, Boulevard Zoulikha Nasri – Sidi Maârouf, Casablanca - Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 58 56 50
Adresse électronique	m.laghrari@aradeiservices.com

Partie II. INFORMATIONS RELATIVES 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	1, Boulevard Zoulikha Nasri – Sidi Maârouf, Casablanca - Maroc
Téléphone	05 22 63 98 98
Fax	05 22 33 53 58
Site Web	www.aradeicapital.com
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	07/02/1990
Durée de vie	99 ans
Numéro d'inscription au registre de commerce	57 265 Casablanca
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Objet social	<p>Selon l'article 3 des statuts d'Aradei Capital SA, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ; • La détention des meubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ; • La réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ; • L'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ; • La réalisation de toutes sortes d'opérations commerciales ; • La prise de participation directe ou indirecte dans toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution, ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, par voie d'achat de titres, de droits sociaux ; • L'achat, la vente et l'échange de toutes valeurs mobilières et de toutes parts d'intérêts ; • La prise, l'acquisition, l'exploitation, la vente ou l'octroi de toute licence, brevet et marque de fabrique entrant dans l'objet de la société ; • Et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement aux objets précités ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement.
Capital social au 31/12/2024	1.256.813.000 MAD, divisé en 12.568.130 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, 20-19, 19-20 et 96-21. 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 Bâties ;
- Loi n°15-95 formant le code de commerce telle que complétée et modifiée ;
- 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 qu'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 jourmada 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 la prise de participation dans l'OPCI 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 ;

	<ul style="list-style-type: none"> • 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 ; • Avis n°16 du CNC relatif aux règles comptables applicables 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 de droit commun. 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 2024, Aradei Capital est doté d'un capital social de 1.256.813.000 MAD composé de 12.568.130 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 SA 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 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	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

¹ Chiffres arrondis

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

30/12/2016 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	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 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	Augmentation de capital par conversion des CCA ⁴ et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires ⁵	768 982 800	390 630	396,14	115 679 296	39 063 000	808 045 800	100
24/03/2017 [Date de l'AGE ayant décidé l'opération]	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 [Date de réalisation de l'opération]	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 [Date de réalisation de l'opération]	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

³ Actions de catégorie A

⁴ Comptes Courants d'Associés

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

⁶ Actions de catégorie B

14/12/2020 [Date de réalisation de l'opération]	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
24/11/2022 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation de capital en numéraire réservée au Public	1 064 578 300	568 181	440	193 181 540	56 818 100	1 121 396 400	100
26/06/2024 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation de capital en numéraire réservée au Public	1 121 396 400	520 833	480	197 916 540	52 083 300	1 173 479 700	100
29/10/2024 [Date de réalisation de l'opération]	Augmentation de capital en numéraire réservée aux investisseurs identifiés	1 173 479 700	833 333	480	316 666 540	83 333 300	1 256 813 000	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, 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

Rubriques de l'actif apporté	Valeur comptable nette au 31 décembre 2015 en MAD	Valeur d'apport en MAD
• Actifs apportés		
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 entièrement libérées.

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 entièrement libérées.

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

L'assemblée générale mixte du 08 mai 2020 a décidé de l'augmentation de capital d'un montant nominal maximum de 60.668.300 MAD de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited, sans suppression du

droit préférentiel de souscription⁷, par émission de 606.683 actions nouvelles ordinaires de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix de 400 MAD l'action, soit une prime d'émission de 300 MAD par action, qui seront intégralement libérées à la souscription par compensation avec des créances liquides, certaines et exigibles, soit un montant totale prime d'émission comprise de 242.673.200 MAD.

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

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 Fund⁸, par l'émission de 676.362 actions nouvelles ordinaires de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix de 400 MAD l'action, soit une prime d'émission de 300 MAD par action, à libérer par apport en numéraire à effectuer par l'actionnaire Government Employees Pension Fund.

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

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.

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 entièrement libérées.

Augmentation de capital en numéraire réservée au Public

L'assemblée générale extraordinaire tenue en date du 05 septembre 2022, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, a notamment autorisé une augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 500.000.000 MAD, à réaliser en une ou plusieurs tranches par

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

émissions d'actions à un prix de souscription compris dans une fourchette entre 440 MAD et 480 MAD par action (prime d'émission incluse), étant rappelé que la valeur nominale unitaire des actions de la Société est de 100 MAD.

Le conseil d'administration de la Société en date du 18 octobre 2022, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 5 septembre 2022 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 56.818.100 dirhams par émission de 568.181 actions à un prix de souscription unitaire de 440 dirhams dont 100 dirhams à titre de nominal et 340 dirhams à titre de prime d'émission, soit un apport global de 249.999.640 dirhams.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 249 999 640 MAD, dont 56 818 100 dirhams à titre de nominal et 193 181 540 de dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1.064.578.300 MAD à un montant de 1.121.396.400 MAD.

Augmentation de capital en numéraire réservée au Public

L'assemblée générale extraordinaire tenue en date du 05 septembre 2022, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, a notamment autorisé une augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 500 000 000 MAD, à réaliser en une ou plusieurs tranches par émissions d'actions à un prix de souscription compris dans une fourchette entre 440 MAD et 480 MAD par action (prime d'émission incluse), étant rappelé que la valeur nominale unitaire des actions de la Société est de 100 MAD.

Le conseil d'administration de la Société en date du 23 mai 2024, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 5 septembre 2022 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 52 083 300 dirhams par émission de 520 833 actions à un prix de souscription unitaire de 480 dirhams dont 100 dirhams à titre de nominal et 380 dirhams à titre de prime d'émission, soit un apport global de 249 999 840 dirhams.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 249 999 840 MAD, dont 52 083 300 dirhams à titre de nominal et 197 916 540 de dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1 121 396 400 MAD à un montant de 1 173 479 700 MAD.

Augmentation de capital en numéraire réservée aux investisseurs identifiés

L'assemblée générale extraordinaire tenue en date du 12 septembre 2024, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, a notamment autorisé une augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 400 000 000 MAD, à réaliser en une ou plusieurs tranches par émissions d'actions à un prix de souscription à un prix 480 MAD par action dont 100 MAD à titre de nominal et 380 dirhams à titre de prime d'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des investisseurs identifiés.

Le conseil d'administration de la Société en date du 01 octobre 2024, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 1^{er} octobre 2024 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 83 333 333 dirhams par émission de 83 333 actions à un prix de souscription unitaire de 440 dirhams dont 100 dirhams à titre de nominal et 380 dirhams à titre de prime d'émission, soit un apport global de 399 999 840 dirhams.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 399 999 840 MAD, dont 83 333 333 dirhams à titre de nominal et 316 666 540 de dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1 173 479 700 MAD à un montant de 1 256 813 000 MAD.

I.2.3. Évolution de l'actionnariat

Sur les 5 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 (31/12/2020 au 31/12/2024)

Actionnaires	2020		2021		2022		2023		2024	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 659 988	43,8%	4 651 201	43,7%	4 246 478	37,9%	4 241 087	37,8%	4 530 549	36,0%
Flottant	1 500 000	14,1%	1 458 736	13,7%	3 030 117	27,0%	3 035 508	27,1%	3 783 958	30,1%
Government Employees Pension Fund	1 228 174	11,5%	1 228 174	11,5%	1 228 174	11,0%	1 228 174	11,0%	1 228 174	9,8%
Best Financière SA	845 324	7,9%	845 324	7,9%	845 324	7,5%	845 324	7,5%	855 867	6,8%
Zakah Capital									388 467	3,1%
FCEC	776 931	7,3%	776 931	7,3%	776 931	6,9%	776 931	6,9%	388 464	3,1%
BERD	921 748	8,7%	678 348	6,4%	550 722	4,9%	550 722	4,9%	550 722	4,4%
BMCI	-	-	428 451	4,0%	428 451	3,8%	428 451	3,8%	428 451	3,4%
M. Zouhair Bennani	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns	12	ns
M. Rachid Hadni	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns	7	ns
M. Nawfal Bendeafa	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Riad Laissaoui	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Adil Bennani	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi ALJ	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
Autres actionnaires	713 588	6,7%	578 588	5,4%	107 738	1,0%	107 738	1,0%	413 449	3,3%
Total	10 645 783	100,0%	10 645 782	100,0%	11 213 964	100,0%	11 213 964	100,0%	12 568 130	100,0%

Source : Aradei Capital

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

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

En janvier 2016, la BERD (Banque Européenne de Reconstruction et Développement) est entrée dans le capital de Aradei Capital (ex-VLV SAS) à travers une opération d'augmentation de capital de 45 M€ 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 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.

En novembre 2022, Aradei Capital a réalisé une augmentation de capital réservée au Public à travers la création de 568.181 actions pour un prix unitaire de 440 MAD, soit un montant total de 249.999.640 dirhams.

En juin 2024, Aradei Capital a réalisé une augmentation de capital réservée au public à travers la création de 520 833 actions pour un prix unitaire de 480 MAD, soit un montant total de 249 999 840 dirhams.

En octobre 2024, Aradei Capital a réalisé une augmentation de capital réservée aux investisseurs à travers la création de 833.333 actions pour un prix unitaire de 480 MAD, soit un montant total de 399.999.840 dirhams.

Franchissements de seuils de participation

Tableau 5 : Franchissements de seuils de participation

Franchissements de seuils de participation	1	2	3	4	5
--	---	---	---	---	---

Code DFSP	DFSP 20-2020	DFSP 06-2021	DFSP 16-2022	DFSP 09-2024	DFSP 21-2024
Identité du déclarant	BERD	Real Estate Investment Management International Ltd	BERD	First Commercial Estate Company (FCEC)	Government Employees Pension Fund
Date de déclaration	21/12/2020	25/03/2021	24/11/2022	13/06/2024	13/11/2024
Date de franchissement	14/12/2020	19/03/2021	21/11/2022	12/06/2024	29/10/2024
Nature de l'opération	Cession de titres	Cession de titres	Augmentation de capital	Cession de titres	Augmentation de capital
Sens de franchissement de seuil	à la baisse	à la baisse	à la baisse	à la baisse	à la baisse
Seuil franchi	10,00%	5,00%	5,00% (*)	5,00%	10,00%
Nombre d'actions ayant entraîné le franchissement	250 000	135 000	-	388 467	-
Cours par unité	400 MAD	400 MAD	-	480 MAD	-
Nombre d'actions détenues	921 748	503 960	550 722	388 466	1 228 174
en % du capital	8,66%	4,73%	4,91%	3,46%	9,77%
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	-	First Commercial Estate Company 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	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_16_22.pdf	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_09_24.pdf	https://www.ammc.ma/sites/default/files/DFSP_21_24.pdf

Source : Aradei Capital

(*) Suite à un effet de dilution

I.2.4. Actionnariat actuel

Tableau 6 : Actionnariat d'Aradei Capital au 13/05/2025

Actionnaires	13/05/2025		
	Nombre de titres	Droits de vote	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 268 153	4 268 153	34,0%
Flottant	3 848 186	3 848 186	30,6%
Government Employees Pension Fund	1 228 174	1 228 174	9,8%
Best Financière SA	855 867	855 867	6,8%
Zakah Capital	388 467	388 467	3,1%
FCEC	388 464	388 464	3,1%
BERD	550 722	550 722	4,4%
BMCI	428 451	428 451	3,4%
Autres actionnaires	611 617	611 617	4,9%
M. Zouhair 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	12 568 130	12 568 130	100%

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), Atacadao (format hypercash), Carrefour Express (format magasins de proximité) et Supeco (format magasins de discount).

Actionnariat de LabelVie au 31 décembre 2024

Actionnariat	31/12/2024
Retail Holding	51,06%
Flottant	37,38%
Sanlam	6,55%
Aljia Holding	3,11%
Salariés	1,90%

Source : LabelVie

Informations financières consolidées relatives au groupe LabelVie

En MMAD	2021	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires consolidé	11 758,2	13 946,8	15 799,9	16 418,0
Résultat net	417,2	762,4	523,8	559,1
Résultat net part du groupe	407,2	748,3	507,7	541,7
Capitaux Propres	2 387,6	2 884,2	3 147,9	3 409,6

Source : LabelVie

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 38,6 MMAD en 2024. Son actionariat est composé de : AZ Développement (55,3%), YADOGHI Capital (29,5%), Zouhair BENNANI (7,12%), Rachid HADNI (3,80%), Adil BENNANI (1,42%), Younes BENNANI (1,42%), Latifa BENNANI (0,71%) et Mouna BENNANI (0,71%).

Actionariat	% de participation 2024	Activité	Chiffre d'affaires 2024 (base sociale)	Résultat net 2024 (base sociale)	Capital social 2024 (base sociale)	Capitaux propres 2024 (base sociale)
AZ Développement	55,3%	Holding de Participation	14,5 MMAD	38,6 MMAD	50 MMAD	142,2 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, 524 030 retraités et bénéficiaires, avec des actifs d'une valeur supérieure à 2,3 trillion RAND au 31/12/2024, soit 1.266,0 Mrds 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 31/12/2024 ⁹	Résultat net après transfert au 31/12/2024	Fonds et comptes de réserves au 31/12/2024
Fonds de retraite	92,2 Mrds RAND (49,7 Mrds MAD)	77 Mrds RAND (41,5 Mrds MAD)	2 344 Mrds RAND (1 263,6 Mrds MAD)

Source : https://gepf.co.za/wp-content/uploads/2025/01/GEPF_Annual-Report-2023_24_FINAL.pdf

I.2.5. Capital potentiel

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

I.2.6. Pacte d'actionnaires

La société Aradei Capital ne dispose pas d'un pacte d'actionnaire depuis l'entrée de GEPF au capital de la société Aradei Capital au 26/05/2020.

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 :

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

⁹ Taux de change 1 RAND = 0,5391 MAD au 31/12/2024

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 $\frac{3}{4}$ 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'Épargne, la Société doit se conformer aux exigences réglementaires et légales en matière de communication d'information sur les sujets environnementaux et sociaux de la Société, qui s'appliquent à toute société faisant Appel Public à l'Épargne, y compris la communication d'un rapport annuel sur les questions environnementales et sociales.
- Communication financière : En tant que société faisant Appel Public à l'Épargne, la Société doit se conformer à tout moment aux exigences réglementaires et légales en matière d'information financière qui s'appliquent à toute société faisant Appel Public à l'Épargne : y compris :
 - a. Les Etats Financiers IFRS complets et audités ;
 - b. Le Rapport des Commissaires aux Comptes ;
 - c. Toute information communiquée aux détenteurs d'obligations de la Société ou de tout autre titre de la Société ;
- Divulgaration d'information : La Société ne divulguera aucune information importante à la BERD dans le cadre des obligations de déclaration de la Société jusqu'à ce que l'information soit connue du public ou qu'elle ne soit plus soumise à des restrictions sur les sociétés faisant Appel Public à l'Épargne.

I.2.9. Négociabilité des titres de capital

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

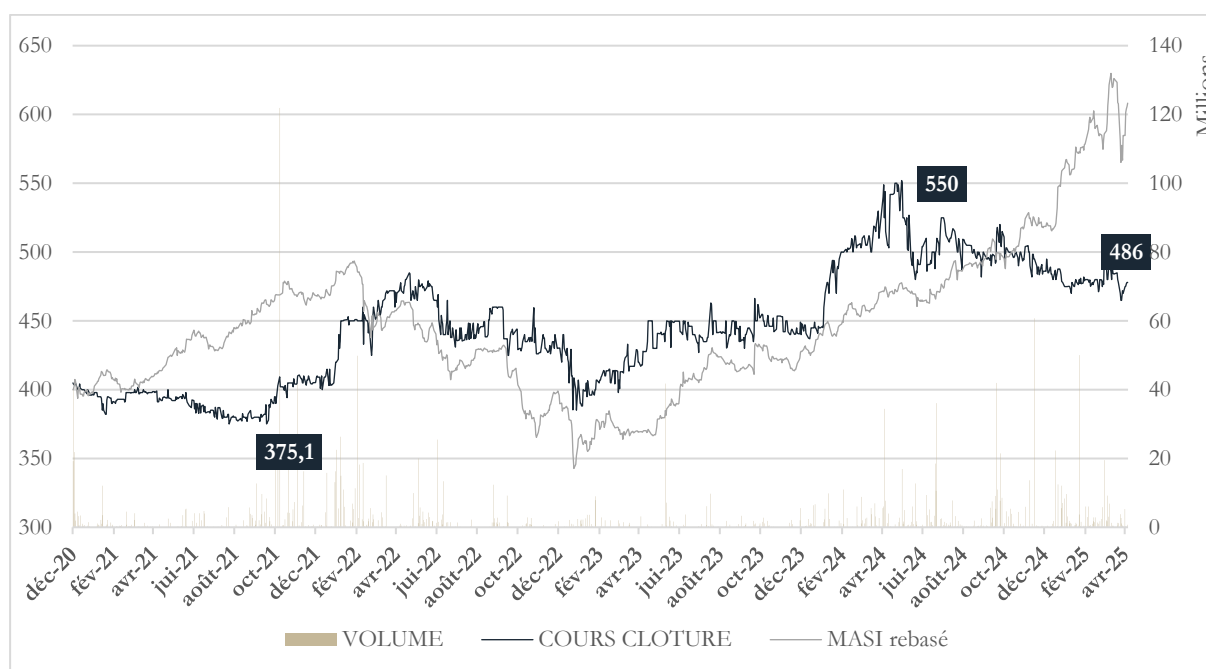
L'opération d'introduction en bourse s'est faite par l'émission de 1.250.000 actions et la cession de 250.000 actions à un prix de souscription par action de 400 dirhams.

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 14 décembre 2020 au 21 avril 2025 :

Figure 1: Evolution du cours de l'action d'Aradei Capital sur la période s'étalant du 14 décembre 2020 au 21 avril 2025 :



Perf. 1 mois	1,3%	Dernier cours¹⁰	486
Perf. 2 mois	1,7%	Cours min. période¹¹	373,21
Perf. 3 mois	2,9%	Cours max. période¹²	552

Depuis son introduction en novembre 2020 jusqu'à la fin de l'année 2021, le cours « ARD » est demeuré relativement stable, avec un cours moyen pondéré de 399 MAD sur l'exercice 2021 (quasi égal au cours de l'introduction en bourse de 400 MAD). Cette stabilité démontre la résilience de sa valeur dans un contexte marqué par les restrictions sanitaires extrêmes liées au COVID-19. En effet, au cours de l'année 2021, la société a gardé une stratégie d'investissement soutenue (à travers notamment l'acquisition des titres de l'OPCI Cléo Pierre et le développement de l'immeuble de bureaux Prism) et une activité locative dynamique grâce à la commercialisation de 27.000 m² en 2021 et l'augmentation du taux d'occupation de 4 points à 97%.

Cependant, le cours moyen pondéré affiche une hausse sur l'exercice 2022, soit une augmentation de 12,3% par rapport au CMP de 2021. En effet, la GLA du groupe a augmenté de près de 100.000 m² à 478.000 m² (vs. 382.000 m² à fin 2021) principalement grâce à (i) l'intégration de 5 nouvelles cliniques privées de santé notamment à El Jadida, Agadir, Tanger, Safi et Salé à travers la JV (Aradei Santé), (ii) le nouvel immeuble de bureaux Prism, (iii) l'acquisition d'un terrain à Casablanca pour développer le 8^{ème} actif Sela du groupe, et (iv) les extensions d'environ 9.690 m² sur les retail parks.

Le cours moyen pondéré s'est déprécié sur l'exercice 2023, en s'affichant à 430,1 MAD sur l'année, soit une dépréciation de -4,2% par rapport au CMP de 2022. Cette dépréciation est principalement due aux défis du marché, liées notamment à l'augmentation des taux d'intérêts et une inflation persistente.

Sur l'exercice 2024, la dynamique du cours boursier s'est renforcée, comme en témoigne la progression du CMP à 503,6 MAD, en hausse de 17,1% par rapport à 2023 (430,1 MAD). Cette évolution s'accompagne d'une hausse notable de la capitalisation boursière moyenne qui atteint les 6,3 MMAD qui est principalement due aux opérations d'augmentation de capital.

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

¹⁰ Au 22/04/2025

¹¹ Du 14/12/2020 au 22/04/2025

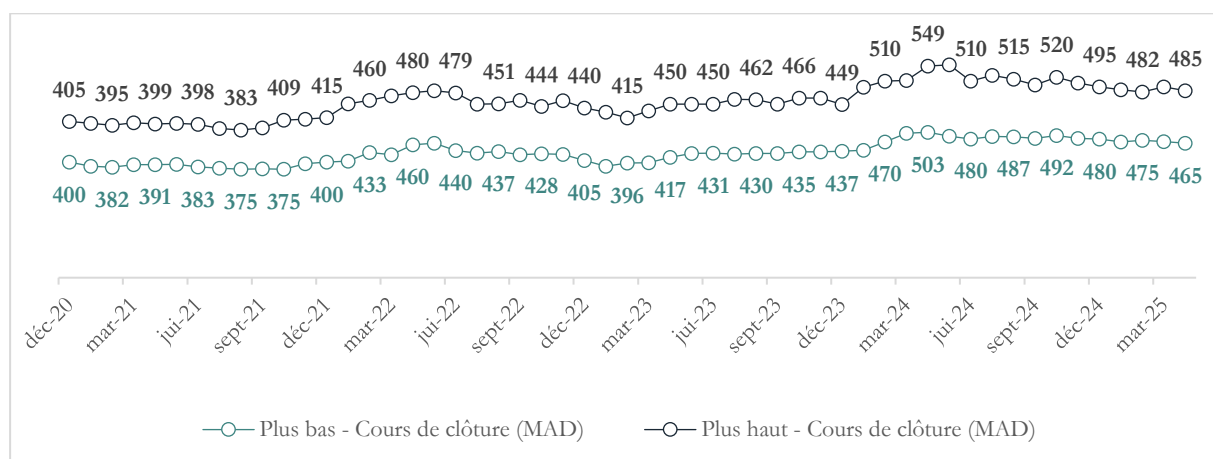
¹² Du 14/12/2020 au 22/04/2025

Tableau 7 : Principaux indicateurs d'évolution du cours ARD

	2021	2022	2023	2024
Nombre d'actions composant le capital	10 645 783	11 213 964	11 213 964	12 568 130
Plus haut - cours de clôture (MAD)	415,0	485,0	466,4	552,0
Plus bas - cours de clôture (MAD)	375,1	403,0	385,0	441,0
Cours moyen pondéré ¹³ (MAD)	399,6	449,0	430,1	503,6
Capitalisation boursière moyenne ¹⁴ (MAD)	4 253 841 024	5 034 518 789	4 822 991 481	6 329 023 638

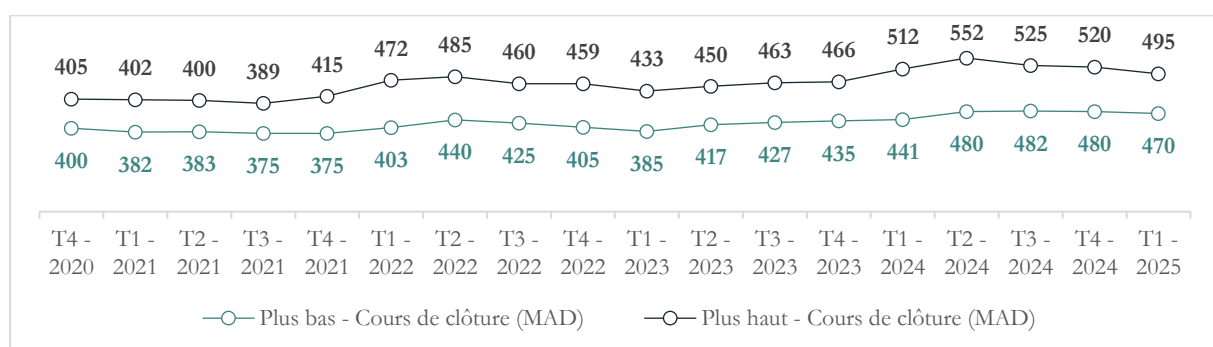
Source : Bourse de Casablanca

Figure 2 : Le cours le plus haut et le plus bas par mois depuis l'introduction en bourse du titre ARD



Source : Bourse de Casablanca

Figure 3 : Le cours le plus haut et le plus bas par trimestre depuis l'introduction en bourse du titre ARD



Source : Bourse de Casablanca

Tableau 8 : Volume quotidien moyen et volume global des transactions – En MAD

	2021	2022	2023	2024
Volume quotidien moyen	1 964 049	1 839 416	755 880	2 472 204
Volume global	489 048 266	467 211 560	188 214 101	608 162 208

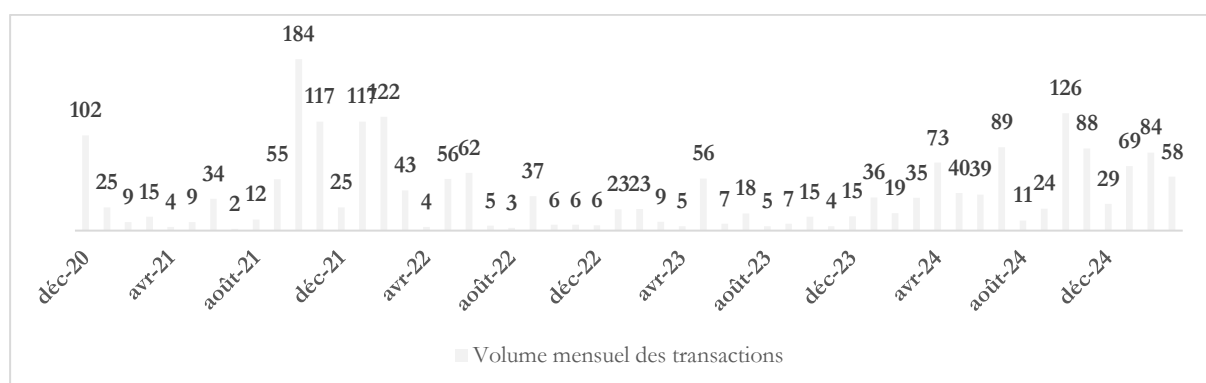
Source : Bourse de Casablanca

¹³ Pour l'année 2021, soit du 04/01/2021 au 31/12/2021 & pour l'année 2022, soit du 03/01/2022 au 30/12/2022 et pour l'année 2023, soit du 02/01/2023 au 29/12/2023 et pour l'année 2024, soit du 01/01/2024 au 31/12/2024

Formule CMP : $\sum (Cours\ de\ clôture \times Quantité\ échangée) / \sum Quantité\ échangée$

¹⁴ Pour l'année 2021, soit du 04/01/2021 au 31/12/2021 & pour l'année 2022, soit du 03/01/2022 au 30/12/2022 et pour l'année 2023, soit du 02/01/2023 au 29/12/2023 et pour l'année 2024, soit du 01/01/2024 au 31/12/2024

Figure 4 : Volume mensuel des transactions du titre ARD depuis l'introduction en bourse et jusqu'au 22 mars 2025 – En MMAD



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 prévues par la Loi ».

Historique de distribution de dividendes

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société Aradei Capital SA sur la période 2021-2024 :

En KMAD	2021	2022	2023	2024
Résultat net social de N (en KMAD)	11 793	63 920	72 618	138 042
Nombre d'actions (unités)	10 645 783	11 213 964	11 213 964	12 568 130
Résultat net par action (en MAD/action)	1,1	5,7	6,5	11,0
Dividendes de N distribués en N+1	194 043¹⁵	215 197¹⁶	240 211	276 499
Dividende par action (en MAD/action)	18,22	19,19	20,47	22,00
Taux de distribution (en % du RN)	1645%	337%	331%	200%
Funds From Operation (Part Groupe)¹⁷	204 256	239 108	270 002	305 088
Taux de distribution (en % du FFO)	95%	90%	89%	91%

Source : Aradei Capital

Le montant proposé par le conseil d'administration du 11 mars 2025 et approuvé par l'assemblée générale du 13 mai 2025 était de 276 499 KMAD (dont 131 140 KMAD dividendes ordinaires et 145 359 KMAD dividendes exceptionnelles).

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).

I.3. Endettement

I.3.1. Dette privée (marché)

Emissions obligataires

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.

Par ailleurs, Aradei Capital a émis en 2021, un emprunt obligataire garantie par placement privé pour un montant de 500 MMAD.

En 2023, Aradei Capital a réalisé une émission obligataire garantie par placement privé pour un montant nominal de 600 MMAD.

Le tableau ci-après présente l'évolution de la dette obligataire et des titres de créances négociables d'Aradei Capital sur les 3 derniers exercices :

En MMAD	2022	2023	2024
Dette obligataire	925	1 178	1 094
TCN - Billets de trésorerie	300	150	-

Source : Aradei Capital

¹⁵ L'AGO du 19/04/2022

¹⁶ L'AGM du 09/05/2023 (dont 60.724 KMAD dividendes ordinaires et 154.473 KMAD dividendes exceptionnels)

¹⁷ 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.

Les caractéristiques de ces trois 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 31/12/2024 (en KMAD)	Échéance	Modalités de remboursement	Fréquence d'amortissement	Taux contractuel
Aradei Capital	Tranche C	08/11/2018	160 pbs	129 100	18 443	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 4,46%
Aradei Capital	Tranche E	08/11/2018	160 pbs	170 900	24 414	08/11/2025	Amortissement constant	Annuelle	Variable 4,27%
Aradei Capital	Tranche A	04/11/2021	130 pbs	245 000	245 000	04/11/2026	In Fine	-	Fixe 3,35%
Aradei Capital	Tranche B	04/11/2021	130 pbs	230 000	230 000	04/11/2026	In Fine	-	Variable 3,98%
Aradei Capital	Tranche C	04/11/2021	130 pbs	25 000	14 286	04/11/2028	Amortissement constant	Annuelle	Variable 3,98%
Aradei Capital	Tranche A	21/07/2023	120 pbs	140 000	140 000	21/07/2028	In Fine	-	Fixe 5,02%
Aradei Capital	Tranche B	21/07/2023	120 pbs	190 000	190 000	21/07/2028	In Fine	-	Variable 3,98%
Aradei Capital	Tranche C	21/07/2023	120 pbs	120 000	102 857	21/07/2030	Amortissement constant	Annuelle	Fixe 5,01%
Aradei Capital	Tranche D	21/07/2023	120 pbs	150 000	128 571	21/07/2030	Amortissement constant	Annuelle	Variable 3,98%
Total emprunts obligataires				1 700 000	1 093 571				

Source : Aradei Capital

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire 2018

Engagements Financiers d'Aradei Capital

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

- Le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test ¹⁸;
- Le ratio « valeur des Actifs Libres ¹⁹/ 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 Remédiation²⁰ 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.

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 appartenant à sa filiale 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 ;

¹⁸ 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'arrêtés 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.

¹⁹ Désigne tout actif libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou droit réel ou personnel d'un tiers.

²⁰ 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.

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

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

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

Engagement de communication

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

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

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire garantie par placement privé et réalisée en 2021

Engagements Financiers d'Aradei Capital

Dans le cadre de l'émission obligataire garantie et réalisée par placement privé en 2021, Aradei Capital SA 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 ²¹;
- Le ratio « valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire » demeure supérieur à 130% (1.3x), étant entendu que la valeur théorique de ce ratio à la date de réalisation de cette opération (sur la base d'un encours obligataire de 500 MMAD était de 328%).

En cas de non-respect des Engagements Financiers cités ci-dessus, à moins qu'il ne soit remédié dans un délai de remédiation de 90 jours calendaires de la plus proche des deux dates suivantes : 1) la connaissance par la société du non-respect dudit engagement et 2) l'envoi d'une notification à la société par le Représentant de la Masse des Obligataires (ci-après le « Cas de Dépassement »), l'assiette de dépassement²² produira immédiatement des intérêts moratoires au taux facial majoré de 150 pbs l'an jusqu'à la date de remédiation du Cas de Dépassement, sans qu'il soit besoin de mise en demeure, lesdits intérêts étant capitalisables annuellement. La pénalité de dépassement²³ ainsi calculée sera répartie entre les investisseurs au prorata du nombre d'obligations détenues par chacun d'entre eux.

Mécanisme de garantie

En vertu de l'acte de constitution d'hypothèque signé le 21 octobre 2021 par le mandataire provisoire de la masse des obligataires, le montant de l'emprunt obligataire est garanti par un cautionnement hypothécaire de premier rang qui est inscrite sur le titre foncier sous la référence suivante :

- Sur le titre foncier n° 2508/F relatif à la propriété appartement à sa filiale dite « Ain Khmis » sise à Fès, Route N°15 de Fès vers Taza (Borj Fez), d'une superficie de 1 hectare 78 Ares 65 centiares, immatriculé auprès de

²¹ Désigne la date à laquelle la Société procède au calcul annuel et semestriel de l'engagement financier. Cette date interviendra entre le deuxième jour ouvré après la date d'arrêt des comptes annuels ou semestriels et au plus tard 7 jours ouvrés avant la publication de la communication financière semestrielle et annuelle d'Aradei Capital dans un journal d'annonces légales.

²² Désigne l'assiette de calcul des intérêts moratoires applicables en cas de dépassement des engagements financiers, calculé comme suit : $[(\text{Montant du Dépassement de l'engagement financier}) / (\text{Total des dettes financières consolidées}) \times \text{Encours de l'emprunt obligataire}]$

²³ Désigne la majoration applicable en cas de dépassement de l'engagement financier calculée comme suit : $\text{Assiette de Dépassement} \times \text{intérêts moratoires au taux facial majoré de 150 pbs l'an}$

la Conservation de la Propriété Foncière de Fes, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 500 MMAD sous la référence n° 1166 / registre 408 ;

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

- Mécanisme de développement et d'exploitation de l'actif immobilier ;
- Mécanisme de substitution suite à une dévalorisation des biens immobiliers ;
- Mécanisme de substitution à l'initiative de la société.

Caractéristiques particulières de l'émission obligataire garantie par placement privé et réalisée en 2023

Engagements Financiers d'Aradei Capital

Dans le cadre de l'émission obligataire garantie et réalisée par placement privé en 2023, Aradei Capital SA s'est engagée à l'égard de chaque Obligataire à ce que :

- Le LTV EPRA²⁴ demeure inférieur à soixante-cinq pour cent (65%), calculé sur la base des chiffres consolidés en normes IFRS du Groupe, et ce à chaque Date de Test. Le ratio LTV EPRA est calculé dans le cadre de l'émission obligataire réalisée en 2023 selon les normes EPRA et s'élève à 33% au 31/12/2024.
- Le ratio "valeur des Actifs Libres / Encours des Emprunts Obligataires" demeure supérieur à cent trente pour cent (130%).

Mécanisme de garantie

En vertu de l'acte de constitution d'hypothèque signé le 07 juillet 2023²⁵ par le mandataire provisoire de la masse des obligataires, le montant de l'emprunt obligataire est garanti par un cautionnement hypothécaire de premier rang qui est inscrite sur le titre foncier sous la référence suivante :

- Sur le titre foncier n° 5759/c relatif au bien immobilier dénommé « Carrefour Sidi Maârouf », de superficie 59.980 m², immatriculé auprès de la conservation de la propriété foncière d'Ain Chock, Casablanca, une hypothèque de premier rang inscrite pour un montant de 338 MMAD.

Cette émission obligataire prévoit également les clauses suivantes :

- Mécanisme de développement et d'exploitation de l'actif immobilier ;
- Mécanisme de substitution / complément suite à une dévalorisation des biens immobiliers ;
- Mécanisme de substitution à l'initiative de la société ;
- Mécanisme de mainlevée suite au remboursement des tranches.

Engagement de communication

L'Emetteur s'engage à communiquer au Représentant de la Masse, à la Date de Test, les ratios définissant les Engagements Financiers, ainsi que le détail de calcul de ces derniers à la Date de Test.

Le tableau ci-dessous présente les ratios Loan-to-Value et LTV EPRA entre 2022 et 2024 :

Tableau 9 : Évolution des ratios Loan-to-Value et LTV EPRA de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2022 – 2024)

En KMAD	2022	2023	2024
Total dettes financières consolidées	2 816 360	3 352 048	3 342 624
Net Cash²⁶	378 459	682 328	813 652
Valeur marché des actifs de Placement du Groupe	7 141 150	7 536 932	7 755 942
Ratio Loan-to-Value²⁷	37%	41%	39%
Ratio LTV EPRA²⁸	34%	35%	33%

²⁴ Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers.

²⁵ Un avenant à l'acte de constitution a été signé le 17 juillet 2023 mais il n'avait aucun impact sur les modalités de l'acte

²⁶ Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels

²⁷ Le ratio présenté concerne les trois émissions obligataires d'Aradei Capital SA, LTV = Total dettes financières consolidées / (Valeur marché des actifs de Placement du Groupe + Net Cash) x 100

²⁸ Le ratio présenté concerne les trois émissions obligataires d'Aradei Capital SA, LTV EPRA = (Total dettes financières consolidées – Net Cash) / Valeur marché des actifs de Placement du Groupe x 100

Source : Aradei Capital

Le tableau ci-dessous présente le ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours des émissions obligataires » en 2022, 2023 et en 2024:

Tableau 10 : Évolution du ratio « Valeur des Actifs Libres / Encours des émissions obligataires » de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2022 – 2024)

En KMAD	2022	2023	2024
Valeur des Actifs Libres	2 825 078	2 960 642	2 133 941
Encours des émissions obligataires	925 000	1 178 571	1 093 571
Ratio (Valeur des Actifs Libres / Encours des émissions obligataires)²⁹	305%	251%	195%

Source : Aradei Capital

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	Montant émis	Encours au 31/12/2024 (en MAD)	Taux facial	Spread
06/04/2020	MA0001409269	26 semaines	05/10/2020	120 000 000	-	3,16%	80 pbs
06/04/2020	MA0001409277	52 semaines	05/04/2021	30 000 000	-	3,28%	90 pbs
19/10/2020	MA0001409715	26 semaines	19/04/2021	70 000 000	-	2,34%	80 pbs
19/10/2020	MA0001409723	52 semaines	18/10/2021	30 000 000	-	2,54%	90 pbs
12/10/2021	MA0001410150	13 semaines	12/01/2022	50 000 000	-	2,16%	70 pbs
22/03/2022	MA0001410374	52 semaines	22/03/2023	100 000 000	-	2,54%	90 pbs
06/06/2022	MA0001410515	52 semaines	05/06/2023	200 000 000	-	2,65%	90 pbs
01/06/2023	MA0001411232	52 semaines	31/05/2024	150 000 000	-	4,33%	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 2024 :

N°	Contrat de crédit 1
----	---------------------

²⁹ Le ratio présenté concerne les trois émissions obligataires d'Aradei Capital SA

Emprunteur	Aradei Capital SA	
Prêteur	AWB	
Date conclusion contrat	24/11/2015	
Date d'émission (Date de déblocage)	10/12/2015	10/09/2017
Montant du contrat (en KMAD)	30 500	
Objet de l'emprunt	Site Panoramique	
Allocation	Financement partiel d'un programme d'investissement ayant pour objet l'acquisition et l'aménagement du local de Carrefour Market Panoramique	
Montant débloqué (en KMAD)	18 857	11 643
Durée	10 ans et 6 mois	8 ans et 9 mois
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	2 784	1 996
Dont à moins d'un an (en KMAD)	1 856	1 331
Dont à plus d'un an (en KMAD)	928	665
Date d'échéance	10/06/2026	
Mode de remboursement	Trimestriellement	
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de premier rang à hauteur de 30,5 MMAD sur le titre foncier n° 96718/C consistant en un terrain d'une superficie de 250 m ² et les constructions à venir (Carrefour Panoramique)	
Principaux covenants financiers	Ne pas réduire son capital social ou toute portion non encore appelée ou libérée, ni de réduire le montant de tout compte de réserves légales, obligatoires ou statutaires, ni d'annuler ou racheter tout ou partie des actions composant son capital social ;	

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 2	
Emprunteur	Aradei Capital SA	
Prêteur	CFG	
Date conclusion contrat	28/04/2022	
Date d'émission (Date de premier déblocage)	17/05/2022	
Montant du contrat (en KMAD)	120 000 ³⁰	
Objet de l'emprunt	Site Sela Plaza Targa Marrakech	
Allocation	Refinancement du centre commercial Sela Plaza Targa à Marrakech	
Montant débloqué (en KMAD)	120 000	
Durée	7 ans	
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	99 134	
Dont à moins d'un an (en KMAD)	9 138	
Dont à plus d'un an (en KMAD)	89 996	
Date d'échéance	17/05/2029	
Mode de remboursement	Trimestriellement	
Sûretés / Hypothèques	• Hypothèque de premier rang sur les titres fonciers n° 9066/M et n°2575/M à hauteur 120 MMAD (Sela Plaza Targa)	
Principaux covenants financiers	LTV inférieure ou égale à 70% Un gearing maximum de 60%	

³⁰ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat de 100 MMAD à 120 MMAD.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 3
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 Témara
Allocation	Financement partiel du programme d'investissement ayant pour objet le développement d'un Retail Park à Témara
Montant débloqué (en KMAD)	128 026
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	70 414
Dont à moins d'un an (en KMAD)	70 414
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
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 Témara)
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Le ratio de Gearing < 1.5 • Le ratio de couverture du service de la dette > 1.1 • Le Loan-to-Value projet inférieur ou égal à 60% • Fonds de Roulement positif • Situation Nette > 1/4 du Capital de l'Emprunteur

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 4
Emprunteur	Aradei Capital SA
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	02/11/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	21/12/2018
Montant du contrat (en KMAD)	75 000
Objet de l'emprunt	Site Oujda
Allocation	Le financement partiel du programme d'investissement portant sur le refinancement de l'actif immobilier Atacadao Oujda
Montant débloqué (en KMAD)	75 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	31 525
Dont à moins d'un an (en KMAD)	31 525
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	31/12/2025

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	<ul style="list-style-type: none"> • Limite du ratio d'endettement financier net consolidé : concernant les comptes consolidés de la société Aradei : Endettement financier net/situation nette <2 • Informer, sans délais, des décisions de transformation affectant la forme sociale ou les statuts de l'emprunteur, et plus particulièrement la transformation de sa structure juridique en OPCI

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 5
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 (en KMAD)	56 700
Durée	102 mois
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	26 786
Dont à moins d'un an (en KMAD)	19 756
Dont à plus d'un an (en KMAD)	7 029
Date d'échéance	29/01/2028
Mode de remboursement	70% Trimestriellement et 30% In fine
Sûretés / Hypothèques	Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° 210846/09 (Terrain d'Inzegane) à hauteur de 56,7 MMAD
Principaux covenants financiers	La Loan-to-value inférieur à 75%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 6
Emprunteur	DBCC
Prêteur	BMCI - CMT
Date conclusion contrat	22/06/2018
Date d'émission (Date de premier déblocage)	05/07/2018
Montant du contrat (en KMAD)	117 000
Objet de l'emprunt	Site Dar Bouazza
Allocation	Le financement partiel du développement d'un projet commercial dans la région de Dar Bouazza ayant pour locomotive un magasin Carrefour, ainsi que d'autres commerces et services de loisir.
Montant débloqué (en KMAD)	108 783

Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	67 990
Dont à moins d'un an (en KMAD)	67 990
Dont à plus d'un an (en KMAD)	-
Date d'échéance	05/07/2025
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang à hauteur du crédit sur le titre foncier mère n° 45472/C - 46015/C - 46014/C à hauteur de 117 MMAD • La délégation des indemnités de police d'assurance
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 • LTV inférieure ou égale à 65% pendant toute la durée du prêt <ul style="list-style-type: none"> • 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

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 7
Emprunteur	Aradei Capital S.A
Prêteur	SGMB
Date conclusion contrat	19/09/2019
Date d'émission (Date de premier déblocage)	04/11/2019
Montant du contrat (en KMAD)	33 000
Objet de l'emprunt	Retail Park El Jadida
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement d'un montant global de 54.984.000 MAD ayant pour objet le refinancement de l'acquisition d'un terrain et le financement du développement d'un retail park à El Jadida.
Montant débloqué (en KMAD)	32 928
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	12 395
Dont à moins d'un an (en KMAD)	5 948
Dont à plus d'un an (en KMAD)	6 447
Date d'échéance	04/11/2026
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang sur le titre foncier n° Z/1563 objet du projet à financer à hauteur de 33.000.000 MAD • La délégation des indemnités de police d'assurance
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • LTV actif financé : Encours du crédit / Valeur vénale de l'actif financé < à 65% • DSCR Emprunteur : [(Trésorerie fin de période + Service de la dette) / Service de la dette] > à 1,2

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 8
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)	150 600 ³¹
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 (en KMAD)	125 947
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	74 494
Dont à moins d'un an (en KMAD)	10 429
Dont à plus d'un an (en KMAD)	64 065
Date d'échéance	05/12/2029
Mode de remboursement	Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang (ou 2^{ème} rang après l'Etat) inscrite sur l'ensemble des titres fonciers composant le projet
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Caution de l'associé unique à hauteur du montant du prêt ; • Délégation des indemnités de polices d'assurance ; • Ratio de couverture du service de la dette > 1,1 ; • Ratio Loan-to-Value Projet < 65% pendant toute la durée du projet.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 9
Emprunteur	SCCCB
Prêteur	BP
Date conclusion contrat	15/02/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	17/05/2021
Montant maximum du contrat (en KMAD)	58 550
Objet de l'emprunt	La construction d'un immeuble bureau à Sidi Maârouf (PRISM)
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	58 521
Durée	7 ans (inclut une période de différé de deux ans)
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	48 223
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 168
Dont à plus d'un an (en KMAD)	41 055
Date d'échéance	11/05/2028

³¹ Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 150,6 MMAD.

Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • 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. <ul style="list-style-type: none"> • Délégation des indemnités d'assurance. • Garantie à première demande d'Aradei Capital à hauteur du montant du crédit.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • 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. <p>Le ratio d'endettement financier net total doit être inférieur à 65% durant toute la période du crédit.</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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. <p>Le taux d'occupation doit être ou égal à 80% à compter de l'exercice 2023.</p>

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 10
Emprunteur	TAJAK sarlau
Prêteur	CIH
Date conclusion contrat	16/07/2019
Date d'émission (Date de déblocage)	22/01/2020
Montant du contrat (en KMAD)	79 105 ³²
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à El Jadida
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	75 000
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	52 471
Dont à moins d'un an (en KMAD)	8 978
Dont à plus d'un an (en KMAD)	43 492
Date d'échéance	31/01/2030
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Lettre de confort de la société Akdital Holding • Hypothèque de 1^{er} rang à hauteur de 122.080.000 MAD sur le titre foncier n°134.966/08 • Nantissement sur le matériel et l'outillage à acquérir à hauteur de 122.080.000 MAD • Délégation des loyers
Principaux covenants financiers	Néant

Source : Aradei Capital

³² Un avenant a été signé pour porter le montant du contrat à 79,1 MMAD.

N°	Contrat de crédit 11
Emprunteur	Aradei Capital
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	18/03/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	22/03/2021
Montant du contrat (en KMAD)	300 239
Objet de l'emprunt	Financement de l'acquisition des titres d'un OPCI
Allocation	Le financement partiel de l'acquisition des titres d'un OPCI
Montant débloqué (en KMAD)	300 239
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	251 063
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 113
Dont à plus d'un an (en KMAD)	237 950
Date d'échéance	22/03/2031
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> 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°	Contrat de crédit 12
Emprunteur	CLEO PIERRE
Prêteur	BMCI
Date conclusion contrat	10/03/2021
Date d'émission (Date de déblocage)	10/03/2021
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 (en KMAD)	72 029
Durée	10 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	44 225
Dont à moins d'un an (en KMAD)	4 304
Dont à plus d'un an (en KMAD)	39 922
Date d'échéance	10/12/2030
Mode de remboursement	Trimestriel
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> 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

N°	Contrat de crédit 13
Emprunteur	AGADIRSANTE

Prêteur	Consortium bancaire (BCP, CIH, ATW)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
Montant du contrat (en KMAD)	99 749
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Agadir
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	96 257
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	94 466
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 163
Dont à plus d'un an (en KMAD)	87 303
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	<ul style="list-style-type: none"> • 80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; • 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % 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. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 14
Emprunteur	ASFI INVEST
Prêteur	Consortium bancaire (CIH, BCP, ATW)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
Montant du contrat (en KMAD)	53 377
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Asfi
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	51 877

Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	50 912
Dont à moins d'un an (en KMAD)	3 861
Dont à plus d'un an (en KMAD)	47 052
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	<ul style="list-style-type: none"> • 80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; • 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % 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. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 15
Emprunteur	KAZAK
Prêteur	BCP, CIH, AWB
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	30/03/2023
Montant du contrat (en KMAD)	171 676
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Tanger
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	156 846
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	156 846
Dont à moins d'un an (en KMAD)	8 754
Dont à plus d'un an (en KMAD)	148 091

Date d'échéance	30/03/2036
Mode de remboursement	<ul style="list-style-type: none"> • 80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; • 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.
Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % 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. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 16
Emprunteur	SALE INVEST
Prêteur	Consortium bancaire (CIH, BCP et ATW)
Date conclusion contrat	29/04/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	02/08/2022
Montant du contrat (en KMAD)	106 496
Objet de l'emprunt	La construction et aménagement d'une clinique privée située à Salé
Allocation	Le financement partiel d'un programme d'investissement
Montant débloqué (en KMAD)	106 496
Durée	13 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	104 515
Dont à moins d'un an (en KMAD)	7 925
Dont à plus d'un an (en KMAD)	96 589
Date d'échéance	02/08/2035
Mode de remboursement	<ul style="list-style-type: none"> • 80% du crédit amortissable et remboursé de manière linéaire sur une période de 11 ans déduction faite d'un (1) trimestre laquelle commencera à l'expiration de la période de différé ; • 20% du crédit remboursé in fine à la date d'échéance finale.

Période de différé	Période de vingt-quatre (24) mois commençant à courir à compter de la date du premier Tirage,
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en premier rang sur le terrain et les constructions ; • Délégation des Indemnités de Polices d'Assurance ; • Garantie à Première Demande ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles BEFA ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles GAPD ; • Acte de Cession de Créances Professionnelles Contrat de Construction ; • Billet à Ordre.
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio de Couverture du Service de la Dette soit supérieur à 1,1 pendant toute la durée du Crédit. • L'Emprunteur s'engage à ce que, à chaque Date de Test, son Ratio d'Endettement Net sur la base de ses états de synthèse ainsi que le Ratio d'Endettement Net de l'Associé sur la base de ses états financiers consolidés, soit inférieur ou égal à 60 % 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. • L'Emprunteur s'engage à ce que, lors de chaque Date de Test, sa situation nette ainsi que celle de l'Associé soit supérieure au quart de son capital social, pendant toute la durée du Crédit.

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 17
Emprunteur	Aradei Capital
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	09/11/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	09/02/2023
Montant du contrat (en KMAD)	52 000
Objet de l'emprunt	Financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Allocation	Financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Montant débloqué (en KMAD)	52 000
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	41 215
Dont à moins d'un an (en KMAD)	6 163
Dont à plus d'un an (en KMAD)	35 052
Date d'échéance	09/02/2030
Mode de remboursement	Trimestriel sur la base d'échéances constantes en capital, la dernière échéance en capital portera sur 20% du crédit effectivement utilisé par l'emprunteur
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang sur le Bien immobilier (Terrain objet du titre foncier numéro 10.899/43) à hauteur du montant du crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires • Cession de créance à titre de garantie • Délégation des indemnités d'assurance • Billet à ordre
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social • Fonds de roulement positif • Ratio d'endettement financier net inférieur ou égal à 65%

- DSCR supérieur à 1,1

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 18
Emprunteur	SCCS
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	04/11/2022
Date d'émission (Date de déblocage)	31/05/2023
Montant du contrat (en KMAD)	175 800
Objet de l'emprunt	Le financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Allocation	Le financement partiel de l'activité de l'Emprunteur
Montant débloqué (en KMAD)	175 800
Durée	9 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	151 690
Dont à moins d'un an (en KMAD)	16 073
Dont à plus d'un an (en KMAD)	135 617
Date d'échéance	31/05/2032
Mode de remboursement	Trimestriel sur la base d'échéances constantes en capital, la dernière échéance en capital portera sur 20% du crédit effectivement utilisé par l'emprunteur
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque en 1^{er} rang sur le Bien immobilier (Terrain objet du titre foncier numéro 144.948/04) à hauteur du montant du crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires • Délégation des indemnités d'assurance • Cession de créance à titre de garantie • Billet à ordre
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Fonds de roulement positif • Situation nette positive et supérieure à 25% du capital social • Ratio d'endettement financier net inférieur ou égal à 65% • DSCR supérieur à 1,1

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 19
Emprunteur	Générale Foncière du Golf
Prêteur	Bank of Africa
Date conclusion contrat	28/02/2023
Date d'émission (Date de déblocage)	20/03/2023
Montant du contrat (en KMAD)	178.122 (Tranche 1 : 67.800 + Tranche 2 : 110.322)
Objet de l'emprunt	Remboursement d'emprunt et refinancement partiel de projet
Allocation	Tranche 1 : Remboursement intégral d'un CLT Tranche 2 : Refinancement partiel des coûts initiaux du projet Sela Park Agadir
Montant débloqué (en KMAD)	178 122
Durée	7 ans
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	153 630
Dont à moins d'un an (en KMAD)	13 995
Dont à plus d'un an (en KMAD)	139 635
Date d'échéance	20/03/2030

Mode de remboursement	45% In fine 55% Trimestriellement
Sûretés / Hypothèques	<p>Tranche 1 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Lettre d'engagement du notaire de l'inscription d'une hypothèque de premier rang à hauteur de 178 MMAD sur la propriété objet du TF 198696/09 • Cautionnement personnel et solidaire de la société Aradei Capital S.A, à hauteur de 178 MMAD • Cession des créances professionnelles sur les revenus locatifs à hauteur de 178 MMAD • Délégation des loyers de Carrefour à hauteur de 178 MMAD • Billet à ordre à hauteur de 178 MMAD <p>Tranche 2 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • hypothèque de premier rang à hauteur de 178 MMAD sur la propriété objet du TF 198696/09 • Délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 178 MMAD
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Fonds de roulement positif • Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social • Ratio d'endettement [dette nette / (dette nette + fonds propres et compte courant d'associés)] de 70% maximum • DSCR supérieur à 1,1 • LTV (dettes nettes de l'emprunteur/valeur marché des actifs de l'emprunteur) de 60% maximum

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 20
Emprunteur	SELA PLAZA CASA
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	16/01/2023
Date d'émission (Date de déblocage)	08/09/2023
Montant du contrat (en KMAD)	230 249
Objet de l'emprunt	Refinancement et financement partiel du projet Sela Park Casablanca
Allocation	Refinancement et financement partiel du projet Sela Park Casablanca
Montant débloqué (en KMAD)	120 879
Durée	12 ans incluant une période de différé de 24 mois
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	120 879
Dont à moins d'un an (en KMAD)	2 480
Dont à plus d'un an (en KMAD)	118 400
Date d'échéance	08/09/2035
Mode de remboursement	40 trimestrialités par amortissement contant avec un ballon de 20% du montant du prêt à la dernière trimestrialité
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1^{er} rang sur le TF 119157/18 à hauteur du montant du prêt • Cession des créances des loyers auprès de tout preneur contrôlé par Retail Holding • Cession des créances à titre de garantie • Délégation des indemnités d'assurance • Garantie à première demande à hauteur du montant du crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires

Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> Fonds de roulement positif Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social Ratio de l'Endettement Financier Net Consolidé de l'Associé inférieur ou égal à 65% Ratio d'Endettement Net inférieur ou égal à 65% Ratio d'endettement inférieur ou égal à 60%
--	---

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 21
Emprunteur	SCCD
Prêteur	Consortium bancaire (BCP, BOA et CDM)
Date conclusion contrat	02/07/2024
Date d'émission (Date de déblocage)	30/09/2024
Montant du contrat (en KMAD)	346 170
Objet de l'emprunt	Refinancement partiel du centre commercial Socco Alto
Allocation	Refinancement partiel du centre commercial Socco Alto
Montant débloqué (en KMAD)	346 170
Durée	120 mois
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	339 069
Dont à moins d'un an (en KMAD)	28 404
Dont à plus d'un an (en KMAD)	310 665
Date d'échéance	30/09/2034
Mode de remboursement	Remboursement trimestriel amortissement contant avec un ballon de 20% du montant du prêt à la dernière trimestrialité
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> Hypothèque de 1er rang sur le TF 4557/G à hauteur du montant du prêt Cession des créances des loyers à titre de garantie Garantie à première demande à hauteur du montant de crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires Délégation des indemnités d'assurance Souscription à un billet à ordre d'un montant égal au montant du prêt
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 Fonds de roulement positif Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social Ratio d'Endettement Net inférieur ou égal à 65% Ratio de l'Endettement Financier Net Consolidé de l'Associé inférieur ou égal à 65% Ratio d'endettement inférieur ou égal à 60%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 22
Emprunteur	SCCCB
Prêteur	Consortium bancaire (BCP, BOA et CAM)
Date conclusion contrat	15/05/2024
Date d'émission (Date de déblocage)	09/08/2024
Montant du contrat (en KMAD)	668 585

Objet de l'emprunt	Refinancement et financement partiel du projet
Allocation	Refinancement et financement partiel du projet
Montant débloqué (en KMAD)	88 200
Durée	120 mois
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	88 200
Dont à moins d'un an (en KMAD)	-
Dont à plus d'un an (en KMAD)	88 200
Date d'échéance	09/08/2038
Mode de remboursement	Remboursement trimestriel amortissement contant avec un ballon de 30% du montant du prêt à la dernière trimestrialité
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Hypothèque de 1er rang sur les TF 31247/C, 25336/47, 25599/47 à hauteur du montant du prêt • Cession des créances des loyers à titre de garantie • Garantie à première demande à hauteur du montant de crédit augmenté des intérêts, frais et accessoires • Délégation des indemnités d'assurance • Souscription à un billet à ordre d'un montant égal au montant du prêt
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de couverture du service de la dette supérieur ou égal à 1,1 • Fonds de roulement positif • Situation nette comptable supérieure à 25% du capital social • Ratio de l'Endettement Financier Net Consolidé de l'Associé inférieur ou égal à 65%

Source : Aradei Capital

N°	Contrat de crédit 23
Emprunteur	Best Leisure
Prêteur	BCP
Date conclusion contrat	16/04/2024
Date d'émission (Date de déblocage)	20/06/2024
Montant du contrat (en KMAD)	5 300
Objet de l'emprunt	Aménagement et rénovation des équipements
Allocation	Aménagement et rénovation des équipements
Montant débloqué (en KMAD)	4 442
Durée	7 ans dont 6 mois de différé
Reste à rembourser au 31/12/2024 (en KMAD)	4 442
Dont à moins d'un an (en KMAD)	793
Dont à plus d'un an (en KMAD)	3 649
Date d'échéance	20/06/2031
Mode de remboursement	Remboursement trimestriel amortissement constant
Sûretés / Hypothèques	<ul style="list-style-type: none"> • Nantissement du fonds de commerce • Billet à ordre à hauteur du montant du crédit
Principaux covenants financiers	Néant

Source : Aradei Capital

Facilités de caisse et découverts

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

Banque	Plafond au 31/12/2022	Contribution (en % du total des facilités)	Plafond au 31/12/2023	Contribution (en % du total des facilités)	Plafond au 31/12/2024	Contribution (en % du total des facilités)
Banque 1	30 000 000	100,00%	30 000 000	42,86%	30 000 000	25,00%
Banque 2			40 000 000	57,14%	40 000 000	33,33%
Banque 3					20 000 000	16,67%
Banque 4					30 000 000	25,00%
Total	30 000 000	100,00%	70 000 000	100,00%	120 000 000	100,00%

Source : Aradei Capital

Evolution des dettes bancaires

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution de la dette bancaire sur la période (2022 – 2024) :

Au niveau social

Tableau 12 : Évolution des dettes de financement de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2022 – 2024)

En KMAD	2022	2023	2024
Autres dettes de financement	621 037	610 102	545 490*
Trésorerie passif (Hors billets de trésorerie)	5 070	4 101	-

Source : Aradei Capital

Les autres dettes de financement de la société Aradei Capital S.A. passent de 621 MMAD en 2022 à 610 MMAD en 2023 pour s'établir à 545 MMAD à fin 2024.

La trésorerie passif (Hors billets de trésorerie) d'Aradei Capital SA passe de 5,1 MMAD en 2022 à 4,1 MMAD en 2023 pour s'établir à zéro en 2024.

(*) : Les autres dettes de financement intègrent :

- Les emprunts auprès des établissements de crédit : 537 311 KMAD, correspondant à la somme des encours des crédits octroyés par Aradei Capital S.A. ;
- Les dépôts et cautionnements reçus ainsi que les dettes rattachées à des participations : 8,1 KMAD.

Au niveau consolidé

Tableau 13 : Évolution des dettes de financement du Groupe Aradei Capital sur la période (2022 – 2024)

En KMAD	2022	2023	2024
Emprunts auprès des établissements de crédit (hors dettes location financement)			
Montant à l'émission (montant débloqué)	1 569 386	2 091 086	2 560 459
Restant dû à la fin de l'exercice	1 294 744	1 772 213	2 089 365
Dettes location financement	180 984	162 851	144 401
Total emprunts auprès des établissements de crédit	1 475 728	1 935 064	2 233 766
Découverts et soldes créditeurs	410 010	222 530	916
Total	1 885 738	2 157 594	2 234 682

Source : Aradei Capital

Dettes bancaires auprès des établissements de crédit

En 2023, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 1 772,2 MMAD contre 1 294,7 MMAD au 31 décembre 2022, soit une hausse de 477,5 MMAD.

Au titre de l'exercice 2024, le montant total cumulé des dettes bancaires s'élève à 2 089,4 MMAD contre 1 772,2 MMAD au 31 décembre 2023, soit une augmentation de 317,1 MMAD.

Dettes de location financement

A fin 2023, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 162,8 MMAD, contre 181,0 MMAD au titre de l'exercice 2022. Cette baisse résulte du remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulé de 18,1 MMAD.

Au titre de l'exercice 2024, les dettes de location financement s'élèvent à un montant total cumulé de 144,4 MMAD, contre 162,8 MMAD au titre de l'exercice 2023. Cette tendance s'explique par le remboursement de dettes de location financement pour un montant total cumulé de 18,4 MMAD.

Découverts et soldes créditeurs

Les découverts bancaires ont baissé, passant de 222,5 MMAD en 2023 à 0,9 MMAD en 2024. Ils concernaient principalement un spot de la filiale Aradei Santé.

Crédits bancaires obtenus depuis le dernier arrêté des comptes

Néant

Crédits bancaires en cours de négociation

Négociation en cours du contrat de crédit relatif au financement partiel du développement d'un projet greenfield.

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 2022 - 2024 :

Tableau 14 : Évolution des engagements et sûretés donnés sur la période (2022 - 2024) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2022	2023	2024
Hypothèques données	-	-	-
Avals et cautions	644 226 000	495 226 000	495 226 000
Total	644 226 000	495 226 000	495 226 000

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan reçus sur la période 2022 – 2024 :

Tableau 9 : Évolution des engagements et sûretés reçus sur la période (2022-2024) – Base sociale Aradei Capital SA

En MAD	2022	2023	2024
Hypothèques, avals et cautions	-	-	-
Autres engagements reçus	-	-	-
Total	-	-	-

Source : Aradei Capital

Aradei Capital SA n'a pas donné d'hypothèques sur les trois derniers exercices. Une erreur a été constatée au niveau du document de référence d'Aradei Capital relatifs à l'exercice 2022.

Tableau 15 : Évolutions des sûretés réelles données et reçus sur la période (2022-2024)

En MAD	2022	2023	2024
Sûretés données	300.238.500	300.238.500	300.238.500*
	100.000.000	100.000.000	100.000.000

	20.000.000 (Nantissement)	20.000.000 7.600.000 (Nantissement et Garantie)	20.000.000 7.600.000 (Nantissement et Garantie)
Total des sûretés données	420.238.500	427.838.500	427.838.500
Sûretés reçues	-	-	-

Source : Aradei Capital

* : Le montant de 300 238 500 MAD correspond au nantissement des actions de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA, donné en sûreté par Aradei Capital. Ce nantissement est inclus dans le total des sûretés données (428 MMAD).

Base consolidée

Les engagements hors bilan d'Aradei Capital pour les années 2022, 2023 et 2024 se détaillent comme suit :

Tableau 16 : Évolution des engagements donnés sur la période (2022 - 2024) – Base consolidée

En KMAD	2022		2023		2024	
	Nantissements	Avals et Cautions	Nantissements	Avals et Cautions	Nantissements	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	420 239	644 226	427 839	495 226	427 839	495 226
Golf I	-	100 000	178 122	516 254	178 122	516 254
Golf II	-	353 100	-	200 000	-	200 000
SCCF	-	500 000	-	500 000	-	500 000
SCCS	-	-	175 800	175 800	175 800	175 800
DBCC	-	117 000	-	117 000	-	117 000
SPI	-	120 000	-	120 000	-	120 000
SCCD	-	469 000	-	400 000	346 170	346 170
Best Leisure	5 000	-	5 000	-	5 300	-
SCCCB	9 714	58 550	10 523	58 550	737 658	727 135
KAZAK	-	177 801	171 676	171 676	171 676	171 676
TAJAK	-	-	-	122 080	-	122 080
AGADIRSANTE	99 749	105 456	99 749	99 749	99 749	99 749
SALE INVEST	106 496	112 203	106 496	106 496	106 496	106 496
ASFI INVEST	53 377	59 084	53 377	53 377	53 377	53 377
SELA PLAZA CASABLANCA	-	-	-	230 249	230 249	267 149
CLEO Pierre SPI - RFA	-	-	-	72 029	-	72 029
Khourbiga Immo	-	-	-	54 000	-	-
Total	694 575	2 816 420	1 228 581	3 492 486	2 532 436	4 090 141

Source : Aradei Capital

En 2022, les hypothécaires sur immeubles s'établissent à 694,6 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital S.A., SCCB, Best Leisure, Agadir Santé, Salé Invest et Asfi Invest.

A fin 2023, les hypothécaires sur immeubles s'établissent à 1 228 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, Best Leisure, SCCC, Kazak, Agadir Santé, Salé Invest et Asfi invest.

En 2024, les hypothèques s'établissent à 2 832,7 MMAD relative aux CMT contractés par les entités Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, SCCD, Best Leisure, SCCCB, Kazak, Agadir Santé, Salé Invest, Asfi Invest et Sela Plaza Casablanca.

Le 16 mai 2024 marque la mise en place effective du nantissement de 230,2 MMAD de Sela Plaza Casablanca, entraînant ainsi le passage de la garantie à une sûreté réelle. Initialement classée en caution et aval en 2023, cette garantie a été formalisée par l'acte de nantissement à la date précitée. Les cautions de 267,1 MMAD de Sela Plaza Casablanca correspondent à 230,2 MMAD pour le crédit à long terme de la BCP et 36,6 MMAD pour la caution hypothécaire de la DGI concernant l'exonération de la TVA du projet (PLF 2024).

Nantissement au titre des locations en crédit-bail

Néant.

Nantissement d'actions

En mars 2021, les actions de CLEO PIERRE SPI-RFA ont été nanties en garantie d'un CMT contracté par Aradei Capital SA, correspondant à 130% de la valeur du prêt (300,2 MMAD) (Voir : *Dette bancaire - Crédits bancaires à moyen et long terme – Tableau de crédit n°11*)

I.3.4. Notations

Au 31/12/2024, la Société n'a fait l'objet d'aucune notation.

II. Gouvernance

II.1. Assemblées générales

Les dispositions statutaires relatives aux assemblées générales sont conformes à la loi 17-95 portant sur les Sociétés Anonymes. Aucune disposition spécifique à Aradei Capital et dérogoire à la loi 17-95 n'est à signaler.

II.2. Conseil d'Administration

II.2.1. Dispositions statutaires

Les dispositions statutaires relatives au Conseil d'administration applicables sont conformes aux exigences de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, et aucune disposition dérogoire n'est prévue.

II.2.2. Composition du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration tenu le 02 mars 2021 a mis en place :

(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 techniques³⁴ :

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.

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.

Le Conseil d'Administration reconnaît les avantages de la diversité et de la parité dans son sens le plus large aussi bien au sein des instances de gouvernance que dans le fonctionnement de la foncière. La diversité au sein du Conseil d'Administration et des membres de direction permet d'élargir les perspectives, ce qui favorise des discussions plus efficaces et une meilleure prise de décision.

La composition du Conseil d'Administration inclut :

- Trois femmes (soit 30% des membres), ce qui témoigne de la volonté de la Société d'encourager la parité et d'inclure une représentation féminine dans ses organes décisionnels ;
- Deux administrateurs indépendants, soit 20% des membres.

La loi n°19-20 (promulguée en 2021) modifiant la loi n°17-95 relative aux SA a introduit la recherche d'un équilibre des genres au sein des organes de gouvernance des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Aussi, le conseil d'administration est entrain d'étudier la composition du conseil d'administration afin que ce dernier puisse compter 40% de chaque genre à partir du 1^{er} janvier 2027, conformément à la législation en vigueur.

La composition du Conseil d'Administration de Aradei Capital au 13/05/2025 se présente comme suit :

Administrateur	Date de première nomination	Expiration du mandat	Qualité	Fonction dans Aradei Capital SA
Nawfal BENDEFA	AGM du 25/01/2016	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2026	Président du Conseil d'Administration	Président du Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA
Zouhaïr BENNANI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-
Rachid HADNI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-
Riad LAISSAOUI	AGM du 15/09/2015	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-
Naoual BEN AMAR	AGM du 12/09/2024	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2027	Administrateur	-

³⁴ A savoir : le comité d'audit, le comité d'investissement et le comité des conflits

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI	AGO du 26/06/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2026	Administrateur	-
Mehdi ALJ	AGO du 08/03/2018	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos au 31/12/2026	Administrateur	-
Emmanuel BLOUIN	AGO du 06/05/2021	AGO devant statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31/12/2025	Administrateur indépendant	-
Dayae OUDGHIRI KAOUACH	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2025	Administrateur indépendant	-
Natalie BRAGINSKY MOUNIER	AGO du 13/07/2020	AGO devant statuer sur comptes de l'exercice clos du 31/12/2025	Administrateur	-

Madame Natalie BRAGINSKY MOUNIER a perdu son statut d'administrateur indépendant au sein du Conseil d'Administration d'Aradei Capital en raison de sa nomination au sein du Conseil d'Administration de Label'Ve.

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

Nawfal BENDEFA (47 ans) – Président du Conseil d'Administration

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

Autres mandats

Au 31 décembre 2024, le Président du Conseil d'Administration, Monsieur Nawfal BENDEFA est également administrateur des sociétés suivantes :

- SCCD ;
- SCCF ;
- SCCS ;
- SPI ;
- Best Real Estate Gestion ;
- La Générale Foncière du Golf ;
- Cléo Pierre SPI-RFA ;
- Reim Partners ;
- Administrateur des OPCI :
 - M AVENUE SPI
 - IMMO SECURE FUND SPI
 - GLOBAL HEALTH FUND
- Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Santé ;
- Directeur Associé de Real Estate Investment Management International LTD ;
- Associé Gérant de Bellevue Capital Limited.

Zouhaïr BENNANI (64 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 2024, l'Administrateur, Monsieur Zouhaïr BENNANI est également :

- Président du Conseil d'Administration de Retail Holding ;
- Président Directeur Général de Best Financière ;
- Président du Conseil d'Administration de Modes et Nuances ;
- Président du Conseil d'Administration de Général First Food Services ;
- Président du Conseil d'Administration de Mega V stores Morocco
- Président du Conseil d'Administration de CDCI ;
- Président du Conseil d'Administration de Croc Shop ;
- Président du Conseil d'Administration de Rethis ;
- Président du Conseil de Surveillance de Mutandis ;
- Président Directeur Général de Retail Holding Africa S.A ;
- Président Directeur Général de Be Home ;
- Président Directeur Général de RH Investment ;
- Président Directeur Général de Silav SA ;
- Président Directeur Général de Mobimarket SA ;
- Président Directeur Général de Services LV SA ;
- Président Directeur Général de LBVEX SA ;
- Membre du Comité de Direction de Maxi LV SAS ;
- Membre du Comité de Direction d'Hypermarché LV SAS ;
- Gérant de Virgin North Africa ;
- Gérant de Zakah Capital ;
- Gérant d'AZ Développement ;
- Administrateur de CFG BANK ;
- Administrateur de RMK ;
- Administrateur d'Eco Media ;
- Administrateur d'Atelier CROC ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Mabiotech ;
- Membre du Comité de Direction d'E-MAXI ;
- Membre du Comité de Direction d'ARADI SUD ;
- Membre du Comité de Direction de LBV-Sud ;
- Président Directeur Général de Laayoun LV ;
- Administrateur & Président du Comité Stratégique de Label Vie.

Rachid HADNI (65 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 2024, l'Administrateur, Monsieur Rachid HADNI est également :

- Administrateur Best Financière ;
- Administrateur à LabelVie ;
- Administrateur Retail Holding ;
- Administrateur de Be Home ;
- Administrateur Mega V Stores Morocco ;
- Président du Comité de Direction HLV SAS ;
- Président du Comité de Direction Maxi LV SAS ;
- Administrateur CDCI ;
- Administrateur Distrans CI ;
- Administrateur Rethis ;
- Gérant Medware ;
- Directeur Général Retail Holding Europe ;
- Directeur Général Retail Holding Marseille ;
- Directeur Général Retail Holding Grenoble ;
- Directeur Général Retail Holding Aulnay ;
- Directeur Général Retail Holding Vitrolles ;
- Directeur Général Retail Holding Grand Littoral ;
- Directeur Général Retail Holding Bonneveine ;
- Administrateur de Silav SA ;
- Administrateur de Best Health ;
- Administrateur de Mobimarket SA ;
- Administrateur de Services LV SA ;
- Administrateur de Lbvex SA ;
- Gérant de Yadoghi Capital ;
- Administrateur de Laayoun LV ;
- Administrateur Aradi Sud ;
- Président du Comité de Direction de LBV-Sud ;
- Président du Comité de Direction de Hyper Sud ;
- Président du Comité de Direction de MAXI-Sud ;
- Président du Comité de Direction d'E-MAXI ;
- Président du Comité de Direction d'Express LV ;
- Président du Comité de Direction d'Ultra Proxi LV ;
- Membre de l'organe de gouvernance Mutandis.

Riad LAISSAOUI (53 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 2024, 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 ;
- Gérant d'E-takada ;

- Représentant de Retail Holding dans RH Europe.

Naoual BEN AMAR (48 ans) - Administrateur

Diplômée de l'École Mohammedia des Ingénieurs et titulaire du master de l'École Nationale des Arts et Métiers de Paris, Naoual Ben Amar a démarré sa carrière en 2000 chez PSA en France. C'est en 2002 qu'elle revient au Maroc où elle rejoint Procter & Gamble, Groupe au sein duquel elle assume différentes responsabilités. En 2018, elle rejoint le Groupe LabelVie en tant que Directrice Générale Adjointe, en charge du Pôle Achat et Logistique et membre du COMEX. Le 2 mai 2022, elle est nommée Directrice générale du Groupe, mettant ses 22 années d'expérience et ses qualités managériales et humaines au service des défis de son développement.

Autres mandats / fonctions

- Directrice Générale du Groupe LabelVie.

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI (52 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'École des Mines de Paris.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2024, l'Administrateur, Monsieur Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI est également :

- Administrateur de Cap Rest ;
- Administrateur des sociétés SOREXI et BITULIFE (filiales du Groupe MAJDALINE)
- Président du Conseil d'Administration d'Argan Infrastructure Fund (ARIF) ;
- Président du Conseil d'Administration d'Argan Infra (La société de gestion d'ARIF) ;
- Administrateur de Reim Partners ;
- Directeur Associé de Real Estate Investment Management International LTD et SMYLE FINANCE LTD ;
- Associé Gérant de Bellvue Capital Limited et RINGIS SARL.

Mehdi ALJ (41 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'École des Dirigeants et Créateurs d'Entreprises à Paris.

Autres mandats / fonctions

Au 31 décembre 2024, l'Administrateur, Monsieur Mehdi ALJ est également :

- Administrateur SANAM HOLDING ;
- Président Directeur Général SANAM IMMOBILIER ;
- Président Directeur Général ALJIA HOLDING ;
- Président Directeur Général SANAM AGRO ;
- Président Directeur Général SANA STOK ;
- Président Directeur Général SANAM INVEST ;
- Administrateur SANAM INTER ;
- Administrateur et représentant de la société SANAM IMMOBILIER LE RABAT DAWLIZ ;
- Administrateur STOKVIS NORD AFRIQUE ;
- Administrateur STOKVIS ENGINS ;
- Administrateur STOKVIS AGRI ;

- Administrateur STOKVIS INDUSTRIES ;
- Administrateur STOKVIS MOTORS ;
- Président du Conseil d'Administration UNIMER ;
- Président du Conseil d'Administration BELDIVA ;
- Président du Conseil d'Administration VANELLI MAROC ;
- Président du Conseil d'Administration DELIMAR ;
- Directeur Général et représentant de la société SABAL AGRO ;
- Directeur Général et représentant de la société SANAM AGRO VCR-SODALMU ;
- Président du Conseil d'Administration SANAM AGRO KING GENERATION ;
- Président du Conseil d'Administration LOGICOLD ;
- Administrateur RETAIL HOLDING ;
- Administrateur ARENA CAPITAL SA ;
- Administrateur ARENA PROPERTY DEVELOPMENT SA ;
- Administrateur GEOMEDIA SA ;
- Administrateur COLONIE RESIDENCE ;
- Représentant de la société UNIMER LABEL'VIE ;
- Administrateur STOKVIS AUTOMOTIVE ;
- Administrateur STOKVIS INTERNATIONAL ;
- Administrateur ENNAJAH DE DEVELOPPEMENT ;
- Président UNIMER MAURITANIA ;
- Administrateur LA MONEGASQUE MONACO ;
- Administrateur SN DU MOULIN DU MAGHREB ;
- Administrateur MATAHINE BAB MANSOUR ;
- Administrateur MOONY DISCOM ;
- Président du Conseil d'Administration SN CONSERVERIES PROVENCALES ;
- Administrateur KASBAH D'AGDAL.

Emmanuel BLOUIN (52 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 2024, l'Administrateur, Monsieur Emmanuel BLOUIN est également :

- Membre du conseil consultatif de SPDI (société cotée à la bourse de Londres) ;
- Administrateur de Courbet SA (société cotée à la bourse de Paris) ;
- Membre du Comité de Pilotage de Arcona Property Fund (société cotée à la bourse d'Amsterdam).

Dayae OUDGHIRI KAOUACH (47 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 2024, 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 Société ADM
- Administrateur de la société HIA
- Administrateur de la société Xlinks

Natalie BRAGINSKY MOUNIER (55 ans) – Administrateur

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 2024, l'Administrateur, Madame Natalie BRAGINSKY MOUNIER est également :

- Co-présidente de conseil 'trustees' de l'ONG dédiée à l'éducation nommée Girls Are Investors (GAIN) ;
- Senior Fellow du Think Tank FCLT Global ;
- Retired Partner à Capital Group ;
- Administrateur de la société Label'Vie.

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

Historique des rémunérations versées

En 2022, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants des comités techniques pour un montant de 900 KMAD au titre de l'année 2022.

En 2023, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants des comités techniques pour un montant de 900 KMAD au titre de l'année 2023.

En 2024, une rémunération a été allouée par le Conseil d'Administration uniquement aux administrateurs indépendants et membres indépendants des comités techniques pour un montant de 900 KMAD au titre de l'année 2024.

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

Aradei Capital est en conformité avec les dispositions de l'article 41 bis de la loi n° 20-19, publiée au bulletin officiel en avril 2019, modifiant et complétant la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, et notamment sur les critères d'indépendance des administrateurs.

Le Conseil d'Administration d'Aradei Capital compte deux (2) administrateurs indépendants dont une femme :

- Madame Dayae OUDGHIRI KAOUACH ;
- Monsieur Emmanuel BLOUIN.

II.2.6. Convention de prestation de services conclue entre la société Aradei Capital et ses administrateurs (Convention non écrite)

- **Personne concernée** : Messieurs Zouhair Bennani et Rachid Hadni en leur qualité d'Administrateurs de la société Aradei Capital.
- **Nature et objet de la convention** : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et Messieurs Zouhair Bennani, Rachid Hadni et Abdellah Bennani.
- **Modalités essentielles** : Avance de trésorerie non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Avances de trésorerie au profit de la société Aradei Capital recues de Monsieur Zouhair Bennani, Monsieur Rachid Hadni et Monsieur Abdellah Bennani pour des montants respectifs de 1.174.083,98 dirhams, 1.174.083,98 dirhams et 1.174.083,98 dirhams n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges financières.
- **Sommes versées en 2024** : Néant.
- **Solde du compte au 31 décembre 2024** :
 - Solde de compte « Zouhair Bennani » créditeur de 1 174 083,98.
 - Solde du compte « Rachid Hadni » créditeur de 1 174 083,98.
 - Solde du compte « Abdellah Bennani » créditeur de 1 174 083,98.

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.

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 techniques³⁵, etc.) pour prendre les décisions de gestion.

REIM Partners doit s'assurer qu'un de ses représentants assiste à toutes les réunions des comités techniques d'Aradei Capital en tant que conseiller ou observateur : Comité d'Audit, Comité d'Investissement, Comité de Conflit, Comité Transformation & Innovation et sustainability committee. Chaque représentant du conseiller en investissement et en gestion d'actifs immobiliers ne sera pas rémunéré par Aradei Capital mais verra ses frais de déplacement et d'hébergement pris en charge par Aradei Capital (dans un montant raisonnable) lorsque ces derniers sont engagés dans l'exercice de ses fonctions.

II.3.1. Les Comités techniques d'Aradei Capital, externes à Reim Partners ³⁶

Le Conseil d'Administration de la Société du 30 juin 2022 a décidé de mettre en place un nouveau comité dénommé « Comité Transformation et Innovation » et d'approuver sa charte. Le même conseil a décidé de désigner M. Nawfal BENDEFA, M. Ismail FARIH et Mme Meriem ZAÏRI en tant que membres du Comité Transformation et Innovation pour un mandat d'un (1) an.

Le Conseil d'Administration du 23 mai 2024, a renouvelé le mandat des membres du Comité de Transformation & d'Innovation, composé de Madame Meriem ZAÏRI, Monsieur Nawfal BENDEFA et Monsieur Ismail FARIH, pour une durée de deux (2) ans à compter du 1er juillet 2023.

Ainsi, les **Comités Externes à REIM Partners** (émanant du Conseil d'Administration de Aradei Capital SA), au 31/12/2024, sont énumérés comme suit :

Comités	Description	Date de création	Fréquence de réunion	Membres	Qualité
Investment Committee (IC)	Il statue sur les opportunités d'investissement et de désinvestissement conformément à la politique d'investissement adoptée par le Conseil d'administration. Ce comité intervient en amont des	08 février 2016	Le comité est convoqué avec un délai de 7 jours aussi	M. Matthieu EVRARD	Membre Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Membre Indépendant

³⁵ A savoir le comité d'audit, le comité d'investissement, le comité de conflit, le comité de transformation & innovation et le sustainability committee

³⁶ Ou Comités Techniques

	décisions concernées à prendre par le Conseil d'Administration et/ou le Directeur Général.		souvent que nécessaire.	M. Thomas McCALLUM	Membre 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	Membre Indépendant
				M. Mohamed OUANAYA	Membre Indépendant
				M. Thomas MCCALLUM	Membre Indépendant
Audit Committee (AC)	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	Administrateur Indépendant
				M. Riad LAISSAOUI	Administrateur
Sustainability Committee (SC)	Ce comité a été créé par le Conseil d'Administration pour : <ul style="list-style-type: none"> • Émettre des recommandations sur la stratégie E&S, définir la stratégie, les orientations et les objectifs en lien avec les attentes des parties prenantes ; • Suivre l'exécution du plan d'action E&S et la performance des KPIs ; • Évaluer les risques, identifier les nouvelles opportunités ; • Monitorer la performance extra-financière ; • Donner des recommandations en termes de communication au marché ; • Revoir le budget annuel et donner des recommandations sur les initiatives E&S, notamment lorsqu'elles n'ont pas d'impact financier ou opérationnel. 	08 mars 2022	Le comité est convoqué avec un délai de 7 jours aussi souvent que nécessaire	M. Nawfal BENDEFA	Président du Conseil d'Administration
				Mme. Natalie BRAGINSKY-MOUNIER	Administrateur
				M. Ismail FARIH	Membre Indépendant

Comité Transformati on et Innovation	<p>Ce comité a été créé par le Conseil d'Administration pour :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Participer à la détermination de la stratégie de la foncière et de ses orientations ; • Suivre les évolutions de l'environnement concurrentiel de la Société, examiner les tendances de marché à l'international et les perspectives à moyen et long terme qui en découlent ; • Émettre des recommandations au Conseil d'Administration en termes d'orientations stratégiques ; • Assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie et examiner les projets stratégiques ; • Réunir le cas échéant des experts afin d'examiner l'opportunité des choix stratégiques. 	30 juin 2022	Le comité se tient 2 fois an au minimum	M. Nawfal BENDEFA	Président du Conseil d'Administration
	<ul style="list-style-type: none"> • Émettre des recommandations au Conseil d'Administration en termes d'orientations stratégiques ; 			Mme. Meriem ZAIRI	Membre Indépendant
	<ul style="list-style-type: none"> • Assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie et examiner les projets stratégiques ; • Réunir le cas échéant des experts afin d'examiner l'opportunité des choix stratégiques. 			M. Ismail FARIH	Membre Indépendant

La composition actuelle du comité d'investissement n'est pas conforme aux dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, notamment son article 105.4 et son article 76, en ce qui concerne le respect de la représentation équilibrée entre les hommes et les femmes. Aradei SA fera les efforts nécessaires pour régulariser cette situation et mettre en place les ajustements requis d'ici 2027, conformément aux dispositions de l'article 7 de ladite loi, afin d'assurer une pleine conformité avec les prescriptions légales en vigueur.

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 du Conseil d'Administration 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 ³⁷
Asset Management Advisory Committee (« AMAC »)	Le comité se réunit de façon ponctuelle afin de décider principalement des sujets suivants :		Président du Conseil d'Administration
	• Toute réclamation et/ou litige relatifs à local d'un Actif (ou un Actif quand celui-ci n'a pas de local) dont la superficie est supérieure ou égale à sept cent mètres carrés (700 m ²) ;		Directeur Général de REIM Partners
	• Toute réclamation et/ou tout litige relatif à un Actif dans le cas où le montant de la réclamation et/ou litige est supérieur ou égal à cinq cent mille dirhams (500.000 MAD HT) ;		Directeur Général de Best Real Estate Gestion
	• Toute décision stratégique concernant un Actif ;		
	• Le budget annuel de chaque Actif ;	En cas de besoin	
	• Toute opération (ou ensemble d'opérations à l'exception des dépassements budgétaires) sur un Actif qui est supérieure ou égale à cent mille dirhams (100.000 MAD HT) et inférieure ou égale à un million de dirhams (1.000.000 MAD HT) ;		Secrétaire Général de REIM Partners
	• Toute question et/ou problématique concernant l'image ou la qualité d'un Actif ;		Directeur Développement d'Best Real Estate Gestion
	• Tout changement de valorisation d'un Actif ;		Directeur Investissement de REIM Partners
• Tout rapport annuel d'évaluation d'un Actif ;			

³⁷ Fonctions des membres des comités au sein de REIM Partners ou au sein de BREG

	<ul style="list-style-type: none"> • La grille tarifaire des loyers commerciaux pour chaque année budgétaire (y compris pour les locaux occupés, vacants, réserves foncières et projets en développement) ; • Toute analyse et revue de la performance trimestrielle d'un Actif ; • Toute situation « hors budget » soulevée par le Directeur Asset Management de REIM PARTNERS, lorsque le dépassement d'une ligne budgétaire ou l'ajout d'une nouvelle ligne budgétaire est supérieur à 200.000 HT* ; • Toute proposition d'avoirs à émettre à un locataire dans le cadre du montant annuel d'avoirs alloué dans le budget au titre de doléances futures non identifiées individuellement au moment de l'établissement du budget. 		<p>Directeur FP&A de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur Financier de Best Real Estate Gestion</p> <hr/> <p>Directeur Asset Management de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction de REIM Partners</p>
<p>Growth Council (GC)</p>	<p>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 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Acquisitions de tout type, qu'il s'agisse de terrains destinés au développement ou d'actifs opérationnels ; • Toutes les dépenses d'investissement dépassant un certain seuil et incluant les dépenses d'investissement en rénovation. • Toutes les cessions d'actifs. 	<p>En cas de besoin</p>	<p>Président du Conseil d'Administration</p> <hr/> <p>Directeur Général de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur Général d'Aradei Capital</p> <hr/> <p>Secrétaire Général de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur Développement de Best Real Estate Gestion</p> <hr/> <p>Directeur Investissements de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur FP&A de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur Asset Management de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur Juridique Transaction de REIM Partners</p>
<p>Audit & Finance Committee (AFC)</p>	<p>Ce comité approuve et examine un certain nombre d'exigences en matière de reporting et d'information concernant les questions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tous les états financiers et toutes les questions liées à l'audit de la société ; • La mise en œuvre et le suivi des risques, des audits et des contrôles. • Toutes les levées de fonds, les levées de dettes, les covenants et autres 	<p>Le Comité se réunit sur convocation du Secrétaire. Le Comité peut être également convoqué à tout moment à l'initiative de</p>	<p>Président du Conseil d'Administration</p> <hr/> <p>Directeur Général de REIM Partners</p> <hr/> <p>Directeur Général d'Aradei Capital</p>

	questions liées aux flux de trésorerie, y compris les recouvrements de loyers.	l'un des Membres ou une personne de l'Asset Management dans le cas où des sujets opérationnels et/ou financiers le nécessitent.	Directeur Financier de Best Real Estate Gestion <hr/> Directeur FP&A de REIM Partners <hr/> Secrétaire Général de REIM Partners
Legal Review Committee (LRC)	Ce comité approuve et examine les questions relatives aux : <ul style="list-style-type: none"> • Litiges avec les locataires, les sous-traitants ou toute autre partie. Dans la mesure où il relève de sa compétence, le comité décide des ressources juridiques, des budgets et des mesures à prendre pour chaque question, à moins que cette question ne doive être renvoyée à une autre instance en raison de son importance ; • 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 du Conseil d'Administration <hr/> Directeur Général de REIM Partners <hr/> Directeur Général de Best Real Estate Gestion <hr/> Directeur Juridique de Best Real Estate Gestion <hr/> Directeur Juridique Transaction de REIM Partners

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. »

Par ailleurs, il est précisé que le Conseil d'Administration a acté la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général.

II.4.2. Direction Générale de la Société

M. Nasser BENJELLOUN est le Directeur Général d'Aradei Capital SA.

Les rémunérations versées à l'organe de direction

M. Nasser Bnjelloun en tant que 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 « [Nasser BENJELLOUN \(34 ans\) – Directeur Général par Intérim](#) »

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.

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 OPCV délivré par l'AMMC, les amendements apportés au mandat conclu en date du 3 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.

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 partenariat permet à Aradei Capital de :

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

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.

Les principaux amendements sont les suivants :

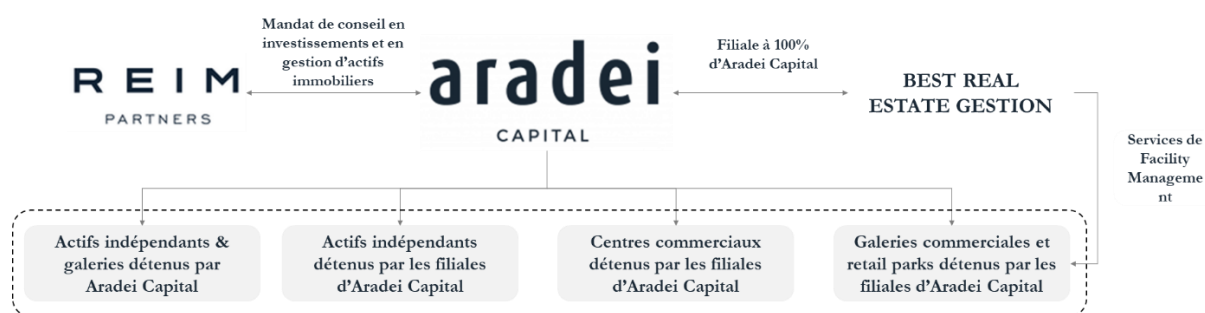
- La réalisation de prestations et de services de conseil, pour le compte d'autres sociétés, du même type que ceux fournis à Aradei Capital en conformité avec les obligations qui lui sont applicables en sa qualité de société de gestion d'organismes de placement collectif immobilier ;
- L'actualisation 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 :
 - Lorsque les prestations sont rendues par REIM Partners à des clients autres qu'Aradei Capital, REIM Partners doit s'assurer que :
 - Les ressources affectées aux missions de sourcing de nouveaux investissements pour Aradei Capital soient distinctes de celles des autres clients de REIM Partners ;
 - Lorsque des ressources de REIM Partners sont affectées pour la réalisation de prestations à Aradei Capital et à d'autres clients de REIM Partners, cette dernière doit s'assurer que l'affectation des ressources à Aradei Capital ainsi que leur temps alloué soient en adéquation avec la nature de la prestation ;
 - De manière générale, REIM Partners doit agir en assurant que ses autres clients ne bénéficient pas d'un traitement préférentiel par rapport à Aradei Capital ; et
 - REIM Partners doit protéger l'information afin de s'assurer que sa stratégie et ses investissements restent confidentiels.
- Tout changement de personnes clés de REIM Partners devra être préalablement approuvé par Aradei Capital :
 - Approbation écrite d'Aradei Capital jusqu'au 30 Juin 2023 : pour toute nomination au niveau de REIM Partners ou de Best Real Estate Gestion relative à une ressource dont la masse salariale annuelle chargée dépasserait 1 MMAD et qui serait amenée à réaliser des prestations de services pour Aradei Capital ; étant précisé que Aradei Capital ne pourra pas refuser sans raison valable son consentement à toute proposition de nomination. Aradei Capital devra répondre dans un délai de 1 mois après avoir reçu le nom, le curriculum vitae, la masse salariale annuelle chargée prévu ainsi que la description du poste de tout candidat proposé auquel cette clause s'applique.
 - Consultation préalable d'Aradei Capital à partir 30 Juin 2023 : pour toute nomination au niveau de REIM Partners ou de Best Real Estate Gestion relative à une ressource dont la masse salariale annuelle chargée dépasserait 1 MMAD et qui serait amenée à réaliser des prestations de services pour 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.

Un avenant au mandat de conseil en investissement et gestion immobilière a été signé le 18 février 2022, en raison de la situation de crise sanitaire et économique exceptionnelle liée à la Covid-19. Cet avenant prévoit la réduction de l'incentive management fees pour l'exercice financier clos le 31 décembre 2021, d'un commun accord entre Aradei Capital et REIM Partners.

Pour la gestion opérationnelle des actifs détenus par la société, Aradei Capital dispose d'un property manager, la Société Best Real Estate Gestion. 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.

Le schéma suivant illustre l'organisation d'Aradei Capital au 31/12/2024 :

Figure 5 : Organisation d'Aradei Capital au 31/12/2024



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.

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).

Le 15 juillet 2021, le groupe CFG Bank a finalisé l'acquisition d'une participation supplémentaire de 30,0% dans REIM Partners, portant ainsi la participation totale du groupe dans la société à 60%.

Le capital social de REIM Partners est de 1.051.600 MAD à fin 2024.

Informations juridiques	
Dénomination sociale	REIM Partners SA
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2013
Siège social	01 Boulevard Zoulikha Nasri, Sidi Maarouf Casablanca
Objet Social	<ul style="list-style-type: none"> 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 ³⁹ 39,98%, CFG Bank 30,0%; CFG Capital 30,0%, Nawfal BENDEFA 0,01% et Mehdi TAHIRI JOUTEÏ HASSANI 0,01%
Capital social	1.051.600 MAD au 31/12/2024

Source : OMPIC

³⁹ 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 JOUTEÏ HASSANI, ayant pour activité principale le conseil en investissement immobilier et la prise de participation dans des sociétés de conseil et investissement.

Composition et modalités de rémunération de REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers⁴⁰ 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.

Un avenant au mandat de conseil en investissement et gestion immobilière a été signé le 18 février 2022, en raison de la situation de crise sanitaire et économique exceptionnelle liée à la Covid-19. Cet avenant prévoit la réduction de l'incentive management fees pour l'exercice financier clos le 31 décembre 2021, d'un commun accord entre Aradei Capital et REIM Partners d'un montant de 6.200.000 MAD.

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

Chiffres en KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	1 052	1 052	0,0%	1 052	0,0%
Capitaux propres	27 899	30 193	8,2%	42 698	41,4%
Chiffre d'affaires	80 527	87 673	8,9%	114 951	31,1%
Résultat net	26 736	29 030	8,6%	41 535	43,1%

Source : Aradei Capital

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

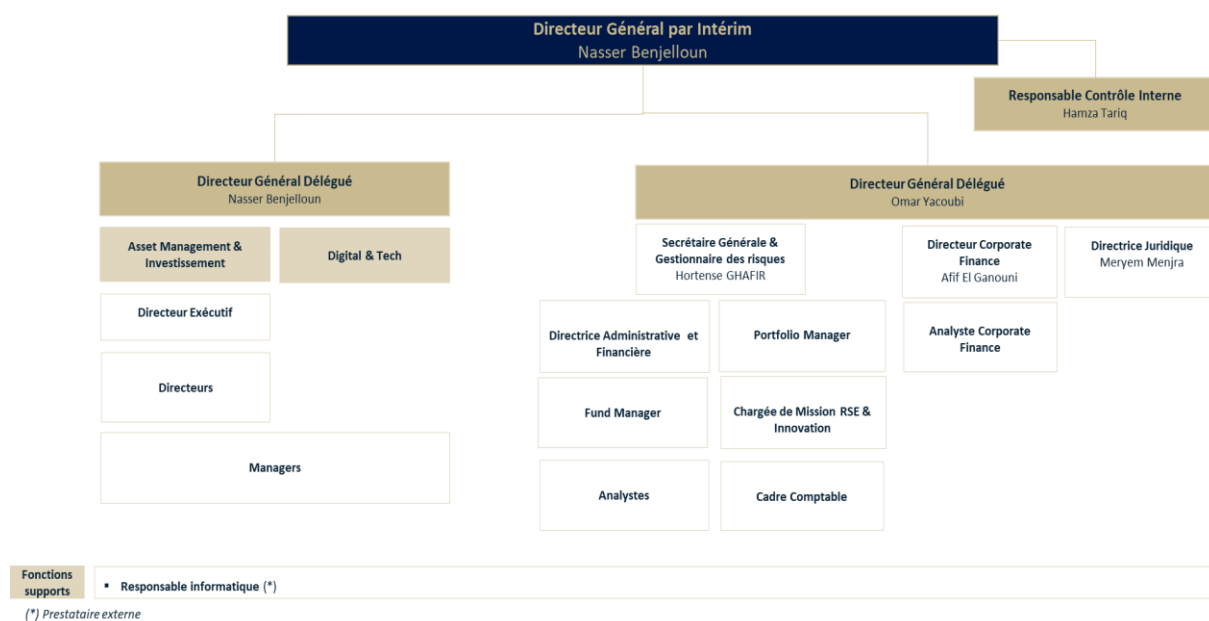
	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
REIM Partners	19	21	10,5%	26	23,8%

Source : Aradei Capital

L'organigramme de la société se présente ainsi :

⁴⁰ Auparavant mandat de gestion

Figure 6 : Organigramme de REIM Partners au 21/04/2025



Source : Aradei Capital

CV des principaux dirigeants

Nasser BENJELLOUN (34 ans) – Directeur Général par Intérim

Nasser Benjelloun est diplômé d'une Maîtrise en Économie Appliquée et du Master Management de l'Immobilier de l'Université Paris-Dauphine. Il est également membre de la Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS) dans la filière Financement et Investissement Immobilier.

Nasser a démarré son parcours professionnel 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.

En 2016, Nasser a rejoint les équipes de REIM Partners, en tant qu'Investment Manager. Il occupe à présent la fonction de Directeur Général Adjoint et celle de Directeur Général par intérim et intervient activement à la concrétisation des nouvelles acquisitions et le développement d'actifs immobiliers.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur d'Aradei Santé.

Hamza TARIQ (35 ans) – Responsable Contrôle Interne

Hamza Tariq a démarré sa carrière en 2013, en tant que Contrôleur Interne auprès de MAROGEST Société de Gestion d'OPCVM du Groupe Crédit Agricole, où il était en charge des aspects de la conformité, du contrôle interne et de la maîtrise des risques de la Société et des fonds gérés.

En 2016, il a rejoint Western Union (WU) en tant que Compliance Officer en charge de trois sous régions de l'Afrique (NWC Africa), où il effectuait des audits de conformité et accompagnait les partenaires WU pour mettre en place et à niveau leurs programmes de conformité. Il a participé activement à la conception de plusieurs programmes de lutte antifraude et à la formation des opérateurs à travers les sous régions NWC Africa.

Avant de rejoindre REIM Partners, Hamza était le Responsable Contrôle Interne de NEMA Capital - société de gestion d'OPCI -. Il a participé au lancement de l'activité, et à la mise en place de divers dispositifs organisationnels, de

conformité et de gestion des risques. Il a piloté également le plan d'action des conditions post agrément de l'AMMC et a travaillé sur les dossiers de demande d'agrément pour les 3 premiers fonds de la société de gestion.

Hamza a rejoint REIM Partners en 2022, il supervise et assure la conformité et le bon déploiement du contrôle interne de la société de gestion et des véhicules sous gestion.

Autres fonctions / mandats

Néant.

Omar YACOUBI (46 ans) – Directeur Général Délégué

Omar a entamé sa carrière en 2004 au sein du département « Credit Risk Management » de la National Bank of Canada avant de rejoindre le département Corporate Finance & Banque d'Investissement de Société Générale Maroc en 2006. Par la suite Omar a intégré en 2008 la cellule chargée des opérations de fusion et acquisition au niveau de la holding du Groupe Saham où il a participé au lancement de l'activité pharmaceutique avec l'acquisition de l'unité de production d'antibiotique de GlaxoSmithKline à Rabat et a également réalisé des opérations dans le domaine de la santé. Suite à cette expérience, Omar a été nommé Directeur du Développement de Saham Assistance où il a pu implémenter un service d'assistance automobile à Abidjan en Côte d'Ivoire ainsi qu'un service d'assistance médicale d'urgence dans le cadre d'un partenariat public-privé dans la ville d'El Jadida pour la création de « SAMU El Jadida ».

En 2013, Omar est nommé Directeur Financier du nouveau pôle santé du Groupe Saham où il a supervisé la construction et le lancement de cliniques intégrées à Casablanca et Rabat ainsi que la gestion des cliniques nouvellement acquises par le Groupe. Omar rejoint REIM Partners en 2015 en tant que Directeur Investissements avant de prendre la Direction des Opérations en 2020. En 2022, il est nommé Directeur Général d'Aradei Real Estate Services.

En 2025, il devient Directeur Général Délégué de REIM Partners.

Autres fonctions / mandats

- Directeur général d'Aradei Santé
- Directeur Général de Solaris Energy Company

Hortense GHAFIR (45 ans) – Secrétaire Général

Hortense a une expérience de plus de 15 ans en Corporate Finance, Transaction Services, Audit et Contrôle Interne. Elle 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.

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. 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.

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

Chez REIM Partners, Hortense est Secrétaire Générale en charge de la gouvernance, du pilotage des opérations de levée de fonds, du fund management, de la valorisation des actifs immobiliers, de la relation investisseurs et de la gestion des risques. Hortense pilote également l'implémentation de la stratégie RSE de la société de gestion et de ses véhicules.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur de l'OPCI SYHATI IMMO SPI.

Oussama Bajda (40 ans) – Directeur Exécutif

Oussama a une expérience de plus de 14 ans dans les domaines de l'asset management et la gestion de projets. Il a démarré sa carrière dans le secteur de la finance en 2009 en tant que Chargé d'Affaires chez BMCI Finance, la banque d'affaires du groupe BMCI.

En 2011, Il a rejoint la société de gestion de fonds immobiliers Actif Invest comme analyste responsable des business plans et du reporting. Il a été promu par la suite au rôle d'Asset Manager des actifs immobiliers des fonds à Casablanca et à Marrakech.

Oussama a activement contribué au développement et à la gestion post ouverture du projet Carré Eden à Marrakech, un projet immobilier mixte de plus de 1,2 MMAD d'investissement composé d'un hôtel, d'un centre commercial et d'un ensemble résidentiel.

Oussama a rejoint les équipes de REIM Partners en janvier 2016 en tant que Directeur Asset Management. Il est à présent Directeur Exécutif, et continue d'apporter son expertise dans le domaine de la gestion des projets immobiliers.

Autres fonctions / mandats

- Néant.

Meryem Menjra (33 ans) – Directeur Juridique

Meryem MENJRA est titulaire d'un Master en droit des affaires de l'Université Paris Dauphine et d'un Master 2 en Contentieux, Arbitrage et Modes Alternatifs de Règlement des Conflits de l'Université Paris II Panthéon Assas.

Avant de rejoindre REIM Partners, Meryem a exercé le droit des affaires dans plusieurs cabinets juridiques de renom à Paris et à Casablanca et s'est spécialisée dans les transactions de fusion-acquisition. Elle était notamment collaboratrice au sein du cabinet Goodwin Procter LLP à Paris et par la suite chez le cabinet Asafo & Co.

Meryem a rejoint REIM Partners en début 2023 en tant que Directrice Juridique. Elle veille aux intérêts de la société de gestion ainsi que ceux des véhicules sous gestion, tout en contribuant à la prévention, maîtrise et gestion des risques juridiques, conformément aux normes légales et réglementaires en vigueur et best practices internationales.

Autres fonctions / mandats

- Administrateur de l'OPCI SYHATI IMMO SPI.

Missions auprès d'Aradei Capital

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 délivré par l'AMMC, les amendements apportés au mandat conclu en date du 3 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.

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.

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 Best Real Estate Gestion.

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 ;
- Le Comité de Conflits ;
- Le Comité Transformation & Innovation ;
- Le Sustainability Committee.

Enfin, dans le cadre des missions de Property & Facility Management, REIM Partners est tenu de superviser la performance de Best Real Estate Gestion dans les fonctions qui lui sont attribués. Par ailleurs, REIM Partners devra également produire des rapports réguliers portant sur la performance de Best Real Estate Gestion⁴¹ et formuler des recommandations pour le maintien ou le changement de l'entité en charge des missions de Property & Facility Management.

-
- -
 -
 -
 -
 -
- -
 -
-
-

⁴¹ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

Conventions entre Aradei Capital et REIM Partners

Le mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers⁴² 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 en leur qualité d'Administrateurs dans les deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Mandat de conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers 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 essentielles :** Une rémunération annuelle.
- **Prestation ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré les montants comptabilisés en charges suivant :
 - **Management fees:** 46.758.447,96 dirhams hors taxes.
 - **Incentive Management fees :** 29.420.537,96 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2024 :** 87.023.951,81 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Finance (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG Finance.
- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil et de placement pour la réalisation et le placement d'une émission obligataire d'un montant de 600.000.000 dirhams.
- **Modalités essentielles :** Une commission de conseil de placement, une commission de succès ainsi qu'une commission d'optimisation.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2023 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 2.353.121,23 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2023 :** 2.823.745,48 dirhams.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Finance (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG Finance.
- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil relative à une augmentation de capital de 250 MMAD.
- **Modalités essentielles :** Une commission de conseil de 1,2% du montant total de l'opération.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en immobilisations de 3 000 000 dirhams hors taxes, 3 600 000 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Marchés (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG marchés.
- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil relative à une augmentation de capital d'un montant de 250 MMAD.
- **Modalités essentielles :** Une commission de placement de 0,6% pour les investisseurs institutionnels qualifiés marocains, 0,6% pour les investisseurs qualifiés étrangers et 0,6% pour les investisseurs non qualifiés marocains ou étrangers.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en immobilisations de 1 499 999,04 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2024 :** 1 649 998,94 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Finance (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG Finance.

⁴² Rémunération concerne des prestations prévues dans le mandat de gestion avant son amendement en mars 2021

- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil relative à une augmentation de capital de 400 MMAD
- **Modalités essentielles :** Une commission de conseil de 1,2% d'un montant partiel de l'opération de 80 MMAD.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** convention ayant généré un montant comptabilisé en immobilisations de 960 000 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2024 :** 1 152 000 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Bank (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank.
- **Nature et objet de la convention :** Mandat pour agir en qualité de gestionnaire et de centralisateur des opérations sur titres.
- **Modalités essentielles :** la rémunération du mandataire au titre de la centralisation des actions Aradei Capital est de 0,003% HT l'an. Elle est calculée sur la base de la valorisation des titres formant le capital au cours de la dernière séance de bourse de l'année n pour la facturation de l'année n+1.
- **Prestations ou charges livrées ou fournis en 2024 :** 114 018,08 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2024 :** 163 919,89 dirhams toutes taxes comprises.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société CFG Marchés (Convention écrite)

- **Personne concernée :** Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et de la société CFG Bank détenant 100% de sa filiale CFG marchés.
- **Nature et objet de la convention :** Mission de conseil relative à une augmentation de capital d'un montant de 400 MMAD.
- **Modalités essentielles :** Une commission de placement de 0,6% d'un montant partiel de l'opération de 185 MMAD et une commission d'enregistrement de 0,1% du montant total de l'opération.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en immobilisations de 1 509 999,84 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2024 :** 1 811 999,81 dirhams toutes taxes comprises.

Flux comptables et financiers entre Aradei Capital et CFG Marché & CFG Finance et CFG Bank

Les charges et les produits comptabilisés entre Aradei Capital SA et CFG Marché & CFG Finance et CFG Bank sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Produits comptabilisés (HT)			Charges comptabilisées (HT)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
CFG Finance & CFG Marché	-	-	-	2 148	2 353	-
CFG Bank	-	-	-	-	-	114

Source : Aradei Capital

Les flux financiers entre Aradei Capital SA et CFG Marché & CFG Finance et CFG Bank sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Encaissements (TTC)			Décaissements (TTC)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
CFG Finance & CFG Marché	-	-	-	2 484	2 824	8 512
CFG Bank	-	-	-	-	-	164

Source : Aradei Capital

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 OPCV nouvellement adoptée par le gouvernement marocain notamment en ce qui concerne (i) la prédominance des actifs immobiliers dans le bilan de la société (ii) ainsi que le mode de gestion de la société en l'occurrence l'indépendance de la société de gestion du véhicule d'investissement, l'expertise immobilière régulière opérée par des experts indépendants, etc.

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

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

- La Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS) qui détient le centre commercial Almazar à Marrakech ;
- La Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF) qui détient le centre commercial Borj Fez à Fès ;
- Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD) qui détient le centre commercial Socco Alto à Tanger ;
- 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	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture du premier Label'Gallery à Rabat, d'une GLA de 1 999 m², actif détenu par la Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center (SPI HSC)
2004	<ul style="list-style-type: none"> Création de Best Real Estate (Petra)
2005	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture de Label'Gallery Meknès, une galerie commerciale d'une GLA de 4 501 m²
2007	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture de Label'Gallery El Jadida, une galerie commerciale d'une GLA de 6 254 m²
2010	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> Best Real Estate devient Petra Etude pilote pour tester l'aptitude d'Atacadao (le modèle Hard Discount) au marché marocain
2013	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture d'un centre commercial à Fès «Borj Fez » d'une surface commerciale de 24 406 m² MCCM est renommé et devient VLV, le véhicule d'investissement immobilier de LabelVie Changement de marque pour 7 magasins dont 6 deviendront "Atacadao" et 1 "Carrefour". Changement d'orientation de la stratégie immobilière.
2014	<ul style="list-style-type: none"> Emission obligataire de Petra, via placement privé, d'un montant de 150 MMAD pour financer les projets de développement du groupe
2016	<ul style="list-style-type: none"> Entrée de la BERD dans le capital d'Aradei Capital (à hauteur de 27%) suite à une opération d'augmentation de capital Fusion entre VLV et BRE (Petra) Ouverture d'un centre commercial à Tanger « Socco Alto » d'une surface locative de 28 335 m² Développement de la 1^{ère} phase d'Atacadao Meknès en 2016 avec l'ouverture d'un site avec une surface locative de 7 300 m² en septembre 2016 Le projet d'Agadir Founty a été autorisé et un ajustement a concerné les plans suite au changement du gabarit de la surface alimentaire
2017	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Carrefour Panoramique en Octobre 2017)

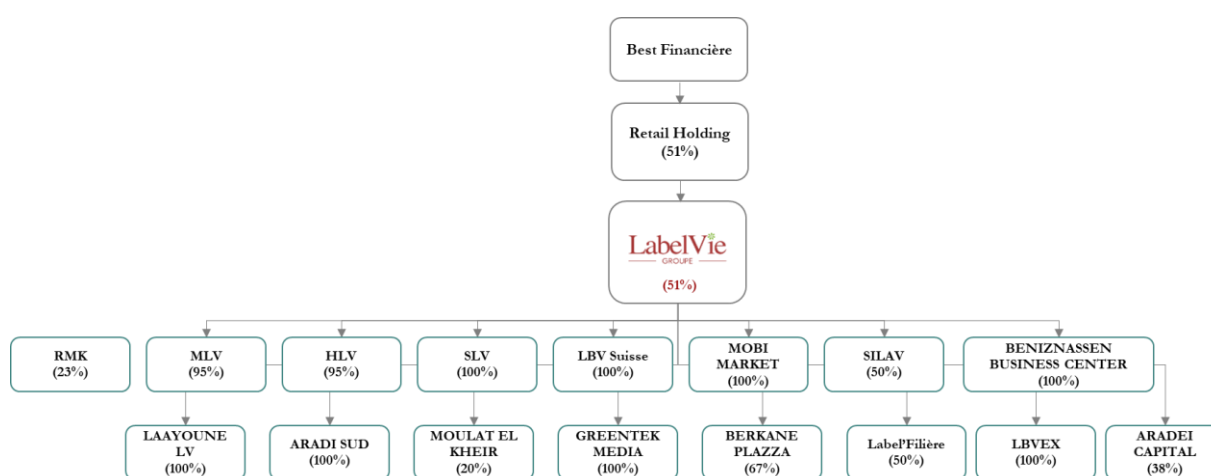
	<ul style="list-style-type: none"> Extension de la surface locative de la galerie Sela Park Agadir de 2 000 m² après l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs (Décathlon) à Agadir Cessions de 3 actifs détenus directement par Aradei Capital à savoir Carrefour Sidi Othmane d'une superficie commerciale de 800 m², Carrefour Ziraoui d'une superficie commerciale de 800 m² et Carrefour Abdelmoumen d'une superficie commerciale de 1 500 m².
2018	<ul style="list-style-type: none"> Changement de dénomination sociale, Vecteur LV devient Aradei Capital
2019	<ul style="list-style-type: none"> Acquisition d'un actif industriel situé à Meknès et loué en intégralité à l'équipementier automobile japonais Yazaki. Ouverture de Sela Plaza Dar Bouazza Acquisition du périmètre détenu par LabelVie dans LBG Rabat.
2020	<ul style="list-style-type: none"> Ouverture partielle de Retail Park Inezgane en janvier 2020 et poursuite des travaux de construction des projets Sela Park Témara 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 ; Ouverture partielle de Sela Park Témara le 24 septembre 2020 et ouverture de Sela Park Agadir le 26 octobre 2020 ; Introduction en bourse d'Aradei Capital au compartiment « F » du marché principal de la Bourse de Casablanca le 14 décembre 2020.
2021	<ul style="list-style-type: none"> 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. Signature en septembre 2021 d'un partenariat stratégique dans le secteur de la santé privé au Maroc. Emission d'un emprunt obligataire de 500 MMAD via placement privé en Novembre 2021.
2022	<ul style="list-style-type: none"> 6 janvier 2022 : Suite à l'annonce du partenariat stratégique en septembre 2021, Aradei Capital rejoint officiellement le tour de table de la société Aradei Santé pour une prise de participation majoritaire à hauteur de 51% aux côtés de Akdital Holding (31%) et BFO Partners (17%). La Joint-Venture prévoit un programme d'investissement de cliniques privées pour un montant d'environ un milliard de dirhams sur 2021-2023, qui sera financé en dette et fonds propres et permettra de détenir 7 cliniques d'une capacité totale de 900 lits à travers 7 villes du Maroc : El Jadida (ouverte en juin 2021), Tanger, Agadir, Salé, Safi, ainsi que deux autres villes en cours d'étude. Inauguration du premier immeuble de bureau, Prism, à Casablanca (6.900 m² GLA) ; Livraison des deux extensions d'actifs opérationnels : Atacadao Meknès et Atacadao Inezgane (7.700 m² GLA) ; Acquisition d'un terrain à Casablanca et démarrage des travaux du 8ème Sela (près de 30.000 m² GLA prévue) ;

	<ul style="list-style-type: none"> • Cession d'un foncier non exploité par la foncière.
2023	<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite des travaux de construction de 2 unités de soins à Khouribga et Benguerir ; • Acquisitions de fonciers et démarrage des constructions de cliniques sur les villes de Dakhla, Guelmim, Errachidia et Essaouira ; • Poursuite des travaux de construction de Sela Park à Casablanca (près de 30.000 m² de surface GLA) avec un hypermarché Carrefour de dernière génération. • Acquisition de deux terrains à Rabat en vue de l'extension de Sela Gallery Rabat. • Cession de l'actif Atacadao Fès en janvier 2023 ; • Emission obligataire par placement privé de 600 MMAD.
2024	<ul style="list-style-type: none"> • Livraison d'un établissement de santé sur Khouribga ; • Deux augmentations de capital réussies en 2024, totalisant 650 MMAD auprès d'investisseurs marocains et internationaux ; • Acquisition des parts d'Akdital et BFO Foncière dans Aradei Santé (anciennement Akdital Immo), pour un montant d'environ 268 MMAD ; • Prise de participation dans l'OPCI SYHATI IMMO SPI de près de 112 MMAD ; • Lancement des travaux de construction d'un projet à usage mixte à Casablanca comprenant des composantes retail, bureaux et loisirs (c. 55.000 m² GLA) ; • Certifications EDGE Advanced (IFC) de Sela Park Casablanca et EDGE de la Clinique Internationale de Khouribga.

Source : Aradei Capital

III.2. Appartenance au Groupe

Figure 7 : Organigramme juridique de LabelVie au 31/12/2024



Source : Aradei Capital

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 (1,42%), Younes BENNANI (1,42%), Latifa BENNANI (0,71%) et Mouna BENNANI (0,71%).

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 chaîne 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 Elekta sur le marché tunisien.

III.2.2. Présentation de LabelVie

Au 31/12/2024, LabelVie S.A détient 8 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%, Benznassen Business Center à hauteur de 100%, SILAV à hauteur de 50%, LBV EX à hauteur de 100%, Fuzion International à hauteur de 100%, Profuzion Conseil à hauteur de 100%, E-maxi à hauteur de 100%, FNAC à hauteur de 97,16% et LBV Sud à hauteur de 100%. La société détient également 8 autres filiales dont 4 filiales qui connaissent une absence d'activité à fin 2024. Ces filiales sont : Berkane Piazza à hauteur de 67%, Moulet El Kheir à hauteur de 20%, Aradi Sud à hauteur de 100% et Laâyoune LV à hauteur de 100%.

Le groupe LabelVie est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2008.

LabelVie détient une participation dans la filiale non consolidée Aradei Capital à hauteur de 37,8%.

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

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

Le groupe LabelVie⁴³ a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 16 418 MMAD en 2024 et un résultat net part du groupe de 542 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.

Au 31/12/2024, les filiales du groupe LabelVie se présentent comme suit :

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 2024	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	2023	2024
Chiffre d'affaires social	4 026 383	3.940.011

⁴³ Voir Partie II : I.2 Capital social → Actionariat actuel → Informations financières consolidées relatives au groupe LabelVie

Résultat net social	114 038	112.922
----------------------------	---------	---------

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 2024, HLV SAS exploite 12 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Dar Bouazza, Salé, Marrakech : Almazar et Targa, Fès, Tanger, Tétouan, Oujda, Témara, Agadir et Berrechid.

Au 31 décembre 2024, les actions de cette société sont détenues à 95% par la société LabelVie SA et à 5% par Carrefour Partenariat International. Au 31 décembre 2024, HLV a réalisé un chiffre d'affaires de 3 940 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 2024	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	2023	2024
Chiffre d'affaires social	5 378 372	5.708.904
Résultat net social	208 672	201.256

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 2024, le capital de la société MLV s'élève à 158,2 MMAD détenu par LabelVie S.A (95%) et Carrefour International (5%). En 2024, MLV a réalisé un chiffre d'affaires de 5 709 MMAD.

Au 31 décembre 2024, MLV a réalisé un résultat net de 208,7 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 2024	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	2023	2024
Chiffre d'affaires social	571 084	493.223
Résultat net social	14 107	8.166

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 décembre 2024, SLV a réalisé un chiffre d'affaires de 493,2 MMAD et un résultat net de 8,2 MMAD.

Mobi Market

Nom	Mobi Market
Forme juridique	SA
Date de création	Janvier 2016
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Object social	Achat, la vente et l'import de céréales
Capital Social à fin 2024	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	50 000

Source : LabelVie

Chiffres en KMAD	2023	2024
Chiffre d'affaires social	-	-
Résultat net social	(323)	(81)

Source : LabelVie

Mobi Market est une société anonyme qui a pour objet principal l'achat, la vente et l'import de 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 décembre 2024, Mobimarket a réalisé un résultat net de -81 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 2024	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	670 000

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
Objet social	Construction ou acquisition d'immeuble en vue de leur location ou toute autre forme de mise à disposition
Capital Social à fin 2024	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	50% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	50% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	1 498
Résultat net fin 2024	25 854 KMAD

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.

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
Objet 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 2024	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 2024	Néant

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. A fin décembre 2024, cette foncière 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 2024	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 2024	Néant

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. A fin décembre 2024, 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 2023	3 000 000
Pourcentage du capital détenu	20% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	20% détenus par LabelVie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues fin 2024 (par LBV)	6 000
CA social 2023	Non disponible
CA social 2024	Non disponible
Résultat net social 2023	Non disponible
Résultat net social 2024	Non disponible

Source : LabelVie

Moulat El Kheir est une SAS au capital de 3.000.000 MAD créée en 2018 et appartenant à 20% au groupe LabelVie. Cette société a pour objet la gestion d'exploitation agricole.

La société Moulat El Kheir est en cours de dissolution, les données à fin 2024 ne sont pas disponibles.

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 2024	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 2023	10.014 KMAD
Résultat net social 2023	1.494 KMAD
Chiffre d'affaires social 2024	13.704 KMAD
Résultat net social 2024	1.298 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 2024	982 KMAD
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 2023	31.317 KMAD
Résultat net social 2023	22.282 KMAD
Chiffre d'affaires social 2024	2,04 millions CHF / 22,9 MMAD
Résultat net social 2024	1,3 millions CHF / 14,5 MMAD

Source : LabelVie

Taux de change applicable : 1 CHF = 11,21 MAD au 31/12/2024

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 Hoceïma 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 2023	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 2023	14.054 KMAD
Résultat net social 2023	307 KMAD
Chiffre d'affaires social 2024	20.659 KMAD
Résultat net social 2024	679 KMAD

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 Témara - Skhirate (M)
Objet social	L'import et l'export de produits alimentaires et non alimentaires
Capital Social à fin 2023	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 2023	12.350 KMAD
Résultat net social 2023	-101 KMAD
Chiffre d'affaires social 2024	19.967 KMAD
Résultat net social 2024	275 KMAD

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.

BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER

Nom de la filiale	BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER
Forme juridique	SARL
Création	Novembre 1994
Siège social	3, Avenue Maa Aynine Agdal - Agdal Riyad (AR)
Objet social	Promoteur a la construction d'immeubles
Capital Social à fin 2023	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 2023	-
Résultat net social 2023	-348 KMAD
Chiffre d'affaires social 2024	-
Résultat net social 2024	4.168 KMAD

Source : LabelVie

BENI ZNASSEN BUSINESS CENTER est une SARL au capital de 100 000 MAD créée en 1994 et appartenant à 100% à LabelVie.

La société a comme objet social : Promoteur à la construction d'immeubles.

RMK

Créée en 2002, RMK est une holding détenant des participations dans les secteurs des nouvelles technologies et des services financiers et monétiques. Ses filiales sont :

- M2M group : société cotée à la bourse de Casablanca, M2M développe et commercialise sous contrat de licence des plateformes de gestion des transactions financières dématérialisées, du contrôle de l'identité et du déploiement de services publics. M2M opère dans 60 pays à travers le monde.
- M2M Africa est une société ciblant l'Afrique subsaharienne et mettant à disposition de ses partenaires et franchisés les solutions numériques développées par NAPS et ASSIAQA CARD.

Nom de la filiale	RMK
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2002
Siège social	Casablanca
Objet social	Fintech
Capital Social à fin 2024	108 345 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	23% détenus par LabelVie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	23% détenus par LabelVie S.A
Nombre d'actions détenues	249 195
Chiffre d'affaires social 2023	7 643 KMAAD
Résultat net social 2023	-6 185 KMAD
Chiffre d'affaires social 2024	9 565 KMAD
Résultat net social 2024	-7 529 KMAD

Source : LabelVie

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)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
LabelVie	18 735	20 226	20 333	-	-	-
Services LV	3 494	3 377	2 824	-	-	-
Maxi LV	34 494	48 508	50 254	-	-	-
Hypermarché LV	9 876	11 046	10 985	-	-	-
SILAV	133 500	-	-	-	-	-

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)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
LabelVie	16 618	18 107	18 659	-	-	-
Services LV	3 722	4 149	3 567	-	-	-
Maxi LV	41 533	44 580	51 566	-	-	-
Hypermarché LV	12 071	13 386	13 182	-	-	-
SILAV	-	133 500	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

En 2022, 2023 et 2024, 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'avoir exceptionnel et rallongement des baux, (iii) une convention d'ajustement des baux et (iv) des avances de trésorerie avec LabelVie.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2024

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** : Octroi d'un avoir exceptionnel et rallongement de la durée du bail.
- **Modalités essentielles** : Avoir exceptionnel accordé par la société Aradei Capital et trois de ses filiales (la société GFG, la société GFG II et la société Centre K) d'un montant total de 7.000.000 dirhams accompagné d'un rallongement de la durée des baux de quatre années supplémentaires en ce qui concerne les baux des magasins Atacadao Ain Sebaa, Salé, Tanger, Meknès, Marrakech, Inzegane, Oujda et Taza.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en avoir à établir chez la société Aradei Capital et ses 3 filiales d'un montant de 7 MMAD.
- **Sommes reçues en 2024** : Néant.

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 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 5.144.444 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** 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 15.323,00 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 497 370,17 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** 636 160,67 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société 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 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 331 881,9 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** 416 384,29 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 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 291 622,24 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** 372 491,89 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Salé.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 35.504 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 593 976,78 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** 751 815,31 dirhams toutes taxes comprises.

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

- **Personne concernée :** La société LabelVie en sa qualité d'actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV et Messieurs Rachid Hadni et Riad Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Oujda.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 23.107 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 277 284,00 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** 332 740,8 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 Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Ain Sbaa.
- **Modalités essentielles :** rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 34.611 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 668 389,41 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** 835 373,6 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 Laïssaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- **Nature et objet de la convention :** Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation de la station de services de Casablanca Sidi Maârouf.
- **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 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 163 086,22 dirhams hors taxes.

- **Sommes reçues en 2024** : 222 024,15 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 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4 582 039,28 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024** : 5 532 452,12 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 2023** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4 111 138,44 dirhams hors.
- **Sommes reçues en 2024** : 4 933 366,13 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 2024** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2024** : 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 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.575.640,46 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024** : 4.352.438,35 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 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 32.138.936,57 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024** : 38.346.662,32 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 Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- **Nature et objet de la convention** : 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 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 10.985.478,35 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçus en 2024** : 13.181.962,86 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** : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Sela Park Témara.
- **Modalités essentielles** : Une rémunération au 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 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 6.495.652,65 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024** : 8.192.802,57 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 du magasin Atacadao Agadir (Tikiouine).
- **Modalités essentielles** : Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de quatre millions de dirhams hors taxes.

- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 7.539.034,09 dirhams hors taxes (y compris un montant de 284.171,48 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- **Sommes reçues en 2024** : 8.867.073,10 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 détient 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* ⁴⁴ 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

Néant.

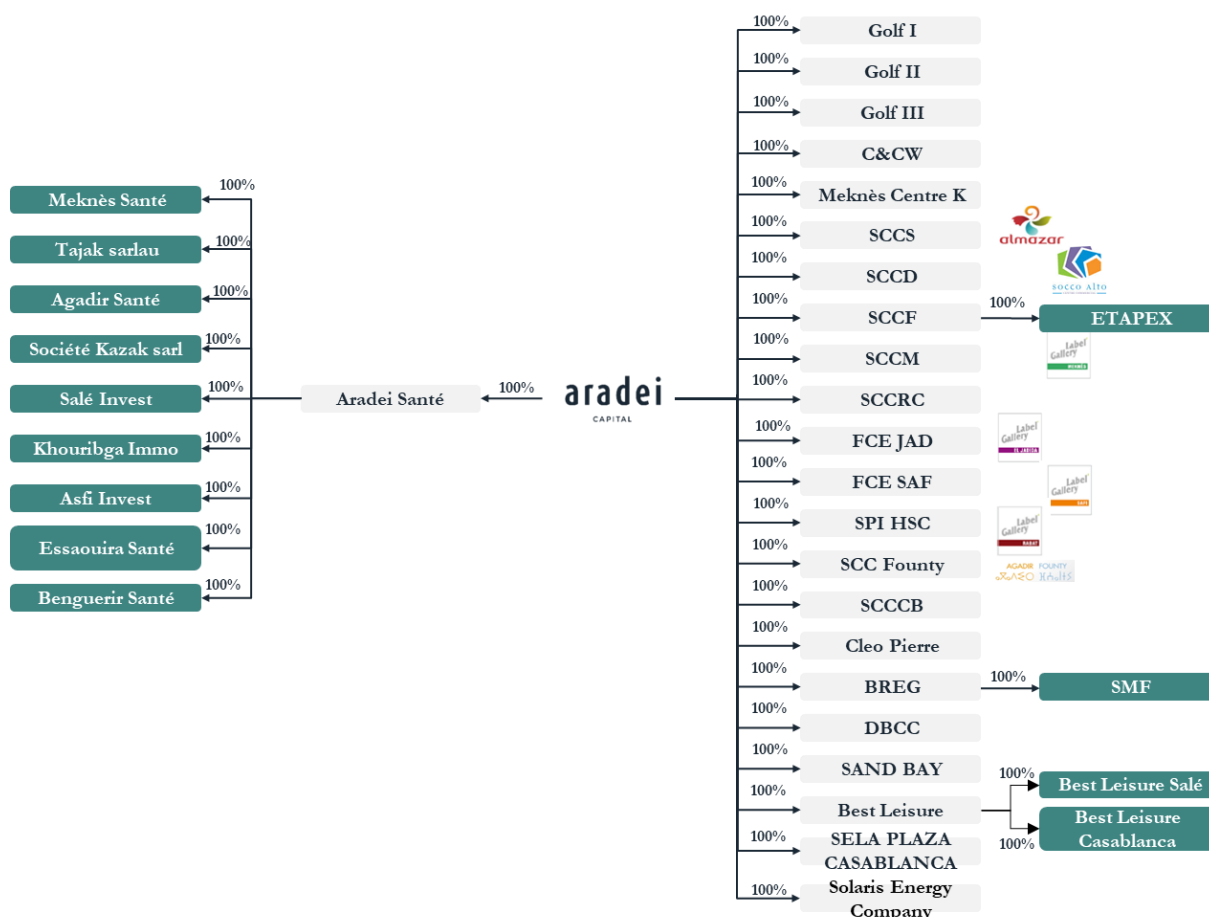
⁴⁴ Le ratio Loan To Value correspond au rapport entre l'encours de crédit et la valeur des actifs immobiliers sous-jacents détenus

III.3. Filiales d'Aradei Capital

III.3.1. Présentation des filiales

Au 31/12/2024, Aradei Capital SA détient 22 filiales à 100% ainsi qu'Aradei Santé Ex. Akdital Immo 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 8 : Organigramme juridique d'Aradei Capital au 31/12/2024



Source : Aradei Capital

En sus des actifs détenus via ses filiales, la société détient directement 11 actifs situés à Marrakech, Oujda, Tanger, Taza, Casablanca (Panoramique), El Jadida, Témara, Berkane, Inzegane et Meknes(Yazaki).

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	SA (*)
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2023	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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

(*) L'associé unique de la société « Générale Foncière du Golf » a décidé en date du 14 juin 2023, la transformation de la forme juridique de la société en Société Anonyme (préalablement Société à Responsabilité Limitée à Associé Unique).

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 2024. La société détient 2 galeries commerciales situées à Agadir et Casablanca (Sidi Maarouf) et un actif mono locataire à Salé (Atacadao Salé).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	77 516	81 587	5,3%	82 558	1,2%
Dettes de financement	73 497	170 254	>100%	156 236	-8,2%
Chiffres d'affaires	62 522	67 549	8,0%	67 895	0,5%
Résultat net	20 945	23 971	14,4%	24 972	4,2%
Dividendes distribués	19 200	19 900	3,6%	24 000	20,6%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 62,5 MMAD avec un résultat net de 20,9 MMAD.

Au 31 décembre 2022, Golf I a versé 19,2 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2021.

Au 31 décembre 2023, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 67,5 MMAD avec un résultat net de 24,0 MMAD.

Au 31 décembre 2023, Golf I a versé 19,9 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2022.

Au 31 décembre 2024, Golf I a réalisé un chiffre d'affaires de 67,9 MMAD avec un résultat net de 25,0 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Golf I a versé 24,0 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2024.

A fin 2024, les dettes de financement s'établissent à 156,2 MMAD, réalisant une baisse de -14,0 MMAD par rapport à 2023.

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	SA
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2023	40 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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 2024. Elle détient une galerie commerciale à Casablanca (Atacadao Ain Sbaa).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	40 000	40 000	0,0%	40 000	0,0%
Fonds propres	61 024	110 847	81,6%	49 951	-54,9%
Dettes de financement	78 924	540	-99,3%	615	13,9%
Chiffres d'affaires	32 331	34 701	7,3%	24 605	-29,1%
Résultat net	15 667	65 623	>100,0%	4 705	-92,8%
Dividendes distribués	12 000	15 800	31,7%	65 600	>100%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 32,3 MMAD avec un résultat net de 15,7 MMAD.

Au 31 décembre 2023, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 34,7 MMAD avec un résultat net de 65,6 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Golf II a réalisé un chiffre d'affaires de 24,60 MMAD avec un résultat net de 4,7 MMAD.

A fin 2024, la société a réalisé une augmentation importante du résultat net de +49,9 MMAD, expliquée principalement par la plus-vale réalisée sur la cession de l'actif Atacadao Fès.

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 31/12/2023	2 500 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	2 500	2 500	0,0%	2 500	0,0%
Fonds propres	2 691	2 757	2,5%	2 717	-1,5%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	76	67	-12,0%	59	-11,3%
Dividendes distribués	250	-	0,0%	100	0,0%

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
Date d'immatriculation	31/10/1990
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	La société n'est pas en activité
Capital social au 31/12/2023	630 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	630	630	0,0%	630	0,0%
Fonds propres	826	797	-3,4%	769	-3,6%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	(30)	(28)	6,7%	(29)	-1,4%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

La société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur les 3 dernières années. Son résultat net déficitaire 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 Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2023	3 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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
Nombre d'actions détenues	30 000

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 3 000 KMAD à fin 2024. Elle détient un actif indépendant à Meknès (Atacadao Meknès).

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	3 000	3 000	0,0%	3 000	0,0%
Fonds propres	5 669	2 866	-49,4%	6 099	>100%
Dettes de financement	850	417	-51,0%	417	0,0%
Endettement net	399	189	-52,7%	(1 175)	<-100%
Chiffres d'affaires	8 980	8 827	-1,7%	10 929	23,8%
Résultat net	2 447	(403)	<-100,0%	3 232	>100%
Dividendes distribués	1 700	2 400	41,2%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2022, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 9,0 MMAD et un résultat net de 2,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2023, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 8,8 MMAD et un résultat net de -0,4 MMAD.

A fin 2023, le résultat net de la société s'établit à -0,4 MMAD (vs 2,4 MMAD en 2022), marquant ainsi une baisse de -2,8 MMAD. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- L'augmentation des achats et charges externes (+1 MMAD) ;
- L'augmentation des dotations aux amortissements suite à l'extension réalisée sur cet actif (+1,1 MMAD) ;
- L'augmentation des provisions pour créances douteuses (+957 KMAD).

Au titre de l'exercice 2024, Centre K SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 10,9 MMAD et un résultat net de 3,2 MMAD.

Best Leisure

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Leisure
Date d'immatriculation	11/05/2012
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Animation des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2023	20 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	20 000 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	200 000

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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	20 000	20 000	0,0%	20 000	0,0%
Fonds propres	5 591	7 266	30,0%	8 794	21,0%
Dettes de financement	823	174	-78,9%	4 442	>100%
Endettement net	(7 099)	(2 391)	-66,3%	(3 476)	-45,4%
Chiffres d'affaires	17 885	22 263	24,5%	22 896	2,8%
Résultat net	333	1 638	>100,0%	1 528	-6,7%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

Le résultat net de la société est excédentaire durant les trois derniers exercices, dû essentiellement à la hausse significative du chiffre d'affaires.

Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 22,2 MMAD en 2023 soit une hausse 4,4 MMAD par rapport à 2022.

Best Leisure a réalisé un chiffre d'affaires de 22,9 MMAD en 2024 soit une hausse 0,63 MMAD par rapport à 2023.

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

Best Leisure Salé

Best Leisure Salé est une filiale créée en 2023 et détenue à 100% par Best Leisure. La société n'exerce pas d'activité au 31/12/2024.

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Leisure Salé
Date d'immatriculation	5/07/2023
Siège social	7 rue Sebta residence Rami 2eme étage bureau n 8, Casablanca
Forme juridique	SARL AU
Secteur d'activité	L'animation dans les centres commerciaux, la gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, bowling, centres de loisirs, l'exploitation de cafés snacking.
Capital social au 31/12/2023	10.000 MAD
Capital social au 31/12/2024	10.000 MAD
Valeur nominale des actions	100 DHS
Pourcentage du capital détenu	100% détenue par Best Leisure
Pourcentage des droits de vote détenu	100%
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2024
Capital social	10
Fonds propres	572
Dettes de financement	0
Chiffres d'affaires	1 594
Résultat net	562
Dividendes distribués	0

Best Leisure Casablanca

Best Leisure Casablanca est une filiale créée en 2024 et détenue à 100% par Best Leisure. 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.

Nom de la filiale	Best Leisure Casablanca
Forme juridique	SARLAU
Date d'immatriculation	15/04/2024
Siège social	77 Rue Mohamed Smiha ETG 10 N 57, Casablanca
Secteur d'activité	La gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, des centres de loisirs et salons de thé
Capital social au 31/12/2024	10 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Best Leisure
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Best Leisure
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

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	SA
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2023	40 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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

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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	40 000	40 000	0,0%	40 000	0,0%
Fonds propres	20 236	28 755	42,1%	36 132	25,7%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	(1 191)	(11 007)	>100,0%	(4 809)	56,3%
Chiffres d'affaires	53 811	66 206	23,0%	81 996	23,8%
Résultat net	(1 390)	8 519	>100,0%	7 385	-13,3%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

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.

Au 31 décembre 2022, BREG a réalisé un chiffre d'affaires 53,8 MMAD avec un résultat net de -1,4 MMAD.

Au 31 décembre 2023, BREG a réalisé un chiffre d'affaires 66,2 MMAD avec un résultat net de 8,5 MMAD.

A fin 2023, le résultat net de BREG s'établit à 8,5 MMAD, réalisant une hausse de 9,9 MMAD par rapport à 2022. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de 12,4 MMAD ;
- La hausse des charges d'exploitation de 1,8 MMAD ;
- La baisse des produits et charges financiers de 1,2 MMAD.

A fin 2024, le résultat net de BREG s'établit à 7,4 MMAD, réalisant une baisse de 1,1 MMAD par rapport à 2023. Cette baisse s'explique par l'effet combiné de :

- L'augmentation des charges non courantes qui passent de 106 KMAD en 2023 à 1.540 KMAD en 2024;

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

Missions auprès d'Aradei Capital

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

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

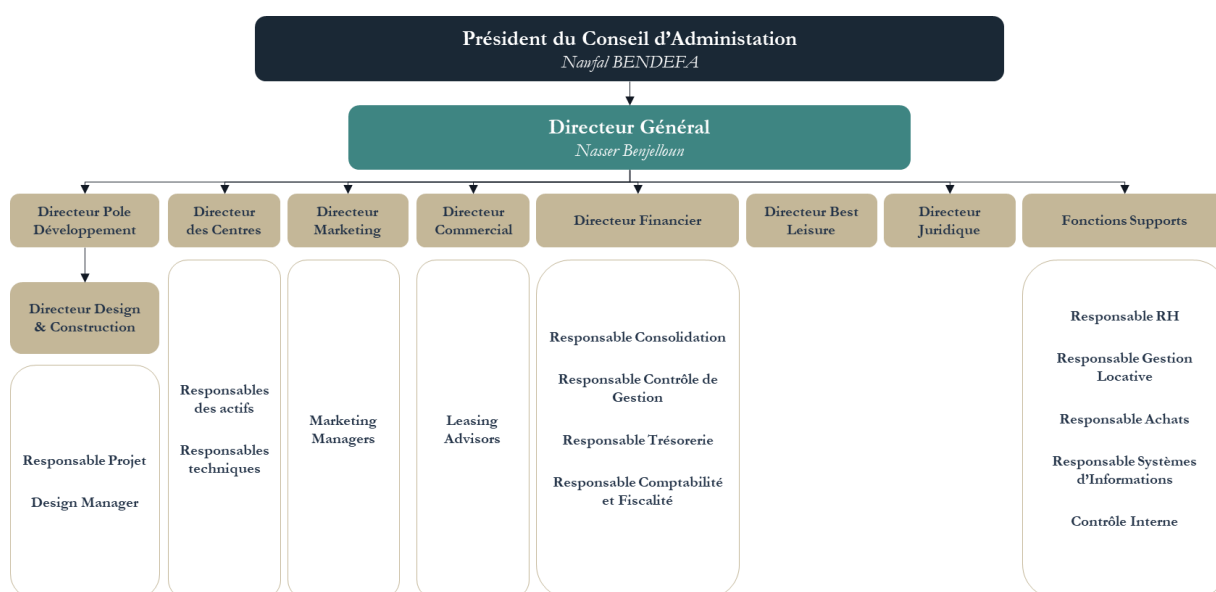
En 2017, 3 conventions réglementées⁴⁵ autorisées par le Conseil d'Administration ont été conclues entre Aradei Capital et Best Real Estate Gestion sur la mission de Property Management, sur un contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux ainsi qu'une convention sur la commercialisation des contrats temporaires.

La convention relative à la location de locaux à usage de bureaux a été résiliée fin 2022.

Organigramme fonctionnel de Best Real Estate Gestion

L'organigramme fonctionnel de BREG au 31/12/2024 se présente ainsi :

Figure 9 : Organigramme fonctionnel de BREG



Source : Aradei Capital

⁴⁵ Le détail des conventions réglementées est présenté dans la partie « Conventions entre l'Émetteur et ses filiales »

Directeur des Centres

Le Directeur des Centres s'occupe de la gestion opérationnelle et relations avec l'ensemble des parties prenantes, la gestion documentaire, la gestion des parkings, l'établissement des budgets, la gestion des contrats courants et des missions de pilotage.

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

Directeur Commercial

Le Directeur Commercial 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 ;
- **RTM⁴⁶** : 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.

Directeur Marketing

Le Directeur Marketing 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, réseaux sociaux, campagnes virales, référencement, applicables mobiles...) ;
- **Communication B2B** à travers l'initiation et gestion des partenariats.

Directeur juridique

Le Directeur Juridique de l'entité Best Real Estate Gestion⁴⁷ 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

⁴⁶ RTM : Rental Tenancy Management

⁴⁷ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

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

Les contrats de bail sont généralement constitués de :

- Description des biens loués et leur destination ;
- La durée de location et date de prise d'effet du bail ainsi que les conditions de renouvellement du bail ;
- Les conditions sur les loyers, les révisions et modalités de paiement, les charges communes et taxes ;
- La gestion et organisation notamment la définition des horaires, approvisionnement, etc., l'exploitation, vitrines etc. et la communication et animation des ventes ;
- Normes relatives aux travaux d'aménagement, entretien et réparations, le respect de l'esthétique d'ensemble et l'assurance ;
- Les conditions de sous-location ou cession du droit de bail ;
- Les prestations pour compte de tiers réalisées par BREG ;
- 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 31/12/2023	10 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	10	10	0,0%	10	0,0%
Fonds propres	(128)	(791)	<-100,0%	(962)	-21,6%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	(66)	(170)	>100,0%	(272)	-59,9%
Chiffres d'affaires	624	435	-30,2%	727	67,0%
Résultat net	(189)	(663)	<-100,0%	(171)	74,3%
Dividendes distribués	550	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de SMF est constitué des honoraires de services généraux (facility management).

Au 31 décembre 2022, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,6 MMAD.

Au 31 décembre 2023, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,4 MMAD.

A fin 2023, le résultat net de SMF s'établit à -663 KMAD, marquant une baisse de 474 KMAD par rapport à 2022. Cette baisse s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires de 189 KMAD et l'augmentation des charges de personnel de 225 KMAD.

Au 31 décembre 2024, SMF a réalisé un chiffre d'affaires de 0,7 MMAD.

A fin 2024, le résultat net de SMF s'établit à -171 KMAD, marquant une augmentation de 493 KMAD par rapport à 2023. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse du chiffre d'affaires de 292 KMAD.

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	Gestion des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2023	10 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	10 000

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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	10 000	10 000	0,0%	10 000	0,0%
Fonds propres	11 490	12 331	7,3%	12 474	1,2%
Dettes de financement	4 954	4 315	-12,9%	4 342	0,6%
Endettement net	3 406	3 032	-11,0%	(953)	<-100%
Chiffres d'affaires	9 669	9 826	1,6%	10 822	10,1%
Résultat net	542	1 390	>100,0%	1 443	3,8%
Dividendes distribués	1 400	550	-60,7%	1 300	>100%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2022, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 9,7 MMAD avec un résultat net de 0,5 MMAD.

Au titre de l'exercice 2022, la société a distribué un dividende de 1,4 MMAD contre 0,7 MMAD en 2021.

Au titre de l'exercice 2023, FCE JAD a réalisé un chiffre d'affaires de 9,8 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2023, la société a distribué un dividende de 0,5 MMAD contre 1,4 MMAD en 2022.

A fin 2023, le résultat net s'établit à 1,4 MMAD (vs 0,5 MMAD en 2022), marquant une hausse de 848 KMAD par rapport à 2022. Cette évolution est expliquée par :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de 157 KMAD ;
- L'augmentation des produits financiers de 302 KMAD ;
- La baisse des charges non courantes de 438 KMAD.

Au titre de l'exercice 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 10,8 MMAD avec un résultat net de 1,4 MMAD.

Au titre de l'exercice 2024, la société a distribué un dividende de 1,3 MMAD contre 0,6 MMAD en 2023.

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 et gestion des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2023	15 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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 2024, a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale située dans la ville Safi (Label'Gallery Safi). LBG Safi dispose d'une composante bureaux destinée à la vente.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	15 000	15 000	0,0%	15 000	0,0%
Fonds propres	7 531	6 014	-20,1%	5 598	-6,9%
Dettes de financement	3 163	3 145	-0,6%	3 001	-4,6%
Endettement net	2 757	1 973	-28,4%	2 554	29,5%
Chiffres d'affaires	8 186	8 143	-0,5%	5 314	-34,7%
Résultat net	(1 051)	(1 517)	-44,3%	(416)	72,6%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 8,2 MMAD avec un résultat net de -1,1 MMAD.

Au 31 décembre 2023, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 8,1 MMAD avec un résultat net de -1,5 MMAD.

Au 31 décembre 2024, FCE SAF a réalisé un chiffre d'affaires de 5,3 MMAD avec un résultat net de -0,4 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 31/12/2023	11 500 KMAD
Capital social au 31/12/2024	61 500 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	615 000

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2015, la société SCCC B est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion, l'exploitation, l'animation, le développement et la construction de centres commerciaux, la réalisation de tout projet de promotion immobilière, notamment, les travaux de lotissement et les constructions d'immeubles à usage d'habitation, commercial, professionnel, industriel ou autre. La société détient le premier immeuble de bureau de la foncière Prism, livré en 2022 à Casablanca. Le développement est en cours, du projet CFAO mixed-use lancé en 2024.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	11 500	11 500	0,0%	61 500	>100%
Fonds propres	2 569	(2 704)	<-100,0%	44 006	>100%
Dettes de financement	41 142	55 391	34,6%	206 423	>100%
Endettement net	40 171	52 920	31,7%	45 450	-14%
Chiffres d'affaires	3 455	12 391	>100,0%	12 899	4,1%
Résultat net	(2 485)	(5 273)	<-100,0%	(3 290)	37,6%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2022, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 3,5 MMAD en augmentation de 2,6 MMAD suite à la livraison de l'actif Prism courant du 2^{ème} semestre 2022 avec un résultat net de -2,5 MMAD.

Au titre de l'exercice 2023, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 12,3 MMAD avec un résultat net de -5,2 MMAD.

A fin 2023, le résultat net s'établit à -5,3 MMAD (vs -2,5 MMAD en 2022), marquant une baisse de -2,8 MMAD par rapport à 2022. Cette baisse est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de 8,9 MMAD suite à la livraison fin 2022 du projet Prism ;
- L'augmentation des dotations aux amortissements relatives à l'actif Prism de 2,5 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'intérêts relatifs au financement du développement de l'actif Prism de 5,7 MMAD.

Au titre de l'exercice 2024, SCCC B a réalisé un chiffre d'affaires de 12,9 MMAD avec résultat net de -3,3 MMAD.

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

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	SA
Secteur d'activité	La construction, le développement, l'exploitation et la gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2023	80 500 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	80 500	80 500	0,0%	80 500	0,0%
Fonds propres	95 109	99 626	4,7%	97 623	-2,0%
Dettes de financement	15 202	15 506	2,0%	355 181	>100%
Endettement net	10 606	9 193	-13,3%	326 160	>100%
Chiffres d'affaires	65 707	67 565	2,8%	67 926	0,5%
Résultat net	14 590	18 318	25,6%	15 397	-15,9%
Dividendes distribués	300	13 800	>100,0%	17 400	26,1%

Source : Aradei Capital

En 2022, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 65,7 MMAD avec un résultat net de 14,6 MMAD.

En 2023, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 67,6 MMAD avec un résultat net de 18,3 MMAD.

En 2023, la société a distribué un dividende de 13,8 MMAD à Aradei Capital SA au titre de l'exercice 2022.

En 2024, SCCD a réalisé un chiffre d'affaires de 67,9 MMAD avec un résultat net de 15,4 MMAD.

En 2024, la société a distribué un dividende de 17,4 MMAD à Aradei Capital SA au titre de l'exercice 2023.

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	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2023	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	62 516	61 589	-1,5%	66 287	7,6%
Dettes de financement	12 279	12 040	-1,9%	12 402	3,0%
Endettement net	8 489	6 868	-19,1%	7 464	8,7%
Chiffres d'affaires	54 006	55 042	1,9%	55 109	0,1%
Résultat net	7 786	6 573	-15,6%	11 198	70,4%
Dividendes distribués	7 600	7 500	-1,3%	6 500	-13,3%

Source : Aradei Capital

Au titre de l'exercice 2022, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 54,0 MMAD avec un résultat net de 7,8 MMAD.

Au titre de l'exercice 2023, SCCF a réalisé un chiffre d'affaires de 55,0 MMAD avec un résultat net de 6,6 MMAD.

La société a distribué un dividende de 7,5 MMAD au titre de l'exercice 2022.

Au titre de l'exercice 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 55,1 MMAD avec un résultat net de 11,2 MMAD contre 6,6 MMAD à fin 2023, cette évolution de +4,6 MMAD est expliquée par :

- Baisse des autres produits d'exploitation liés à une indemnité de baisse de la surface locative d'un tenant estimé à 5,5 MMAD encaissés en 2023 ;
- Baisse des reprises sur provisions des créances circulante (-2,1 MMAD) ;
- Baisse des charges non courantes de 5 MMAD liée principalement au protocole d'accord suite au contrôle fiscal dénoué en 2023 et portant sur la période 2019-2022 (+5 MMAD) ;
- Baisse de la charge de l'IS liée toujours au contrôle fiscal dénoué en 2023 (+6,8 MMAD).

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

ETAPEX

Informations légales	
Dénomination sociale	ETAPEX FES SA
Date d'immatriculation	14/07/1969
Siège social	47, BD Sidi Mohamed ben Abdellah, Casablanca
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	La société n'est pas en activité
Capital social au 31/12/2023	250 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	2 500

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	250	250	0,0%	250	0,0%
Fonds propres	24	21	-12,4%	18	-14,1%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	(3)	(3)	0,0%	(3)	0,0%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

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 SCCF 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	La société n'est pas en activité
Capital social au 31/12/2023	12 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	12 000	12 000	0,0%	12 000	0,0%
Fonds propres	7 226	6 881	-4,8%	6 627	-3,7%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	(56)	(48)	-13,6%	(22)	55,1%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	(1 256)	(345)	72,5%	(255)	26,1%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

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 engagés 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 31/12/2023	100 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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 des Centres Commerciaux de Meknès est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 100 KMAD à fin 2024, 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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	(73)	627	>100,0%	1 214	93,7%
Dettes de financement	3 230	2 790	-13,6%	2 675	-4,1%
Endettement net	2 136	1 370	0,0%	-	-100%
Chiffres d'affaires	9 095	9 415	3,5%	9 602	2,0%
Résultat net	(503)	699	>100,0%	1 087	55,5%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	500	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2022, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 9,1 MMAD avec un résultat net de -0,5 MMAD impacté par un résultat non courant de -1,4 MMAD.

En 2023, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 9,4 MMAD avec un résultat net de 0,7 MMAD.

En 2024, SCCM a réalisé un chiffre d'affaires de 9,6 MMAD avec un résultat net de 1,1 KMAD.

La société a distribué un dividende de 500 KMAD au titre de l'exercice 2024.

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 31/12/2023	50 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Fonds propres	40 025	48 221	20,5%	50 489	4,7%
Dettes de financement	13 807	180 629	>100,0%	164 905	-8,7%
Endettement net	8 671	176 200	>100,0%	151 564	-14,0%
Chiffres d'affaires	46 742	49 661	6,2%	52 280	5,3%
Résultat net	5 684	8 196	44,2%	3 589	-56,2%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2022, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 46,7 MMAD avec un résultat net de 5,7 MMAD.

En 2023, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 49,6 MMAD avec un résultat net de 8,2 MMAD.

En 2024, le chiffre d'affaires de la société s'est situé à 52,2 MMAD avec un résultat net de 4,0 MMAD.

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	SA
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2023	32 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	32 000 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	32 000

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 ainsi que deux terrains nus en vue du développement d'une extension.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	32 000	32 000	0,0%	32 000	0,0%
Fonds propres	11 019	7 399	-32,9%	8 287	12,0%
Dettes de financement	123 368	112 058	-9,2%	77 670	-30,7%
Endettement net	120 898	110 337	-8,7%	71 575	-35,1%
Chiffres d'affaires	19 514	23 055	18,1%	23 738	3,0%
Résultat net	(4 436)	(3 620)	18,4%	889	>100%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2022, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 19,5 MMAD avec un résultat net de -4,4 MMAD.

Au 31 décembre 2023, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 23,0 MMAD avec un résultat net de -3,6 MMAD.

Au 31 décembre 2024, SPI HSC a réalisé un chiffre d'affaires de 23,7 MMAD avec un résultat net de 0,8 MMAD.

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

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre
Date d'immatriculation	18/04/2005
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière (la société n'est pas en activité)
Capital social au 31/12/2023	100 KMAD
Capital social au 31/12/2024	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

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	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	(11)	(21)	-92,4%	(30)	-44,1%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Endettement net	(58)	(41)	-29,4%	(36)	11,8%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	(8)	(10)	-27,0%	(9)	8,2%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

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

Dar Bouazza Community Center (DBCC)

Informations légales	
Dénomination sociale	Dar Bouazza Community Center
Date d'immatriculation	12/03/2018
Siège social	Bureau 1, SIS Etage Carrefour Sidi Maarouf, route secondaire 1029 SM, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	La gestion, l'exploitation, le développement et la construction de centres commerciaux
Capital social à la création	100 KMAD
Capital social au 31/12/2023	65 000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	65 000 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	650 000

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 ;
- Le développement du projet résidentiel Valleywood de promotion immobilière est en cours, avec un total de 55 villas individuelles ;
- Le site est situé à Dar Bouazza sur la route d'Azemmour voie côtière reliant Casablanca à El Jadida.

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	65 000	65 000	0,0%	65 000	0,0%
Fonds propres	51 815	47 963	-7,4%	42 212	-12,0%
Dettes de financement	92 629	81 320	-12,2%	70 640	-13,1%
Chiffres d'affaires	21 754	24 361	12,0%	25 617	5,2%
Résultat net	(1 378)	(3 852)	<-100,0%	(5 751)	-49,3%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2022, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 21,7 MMAD et un résultat net de -1,4 MMAD.

En 2023, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 24,4 MMAD et un résultat net de -3,58 MMAD. La baisse du résultat net de -2,5 MMAD par rapport à 2022 s'explique principalement par :

- L'augmentation des provisions clients pour 1 MMAD ;
- Un changement analytique d'affectation des charges d'intérêts sur CCA entre le projet Retail et le projet résidentiel.

En 2024, la société DBCC a réalisé un chiffre d'affaires de 25,6 MMAD et un résultat net de -5,7 MMAD.

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	SA
Secteur d'activité	La société n'est pas en activité
Capital social à la création	300 KMAD
Capital social au 31/12/2022	300 KMAD (dont 225 KMAD Actionnaires, capital souscrit non appelé)
Capital social au 31/12/2023	300 KMAD (dont 225 KMAD Actionnaires, capital souscrit non appelé)
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 2019, la Société Sand Bay une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la promotion immobilière. La société n'exerce à ce jour aucune activité.

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	300	300	0,0%	300	0,0%
Fonds propres	41	26	-37,1%	8	-68,9%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net	(14)	(15)	6,8%	(18)	-16,8%
Dividendes distribués		-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

CLEO PIERRE

Informations légales	
Dénomination sociale	CLEO PIERRE
Date d'immatriculation	25/01/2021
Siège social	26, Place des Nations-Unis, Casablanca
Forme juridique	OPCI
Secteur d'activité	Société de Placement Immobilier
Capital social à la création	598 417 KMAD
Capital social au 31/12/2023	606 190 KMAD
Capital social au 31/12/2024	607 037 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 2021, la société CLEO PIERRE est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et est une société de placement immobilier représentant le premier véhicule OPCI de la foncière détenant 100 agences bancaires exploitées par la BMCI et réparties sur 17 villes avec un taux d'occupation de 100% à fin 2024.

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	557 506	606 190	8,7%	607 037	1,4%
Fonds propres	608 848	644 751	5,9%	643 501	6,2%
Dettes de financement	62 404	56 904	-8,8%	44 225	-22,3%
Chiffres d'affaires	53 514	53 514	0,0%	51 922	-3,0%
Résultat net	38 030	38 561	1,4%	36 464	-5,4%
Dividendes distribués	38 523	38 030	-1,3%	38 561	1,4%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaire de la société CLEO PIERRE est composé principalement des loyers des agences, il est en augmentation de 4,5 MMAD entre 2021 et 2022, ceci est expliqué par l'effet année pleine de l'année 2022. En 2023, le chiffre d'affaire s'est stabilisé par rapport à 2022.

Le résultat net s'élève à 38,0 MMAD en 2022 contre 38,5 MMAD en 2021, la baisse de 493 KMAD est principalement due à l'effet combiné de :

- L'augmentation du CA de 4,4 MMAD ;
- La commission de surperformance de 4,2 MMAD ;
- L'augmentation des charges de fonctionnement suite à l'effet année pleine de 0,2 MMAD.

En 2023, le résultat net s'établit à 38,5 MMAD. L'augmentation du résultat net entre 2023 et 2022 de 531 KMAD est liée aux plus values réalisées sur les placements en 2023.

Les revenus locatifs de l'OPCI affichent une baisse en 2024 de 1,6 MMAD qui s'explique par i) la résiliation de 20 baux qui étaient des contrats 3-6-9, pour lesquels les locataires ont choisi d'exercer leur option de résiliation à l'issue

de l'une des périodes, représentant une baisse de 4,5 MMAD ii) compensée par la révision triennale qui totalise un montant de 2,9 MMAD. La baisse du résultat net entre 2024 et 2023 est liée principalement à la baisse du chiffre d'affaires.

Par ailleurs, 7,4 MMAD ont été enregistrés au titre de cessions d'agences de l'OPCI.

CLEO PIERRE SPI-RFA a distribué 100% du résultat net en 2023 et 2024.

Sela Plaza Casablanca

Sela Plaza Casablanca est une filiale créée en 2022 disposant d'un capital social de 27 KMAD. La société développe Sela Park Casablanca, un retail park situé au cœur du quartier Almaz, à Casablanca, dont l'ouverture est prévue en Q4 2025.

Nom de la filiale	Sela Plaza Casablanca
Forme juridique	SARL
Date de création	Juillet 2022
Siège social	Roind point reliant avenue AC60 et Sidi Massoud, Casablanca
Objet social	Location et exploitation de biens immobiliers propres ou loués
Capital social au 31/12/2023	27 010 KMAD
Capital social au 31/12/2024	27 010 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Capital S.A
Nombre d'actions détenues	270 095

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	10	27 010	>100,0%	27 010	0,0%
Fonds propres	23	27 021	>100,0%	27 007	-0,1%
Dettes de financement	-	64 193	>100,0%	208 118	224,2%
Chiffres d'affaires	-	-	0,00%	-	0,0%
Résultat net	13	12	-7,7%	(14)	-217,9%
Dividendes distribués	-	-	0,00%	-	0,00%

Source : Aradei Capital

La société a procédé en 2023 à une augmentation de capital de 27 MMAD. Sela Plaza Casablanca est désormais détenue à 100% par Aradei Capital SA.

Aradei Santé Ex. Akdital Immo

Informations légales	
Dénomination sociale	Aradei Santé
Date d'immatriculation	09/09/2020
Siège social	1 Avenue Zoulikha Nasri, Sidi Maarouf - 20520 - Casablanca
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	La création ou la prise de participation dans le capital de toute société quel qu'en soit l'objet et la forme
Capital social à la création	10.000 KMAD
Capital social au 31/12/2023	80.000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	80.000 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	800 000

Source : Aradei Capital

Le 06 janvier 2022, AKDITAL, le leader de la santé privée au Maroc, ARADEI CAPITAL, la foncière cotée en bourse ainsi que BFO PARTNERS s'associent et s'engagent à construire des établissements de santé aux normes internationales avec pour objectif de répondre aux attentes des citoyens marocains en matière de santé.

Avec cette prise de participation, réalisée dans le cadre d'une augmentation de capital, ARADEI CAPITAL devient l'actionnaire majoritaire à 51% de la joint-venture ARADEI SANTE aux côtés des actionnaires fondateurs AKDITAL (32%) et BFO Partners (17%).

ARADEI SANTE a pour vocation de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. ARADEI SANTE détient la clinique privée située à El Jadida ouverte en juin 2021 ainsi qu'un pipeline de développement de cliniques privées sur les villes d'Agadir, Tanger, Safi, Salé et Khouribga.

En 2024, Aradei Capital a acquis la totalité des parts détenues par les actionnaires minoritaires Akdital Holding et BFO Foncière dans Aradei Santé Ex Akdital Immo, pour un montant global de 265,6 MMAD. Ce montant inclut :

- L'acquisition des titres pour un total de 62,0 MMAD (40,3 MMAD auprès d'Akdital Holding et 21,7 MMAD auprès de BFO Foncière) ;
- Le remboursement des comptes courants d'associés pour 186,6 MMAD (dont 121,3 MMAD à Akdital Holding et 65,3 MMAD à BFO Foncière) ;
- Le remboursement des intérêts sur comptes courants d'associés pour 17,0 MMAD (11,0 MMAD à Akdital Holding et 6,0 MMAD à BFO Foncière).

À l'issue de cette opération, Aradei Capital détient 100% du capital de la société Aradei Santé, portant ainsi un portefeuille de six établissements de santé opérationnels.

Au cours de l'exercice 2024, la filiale a réalisé plusieurs apports en nature à l'OPCI Syhati Immo, en contrepartie desquels elle a reçu des parts dans l'OPCI. Ces apports concernent :

- Les murs de la clinique en cours de construction à Errachidia pour une valeur de 19,3 MMAD (1^{er} trimestre 2024) ;
- Les murs de la clinique opérationnelle à Essaouira pour une valeur de 125,4 MMAD (3^e trimestre 2024).

Par ailleurs, la filiale a également procédé à la cession des actifs suivants au profit de l'OPCI Syhati Immo au 1^{er} trimestre 2024 :

- Le terrain de Dakhla pour un montant de 13,7 MMAD ;
- Les murs de la clinique de Guelmim pour un montant de 19,6 MMAD.

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs sociaux de la société Aradei Santé :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	80 000	80 000	0,0%	80 000	0,0%
Fonds propres	88 317	83 578	-5,4%	77 491	-7,3%
Dettes de financement	-	-	0,0%	-	0,0%
Titres de participation	139 848	139 778	0,0%	139 778	0,0%
Résultat net	(4 388)	(4 739)	-8,0%	(6 086)	-28,4%
Chiffre d'affaires	-	-	0,0%	1 639	>100,0%
Produits financiers	11 189	12 360	10,5%	13 549	9,6%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

La baisse du résultat net entre 2023 et 2024 s'explique principalement par une augmentation des charges d'intérêts (composées principalement des intérêts sur CCA octroyés par les actionnaires) plus importante que l'augmentation des produits d'intérêts (composés des intérêts sur CCA octroyés aux filiales).

Tajak sarlau

TAJAK est une filiale à 100% d'Aradei Santé Ex. Akdital Immo et portant les murs de l'hôpital privé d'EL Jadida inauguré en 2021 et loué au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Tajak sarlau
Forme juridique	SARL AU
Date de création	Mai 2017
Siège social	4 rue des Vanneaux, Etage RDC, Appt Cht Ang rue des Cigales, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial et industriel et de matériels et outillages
Capital social au 31/12/2023	12.000 KMAD
Capital social au 31/12/2024	12.000 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	120.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	12 000	12 000	0,0%	12 000	0,0%
Fonds propres	4 034	3 923	-2,7%	6 946	77,1%
Dettes de financement	69 155	61 018	-11,8%	81 112	32,9%
Chiffres d'affaires	11 035	12 078	9,5%	14 831	22,8%
Résultat net	(847)	(111)	86,9%	3 023	>100%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Tajak sarlau a réalisé un chiffre d'affaires de 12,1 MMAD et un résultat net de -0,1 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Tajak sarlau a réalisé un chiffre d'affaires de 14,8 MMAD et un résultat net de 3,0 MMAD.

Agadir Santé

Agadir Santé est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Agadir et louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Agadir Santé
Forme juridique	SARL AU
Date de création	Juillet 2020
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur des établissements commercial industriel et professionnel
Capital social au 31/12/2023	20.100 KMAD
Capital social au 31/12/2024	20.100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	201.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
---------	------	------	------------	------	------------

Capital social	20 100	20 100	0,0%	20 100	0,0%
Fonds propres	18 862	19 894	5,5%	19 115	-3,9%
Dettes de financement	108 676	118 590	9,1%	94 466	-20 %
Chiffres d'affaires	5 535	13 362	>100,0%	12 039	-9,9%
Résultat net	(165)	1 032	>100,0%	(779)	<-100%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Agadir Santé a réalisé un chiffre d'affaires de 13,4 MMAD et un résultat net de 1,0 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Agadir Santé a réalisé un chiffre d'affaires de 12,0 MMAD et un résultat net de -0,8 MMAD.

Société Kazak SARLAU

Kazak sarlau est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Tanger et louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Kazak sarlau
Forme juridique	SARL AU
Date de création	Janvier 2013
Siège social	Résidence Eucalyptus, route de Boubana, Chez Mr. Kaddour Mansour, Tanger
Objet social	Acquisition des terrains et édification de construction destinées à la location équipée
Capital social au 31/12/2023	34.250 KMAD
Capital social au 31/12/2024	34.250 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	342.500

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	34 250	34 250	0,0%	34 250	0,0%
Fonds propres	29 052	31 923	9,9%	34 914	9,4%
Dettes de financement	-	174 680	0,0%	156 846	-10%
Chiffres d'affaires	24	21 593	>100,0%	22 174	2,7%
Résultat net	(3 498)	2 871	>100,0%	2 992	4,2%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Kazak SARLAU a réalisé un résultat net de 2,9 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Kazak SARLAU a réalisé un résultat net de 3,0 MMAD.

Salé Invest

Salé Invest est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Salé louée au groupe Akdital depuis le 2ème semestre de l'année 2022.

Nom de la filiale	Salé Invest
Forme juridique	SARL AU
Date de création	Novembre 2020
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur de matériel industriel ou de machines et outils
Capital social au 31/12/2023	21.300 KMAD
Capital social au 31/12/2024	21.300 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	213.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	21 300	21 300	0,0%	21 300	0,0%
Fonds propres	19 159	20 777	8,4%	21 607	4,0%
Dettes de financement	76 718	151 180	97,1%	155 420	2,8%

Chiffres d'affaires	7	14 242	>100,0%	14 438	1,4%
Résultat net	(1 568)	1 618	>100,0%	830	-48,7%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Salé Invest a réalisé un résultat net de 1,6 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Salé Invest a réalisé un résultat net de 0,8 MMAD.

Khouribga Immo

Khouribga Immo est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Khouribga (Ouverture en Février 2024) et louée au Groupe de santé Akdital.

Nom de la filiale	Khouribga Immo
Forme juridique	SARL AU
Date de création	Juillet 2021
Siège social	7 Res Rami rue Sebta Bureau 8, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial et industriel
Capital social au 31/12/2023	100 KMAD
Capital social au 31/12/2024	100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	1.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 22-23
Capital social	100	100	0,0%	100	0,0%
Fonds propres	72	(9)	<-100,0%	(981)	<-100%
Dettes de financement	-	39 150	0,0%	-	-100,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%	6 338	0,0%
Résultat net	(17)	(83)	<-100,0%	(972)	<-100%
Dividendes distribués	-	-	0,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Khouribga Immo a réalisé un résultat net de -83,0 KMAD.

Au 31 décembre 2024, Khouribga Immo a réalisé un résultat net de -972 KMAD.

Asfi Invest

Asfi Invest est une filiale à 100% d'Aradei Santé portant les murs d'une clinique privée à Safi louée au groupe Akdital depuis le 2ème semestre de l'année 2022.

Nom de la filiale	Asfi Invest
Forme juridique	SARL AU
Date de création	Avril 2021
Siège social	4 rue des Vanneaux, RDC, MAG des Cigales, Oasis, Casablanca
Objet social	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel
Capital social au 31/12/2023	11.100 KMAD
Capital social au 31/12/2024	11.100 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A

Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	111.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital social	11 100	11 100	0,0%	11 100	0,0%
Fonds propres	9 425	9 893	5,0%	9 743	-1,5%
Dettes de financement	31 345	69 644	>100,0%	50 912	-27%
Chiffres d'affaires	132	7 083	>100,0%	6 741	-4,8%
Résultat net	(1 248)	468	>100,0%	(151)	<-100%
Dividendes distribués	-	-	100,0%	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2023, Asfi Invest a réalisé un chiffre d'affaires de 7,1 MMAD et un résultat net de 0,5 MMAD.

Au 31 décembre 2024, Asfi Invest a réalisé un chiffre d'affaires de 6,7 MMAD et un résultat net de -151 KMAD.

Benguerir Santé

Benguerir Santé est une filiale créée en 2023 disposant d'un capital social de 10 KMAD. La société est filiale à 100% d'Aradei Santé, elle a acquis en 2023 le terrain de Benguerir, portant le numéro de titre foncier 40280/72, d'une superficie de 8 345 m². En mars 2024, ce terrain, accompagné des murs de la clinique en cours de construction, a fait l'objet d'un apport en nature à l'OPCI Syhati Immo SPI pour une valeur de 23,1 MMAD hors taxes, majorée de 2,0 MMAD de TVA, soit un total de 25,1 MMAD TTC. En contrepartie de cet apport, la filiale a reçu des parts dans l'OPCI.

Nom de la filiale	Benguerir Santé
Forme juridique	SARL AU
Date d'immatriculation	Février 2023
Siège social	7 RUE SEBTA RES RAMI ETG 2 BUREAU N 8, Casablanca
Secteur d'activité	ETABLISSEMENT COMMERCIAL ET INDUSTRIEL
Capital social au 31/12/2023	10 KMAD
Capital social au 31/12/2024	10 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24
Capital social	10	10	0,0%
Fonds propres	(53)	(1 205)	<-100%
Dettes de financement	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%
Résultat net	(63)	(1 153)	<-100%
Dividendes distribués	-	-	0,0%

Source : Aradei Capital

Meknès Santé

Meknès Santé est une filiale créée en 2023, disposant d'un capital social de 10 KMAD. La société ne détient pas d'actifs au 31/12/2024.

Nom de la filiale	Meknès Santé
Forme juridique	SARL AU
Date d'immatriculation	10/02/2023
Siège social	7 RUE SEBTA RESIDENCE RAMI 2EME ETAGE BUREAU N°8 - CASABLANCA
Secteur d'activité	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel.
Capital social au 31/12/2023	10.000 MAD
Capital social au 31/12/2024	10.000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100 DHS
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Santé S.A
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24
Capital social	10	10	0,0%
Fonds propres	9	7	-19,4%
Dettes de financement	-	0	0,0%
Chiffres d'affaires	-	0	0,0%
Résultat net	(1)	(1)	-37,2%
Dividendes distribués	-	0	0,0%

Essaouira Santé

Essaouira Santé est une filiale créée en 2023 et détenue à 100% par Aradei Santé. La société ne détient pas d'actifs au 31/12/2024 et ne porte aucune activité. La clinique a finalement été développée au sein de la société Aradei Santé avant son transfert à l'OPCI Syhati. Le transfert a porté à fin octobre 2024 sur une clinique opérationnelle, à la valeur issue de l'évaluation réalisée par les experts.

Nom de la filiale	Essaouira Santé
Forme juridique	SARL AU
Date d'immatriculation	15/02/2023
Siège social	7 RUE SEBTA RESIDENCE RAMI 2EME ETAGE BUREAU N°8 - CASABLANCA
Secteur d'activité	Loueur d'établissement commercial, industriel et professionnel.
Capital social au 31/12/2023	-
Capital social au 31/12/2024	10.000 MAD
Valeur nominale	100
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Santé
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Santé
Nombre d'actions détenues	100

Source : Aradei Capital

En KMAD	2023	2024	Var. 23-24
Capital social	10	10	0,0%
Fonds propres	9	7	-15,9%
Dettes de financement	-	-	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	0,0%

Résultat net	(1)	(1)	-37,2%
Dividendes distribués	-	-	0,0%

Solaris Energy Company

Solaris Energy Company est une filiale créée en 2024 et détenue à 100% par Aradei Capital SA. La société a pour objet la production d'énergie électrique et/ou thermique d'origine renouvelable.

Nom de la filiale	Solaris Energy Company
Forme juridique	SA
Date d'immatriculation	Février 2024
Siège social	1 Boulevard Zoulikha Nasri Sidi Maârouf, Casablanca
Secteur d'activité	Energie électrique
Capital social au 31/12/2024	300 KMAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital S.A
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital S.A
Nombre d'actions détenues	3.000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2024
Capital social	300
Fonds propres	300
Dettes de financement	-
Chiffres d'affaires	-
Résultat net	-
Dividendes distribués	-

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		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Aradei Santé Ex. Akdital Immo	4 944	7 505	12 364	-	-	-
Sela Plaza Casablanca	3 709	-	-	-	-	-
Best Leisure	141	-	512	-	-	-
SOLARIS ENERGY COMPANY	-	-	3	-	-	-
BREG	653	-	-	8 265	9 453	10 498
SCCCB	-	8 835	-	283	-	-
Golf, Golf II, Centre K, SCCS, SCCF, First Commercial Estate El Jadida, SCCM, SPI HSC,	48 037	60 595	60 198	-	-	-

FCES, DBCC, SCCD, SCCCB et SCCF (Refacturation de management fees)						
Avance de trésorerie (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)	48 098	47 523	49 502	5 779	14 786	19 857

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		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Avance de trésorerie ⁴⁸ (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)	575 904	786 361	842 950	430 179	514 470	750 000
Aradei Santé	40 800	-	61 000	214 632	20 400	396 000
BEST LEISURE			600			
SOLARIS ENERGY COMPANY						300
Sela Plaza Casablanca	950	84 500	-	117 800	56 180	-
BREG	-	-		3 764	2 730	8 982

Source : Aradei Capital

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

Conventions conclues au cours de l'exercice 2024

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société SOLARIS ENERGY COMPANY (Convention non écrite)

- **Personne concernée** : la société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société SOLARIS ENERGY COMPANY.
- **Nature et objet de la convention** : Rémunération des avances de trésorerie entre Aradei Capital et la société SOLARIS ENERGY COMPANY.
- **Modalités essentielles** : une rémunération fixe annuelle au taux de 5,5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2024 : 2 581,94 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2024** : 300 000 dirhams.
- **Sommes reçues en 2024** : Néant.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2024

Convention conclue entre la société Aradei Capital et la société « General Foncière du Golf » (Convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « GFG » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président de la société « GFG ».
- **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 59 980 m² situé à Sidi Maarouf Casablanca faisant l'objet du titre foncier n° 5759/C et dont le garant, la société « Golf », est propriétaire.

⁴⁸ Montant du principal et intérêts

- **Modalités essentielles** : Une commission annuelle de 0,2% du montant de l'hypothèque qui s'élève à 338 132 000 dirhams.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2024** : Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société « SCCFounty » (convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCFounty ».
- **Nature et objet de la convention** : Avenant n°1 à la convention de gestion de trésorerie.
- **Modalités essentielles** : Abandon par la société Aradei Capital des intérêts sur avances de trésorerie relatifs aux exercices 2023 et 2024.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Le montant des intérêts abandonnés pour l'exercice 2024 s'élèvent à 4 321 289,99 dirhams hors taxes.
Sommes reçues / versées en 2024 : Néant.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société Aradei Santé (convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Santé et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Santé.
- **Nature et objet de la convention** : Rémunération des avances en compte courant d'associé entre Aradei Capital et la société Aradei Santé.
- **Modalités essentielles** : Une rémunération fixe annuelle au taux de 4%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2024 : 12 364 209,04 dirhams hors taxes.
- **Sommes versées en 2024** : 396 000 000 dirhams.
- **Sommes reçues en 2024** : 61 000 000 dirhams.

Convention conclue entre la société Aradei Capital et sa filiale la société « Best Leisure » (convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « Best Leisure ».
- **Nature et objet de la convention** : Contrat de bail relatif à la location d'un Funpark au Sela Plaza Temara.
- **Modalités essentielles** : Un loyer global forfaitaire et annuel de 479.893,29 dirhams hors taxes (y compris TSC et charges communes).
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 511 669,97 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024** : 600 150,32 dirhams TTC.

Convention de sûreté conclue entre la société Aradei Capital et la société des Centres Commerciaux de Fès « SCCF » (convention écrite)

- **Personne concernée** : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société « SCCF » et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société ARADEI CAPITAL et Gérant de la société « SCCF ».
- **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 17 865 m² situé à Fès, faisant l'objet du titre foncier n° 2508/F et dont le garant, la société « SCCF », est propriétaire.
- **Modalités essentielles** : Caution hypothécaire au profit d'Aradei Capital non rémunérée.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024** : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2024** : 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 2024 :** Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- **Sommes versées en 2024 :** Néant.

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

- **Personne concernée :** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés : « La Générale Foncière du Golf », « La Générale Foncière du Golf II », « La Générale Foncière du Golf III », « Centre K », « Cash and Carry », « Dar Bouazza Community Center », « SPI HSC », « FCEJAD », « SCCS », « BEST LEISURE », « FCESAF », « SCCM », « SCCFOUNTY », « SCCD », « SCCF », « SCCC », « SANDBAY », « SCCRC », « BREG » et « Sela Plaza Casablanca – SPC » 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 la société Aradei Capital et chacune de ses filiales : « La Générale Foncière du Golf », « La Générale Foncière du Golf II », « La Générale Foncière du Golf III », « Centre K », « Cash and Carry », « Dar Bouazza Community Center », « SPI HSC », « FCEJAD », « SCCS », « BEST LEISURE », « FCESAF », « SCCM », « SCCFOUNTY », « SCCD », « SCCF », « SCCC », « SANDBAY », « SCCRC », « BREG » et « Sela Plaza Casablanca – SPC ».
- **Modalités essentielles :** Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :**
 - Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2024 : 49 502 500,99 dirhams hors taxes.
 - Charges d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2024 : 19 857 209,01 dirhams hors taxes.
- **Sommes reçues en 2024 :** Montant en principal : 842 950 430,02 dirhams.
- **Sommes versées en 2024 :** Montant en principal : 750 000 010,04 dirhams.
- **Solde des avances au 31 décembre 2024 :**
 - Solde du compte « Golf » créditeur de 94 132 274,41 dirhams.
 - Solde du compte « Golf II » créditeur de 2 146 118,87 dirhams.
 - Solde du compte « Golf III » créditeur de 1 301 643,64 dirhams.
 - Solde du compte « Cash and carry » débiteur de 459 187,25 dirhams.
 - Solde du compte « Centre K » débiteur de 25 267 458,07 dirhams.
 - Solde du compte « Fcejad » créditeur de 12 505 041,20 dirhams.
 - Solde du compte « Fcesaf » débiteur de 13 798 358,52 dirhams y compris un montant de 969 637 dirhams comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « SCCC » débiteur de 191 946 354,74 dirhams.
 - Solde du compte « Best Leisure » débiteur de 2 364 943,71 dirhams.
 - Solde du compte « SCCD » créditeur 234 859 816,05 dirhams y compris un montant de 63 500 000 dirhams comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « SPIHSC » débiteur de 67 069 568,22 dirhams.
 - Solde du compte « SCCF » débiteur de 67 814 846,82 dirhams y compris un montant de 48 300 000 dirhams comptabilisés dans le compte « créances rattachées à des participations ».
 - Solde du compte « SCCFOUNTY » débiteur de 77 499 637,20 dirhams
 - Solde du compte « SCCM » créditeur de 10 888 224,52 dirhams
 - Solde du compte « SCCS » créditeur de 71 266 417,68 dirhams.
 - Solde du compte « DBCC » débiteur de 109 983 295,16 dirhams.
 - Solde du compte « Sandbay » débiteur de 58 933 dirhams.
 - Solde du compte « SCCRC » débiteur de 44 796,99 dirhams.
 - Solde du compte « SMF » débiteur de 1 430 000 dirhams.
 - Solde du compte « SPC » débiteur de 125 631 920 dirhams.
 - Solde du compte « BREG » débiteur de 112 695 880,02 dirhams.

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.
- **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 :** Facturation d'honoraires rémunérant les prestations de services de la direction Développement de BREG au niveau des projets détenus par Aradei Capital.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 10.497.768,00 dirhams hors taxes.
- **Sommes versés en 2024 :** 8.981.745,60 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 du Sud », « La Société des Centres Commerciaux du Fès », « First Commercial Estate El Jadida », « La Société des Centres Commerciaux de Meknès », « Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center », « First Commercial Estate Safi », « Dar Bouazza Community Center », « La Société des Centres Commerciaux du Détroit », « Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura » et « Société des Centres Commerciaux de Founty » et « Sela Plaza Casablanca » Convention non écrite)

- **Personne concernée** La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés : « la Générale foncière du Golf », « la Générale foncière du Golf2 », « SCCS », « SCCD », « SCCF », « SCCM », « SPI HSC », « Centre K », « FCE JAD », « FCE SAF », « DBCC », « SCCC », « SCCFounty » et « Sela Plaza Casablanca – SPC » 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 et Incentive Fees de Reim Partners.
- **Modalités essentielles :** Refacturation de Management Fees et Incentive Management Fees de REIM Partners.
- **Prestations ou produits livrés ou fournis en 2024 :** Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits au titre du BMF de 39 290 808,87 dirhams hors taxes détaillé par filiales comme suit :
 - CENTRE K : 622 636,44
 - DBCC : 1 363 323,04
 - FCEJAD : 472 664,77
 - FCESAF : 157 923,03
 - GOLF : 5 100 874, 59
 - GOLF 2 : 1 744 221,36
 - SCCC : 9 017 307,75 (y compris 8 413 834,26 capitalisé sur projet the hill)
 - SCCD : 3 475 411,30
 - SCCF : 2 908 324
 - SCCM : 358 916,01
 - SCCS : 2 515 725,12
 - SPC : 8 413 834,26
 - SPIHSC : 3 139 647,20 (y compris 1 875 710,67 capitalisé)
 - Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 20 906 735,19 dirhams hors taxes au titre d'IMF détaillé par filiales comme suit :
 - CENTRE K : 632 752,7
 - DBCC : 1 384 941,45
 - FCEJAD : 479 309,73
 - FCESAF : 160 074,94
 - GFG : 5 185 295,89
 - GFG II : 1 772 418,94
 - SCCC : 612 709,82
 - SCCD : 3 528 529,84
 - SCCF : 2 947 164,66
 - SCCM : 363 967,35
 - SCCS : 2 557 352,37
 - SPI HSC : 1 282 397,50.

- **Sommes reçues en 2024** : 56 560 378,16 dirhams toutes taxes comprises.

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

Le tableau suivant présente le solde des avances de trésorerie (au 31 décembre 2024) octroyées par l'Emetteur à ses filiales :

En MAD	Solde du prêt / Emprunt	Solde du compte (Conventions)	Taux d'intérêt	Charges / Produits financiers
Golf I	Créditeur	94 132 274	5,50%	6 591 686
Golf II	Créditeur	2 146 119	5,50%	2 033 282
Golf III	Créditeur	1 301 644	5,50%	75 637
Best Leiseure	-		5,50%	17 130
Best Leisure Sale	-		5,50%	14 010
FCE JAD	Créditeur	12 505 041	5,50%	600 535
SCCM	Créditeur	10 888 225	5,50%	609 169
SCCS	Créditeur	71 266 418	5,50%	5 993 474
SCCD	Créditeur	234 859 816	5,50%	3 922 286
Total charges				19 857 209
Golf II	-			68 905
CASH AND CARRY	Débiteur	459 187	5,50%	25 487
CENTRE K	Débiteur	25 267 458	5,50%	1 642 268
FCE SAF	Débiteur	13 798 358,52	5,50%	771 580
SCCCB	Débiteur	191 946 355	5,50%	9 722 505
Best Leisure	Débiteur	2 364 944	5,50%	38 120
SCCD	-			1 204 499
SPI	Débiteur	67 069 568	5,50%	3 408 931
SCCF	Débiteur	67 814 846,82	5,50%	937 603
SCC FOUNTY	Débiteur	77 499 637	5,50%	4 321 290
DBCC	Débiteur	109 983 295	5,50%	5 446 684
SAND BAY	Débiteur	58 933	5,50%	3 092
SCCRC	Débiteur	44 797	5,50%	2 498
SMF	Débiteur	1 430 000	5,50%	67 181
SPC	Débiteur	125 631 920	5,50%	7 488 621
BREG	Débiteur	112 695 880	5,50%	6 775 926
Solaris Energy Company		300 000	5,50%	2 581,94
Total produits				41 927 772

Synergie entre l'Emetteur et ses filiales

Entre Aradei Capital SA, ses filiales et Best Leisure

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

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

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

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

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

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

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

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

III.4. Secteur d'activité

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

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

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

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

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

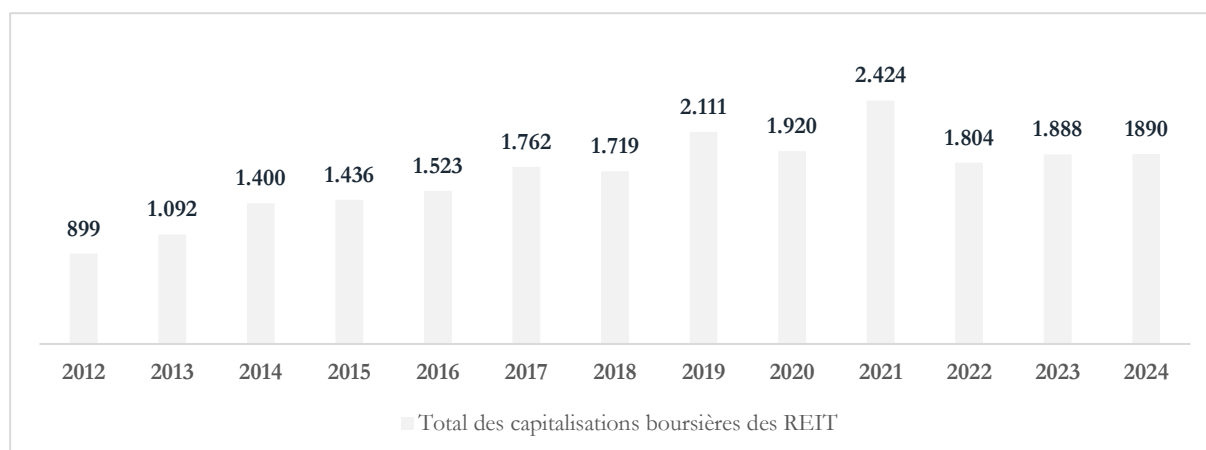
- **Europe** : Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg, Pologne (2016), Malte (2019).
- **Amérique** : Brésil (1993), Canada (1993), Chili, Costa Rica (2009), Etats-Unis, Mexique (2010) et Puerto Rico.
- **Moyen-Orient** : Turquie (1995), Dubaï (2006), Bahreïn (2015), Arabie Saoudite (2016).
- **Asie** : Taïwan (1969), Singapour (1999), Japon (2000), Corée du Sud (2001), Hong-Kong (2003), Malaisie (2005) Thaïlande (2005), Pakistan (2008), Philippines (2010), Inde (2014), Vietnam (2015), Chine (2022).
- **Afrique** : Maroc (2019), Afrique du Sud (2013), Kenya (2014), Nigéria, Namibie, Ghana (2016).
- **Océanie** : Nouvelle-Zélande (1969) et Australie (1971).

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

- Cambodge, Indonésie, Suède, Tanzanie, Sri Lanka, Argentine.

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 2012 et 2024 en (Mrds USD) :

Figure 10 : Evolution du total des capitalisations boursières des REIT cotés dans le monde (en Mrds USD)



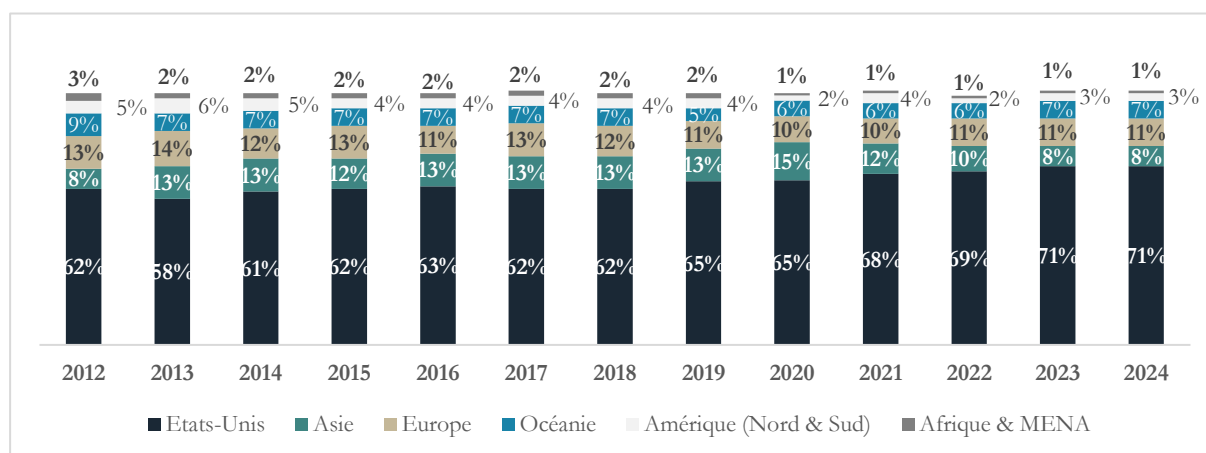
Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Entre 2012 et 2024, le total des capitalisations boursières est passé de 899 Mrds USD à 1 890 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 6,4%.

En 2024, les Etats-Unis représentent 71% du total des capitalisations boursières des REITs dans le monde.

Le graphe suivant présente la répartition géographique de ce total entre 2012 et 2024 :

Figure 11 : Répartition par zone géographique de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2012 et 2024



Source : Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

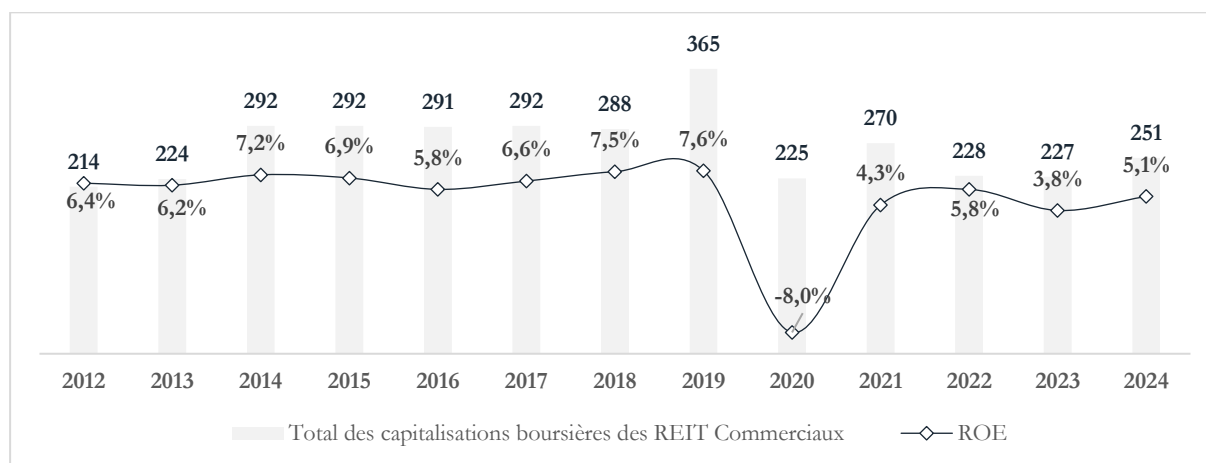
Focus sur l'immobilier commercial⁴⁹

Entre 2012 et 2024, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 214 Mrds à 251 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 1,3%. 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 69% en 2024 et des REITs des centres régionaux à hauteur de 31% au cours de la même année.

⁴⁹ Source : Bloomberg REIT commerciaux

Le graphique suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés entre 2012 et 2024 ainsi que le taux de rendement des capitaux propres, *Return On Equity* (ROE), total des résultats nets sur le total des capitaux propres.

Figure 12 : Evolution du total des capitalisations boursières des REITs commerciaux et du ROE⁵⁰



Source : Bloomberg

Le ROE est passé de 6,4% en 2012 à 5,1% en 2024, qui demeure le plus grand rendement des dernières années. Avec quelques pics de 7,5% en 2018 et 7,6% en 2019. Notons néanmoins, une augmentation du ROE de 80 Pbs (entre 2012 et 2014) et de 140 Pbs entre 2014 et 2016. Les années post-covid ont démontré une forte reprise justifiée par une hausse de 150 pbs entre 2021 et 2022.

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.

⁵⁰ Source : Bloomberg REIT commerciaux (Données 2020 rectifiées par rapport au DR 2021)

III.4.2. Environnement macro-économique marocain

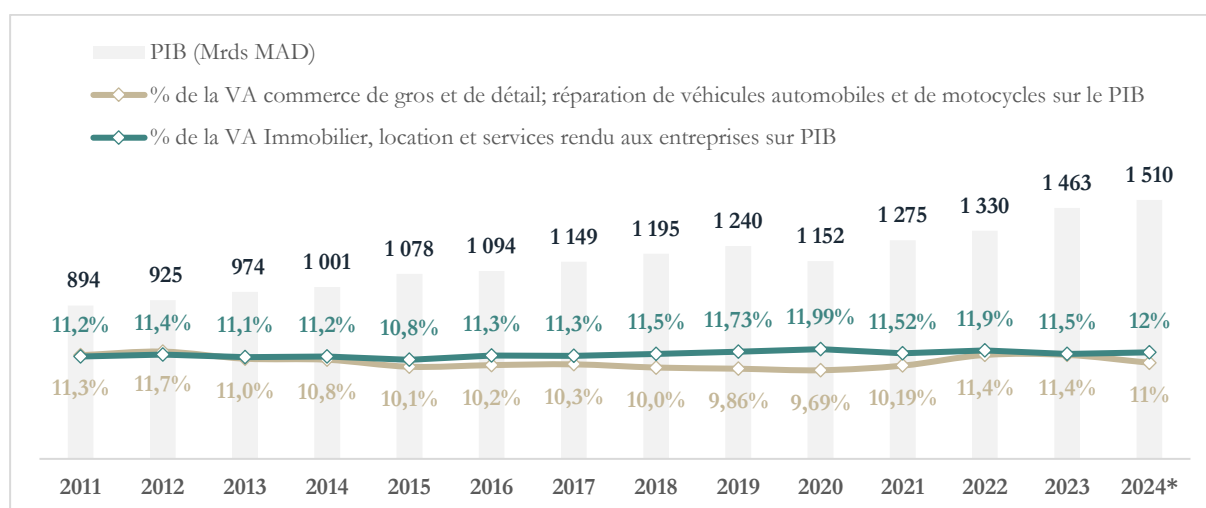
Le business model d'Aradei Capital est fondé sur l'acquisition/ le développement d'actifs immobiliers commerciaux destinés à la location. Parmi les déterminants du marché du commerce au Maroc (i) l'évolution du pouvoir d'achat conditionné par la croissance économique, le revenu brut des ménages, l'évolution 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 2012 et 2023, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 925 Mrds MAD à 1 510 Mrds MAD, en croissance annuelle moyenne de 4,2%. Les valeurs ajoutées du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises représentent respectivement 10,5% et 11,6% du PIB au prix courants en 2024.

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 2011 et 2024 :

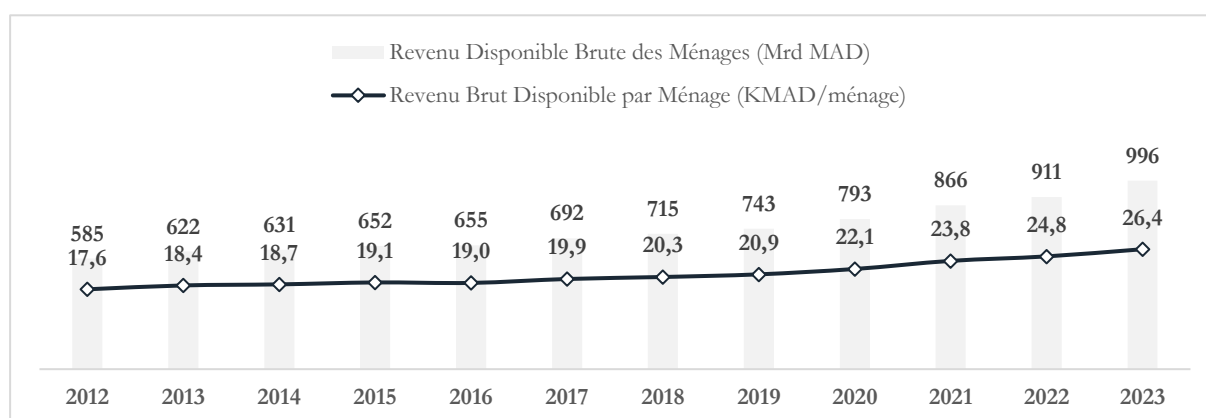
Figure 13 : Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut Commissariat au Plan

Le graphe suivant présente l'évolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage sur depuis 2012 :

Figure 14 : Evolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage



*Estimation du PIB de l'année 2024 selon l'HCPC

Source : Haut-Commissariat au Plan

Le revenu disponible brut des ménages représente 63,2% du Revenu National Brut disponible à fin 2023 contre 63% en 2011 et 63,4% en 2022. Au cours de cette période, cet agrégat affiche un taux de croissance annuelle moyen de 5,27%.

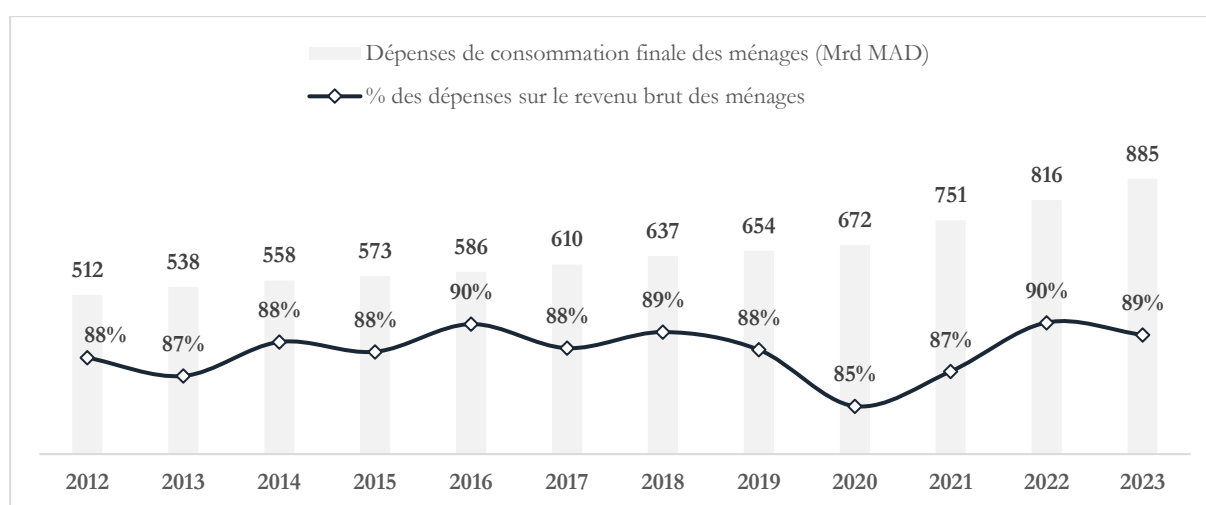
Par ménage, le revenu disponible a atteint 26,4 KMAD en 2023 contre 16,4 KMAD en 2011. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

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 2023, 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 2012 et 2023 :

Figure 15 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Haut-Commissariat au Plan

Durant la période 2012-2023, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 5,1%. Au titre de l'année 2023, la consommation finale nationale a atteint 885 milliards MAD en hausse de 8,5% par rapport à 2022.

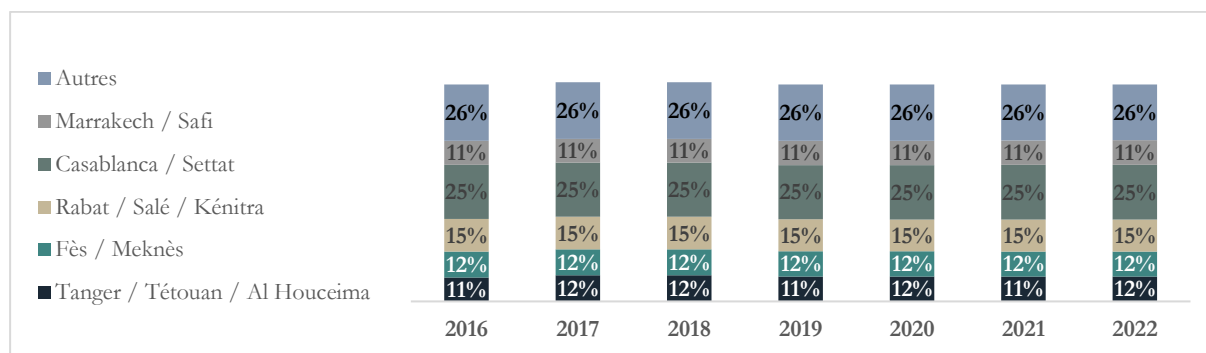
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

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

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

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

Figure 16 : Évolution des dépenses de consommation finale des ménages par région



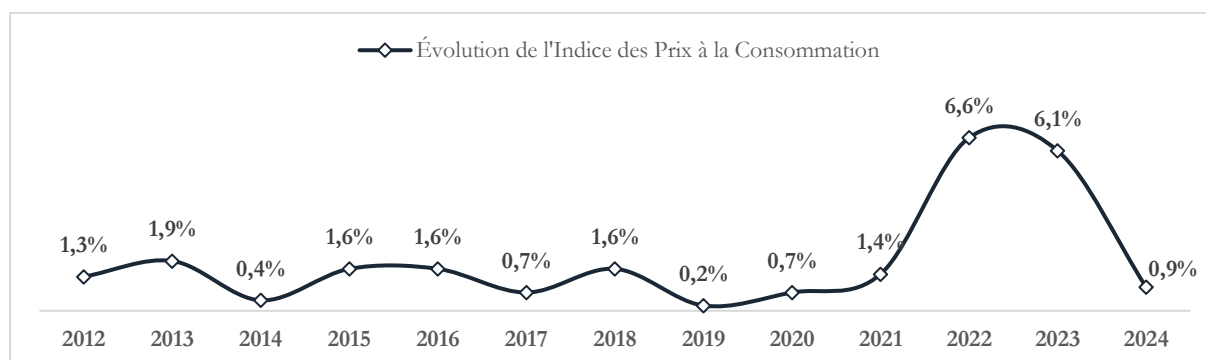
Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2021, cinq régions du royaume représentent 74% 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%) et Marrakech-Safi (11%).

L'année 2022 a gardé quasiment la même répartition des dépenses de consommation finale des ménages par région.

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 2012 et 2024 :

Figure 17 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation



Source : Haut-Commissariat au Plan

En 2023, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 6,1% par rapport à l'année 2022. Les produits alimentaires ont augmenté de 12,5% par rapport à l'année 2022⁵¹. Les prestations de santé ont augmenté de 0,5% par rapport à l'année 2022⁵².

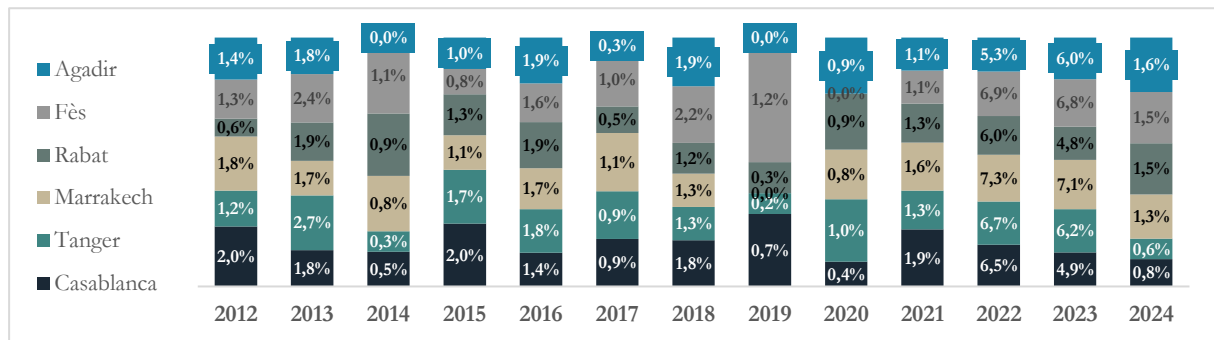
Au terme de l'année 2024, l'indice des prix à la consommation a atteint le niveau de 118,7 contre 117,6 l'année précédente, marquant ainsi une hausse de 0,9%. Conséquence de la hausse de l'indice des produits alimentaires de 0,8% et de celui des produits non alimentaires de 1,2%. Les variations enregistrées pour les produits non alimentaires vont d'une baisse de 1,3% pour la «Santé» à une hausse de 3,4% pour les «Restaurants et hôtels».

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

⁵¹ Source : Haut-Commissariat au Plan

⁵² Source : Haut-Commissariat au Plan

Figure 18 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation par ville



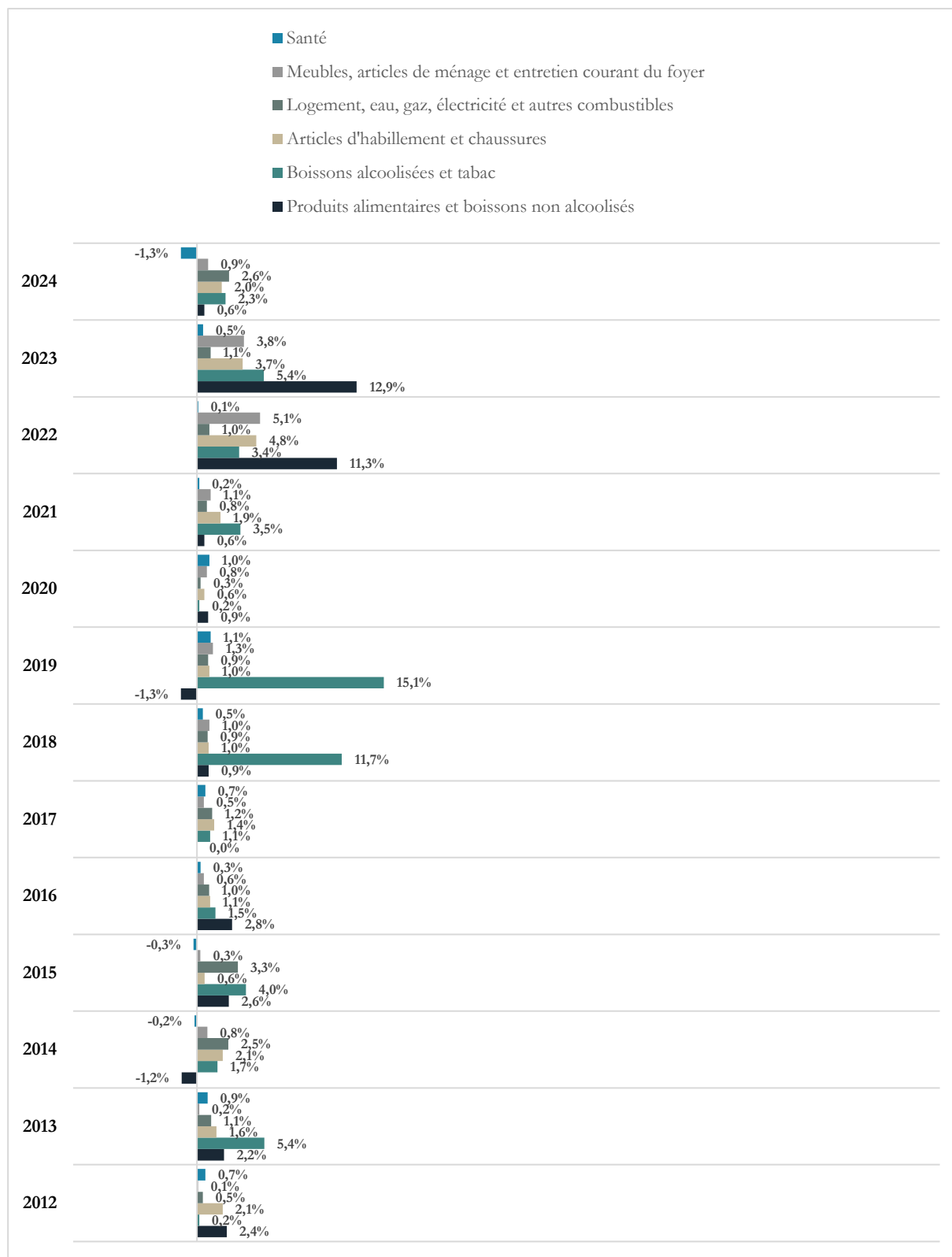
Source : Haut-Commissariat au Plan

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2023 ont été enregistrées à Marrakech avec 7,1%, à Fès avec 6,8%, à Tanger avec 6,2%, et à Agadir avec 6,0%.

Les hausses les plus importantes de l'IPC annuel en 2024 ont été enregistrées à Agadir avec 1,6%, à Rabat avec 1,5%, à Fès avec 1,5%, et à Marrakech avec 1,3%.

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

Figure 19 : Évolution de l'Indice des Prix à la Consommation par catégorie des biens



Source : Haut-Commissariat au Pla

En 2022, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une évolution, détaillée comme suit :

- Produits alimentaires et boissons non alcoolisés (+11,3% par rapport à 2021) ;
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (+5,1% par rapport à 2021) ;
- Articles d'habillement et chaussures (+4,8% par rapport à 2021).

En 2023, la plus grande évolution de l'indice des prix à la consommation est enregistrée au niveau des produits alimentaires et boissons non alcoolisés à hauteur de +12,9% et au niveau des boissons alcoolisées et tabac à hauteur de +5,4% par rapport à 2022.

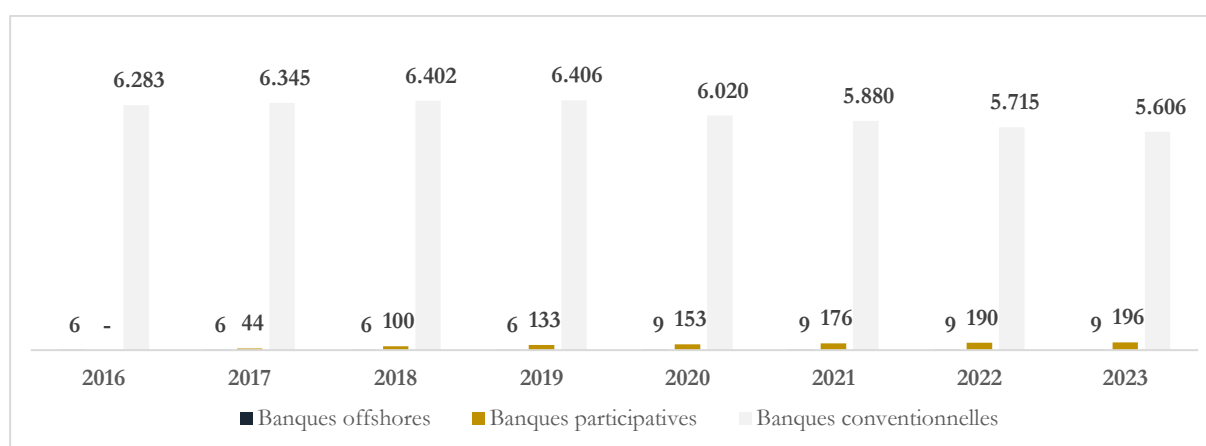
En 2024, les principales rubriques de l'indice des prix à la consommation ont enregistré une forte progression, détaillée comme suit :

- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (+2,6% par rapport à 2023) ;
- Boissons alcoolisées et tabac (+2,3% par rapport à 2023) ;
- Articles d'habillement et chaussures (+2,0% par rapport à 2023) ;
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer (+0,9% par rapport à 2023).

Indicateurs clés de l'implantation bancaire au Maroc

Le graphe suivant présente l'évolution de l'implantation bancaire au Maroc depuis 2015 :

Figure 20 : Évolution de l'implantation bancaire au Maroc



Source : Bank Al Maghrib

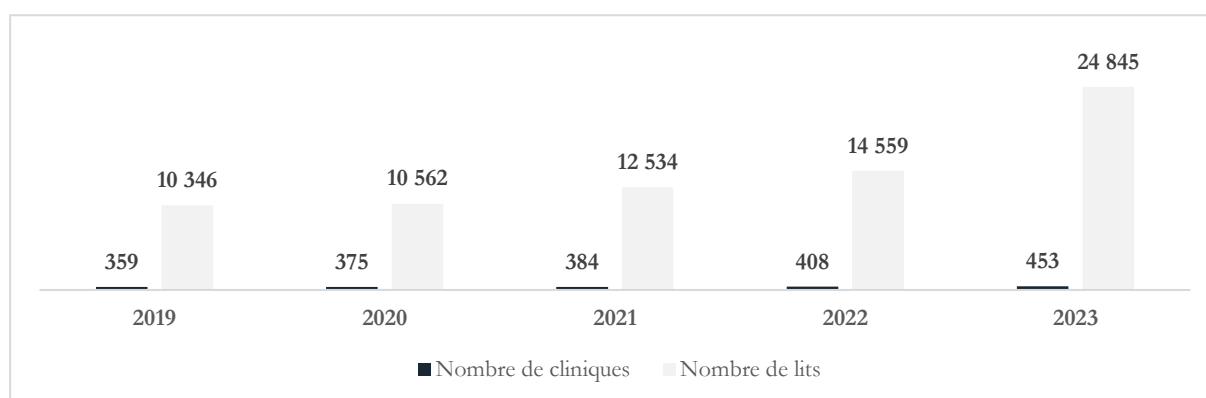
A fin 2023, le réseau bancaire national se compose de 5.606 agences de banques commerciales conventionnelles en 2023 (contre 5.715 agences en 2022). S'y ajoutent 9 succursales de banques offshores (banques en devises étrangères) et 196 autres succursales de banques participatives ou coopératives (contre 190 en 2022).

Cette évolution résulte de la fermeture de 145 agences et de l'ouverture de 42 nouvelles.

Indicateurs clés du secteur de la santé

Selon le ministère de la santé (Carte sanitaire «Situation de l'offre de soins de santé année 2024») la capacité litière fonctionnelle du secteur public au Maroc s'élève à 26.678 lits à fin 2024. Quant au secteur privé, il contribue à hauteur de 24.845 lits au titre de la même année.

Le graphe suivant présente l'évolution des cliniques privées au Maroc avec leur capacité litière :

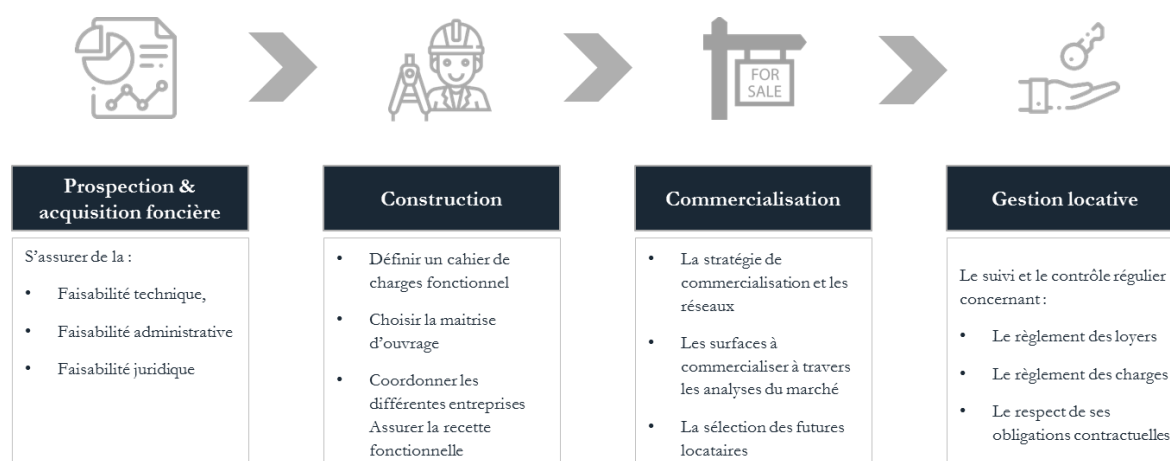
Figure 21 : Évolution des cliniques privées au Maroc⁵³

Source : Ministère de la santé

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

Chaîne de valeur de la gestion immobilière

Figure 22 : Chaîne de valeur de la gestion immobilière



Evolution des prix et transactions des actifs immobiliers

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

Le tableau suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Base trimestrielle (IPAI) global et l'IPAI des locaux commerciaux entre 2011 et 2024 :

Tableau 10 : L'Indice des Prix des Actifs Immobiliers – Comparatif trimestriel

Variation en %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
IPAI - Global	0,9	-1,4	-1,4	0,8	4,6	0,9	-0,4	-0,5	0,6	-6,0	0,3	1,1	0,8
IPAI – Locaux commerciaux	-2,2	0,4	-2,2	0,3	8,5	2,1	-0,5	2,5	-0,1	-6,3	0,5	0,4	0,1

Source : ANCFCC

⁵³ Données 2018 non disponibles

Depuis 2011, l'IPAI global est sur une tendance haussière, malgré un recul au 4^{ème} trimestre 2014 et une hausse de 4,6% au 4^{ème} trimestre 2016. Malgré quelques fluctuations, l'indice des Prix des locaux commerciaux suit la même tendance avec une hausse importante au 4^{ème} trimestre 2016 de 8,5%.

Au 4^{ème} trimestre 2021, l'IPAI affiche une baisse globale de 6,0% avec une régression de 6,3% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2020 marquée par l'avènement de la crise sanitaire.

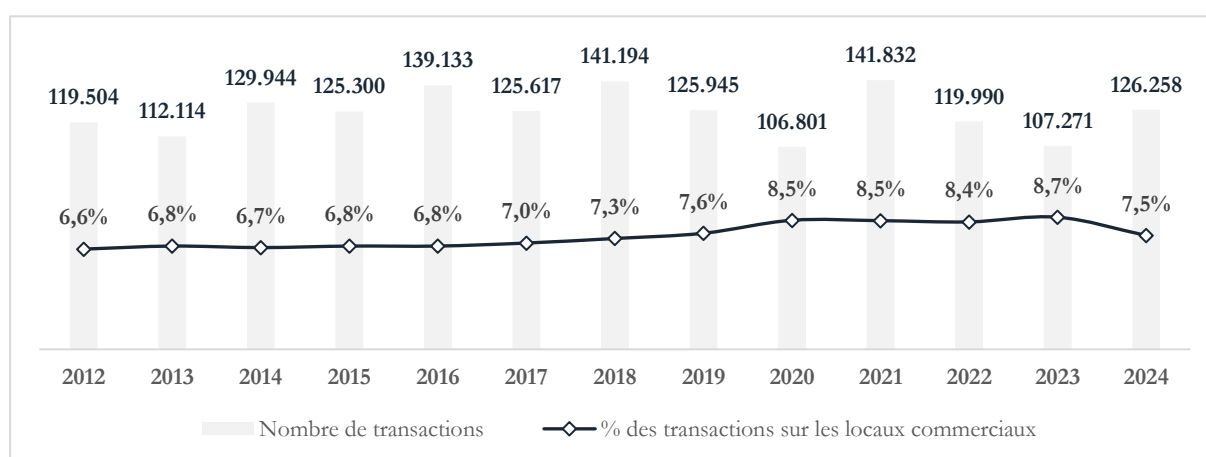
Au 4^{ème} trimestre 2022, l'IPAI affiche une reprise globale de 0,3% avec une progression de 0,5% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2021.

Au 4^{ème} trimestre 2023, l'IPAI affiche une hausse globale de 1,1% avec une progression de 0,4% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2022.

Au 4^{ème} trimestre 2024, l'IPAI affiche une hausse globale de 0,8% avec une progression de 0,1% des prix des locaux commerciaux par rapport au 4^{ème} trimestre de 2023.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2011 et 2024 :

Figure 23 : Evolution du nombre des transactions et le poids des transactions sur les locaux commerciaux



Source : Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2012 et 2024, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 0,46%.

En 2023, le nombre de transactions a enregistré une baisse de 3,1%, recouvrant des augmentations de 1,6% pour les terrains, de 1% pour les biens à usage professionnel et une diminution de 4,8% des ventes des biens résidentiels.

En 2024, le nombre de transactions a enregistré une augmentation de 17,7% par rapport à l'année 2023 résultant de la hausse de 18,9% des ventes des biens résidentiels, l'augmentation de 16,5% de celles des terrains et de 10,8% de celles des biens à usage professionnel.

L'immobilier à usage professionnel est constitué des bureaux et des locaux commerciaux. Le volume de ces derniers représente 7,4% du total des transactions sur le marché immobilier en 2024 (contre 6,6% en 2012).

Panorama de l'immobilier commercial au Maroc

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

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

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

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

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

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

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

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

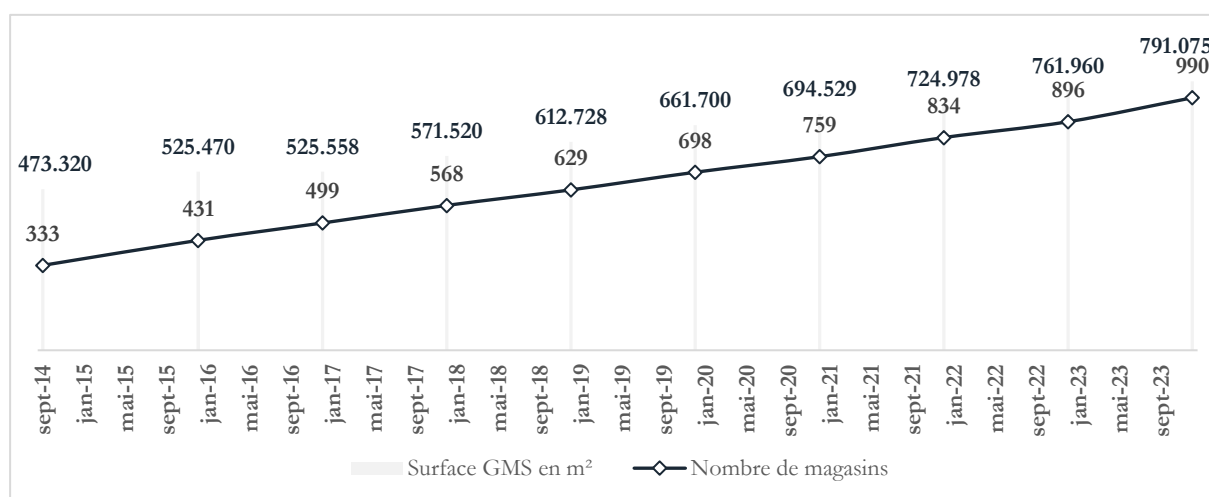
Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

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

La surface commerciale des GMS est passée de 473 320 m² au 30/09/2014 avec 333 magasins à 719 075 m² au 31/12/2023 avec 990 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 24 : Evolution des surfaces de GMS et le nombre de magasins⁵⁴



Source : LabelVie

Parmi les enseignes de grande distribution figurent :

⁵⁴ Données à fin 2021 indisponibles

- 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
- Marjane Holding avec (i) les hypermarchés Marjane, et (ii) les supermarchés Acima (Marjane Market). Le foncier de Marjane est majoritairement détenu en propre via la foncière du groupe. Les hypermarchés occupent de galeries commerciales avec en outre des magasins d'habillement, d'équipement de maison, d'accessoires et de restauration, etc. ;
- Les hypermarchés Aswak Essalam (Groupe Chaâbi) ;
- Les supérettes BIM (Groupe Birlesik Magazal A.S) dont le foncier est généralement loué en crédit-bail.

Centres commerciaux

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

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

Centres commerciaux	Investisseurs	Ville	Ouverture	Surface commerciale estimée (m ²)
Mega Mall	Emirates Overseas Trading	Rabat	2005	19.000
Medina Mall	Medina City Center Development ⁵⁵	Saïdia	2009	3.000
Almazar	Aradei Capital	Marrakech	2010	40.000
Morocco Mall	AKSAL / AL JADAIE	Casablanca	2011	70.000
Anfa Place	Delta International Property	Casablanca	2013	25.000
Borj Fez	Aradei Capital	Fès	2013	25.000
Carré Eden	Maghreb Siyaha Fund & Xavier Guerrand Hermès	Marrakech	2014	15.000
Tanger City Mall	INVERAVANTE	Tanger	2015	30.000
Socco Alto	Aradei Capital	Tanger	2016	30.000
Tachfine Center	Marjane Holding	Casablanca	2016	22.340
Menara Mall	Pickalbatros Group	Marrakech	2015	50.000
Ibnou Batouta	Mega Center (filiale du groupe Abdalass - Facenor Immobilier)	Tanger	2017	14.000
I-DUNE	Soprma	Casablanca	2017	Surface SHOB : 28 500 m ²
Marina Shopping	NEW MARINA Casablanca	Casablanca	2019	43.746
Arribat Center	Arribat Center	Rabat	2019	45.000
Ryad Square	Foncière FC2B	Rabat	2019	15.000
Sela Park El Jadida	Aradei Capital	El Jadida	2019	8.659
Sela Plaza Targa	Aradei Capital	Marrakech	2014	13.088
Sela Plaza Dar Bouazza	Aradei Capital	Dar Bouazza	2019	13.742
Sela Park Agadir	Aradei Capital	Agadir	2001	22.483
Sela Park Témara	Aradei Capital	Témara	2020	18.871
Aeria Mall	Anfa Realities	Casablanca	2022	25.000
Les Myriades Bouskoura	Marjane Holding	Bouskoura	2022	25.000
OVillage	Yasmine Immobilier	Casablanca	2023	12.500
Californie Mall	Marjane Holding	Casablanca	2023	40.000

Sources : Sites internet, Presse

⁵⁵ 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.

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

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

Sources : Sites internet, Presse

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 acteurs⁵⁶ 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

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

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

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

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

Foncière Chellah

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

⁵⁶ Les sources des informations présentées dans cette partie sont les sites internet des acteurs

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

ALDAR

Détendue 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 31/12/2024, le portefeuille d'Immorente se compose de 14 actifs totalisant un investissement global de 1.208 MMAD HT :

1. **Casablanca Marina** : des Actifs de bureaux d'une superficie totale d'environ 4,500 m², à la Marina de Casablanca ;
2. **Piel Ciel 1 et 2** : un magasin commercial situé à Casablanca et doté d'une superficie louable de 388 m² ;
3. **Samir 4** : un local commercial situé à Rabat d'une superficie de 244 m² ;
4. **Usine - Kénitra Atlantic Free Zone** : Une Usine dans la zone franche de Kenitra Atlantic Free Zone de plus de 267 512 m² sur un terrain de 4,3 ha ;
5. **Immeuble Contempo** : immeuble de bureaux de près 7 000 m² situé à Casablanca ;
6. **Immeuble Atrium** : immeuble de bureaux de près 5 600 m² situé à Casablanca.
7. **Usine Aptiv (ex-Delphi)** : Une usine située à l'agropole de Meknès et louée par Aptiv (ex-Delphi).
8. **Usine SFC**: Une usine d'une superficie de 12.000 m² sur un terrain de 2 Ha, est située dans la zone d'accélération industrielle de Tanger Automotive City.
9. **Usine – Kénitra Atlantic Free Zone** : Une usine du projet Skylla en cours de construction dans la zone franche de Kénitra Atlantic Free Zone avec une superficie de 5.000 m², livraison prévue lors du troisième trimestre de 2025.

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 immeubles 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, le groupe Akdital ainsi que les enseignes et franchises internationales représentent la principale clientèle de l'émetteur. Et ce, avec une facturation pour la majorité en début de 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 actifs les mono-locataires permettant ainsi de servir plusieurs types de CSP avec des niveaux de loyers adaptés à chaque type d'actif.

Aradei Capital a pour stratégie de focaliser ses efforts 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 à travers :

- L'acquisition de l'unité industrielle Yazaki ;
- Le lancement du premier immeuble de bureaux de la foncière en 2020 ;
- Acquisition des actions de l'OPCI « CLEO PIERRE SPI-RFA » qui détient un portefeuille d'agences bancaires exploitées par la BMCI ;
- Le plan de développement sur le secteur de la santé à travers sa filiale Aradei Santé et Benguerir Santé.

III.5.1. Présentation des actifs du Groupe Aradei Capital

Au 31/12/2024, le groupe, à travers Aradei Capital directement ou ses filiales, détient différentes catégories d'actifs, dans 23 villes marocaines, à savoir :

- 6 actifs indépendants dans 6 villes marocaines ;
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 14 galeries commerciales ;
- 1 unité industrielle ;
- 1 immeuble de bureaux « Prism » ;
- 6 cliniques détenues par des sociétés filiales d'Aradei Santé ;
- 5 terrains ;
- 1 OPCI détenant 100 agences bancaires.

Actifs indépendants

Atacadao Tanger

Ouvert en 2013, Atacadao Tanger est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m², occupé à hauteur de 9 830 m² par un magasin Atacadao et une station de services de 2 000 m². Le taux d'occupation d'Atacadao Tanger en mars 2025 est de 100%.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	100%
Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Nombre de locataires au 31/03/2025	2

Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m²)	11 830
GLA au 31/03/2025 (en m²)	11 830

Source : Aradei Capital

Atacadao Oujda

Atacadao Oujda est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 11 830 m², occupé à hauteur de 10 330 m² par un magasin Atacadao, une station de services de 1 500 m².

Le taux d'occupation d'Atacadao Oujda en mars 2025 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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	100%
Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Nombre de locataires au 31/03/2025	2
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 29/01/2019 inscrite en faveur du CIH en garantit d'un prêt de 75 MMAD
GLA au 29/02/2024 (en m²)	11 830
GLA au 31/03/2025 (en m²)	11 830

Source : Aradei Capital

Atacadao Marrakech

Atacadao Marrakech est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 10 644 m² en mars 2025, 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 en mars 2025 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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%

Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	100%
Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Nombre de locataires au 31/03/2025	2
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 16/12/2022 inscrite en faveur de la BCP en garantit d'un prêt de 52 MMAD
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	10 644
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	10 644

Source : Aradei Capital

Atacadao Meknès

Atacadao Meknès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 12 973 m² en mars 2025, dont 4 225 m² de retail (Atacadao et autres locataires : Brico Invest, Flo Retail & Shoes MA et Homdom) et 1 104 m² de station de services.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	66%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	67%
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Nombre de locataires au 31/03/2025	6
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	12 974
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	12 973

Source : Aradei Capital

Atacadao Taza

Atacadao Taza est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 7 313 m² en mars 2025, 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	62463/21
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	100%
Nombre de locataires au 29/02/2024	1
Nombre de locataires au 31/03/2025	1
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	7 313
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	7 313

Source : Aradei Capital

Carrefour Panoramique

Ouvert en 2017, Carrefour Panoramique est un actif indépendant situé dans un quartier résidentiel doté d'une GLA totale de 1 315 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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	95%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	95%
Nombre de locataires au 29/02/2024	2
Nombre de locataires au 31/03/2025	2
Hypothèques	30,5 MMAD à Attijari inscrite en 2015 & 2ème grade en faveur du DET inscrite en 2015
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	1 315
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	1 315

Source : Aradei Capital

Centres commerciaux

Almazar

Ouvert en 2010, Almazar dispose d'une surface commerciale totale de 37 076 m².

Il dispose de commerces mitoyens (Faubourg) dotés d'une GLA de 3.354 m².

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 39% de la GLA totale ;
- Un espace de jeu de 2 188 m² « Fun Park » loué à Best Leisure ;
- Un espace de restauration avec une dizaine de restaurants notamment.

Au 31/03/2025, le taux d'occupation du centre commercial est de 91%, dont 37% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	12%
Taux de vacance au 31/03/2025 ⁵⁷	9%
Taux d'occupation au 29/02/2024	88%
Taux d'occupation au 31/03/2025 ⁵⁸	91%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	37%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025 ⁵⁹	37%
Nombre de locataires au 29/02/2024	66
Nombre de locataires au 31/03/2025 ⁶⁰	69
Hypothèques	<i>Voir le détail ci-dessous</i>
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	36 840 ⁶¹
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	37 076 ⁶²

Source : Aradei Capital

Titre foncier	Hypothèques
121 200/04	Néant
121 201/04	
121 202/04	
121 208/04	
121 209/04	
144 949/04	
144 948/04	• Hypothèque de premier rang datant du 30/05/2023, en garantie d'un prêt de 175,8 MMAD au profit de la Banque Centrale Populaire.

Source : Aradei Capital

⁵⁷ Le taux de vacance reprend également celui de Faubourg

⁵⁸ Le taux d'occupation reprend également celui de Faubourg

⁵⁹ Le taux d'occupation reprend également celui de Faubourg

⁶⁰ Le nombre de locataire reprend également celui de Faubourg

⁶¹ La GLA reprend également celle de Faubourg

⁶² La GLA reprend également celle de Faubourg

Socco Alto

Ouvert en 2016, Socco Alto dispose d'une surface commerciale totale de 31 731 m² en mars 2025. 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 d'environ 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 aérien de 527 places, ainsi que 250 places en sous-sol.

Le taux d'occupation du centre commercial est de 99% en mars 2025 dont 42% Groupe Best Financière.

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

Actif	Socco 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
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	3%
Taux de vacance au 31/03/2025	1%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation au 31/03/2025	99%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	42%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	42%
Nombre de locataires au 29/02/2024	88
Nombre de locataires au 31/03/2025	91
Hypothèques	Hypothèque de 1er rang en date de 23/07/2024 d'un montant de 346 MMAD en faveur de BCP, CDM et BOA
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	31 731
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	31 731

Source : Aradei Capital

Borj Fez

Ouvert en 2013, Borj Fez dispose d'une GLA totale de 25 640 m² en mars 2025. Le centre commercial propose une offre commerciale variée avec :

- Un magasin Carrefour de 8 294 m² ;
- Des enseignes nationales et internationales d'habillement sur une superficie commerciale de près de 11 011 m² ;
- Des enseignes d'accessoires et cosmétique ;
- Des magasins d'équipement ménager et de services ;
- Un espace de jeu « Fun Park » de 893 m², loué par Best Leisure ;
- Un espace de restauration comprenant plus d'une dizaine de restaurants sur une superficie de 1 470 m² ;
- Un parking de 460 places ;
- Une surface vacante d'environ 1 500 m².

Au 31/03/2025, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 94% dont 42% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	6%
Taux de vacance au 31/03/2025	6%
Taux d'occupation au 29/02/2024	94%
Taux d'occupation au 31/03/2025	94%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	41%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	42%
Nombre de locataires au 29/02/2024	75
Nombre de locataires au 31/03/2025	74
Hypothèques	En date du 28/10/2021 de 1 ^{er} rang sur le titre foncier 2508/F à hauteur de 500 MMAD au profit de la masse des obligataires
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	25 724
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	25 640

Source : Aradei Capital

Galeries commerciales

Sela Park Agadir⁶³

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.

En mars 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 97% dont 60% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	3%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	97%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	58%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	60%
Nombre de locataires au 29/02/2024	25
Nombre de locataires au 31/03/2025	25
Hypothèques	Hypothèque de premier rang, datant du 06/04/2023, en garantit d'un prêt de 178 MMAD au profit de Bank of Africa
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	22 321
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	23 321

Source : Aradei Capital

Atacadao Ain Sbaâ

Ouvert en 1991, Atacadao Ain Sbaâ est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale en mars 2025 de 20 321 m². Elle se compose d'un magasin Atacadao, d'enseignes d'habillement, une station de service de 1 000 m² ainsi que des enseignes d'équipements ménagers et de restauration. La galerie est également dotée d'un parking de 450 places.

Le taux d'occupation en mars 2025 est de 100%, dont 78% au Groupe Best Financière.

⁶³ 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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	78%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	78%
Nombre de locataires au 29/02/2024	14
Nombre de locataires au 31/03/2025	14
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 15/10/2018 au profit de la Masse des Obligataires en garantit d'un prêt de 200 MMAD.
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	20 321
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	20 321

Source : Aradei Capital

Atacadao Salé

Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 962 m², occupée par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m², un parking de 450 places.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie d'Atacadao Salé est de 100% dont 99% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	8%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	92%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	99%
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	9 948
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	9 962

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 en mars 2025, 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. L'actif détient aussi une réserve foncière.

En 2025, 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 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	100%
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Nombre de locataires au 31/03/2025	6
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang en date du 30/05/2023 au profit de la masse des obligataires en garantit d'un prêt de 600 MMAD.
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	16 765
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	16 765

Source : Aradei Capital

Sela Plaza Targa⁶⁴

Ouvert en 2014, Sela Plaza Targa est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale de 13 378 m² (en hausse de 226 m² suite au développement d'un local de 290 m²). L'actif est occupé à hauteur de 61% par un magasin Carrefour, le reste est occupé majoritairement par des enseignes d'habillement et d'équipements ménagers et un parking de 200 places.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 99% dont 73% au Groupe Best Financière.

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

Actif	Sela Plaza Targa
Société porteuse	Aradei Capital SA

⁶⁴ Anciennement dénommé « Carrefour Targa »

Date d'acquisition / exploitation	2014
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	9066/M et 2575/M
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	1%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	99%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	72%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	73%
Nombre de locataires au 29/02/2024	25
Nombre de locataires au 31/03/2025	24
Hypothèques	Hypothèque de premier rang, datant du 12/05/2022 et 02/11/2022, en garantie d'un prêt de 120 MMAD au profit de CFG BANK
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	13 378
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	13 378

Source : Aradei Capital

Carrefour Berkane

Ouvert en 2014, Carrefour Berkane est une galerie commerciale d'une GLA totale de 3 364 m² en mars 2025, l'actif est occupé majoritairement par le groupe Label'Ve.

Le taux d'occupation de la galerie est de 93% dont 98% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	5%
Taux de vacance au 31/03/2025	7%
Taux d'occupation au 29/02/2024	95%
Taux d'occupation au 31/03/2025	93%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	98%
Nombre de locataires au 29/02/2024	6
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	3 364
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	3 364

Source : Aradei Capital

Label'Gallery El Jadida

Ouverte en 2008, Label'Gallery El Jadida est dotée d'une GLA totale de 6 104 m² en mars 2025. 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. L'actif inclut une surface vacante d'environ 460 m².

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 92% dont 45% au Groupe Best Financière.

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 29/02/2024	7%
Taux de vacance au 31/03/2025	8%
Taux d'occupation au 29/02/2024	93%
Taux d'occupation au 31/03/2025	92%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	41%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	45%
Nombre de locataires au 29/02/2024	34
Nombre de locataires au 31/03/2025	33
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	6 102
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	6 104

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Meknès

Ouverte en 2005, LBG Meknès est dotée d'une GLA totale de 4 546 m² en mars 2025. La galerie propose une offre commerciale variée intégrant :

- Un Carrefour de 2 000 m² ;
- Des enseignes d'habillement occupant près de 1 200 m² ainsi que des magasins d'accessoires, cosmétiques et services ;
- Des espaces de jeu et de restauration.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 44% au Groupe Best Financière.

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

Actif	Label'Gallery Meknès
Société porteuse	SCCM
Date d'acquisition / exploitation	2005
Date d'acquisition du terrain	2004
N° des titres fonciers	7366/K
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	44%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	44%
Nombre de locataires au 29/02/2024	33
Nombre de locataires au 31/03/2025	32
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	4 540
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	4 546

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Safi

Ouverte en 2011, LBG Safi est dotée d'une galerie d'une superficie commerciale de 4 327 m² en mars 2025.

L'offre commerciale intègre :

- Un supermarché de 2 190 m² ;
- Une dizaine d'enseignes d'habillement, d'équipements domestiques et de services ;
- Des plateaux de bureaux d'une superficie de 384 m² (non commercialisés) ;
- Une surface vacante d'environ 700 m² ;
- Et un parking de 80 places.

Le taux d'occupation de la galerie en 2025 a atteint 83%, dont 61% au Groupe Best Financière.

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	111996/23 n° 11197/23 à 112024/23 (série de numéros non incrémentée)
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	13%
Taux de vacance au 31/03/2025	17%
Taux d'occupation au 29/02/2024	87%
Taux d'occupation au 31/03/2025	83%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	47%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	61%
Nombre de locataires au 29/02/2024	15
Nombre de locataires au 31/03/2025	17
Hypothèques	Néant
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	4 292
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	4 327

Source : Aradei Capital

Label'Gallery Rabat

Ouverte en 2001, LBG Rabat est dotée d'une GLA totale de 9 412 m². L'actif est occupé à hauteur de 56% d'un magasin Carrefour Gourmet. Le reste est occupé majoritairement par des enseignes d'habillement, d'accessoires et d'équipements ménagers et une dizaine de restaurants.

En 2025, le taux d'occupation de la galerie est de 95%, dont 60% au Groupe Best Financière.

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	13.674/50, 13.675/50, 22.863/R, 59580/R & 13.677/50 à 13.727/50
Composantes	Retail
Taux de vacance au 29/02/2024	1%
Taux de vacance au 31/03/2025	5%
Taux d'occupation au 29/02/2024	99%
Taux d'occupation au 31/03/2025	95%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	57%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	60%
Nombre de locataires au 29/02/2024	58
Nombre de locataires au 31/03/2025	53

Hypothèques	Hypothèque en date du 01/2020 de premier rang au profit de la banque BMCI à hauteur de 120 MMAD : interdiction de transférer et d'hypothéquer
GLA au 29/02/2024 (en m²)	9 388
GLA au 31/03/2025 (en m²)	9 412

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 cours de développement sur une réserve foncière détenue par l'actif.

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

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 29/02/2024	3%
Taux de vacance au 31/03/2025	7%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation au 31/03/2025	93%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	45%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	49%
Nombre de locataires au 29/02/2024	27
Nombre de locataires au 31/03/2025	25
Hypothèques	• Hypothèque de 1er rang à hauteur de 117 MMAD au profit de la BMCI
GLA au 29/02/2024 (en m²)	13 742
GLA au 31/03/2025 (en m²)	14 079

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 8 860 m². L'actif est occupé par des enseignes d'habillement, d'équipements ménagers et de services. L'actif inclut une surface vacante de 1 205 m².

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

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 29/02/2024	14%
Taux de vacance au 31/03/2025	14%

Taux d'occupation au 29/02/2024	86%
Taux d'occupation au 31/03/2025	86%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	0%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	0%
Nombre de locataires au 29/02/2024	7
Nombre de locataires au 31/03/2025	7
Hypothèques	Hypothèque de 1 ^{er} rang à hauteur de 33 MMAD au profit de la SGMB
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	8 848
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	8 860

Source : Aradei Capital

Atacadao Inzegane

Ouvert en janvier 2020, Atacadao Inzegane est doté d'une GLA de 12 604 m² en augmentation de 1.956 m² par rapport à fin 2022 suite au développement d'un local de 1 956 m². L'actif est occupé par le groupe Label'Vie et deux enseignes d'équipements ménagers.

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 29/02/2024	9%
Taux de vacance au 31/03/2025	8%
Taux d'occupation au 29/02/2024	91%
Taux d'occupation au 31/03/2025	92%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	67%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	73%
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
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 29/02/2024 (en m ²)	12 604
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	12 604

Source : Aradei Capital

Sela Park Témara

En ouverture partielle depuis le 24 septembre 2020, Sela Park Témara est doté d'une GLA de 18 948 m² en augmentation par rapport à 2022 suite à la commercialisation d'une terrasse de 76 m². L'actif est occupé par le groupe Label'Vie à hauteur de 32%, et il est doté d'un Fun Park de 250 m² et plusieurs enseignes d'habillement, d'équipements ménagers et de cosmétique et des locaux destinés au Food court. L'actif inclut une surface vacante de 676 m².

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

Actif	Sela Park Témara
-------	------------------

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 29/02/2024	3%
Taux de vacance au 31/03/2025	4%
Taux d'occupation au 29/02/2024	97%
Taux d'occupation au 31/03/2025	96%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	36%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	37%
Nombre de locataires au 29/02/2024	23
Nombre de locataires au 31/03/2025	21
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 29/02/2024 (en m²)	18 948
GLA au 31/03/2025 (en m²)	18 948

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 de l'usine	Superficie	Numéro du titre du foncier	Composante	Hypothèques
Yazaki	Aradei Capital SA	2019	35 603 m²	127401/05	Industrielle	Crédit-bail

Source : Aradei Capital

Agences bancaires

Cléo Pierre SPI-RFA

Aradei Capital a procédé en mars 2021 à l'acquisition de l'intégralité de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA. À fin mars 2025, celui-ci détient 83 agences bancaires actuellement louées à la BMCI, représentant une surface locative totale (GLA) de 24 767 m². La baisse du nombre de locataires est due à la résiliation de 20 baux qui étaient des contrats 3-6-9, pour lesquels les locataires ont choisi d'exercer leur option de résiliation à l'issue de l'une des périodes. Ces agences, dont trois ont été cédées avant la fin de l'année, sont désormais destinées à la vente. En 2024, l'OPCI Cléo Pierre a également réalisé 7,4 MMAD en cessions d'agences.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'acquisition des titres de l'OPCI	GLA au 31/03/2025	Localisation
83 agences bancaires destinées à la location	Cléo Pierre SPI-RFA	Mars 2021	24 767 m²	16 villes

Source : Aradei Capital

Immeuble de Bureaux

PRISM

Aradei Capital a inauguré en 2022 le premier immeuble de bureau de la foncière « Prism », premier bâtiment certifié EDGE Advanced au Maroc avec une GLA de 7 132 m² en mars 2025. La hausse de la GLA s'explique par l'aménagement et la commercialisation d'un nouveau local.

Actif	Prism
Société porteuse	SCCCB
Date d'acquisition/ exploitation	2022
Date d'acquisition du terrain	2015
N° des titres fonciers	81 837/47 81 838/47
Composantes	Bureaux
Taux de vacance au 29/02/2024	0%
Taux de vacance au 31/03/2025	0%
Taux d'occupation au 29/02/2024	100%
Taux d'occupation au 31/03/2025	100%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 29/02/2024	84%
Taux d'occupation Groupe Best Financière au 31/03/2025	82%
Nombre de locataires au 29/02/2024	3
Nombre de locataires au 31/03/2025	4
Hypothèques	Hypothèque en premier rang en garantit d'un prêt de 58,5 MMAD sur le bien immobilier objet des titres fonciers N° 81837/47 et 81838/47 au profit de BCP
GLA au 29/02/2024 (en m ²)	6 833
GLA au 31/03/2025 (en m ²)	7 132

Source : Aradei Capital

Santé

Cliniques louées à Akdital

Aradei Capital à travers sa filiale Aradei Santé détient et développe un portefeuille d'actifs immobiliers de santé, dans la perspective de générer un revenu locatif. Aradei Santé détient les cliniques privées situées à El Jadida, Agadir, Salé, Safi, Tanger et Khouribga.

Actifs	Société porteuse des actifs	Date d'ouverture	GLA au 29/03/2025 ⁶⁵ (en m ²)	Taux d'occupation	Taux de vacance	Nombre de locataires ⁶⁶	Hypothèques
Clinique Akdital El Jadida	TAJAK	2021	17 182	100%	0%	2	Hypothèque de 1er rang à hauteur de 122,1 MMAD sur le titre foncier n°134.966/08 en faveur de CIH
Clinique Akdital Agadir	AGADIR SANTE	2022	16 664	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 99.748.520 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers

⁶⁵ Date de valorisation des actifs

⁶⁶ Pour les cliniques d'El Jadida, Tanger, Agadir et Salé, il y'a deux preneurs (une unité multidisciplinaire et une clinique d'oncologie) pour la clinique de Safi, il y'a un seul preneur s'agissant d'une clinique multidisciplinaire

							n°09/254092 en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Akdital Salé	SALE INVEST	2022	14 957	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 106.495.921 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n°45435/20 en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Akdital Safi	ASFI INVEST	2022	8 509	100%	0%	1	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 53.377.308 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n° 34992/J en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Akdital Tanger	KAZAK	2022	23 400	100%	0%	2	Hypothèque en 1 ^{er} rang à hauteur du montant du crédit 171.676.335 MAD augmenté des intérêts, frais et accessoires sur le terrain et les constructions objet des titres fonciers n° n° 06/228674 et n°06/230281 en faveur de CIH, BCP et ATW
Clinique Aradei Santé Khouribga	KHOURIB GA IMMO	2024	9 100	100%	0%	1	Néant

Source : Aradei Capital

Projets en cours de développement et terrains

Terrains

A fin mars 2025, le groupe détient 5 terrains pour des projets en cours de construction ou comme réserve foncière.

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

Le développement et la commercialisation des projets en développement est assurée en interne par Best Real Estate Gesion⁶⁷. Les prestations de Best Real Estate Gesion concernent le développement (assistance dans la maîtrise d'ouvrage), la gestion locative (facturation, recouvrement et suivi des doléances), la tenue administrative et financière, la commercialisation, la gestion immobilière (Property et facility management), le juridique et le marketing opérationnel.

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces terrains au 31/03/2025 :

Tableau 11 : 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 et les travaux en cours ⁶⁸ (en KMAD)
Terrain Casablanca (The Hill / CFAO)	Terrain en construction	SCCCB	2015	37 229 m ²	31 247/C 37 35/47 32 7/47	Hypothèque de 1er rang, en date de 16/10/2024 d'un montant de 669 MMAD au profit de BCP, CAM et BOA	214.688
Terrain ALMAZ	Terrain en construction	Sela Plaza Casablanca	2023	63 783 m ²	11 989/C 84878/64	Titre foncier n°:11 989/C - Hypothèque de 1er rang, en date de 16/10/2024 d'un montant de 230 MMAD au profit de la BCP. - Hypothèque de 2ème rang en date du 29/11/2024 d'un montant de 37 MMAD au profit de la DGI Titre foncier n°: 84878/64 - Hypothèque de 1er rang, en date de 16/10/2024 d'un montant de 230 MMAD au profit de la BCP	282.716
Terrain Dar Bouazza	Terrain en construction	Dar Bouazza Community Center	2018	14 308 m ²	46014/C 46015/C 45472/C	Néant	82 131
Terrain Agadir	Terrain nu	SCC Founty	2015	55 620 m ²	174 8/9	Néant	108 400
Terrains Rabat	Terrains nus	SPI	2023	4 002 m ²	40280/72	Néant	77 302

Source : Aradei Capital

⁶⁷ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

⁶⁸ Valorisation réalisée par le cabinet Colliers International Maroc en mars 2025 et arrêtée au 31 décembre 2024.

*Acquisitions et cessions de terrains***Acquisitions :**

En 2022, acquisition d'un terrain à Khouribga pour un montant de 9 MMAD FAI (TF n° 119157/18).

En 2023, acquisitions de :

- Terrain Almaz pour 115 MMAD (TF n° 11989/C et 84878/64),
- Terrains à Rabat pour 66,6 MMAD (TF n° 58029/R et 57928/R),
- Terrain Benguerir pour 13 MMAD (TF n° 40280/72),
- Terrain Errachidia pour 12 MMAD (TF n° 22050/14 et 22506/14),
- Terrain Dakhla pour 13 MMAD (TF n° 11 750/62 & 11751/62 & 11752/62 et 11753/62),
- Terrain Guelmim pour 19 MMAD (TF n° 56/34).

En 2024, acquisition d'un terrain à Essaouira pour 18 MMAD (TF n° 35/69252).

Cessions :

En 2022, cession du terrain Al Menzeh pour 133,5 MMAD (TF n° 31370/R et 46656/R) et d'un terrain à Kénitra pour 4,6 MMAD (TF n° 50303/13).

En 2024, cession de :

- Un terrain à Dakhla pour 13,7 MMAD (TF n° 11750/62 & 11 751/62 & 11 752/62 et 11 753/62),
- Un terrain à Guelmim pour 19,6 MMAD (TF n° 56/34).

Par ailleurs, les terrains de Benguerir et d'Errachidia ont été apportés à l'OPCI Syhati Immo SPI.

Projets en cours de développement

Les projets en cours d'Aradei Capital au titre de l'année 2025 sont :

- Le développement du 8ème Sela à Casablanca pour une GLA estimée à 30.000 m² ;
- Le développement d'un projet à usage mixte à Casablanca porté par la filiale SCCCB, comprenant des composantes retail, bureaux et loisirs (c. 55 000 m² GLA) ;
- Le développement en cours d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, avec 55 villas individuelles, le projet et le terrain sont portés par la filiale DBCC. Les villas sont en cours de commercialisation à la vente ;
- Les projets d'extension d'actifs, notamment à Marrakech et Rabat en cours d'étude par la foncière.

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 31/03/2025 :

Tableau 12 : Liste des actifs détenus et exploités par le groupe Aradei Capital

Actif	Ville	Société porteuse de l'actif	Année d'ouverture	GLA (en m ²)	Taux de vacance	Taux d'occupati on	Taux d'occupati on intra- groupe	Nombre de locataires	Valeur incluant les frais d'acquisiti on en KMAD
				03/2025	03/2025	03/2025	03/2025	03/2025	03/2025
Actifs indépendants (Mono-locataire)				55 905				15	584 642
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	11 830	0%	100%	100%	2	139 878
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	11 830	0%	100%	100%	2	99 616
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	10 644	0%	100%	100%	2	146 348

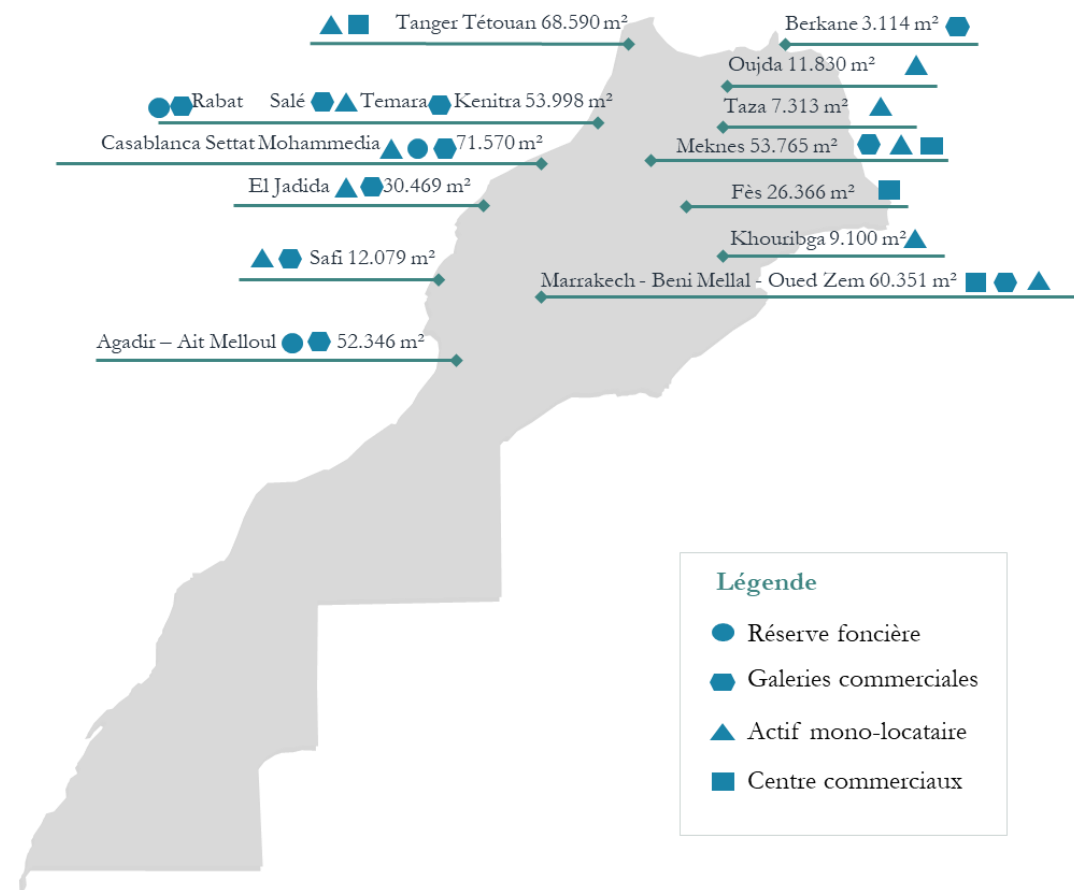
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	12 973	0%	100%	67%	6	116 370
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7 313	0%	100%	100%	1	34 100
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1 315	0%	100%	95%	2	48 330
Centres commerciaux				94 447				253	1 681 418
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	33 722	6%	94%	39%	69	464 200
Faubourg	Marrakech	SCCS	2022	3 354	48%	52%	0%	1	20 218
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	31 731	1%	99%	42%	91	660 000
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25 640	6%	94%	42%	74	537 000
Galleries commerciales				165 991				269	2 624 444
Sela Park Agadir	Agadir	Golf I	2001	23 321	3%	97%	60%	25	348 742
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	20 321	0%	100%	78%	14	320 189
Atacadao Salé	Salé	Golf I	2013	9 962	0%	100%	99%	4	223 671
Carrefour Sidi Maârouf	Casablanca	Golf I	2015	16 765	0%	100%	100%	6	351 535
Sela Plaza Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	13 378	1%	99%	73%	24	215 380
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3 364	7%	93%	98%	4	47 679
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	6 104	8%	92%	45%	33	85 200
LBG Meknès	Meknès	SCCM	2005	4 546	0%	100%	44%	32	71 300
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4 327	17%	83%	61%	17	30 800
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	9 412	5%	95%	60%	53	238 700
Sela Plaza Dar Bouazza	Dar Bouazza	DBCC	2019	14 079	7%	93%	49%	25	251 430
Sela Park El Jadida	El Jadida	Aradei Capital SA	2019	8 860	14%	86%	0%	7	80 370
Atacadao Inezgane	Inezgane	Aradei Capital SA	2019	12 604	8%	92%	73%	4	93 753
Sela Park Témara	Témara	Aradei Capital SA	2020	18 948	4%	96%	37%	21	265 696
Unité industrielle				35 603				1	193 830
Yazaki	Meknès	Aradei Capital SA	2019	35 603	0%	100%	0%	1	193 830
OPCI				24 767				83	705 212
Agences bancaires louées à la BMCI		Cleo Pierre SPI-RFA	2021	24 767	0%	100%	0%	83	705 212
Bureaux				7 132				4	122 786
PRISM	Casablanca	SCCCB	2022	7 132	0%	100%	82%	4	122 786
Santé				89 887				10	1 085 990
Clinique Aradei Santé	El Jadida	TAJAK	2021	17 182	0%	100%	0%	2	177 920
Clinique Aradei Santé	Agadir	AGADIR SANTE	2022	16 664	0%	100%	0%	2	181 890
Clinique Aradei Santé	Salé	SALE INVEST	2022	14 957	0%	100%	0%	2	203 730
Clinique Aradei Santé	Safi	ASFI INVEST	2022	8 509	0%	100%	0%	1	90 500
Clinique Aradei Santé	Tanger	KAZAK	2022	23 400	0%	100%	0%	2	320 000
Clinique Aradei Santé	Khouribga	Khouribga Immo	2024	9 175	0%	100%	0%	1	111 950

Source : Aradei Capital

III.5.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 28/03/2025, Aradei Capital est présente dans 23 villes marocaines avec une offre diversifiée, notamment des actifs indépendants (mono locataire), des centres commerciaux, une réserve foncière, des galeries commerciales ainsi qu'une installation industrielle. Ci-dessous la présence géographique d'Aradei Capital par nature d'actif :

Figure 25 : Présence géographique du groupe et répartition de la surface commerciale louée au 28/03/2025

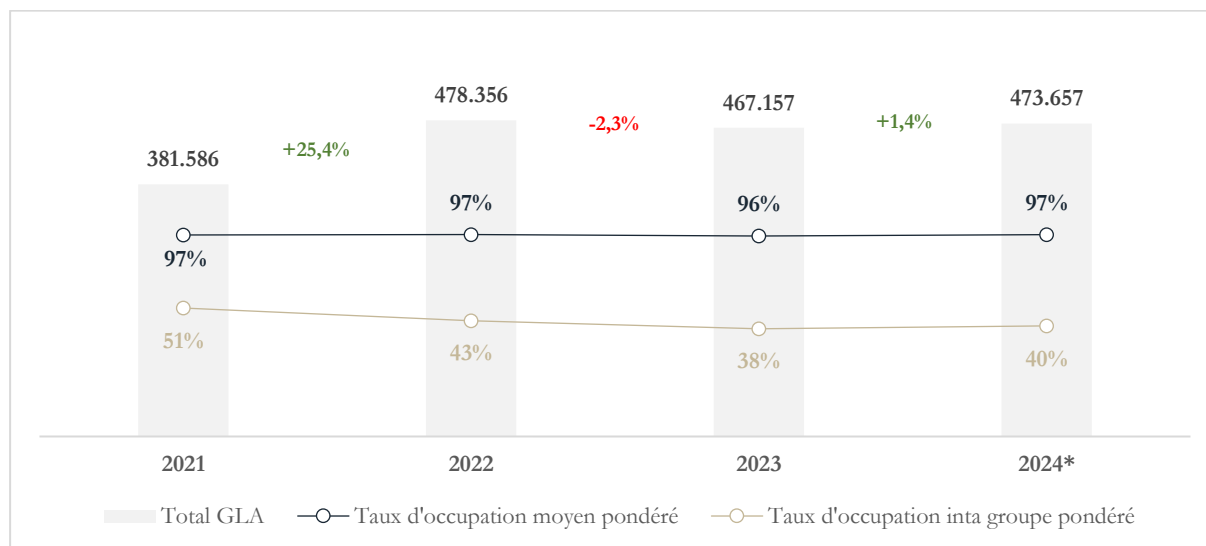


Source : Aradei Capital

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 26 : Evolution de la surface commerciale globale du groupe et le taux d'occupation moyen sur la période (2020-2024)



Source : Aradei Capital

(* Valeur en mars 2025 (date du rapport d'évaluation des actifs)

Taux d'occupation Intragroupe = Surface Groupe / Surface totale

Surface Groupe : Surface louée à Label'Ve ou les sociétés du groupe Best Financière

En 2021, la surface commerciale du groupe se situe à 381 586 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 51%. La progression de la GLA sur la période (2020-2021) est due principalement à l'intégration de l'OPCI Cléo Pierre SPI-RFA détenant 103 agences bancaires avec une GLA de 28.256 m².

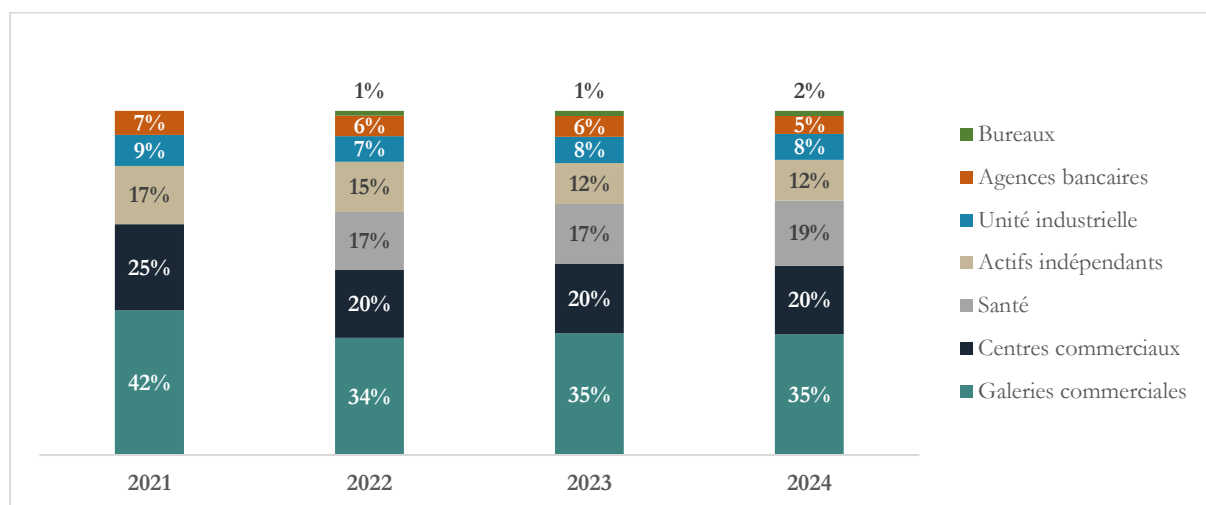
En 2022, la surface commerciale du groupe se situe à 478 356 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 43%. La progression de la GLA sur la période 2021-2022 est due principalement à l'entrée en activité des cliniques louées à Akdital (+80.712 m²) et de l'actif « Prism » (+6.914 m²).

En février 2024, la surface commerciale du groupe se situe à 467 157 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 96% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 38%. La baisse de la GLA sur la période 2022-2023 est due principalement à la cession de l'actif Atacadao Fès (-13.985 m²).

En mars 2025, la surface commerciale du groupe se situe à 473 657 m² avec un taux d'occupation moyen pondéré de 97% et un taux d'occupation intragroupe moyen pondéré de 40%.

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

Figure 27 : Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période (2021-2024)



Source : Aradei Capital

Au 31 décembre 2021 :

- Les galeries commerciales représentent 42% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentant 25% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 9% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 7% de la surface commerciale totale du groupe.

Au 31 décembre 2022 :

- Les galeries commerciales représentent 34% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 20% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les cliniques de santé louées à Akdital représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 15% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 7% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 6% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'actif « Prism » représente 1% de la surface commerciale totale du groupe.

Au 31 décembre 2023 :

- Les galeries commerciales représentent 35% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 20% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les cliniques de santé louées à Akdital représentent 17% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 12% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 8% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les agences bancaires représentent 6% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'immeuble de bureaux « Prism » représente 1% de la surface commerciale totale du groupe.

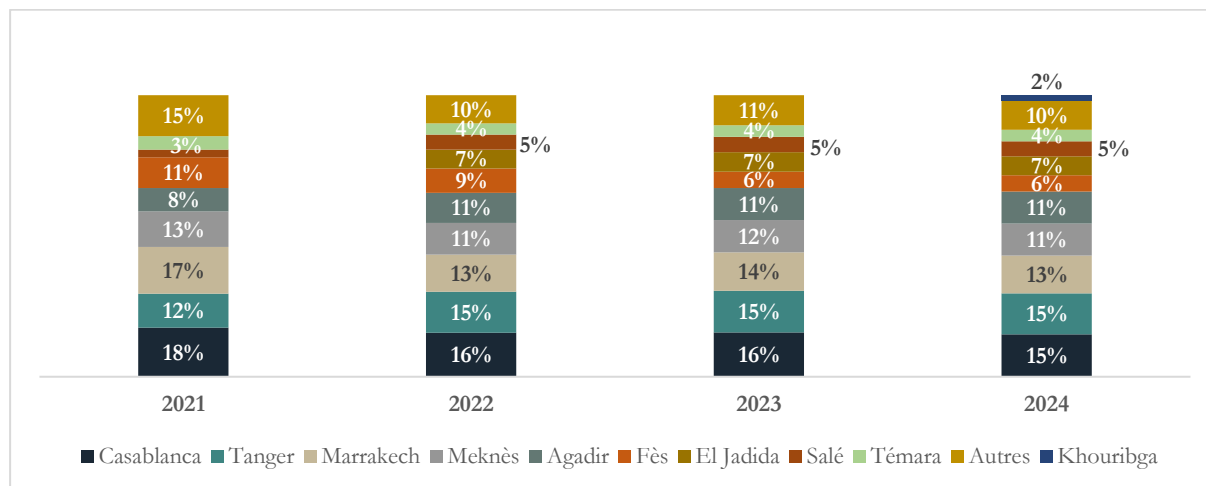
Au 31 décembre 2024 :

- Les galeries commerciales représentent 35% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les centres commerciaux représentent 20% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les cliniques de santé Akdital représentent 19% de la surface commerciale totale du groupe ;
- Les actifs indépendants (mono locataires) représentent 12% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'unité industrielle « Yazaki » représente 8% de la surface commerciale totale du groupe ;

- Les agences bancaires représentent 5% de la surface commerciale totale du groupe ;
- L'immeuble de bureaux « Prism » représente 2% 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 :

Figure 28 : Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période (2021-2024)



Source : Aradei Capital

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).

Par ailleurs, la ville de Casablanca compte une importante portion des actifs de la société Aradei Capital, comprenant notamment l'actif autonome Carrefour Panoramique, ainsi que les galeries commerciales Atacadao Ain Sebâa et Carrefour Sidi Maarouf.

En 2021, Casablanca demeure en première position avec 17,5% de la surface commerciale suite à l'intégration des agences BMCI dans le périmètre de la ville. La deuxième position revient à la ville de Marrakech. Par ailleurs, Meknès reste en 3^{ème} position avec 12,7 % de la surface commerciale totale.

En 2022, la ville de Casablanca demeure en première position avec 16% de la surface commerciale suite à l'intégration des agences BMCI dans le périmètre de la ville et l'entrée en activité de l'immeuble de bureaux « Prism ». La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 15% de la surface commerciale totale suite à l'ouverture de la clinique Akdital. Par ailleurs, la ville de Marrakech s'est située en 3^{ème} position avec 13% de la surface commerciale totale.

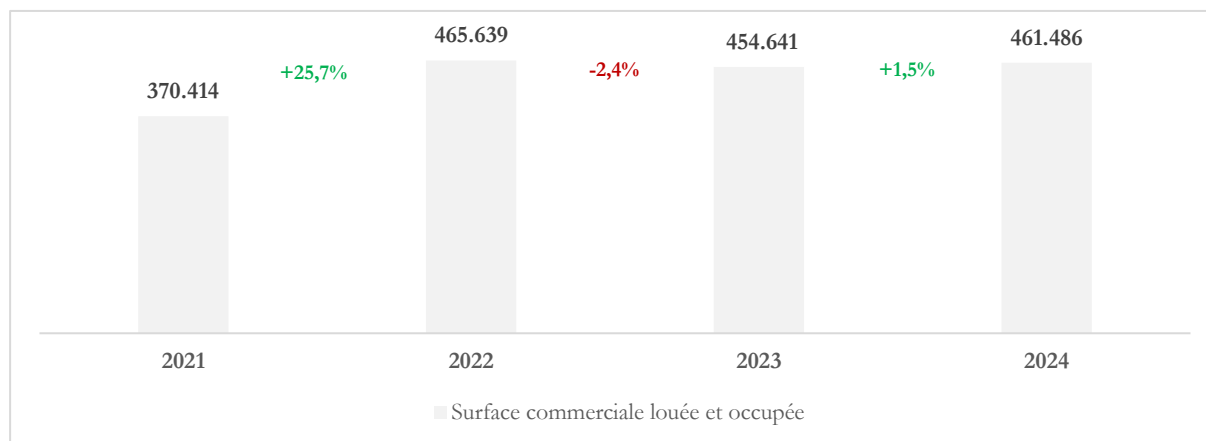
En 2023, la ville de Casablanca reste en première position avec 16% de la surface commerciale. La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 15% de la surface commerciale totale, la ville de Marrakech s'est située en 3^{ème} position avec 14% de la surface commerciale totale.

En 2024, la ville de Casablanca reste en première position avec 15% de la surface commerciale. La deuxième position revient à la ville de Tanger avec 14,5% de la surface commerciale totale, la ville de Marrakech s'est située en 3^{ème} position avec 13% de la surface commerciale totale.

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

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée⁷⁰ du groupe sur la période (2021-2024) :

Figure 29 : Evolution de la surface commerciale⁷² louée et occupée du groupe sur la période (2021-2024)



Source : Aradei Capital

(* Valeur en mars 2025 (date du rapport d'évaluation des actifs))

En 2021, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 15,2% pour se situer à 370 414 m² liée principalement à l'impact positif de l'intégration de Cléo Pierre et de l'effet des nouvelles commercialisations.

En 2022, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 25,7% pour se situer à 465 639 m² liée principalement à l'ouverture de 5 cliniques Akdital à Tanger, El Jadida, Agadir, Salé et Safi.

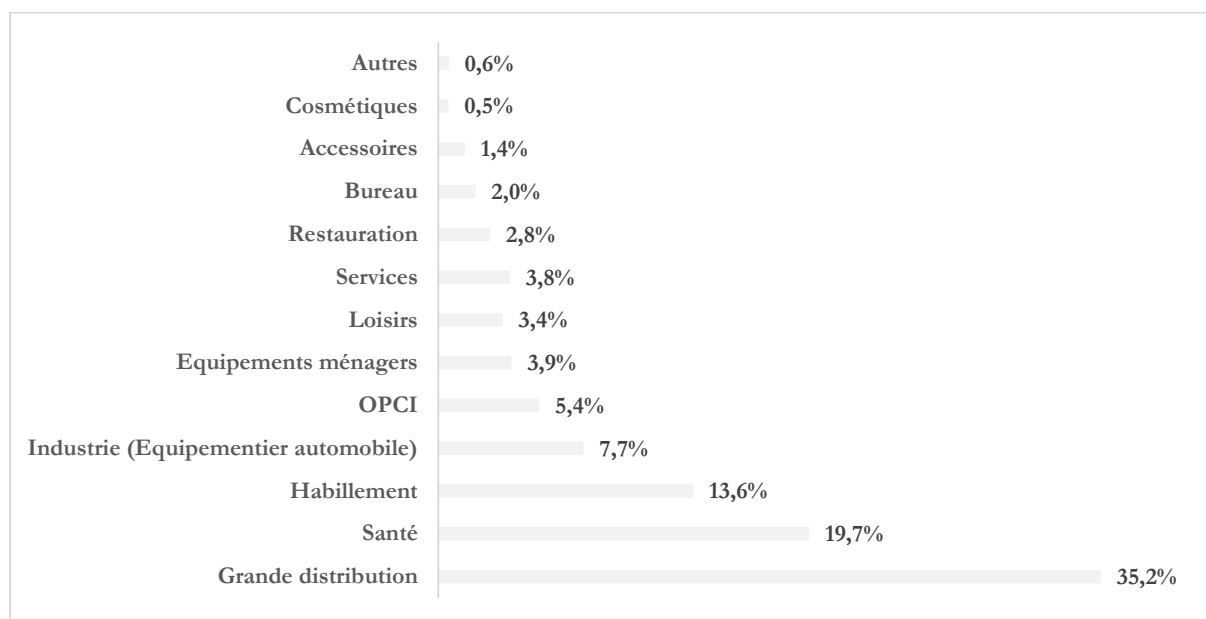
En 2023, la surface commerciale louée a enregistré une baisse de 2,4% pour s'établir à 454 641 m² expliquée principalement par la cession de l'actif Atacadao Fès.

En 2024, la surface commerciale louée a enregistré une hausse de 1,5% pour s'établir à 461 486 m² expliquée principalement à la livraison de la clinique de Khouribga.

⁷⁰ GLA par actif * Taux d'occupation par actif

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

Figure 30 : Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 31/12/2024

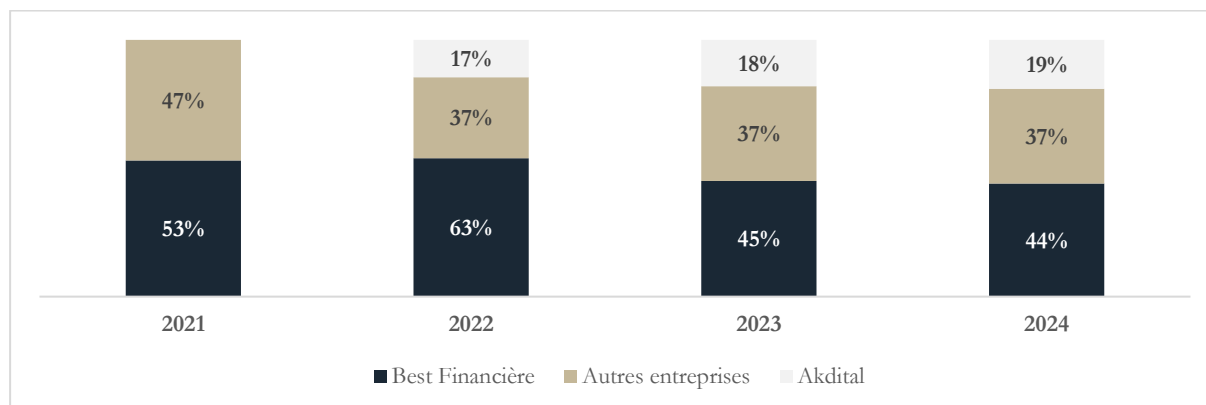


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe LabelVie (Carrefour, Carrefour Market et Atacadao), occupent 35,2% de la surface commerciale louée du groupe. Par ailleurs, les agences bancaires représentent 5,4% de la surface commerciale louée totale.

La répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité n'a pas connu de modifications majeures sur les la période (2023-2024). Elle se présente sur la période (2021-2024) par principaux clients comme suit :

Figure 31 : Répartition de la surface commerciale louée par principaux clients⁷³ sur la période (2021-2024)



Source : Aradei Capital

Au 31/12/2023, le groupe Best financière occupe 45% de la GLA louée contre 63% en 2022.

A fin 2024, les cliniques louées à Akdital occupent 19% de la GLA louée contre 18% en 2023.

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

	GLA Occupée 2023	GLA Occupée 2024

⁷³ La catégorie Best Financière comprend également Best Lesiure

YAZAKI	35 603	35 603
OPCI cléo Pierre (BMCI)	28 256	24 767
LC WAIKIKI RETAIL MA	8 220	8 220
DECATHLON MAROC SAS	7 354	7 354
DEFACTO RETAIL MA	7 292	6 002
FLO RETAIL & SHOES MA	5 385	5 385
BRICO INVEST	4 958	4 958
BIOUGNACH	2 143	3 179
KOTON MAGAZACILIK SARLAU	2 727	2 727
MS BLUE	2 563	2 563
COSMOS ELECTRO	3 390	2 259
LE MONDE DU BRICOLAGE AGADIR	1 956	1 956
YARA RETAIL	-	1 896
AUTRES	58 630	62 413

Source : Aradei Capital

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

Tableau 13 : Évolution de la GLA occupée par le groupe Best Financière sur la période (2021-2024)

En m ²	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
HLV/LBV	89 128	96 966	8,8%	95 934	-1,1%	95 934	0,0%
MLV	83 815	86 498	3,2%	74 253	-14,2%	74 253	0,0%
SLV	10 604	11 988	13,1%	10 248	-14,5%	10 248	0,0%
Virgin NA (Virgin)	3 537	3 537	0,0%	3 537	0,0%	3 537	0,0%
GFFS (Burger King)	1 808	2 648	46,5%	2 648	0,0%	3 477	31,3%
Modes & Nuances (Kiabi)	7 301	7 301	0,0%	7 301	0,0%	7 301	0,0%
Groupe Best Financière⁷⁴	196 193	208 938	6,5%	193 921	-7,2%	194 750	0,4%

Source : Aradei Capital

Tableau 14: Evolution de la GLA occupée par le groupe AKDITAL sur la période (2021-2024)

En m ²	2021	2022	Var. 21-23	2023	Var. 21-22	2024	Var. 23-24
Cliniques AKDITAL	-	80 712	0,0%	80 712	0,0%	89 812	11,3%

Source : Aradei Capital

A fin 2024, la GLA occupée par le groupe AKDITAL s'élève à 89 812 m² contre 80 712 m² en 2023, soit une hausse de 11,3% principalement liée à la livraison de la clinique à Khouribga.

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 (2021 – 2024) :

Tableau 15 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe Aradei Capital sur la période (2021-2024)

En KMAD	2021	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Revenus locatifs bruts	457 611	519 366	13,5%	612 504	18,0%	624 385	1,9%
Charges locatives refacturées	(50 408)	(54 983)	-9,1%	(57 628)	-4,8%	(58 916)	-2,2%
Revenus locatifs nets	407 203	464 383	14,0%	554 875	19,5%	565 469	1,9%
Autres revenus	13 930	21 685	55,7%	28 306	30,0%	40 279	42,8%
Chiffres d'affaires	421 133	486 069	15,4%	583 181	20,0%	605 747	3,9%

⁷⁴ Hors Best Lesiure

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 ;
- Les autres revenus correspondent principalement aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux ainsi que les revenus générés par BREG relatifs aux prestations pour le compte de tiers.

Au titre de l'exercice 2022, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 15,4%, pour s'élever à 486,1 MMAD, tiré par :

- Hausse du chiffre d'affaires liée au périmètre constant pour 42 MMAD, commercialisation, résiliations, indexation, specialty leasing, loisirs ;
- Hausse du chiffre d'affaires généré par le nouveau périmètre pour 23 MMAD :
 - Revenus locatifs des cliniques louées à Akdital pour 16,7 MMAD ;
 - Effet année pleine concernant l'acquisition en 2021 des titres de Cléo Pierre SPI-RFA (+4,5 MMAD) ;
 - Chiffre d'affaires généré par l'immeuble de bureaux « Prism » pour 1,4 MMAD.

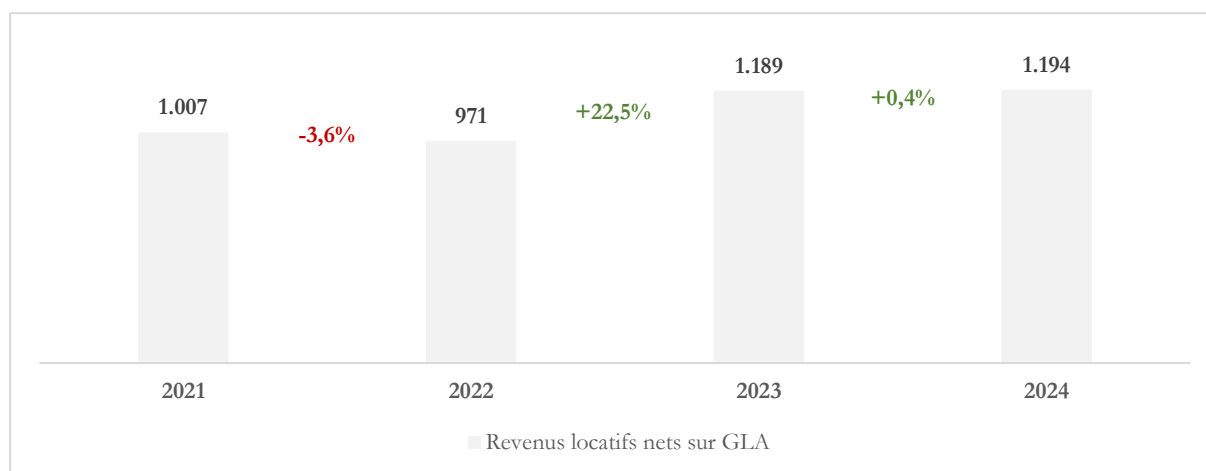
Au titre de l'exercice 2023, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 583,1 MMAD contre 486,1 MMAD, soit une hausse de 20,0% principalement tirée par :

- La performance organique sur le périmètre constant (+30 MMAD) : effet net des commercialisations, indexation, specialty leasing, et revenus de l'activité loisirs ;
- Le nouveau périmètre (+67 MMAD) : effet année pleine des ouvertures des cliniques louées à Akdital, de l'immeuble Prism et des deux extensions : Atacadao Meknès et Atacadao Inezgane.

Au titre de l'exercice 2024, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 605,7 MMAD contre 583,1 MMAD, soit une hausse de 2,0% principalement tirée par la performance organique sur le périmètre constant (+22 MMAD) : effet net des commercialisations, indexation, specialty leasing, et revenus de l'activité loisirs ;

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur la période (2021-2024) :

Figure 32 : Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période (MAD/m²) (2021-2024)



Source : Aradei Capital

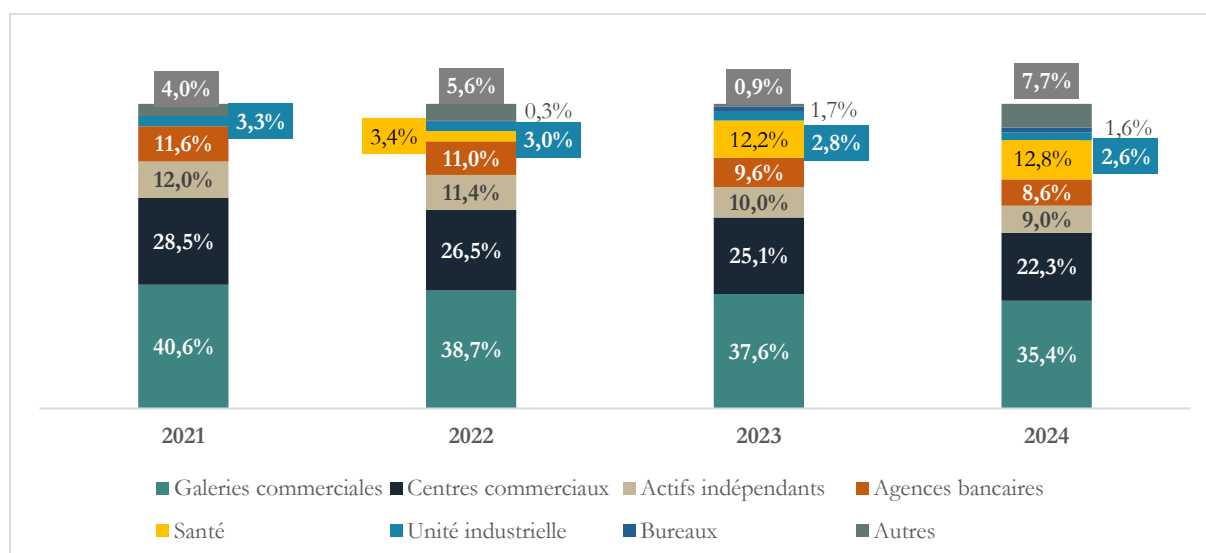
Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1.007 MAD/m² en 2021 à 971 MAD/m² en 2022. Cette légère baisse s'explique par une progression de la GLA (+25,4%) plus importante que la hausse du chiffre d'affaires (+14,0%).

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 971 MAD/m² en 2022 à 1.189 MAD/m² en 2023. Cette hausse s'explique par une diminution faible de la GLA (-2,4%) combiné à la hausse importante du chiffre d'affaires (+19,5%).

Les revenus locatifs nets sur GLA passent de 1.189 MAD/m² en 2023 à 1.194 MAD/m² en 2024. Cette hausse s'explique par une hausse du chiffre d'affaires (+3,9%).

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

Figure 33 : Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période (2021-2024)



Source : Aradei Capital

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

En 2021, les agences bancaires ont contribué à hauteur de 11,6% du chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2021.

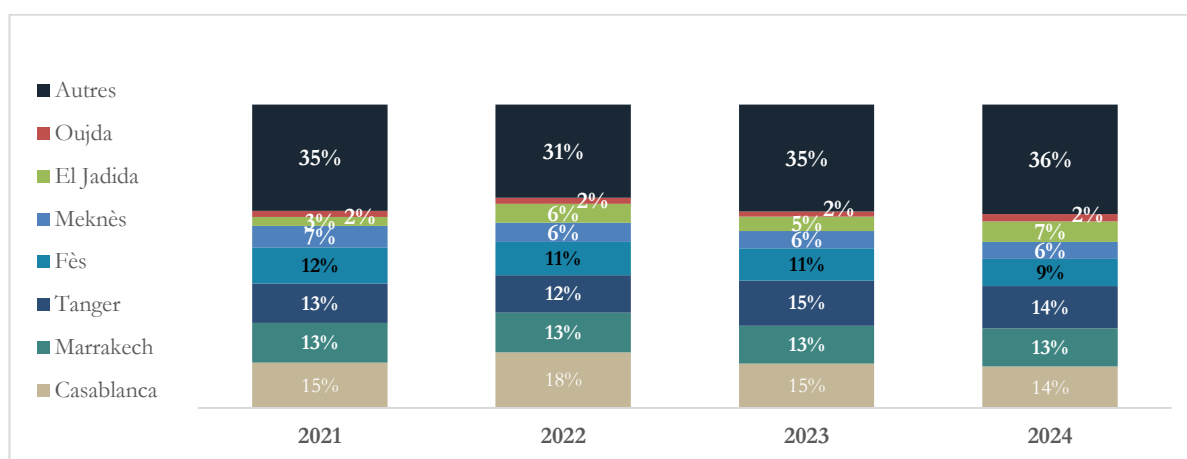
En 2022, les agences bancaires, les cliniques et l'unité industrielle Yazaki ont contribué respectivement de 11,0%, 3,4% et 3,0% du chiffre d'affaires consolidé.

En 2023, les galeries commerciales, les actifs indépendants et les agences bancaires ont contribué respectivement de 37,6%, 10,0% et 9,6% du chiffre d'affaires consolidé.

En 2024, les galeries commerciales, les actifs indépendants et les agences bancaires ont contribué respectivement de 35,4%, 9,0% et 8,6% du chiffre d'affaires consolidé

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

Figure 34 : Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période (2021-2024)



Source : Aradei Capital

(*) La catégorie « autres » intègre les villes d'Agadir, Rabat, Taza, Safi et Berkane ainsi que les villes d'implantation de l'OPCI Cléo Pierre

Les villes Casablanca, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 49,0% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2024 avec respectivement 14,0%, 13,0%, 14,0% et 9,0%.

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 (2022-2024) :

Tableau 16 : Loyers minimums garantis des principaux clients sur la période (2022-2024)

KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Groupe Best Financière	180 009	177 671	-1,3%	186 537	5,0%

<i>HLV/LBV</i>	94 611	97 400	2,9%	100 073	2,7%
<i>MLV</i>	63 940	58 322	-8,8%	63 145	8,3%
<i>SLV</i>	2 478	2 144	-13,5%	2 144	0,0%
<i>Virgin NA (Virgin)</i>	2 790	3 150	12,9%	3 273	3,9%
<i>GFFS (Burger King)</i>	4 196	4 231	0,8%	5 276	24,7%
<i>Modes & Nuances (Kiabi)</i>	12 074	12 424	2,9%	12 627	1,6%
Autres entreprises	329 721	330 945	0,4%	350 539	5,9%
<i>dont Akdital</i>	<i>69 600</i>	<i>69 600</i>	<i>0,0%</i>	<i>79 966</i>	<i>14,9%</i>
Total Loyers minimums garantis	509 729	508 615	-0,2%	537 077	5,6%
<i>% des revenus locatifs bruts</i>	94%	87%	-7 pts	86%	-1,0 pts

Source : Aradei Capital

En 2022, le groupe Best Financière a versé 180 MMAD de loyers, soit 35,3% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2022, contre 41% en 2021 et 49% en 2020.

Le groupe Best Financière a versé 177,7 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2023, soit 34,9% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2023, contre 35,3% en 2022.

Akdital a versé 70 MMAD de loyers minimum garantis au titre de l'année 2023 soit 13,7% du total de l'année.

Le groupe Best Financière a versé 189,5 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2024, soit 34,7% du total des loyers minimaux garantis au cours de l'exercice 2024, contre 34,9% en 2023.

Akdital a versé 80 MMAD de loyers minimum garantis au titre de l'année 2024 soit 14,9% du total de l'année.

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

Figure 35 : Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période (2022-2024)



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 53% au loyer minimal perçu par le groupe au titre de l'exercice 2024.

Le secteur bancaire (OPCI) et le secteur sanitaire participent respectivement à hauteur de 10% et 15% au loyer minimal au titre de l'exercice 2024.

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.

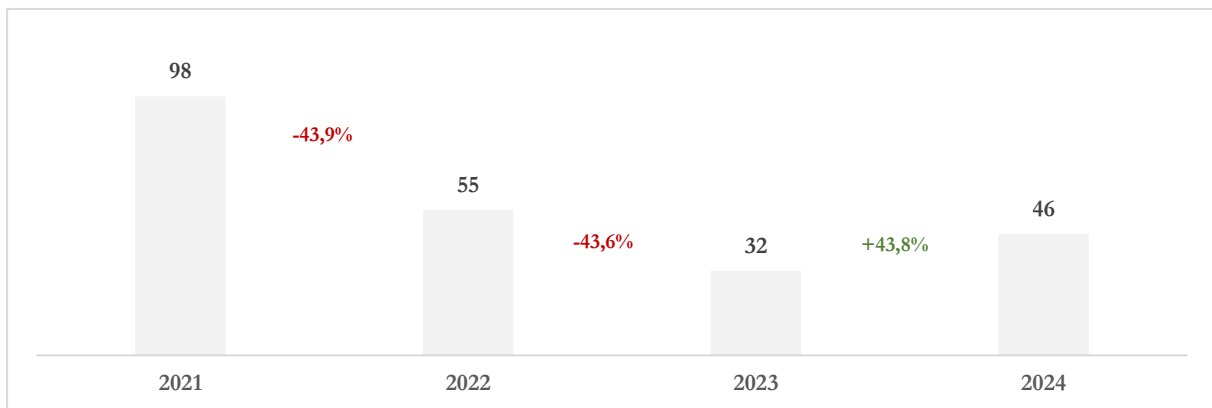
Evolution du nombre de baux signés

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) et avec certaines agences détenues par Cléo Pierre SPI-RFA et Akdital aussi.

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

Figure 36 : Évolution des nouveaux baux sur la période (2021–2024)



Source : Aradei Capital

En 2021, 98 nouveaux baux ont été signés dont 1 nouveau bail signé avec Akdital.

En 2022, 55 nouveaux baux ont été signés dont 9 nouveaux baux signés avec Akdital.

En 2023, 32 nouveaux baux ont été signés dont 4 nouveaux baux signés avec Akdital.

En 2024, 46 nouveaux baux ont été signés suite à des nouvelles commercialisations qui concernent principalement des enseignes d'habillement, de restauration, de cosmétique et accessoires et de santé dont 1 nouveau bail signé avec Akdital.

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 31/12/2024 (en années) :

Figure 37 : Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2024



Source : Aradei Capital

La durée résiduelle moyenne des contrats de bail est fortement corrélée à la date d'ouverture de l'actif et à sa nature. La durée résiduelle s'approche des 7 années pour la grande majorité des actifs indépendants puisque le locataire principal est LabelVie avec des contrats de 10 ans généralement, renouvelables. Pour les centres commerciaux, elle

s'approche des 5 années. Pour ce qui est les galeries commerciales la durée résiduelle moyenne est de 5,9 années et de 4,8 années pour les LBGs en particulier.

La durée résiduelle de l'actif Prism est de 7,26 ans quant à l'OPCI Cléo Pierre est de 5,92 ans.

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 douteuse peut varier de 30% à 100% 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 juridique prend attache avec les avocats du Groupe pour déclencher un recours en justice.

A fin décembre 2024, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

Figure 38 : Dossiers litigieux par actif

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux 2024	% du nombre total des locataires 2024
Socco Alto	1	1%
Borj Fez	3	4%
Almazar	3	4%
LBG Rabat	4	8%
LBG Safi	1	6%
LBG EL Jadida	3	9%
LBG Meknes	2	6%
Atacadao Ain sbaâ	1	7%
Sela Park Témara	2	10%
Sela Plaza Targa	2	8%
Sela Plaza Dar Bouazza	1	4%
Sela Park Inzegane	1	25%
Sela Park El Jadida	2	29%

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.

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 (2021-2024) :

Type d'actif	2021	2022	2023	2024
Centres commerciaux	89%	99%	104%	93%
Galeries commerciales	94%	102%	100%	96%
Actifs indépendants	107% (*)	97% (*)	103% (*)	98% (*)
Cliniques	-	72%	102%	105%
OPCI	100%	100%	100%	100%
Bureau	-	-	102%	115%
Taux de recouvrement global	95%	97%	102%	97%

Source : Aradei Capital

(*) Y compris Yazaki

Globalement, le taux de recouvrement de la société dépasse les 90% sur les 3 dernières années.

En 2021, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 107%

En 2022, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 97%.

En 2023, le taux de recouvrement des actifs indépendants (y compris Yazaki) s'établit à 103%. Le taux de recouvrement (incluant les recouvrements des arriérés) a atteint 102% sur 2023 (le taux de de recouvrement 2023 sur le facturé 2023 s'élève à 95%).

En 2024, le taux de recouvrement sur le facturé 2024 est de 97%.

III.5.7. Politique de facturation de la société

La politique de facturation est gérée par Best Real Estate Gestion⁷⁵ (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, fréquence de facturation, etc.). La facturation mensuelle ou trimestrielle est effectuée en début de période, l'état de facturation est généré par le SI sur la base des informations administrées à l'occasion de la contractualisation, lequel est contrôlé et validé par le département de la gestion locative avant sa comptabilisation sur le SI.

III.5.8. Politique de sélection des locataires

La direction commerciale de Best Real Estate Gestion 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. Le locataire fait par la suite l'objet d'une validation à travers une fiche de commercialisation signée par les différentes parties prenantes notamment par le gestionnaire de l'actif en question. Parmi les critères étudiés par le groupe figure la solvabilité des clients.

III.6. Approvisionnement

Aradei Capital a mis en place une politique d'approvisionnement pour assurer la maîtrise en amont du processus. Cette politique s'applique à toutes les catégories d'achats (OpEx et CapEx) : fournitures, travaux et services liés à l'activité de la société et se décline à travers la définition et la mise en application des procédures suivantes :

III.6.1. Processus de demande d'achat, et de choix de fournisseurs :

Expression du besoin et établissement de la demande d'achat

- Le processus est déclenché par l'apparition d'un besoin réel, ponctuel et / ou récurrent de l'organisation.

⁷⁵ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

- 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 2022 à 2024 :

Fournisseurs	2022
TGCC	35,3%
REIM PARTNERS	8,4%
BEST REAL ESTATE GESTION	7,5%
AFRIC PLOMB	6,3%
FOX ENERGY	4,2%
PERCEPTION	3,3%
MAGHREBAIL	3,1%

GIDNA	1,4%
STEEL WISOLIDE MAROC SARL	1,4%
Autres	29,0%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2022, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par la société TGCC (35,3%) et REIM Partners (8,4%).

Fournisseurs	2023
TGCC	17,1%
REIM PARTNERS	12,0%
SOSMAJED SARL	9,5%
Best Real Estate Gestion	7,4%
MAGHREBAIL	3,9%
AFRIC PLOMB	3,2%
FOX ENERGY	2,5%
MIZOU BUILDING	2,1%
TECLECOM	1,2%
Autres	41,1%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2023, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par la société TGCC (17,1%) et REIM Partners (12,0%).

Fournisseurs	2024
Best Real Estate Gestion	12,1%
TGCC	14,0%
REIM Partners	12,8%
SOSMAJED SARL	4,4%
MAGHREBAIL	4,0%
MIZOU BUILDING	2,7%
MAROC VERC OS FRIGO	2,6%
FOX ENERGY	2,4%
AFRIC PLOMB	2,4%
Autres	43%
Total	100%

Source : Aradei Capital

En 2024, la plus grande part des produits et services achetés est détenue par la société TGCC (14,0%) et REIM Partners (12,8%).

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs

Les échéances d'Aradei Capital convenues avec ses fournisseurs sont de 20 à 120 jours en fonction des prestations et des relations commerciales entretenues avec les différents fournisseurs.

Commandes et marchés

- Les commandes sont maîtrisées et centralisées à travers des bons de commande et bons de réception formalisés selon des modèles internes.
- La sécurité des approvisionnements est assurée.
- Les achats sont traçables, et leur conformité au besoin exprimé est assurée.

III.6.2. Evolution des Achats entre 2022 et 2024 :

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 2022 - 2024 :

Fournisseurs	2022	2023	2024
CONSTRUCTIONS / GROS ŒUVRE	62%	50%	46%
REIM PARTNERS	8%	12%	13%
ARADEI SERVICES	8%	7%	12%
CABINET – SERVICES	9%	12%	13%
LEASING	5%	6%	6%
EAU / ELECTRICITE	2%	2%	1%
HONORAIRES	1%	1%	2%
ASSURANCE	0%	1%	1%
AUTRES	6%	10%	6%
Total des Achats consommés de matières et fournitures	100%	100%	100%

Source : Aradei Capital

En 2022, les projets de constructions et gros œuvre représentent la plus grande des achats 62% des achats consommés de matières et fournitures.

En 2023, les projets de constructions et gros œuvre représentent 50% des achats consommés de matières et fournitures.

En 2024, les projets de constructions et gros œuvre représentent 46% des achats consommés de matières et fournitures.

IV. Informations environnementales et sociales

IV.1. Approche RSE

IV.1.1. Démarche RSE

Depuis plusieurs années, Aradei Capital est engagée dans des actions environnementales, sociétales, et sociales, sur lesquelles la foncière a commencé à communiquer en 2020 après son introduction en Bourse. En 2022, Aradei Capital a consolidé l'ensemble de ses initiatives dans une stratégie E&S (environnementale et sociale) «Bricks for Impact » intégrée dans un cadre de gouvernance clair et avec des KPIs bien définis.

Cette stratégie est structurée autour de 3 grands piliers :

1. « Bricks for Environment », avec la mise en place d'actions ayant une contribution positive sur le plan environnemental ;
2. « Bricks for Communities » avec la mise en place d'initiatives assurant un ancrage territorial des actifs de la foncière au service des communautés locales et des territoires ;
3. « Bricks for people » avec la promotion de l'équité, la formation, la transparence, et l'ambition d'étendre ces principes à ses partenaires.

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. Gouvernance

Aradei capital veille continuellement 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 avec deux administrateurs indépendants.

Pour la gouvernance de sa stratégie ESG/RSE, la foncière a mis en place deux comités de suivi interne dédiés :

1. Le comité Sustainability est créé par le Conseil d'Administration pour :
 - Emettre des recommandations sur la stratégie E&S et définir les objectifs ;

- Suivre l'exécution du plan d'action E&S ;
- Evaluer les risques, identifier les nouvelles opportunités, et analyser l'impact de la politique RSE sur la performance économique ;
- Réviser le rapport annuel de la performance non financière

2. Le comité E&S Cluster⁷⁶ composé de représentants des différents départements pour :

- Suivre l'implémentation du plan d'action E&S ;
- Identifier les risques et opportunités et suggérer de nouvelles initiatives ;
- Définir les critères clés de sélection des actions environnementales et sociales : lien avec le métier, impact mesurable ;
- Suivi régulier des KPIs et mesure de l'impact environnemental de chaque initiative ;
- Préparation du reporting opérationnel et financier.

IV.3. Pilier Environnemental – « Bricks for Environment »

IV.3.1. 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 :

Conception durable des actifs & engagement vers une labélisation environnementale

Dès la construction de ses actifs, Aradei capital est engagé dans la durabilité environnementale en privilégiant l'utilisation de matériaux et de technologies respectueuses de l'environnement. Pour concrétiser cette ambition Aradei Capital s'est imposée un objectif de certification pour l'intégralité de ses nouveaux actifs. La foncière vise la certification EDGE, reconnue à l'échelle internationale pour évaluer et certifier les bâtiments écologiques, verts et durables.

Cette certification garantit non seulement des bâtiments résilients, mais aussi plus efficaces et plus économes en énergie, en eau et en énergie grise. L'objectif ultime de cette démarche est de réduire l'empreinte environnementale du secteur du bâtiment, particulièrement dans les économies émergentes.

Un exemple concret de cet engagement est illustré par le projet "Prism". Prism est le premier immeuble de bureau à recevoir la certification EDGE Advanced au Maroc. Prism conçu avec des matériaux performants à très faibles émissions polluantes et peu énergivores, a pu réaliser une économie d'énergie de l'ordre de 40%, 47% de réduction de la consommation d'eau, 21% de moins d'énergie grise dans les matériaux, et une économie de 227 tCO₂/an d'émission de CO₂.

Transition vers l'énergie solaire

La transition vers l'énergie solaire est une étape importante dans l'engagement d'Aradei Capital en faveur de la durabilité environnementale. L'énergie solaire, en tant que source renouvelable et pratiquement inépuisable, offre de nombreux avantages, notamment la réduction des émissions de CO₂, des rejets polluants et des gaz à effet de serre.

Depuis 2021, Aradei Capital a lancé un programme visant à équiper ses actifs de panneaux solaires, afin de bénéficier de cette source d'énergie verte. En 2024, suite à son programme de « Relamping », 98% des zones communes des actifs d'Aradei Capital sont équipées de luminaires LED, vs. 60% à fin 2019. Aradei Capital a aussi mis en place un plan d'action pour convertir les 2% restants en éclairage LED.

La foncière a aussi lancé des consultations afin d'équiper ses nouveaux actifs et certains actifs existants, montrant ainsi sa volonté de continuer à investir dans les énergies renouvelables et à étendre son utilisation de l'énergie solaire à davantage de ses sites.

Un programme de Relamping LED

En 2024, grâce à son programme de « Relamping LED », 98% des zones communes des actifs de la société sont désormais équipées de luminaires LED, comparativement à 60% à la fin de l'année 2019. Cette transition vers l'éclairage LED offre plusieurs avantages, notamment une réduction de la consommation d'énergie, une durée de vie plus longue

⁷⁶ E&S Cluster (Environment & Sustainability Cluster) est un comité interne de pilotage de l'entreprise

des ampoules et une réduction des coûts de maintenance. Aradei Capital a aussi mis en place un plan d'action pour convertir les 2% restants en éclairage LED.

Aradei Capital a également élaboré un plan d'action pour convertir les 2% restants en éclairage LED. De plus, la société a l'intention de généraliser l'utilisation des éclairages LED pour tous les nouveaux actifs, ce qui contribuera à étendre les avantages de cette technologie à l'ensemble de son portefeuille immobilier.

Une Gestion énergétique Innovante et Transparente

Dans un souci de transparence et de responsabilité, Aradei Capital a mis en place un outil de gestion de l'énergie avec pour objectifs de suivre ses consommations d'énergie, d'eau et ses émissions de CO2 ainsi que leurs évolutions dans le temps. Cette démarche permettra à la foncière d'optimiser l'utilisation des ressources énergétiques, de l'eau et de réduire les émissions de gaz à effet de serre. Les rapports générés par l'outil permettront de rendre compte des avancées réalisées dans la réduction de l'empreinte carbone de la société et de mettre en lumière les initiatives les plus performantes en matière de durabilité.

IV.3.2. Litiges relatifs à des problématiques d'ordre environnemental

Néant.

IV.4. Pilier communautaire – « Bricks for Communities »

Pour ancrer ses actifs dans les communautés locales et contribuer au développement des territoires, Aradei Capital axe ses initiatives sur les domaines suivants :

Revalorisation des infrastructures locales

Dans le cadre de son engagement en faveur du développement des communautés locales, Aradei Capital intègre la réhabilitation d'infrastructures de proximité à ses nouveaux projets. En 2024, la foncière a ainsi collaboré avec l'Union Marocaine pour la Protection des Animaux (UMPA) afin de soutenir la réhabilitation de certaines installations de leur refuge situé à Bouskoura, dédié à l'accueil et aux soins des animaux en situation de vulnérabilité.

Cette démarche illustre l'attention portée par la Société à l'inclusion sociale et au soutien des initiatives à impact local.

Soutien de l'entrepreneuriat local

Aradei Capital soutient activement le tissu économique local en mettant à disposition, de manière gratuite, des espaces d'exposition dédiés à des acteurs régionaux, tels que des artisans, des artistes et des associations. Cette initiative vise à renforcer leur visibilité et à stimuler l'activité économique locale, en offrant une plateforme de diffusion et d'échange.

En 2024, la valeur totale des espaces mis à disposition a dépassé 2 millions de dirhams, soulignant ainsi l'engagement d'Aradei Capital en faveur de l'inclusion sociale et du dynamisme territorial. Cette action témoigne de la volonté de la foncière de favoriser le développement économique local tout en contribuant à la cohésion sociale et à l'animation des territoires dans lesquels elle opère.

Promotion de l'art

Dans le cadre de son engagement envers la culture et l'inclusion sociale, Aradei Capital a organisé, en collaboration avec des partenaires artistiques de renom, une exposition d'art au sein de l'un de ses actifs. Cette exposition, intitulée «Young Artists United for Morocco», a duré trois mois et a permis de mettre en avant le travail de jeunes artistes marocains, tout en soutenant une cause solidaire.

Le vernissage de l'exposition a été réalisé en partenariat avec l'association Basma, créant ainsi une occasion unique de réunir artistes, visiteurs et acteurs locaux autour de cette initiative culturelle.

L'événement a réuni 57 jeunes artistes, dont 9 exposaient pour la première fois en public, et a permis à 26 d'entre eux de vendre au moins une œuvre. L'exposition a également été un levier pour soutenir des projets solidaires, ayant permis de collecter environ 200.000 MAD au profit du Fonds spécial n°126, destiné à soutenir les populations touchées par le séisme d'Al Haouz. En mettant à disposition plus de 1.000 m² d'espace d'exposition pour une valeur locative estimée à 600.000 MAD, Aradei Capital a renforcé son engagement en faveur de la promotion de l'art local et de l'inclusion sociale, tout en contribuant au dynamisme culturel des territoires où elle est implantée.

Promotion de l'enrichissement culturel

Dans le cadre de son engagement en faveur de la culture, Aradei Capital a soutenu une série d'événements emblématiques, renforçant ainsi sa contribution à la richesse et à la diversité culturelle. Parmi ces initiatives figurent des manifestations de grande envergure telles que la compétition de Dance Battle durant laquelle les actifs almazar à Marrakech, Sela Plaza à Dar Bouazza et Socco Alto à Tanger se sont transformés en véritables scènes de danse, le Festival de la Culture Soufie, le Festival de Fès des Musiques Sacrées du Monde, le Fès Fashion Show, avec des animations variées incluant des performances de théâtre, de breakdance et le Show Boutacada.

Ces événements, qui allient danse, théâtre et musique, témoignent de l'engagement continu d'Aradei Capital à valoriser le patrimoine culturel et à promouvoir la diversité artistique à travers des actions concrètes, enrichissant ainsi l'expérience des communautés locales et contribuant à leur épanouissement culturel.

En novembre 2024, et à l'occasion de la fête de l'indépendance, la foncière a organisé des ateliers de broderie, de maquillage et de coloriage destinés aux enfants, offrant ainsi une opportunité de développement créatif au sein de ses actifs. Par ailleurs, une animation circassienne a été organisée en partenariat avec l'Association marocaine d'aide aux enfants en situation précaire. Cette initiative a permis d'offrir aux jeunes participants et au grand public une expérience à la fois ludique, éducative et culturellement enrichissante.

Promotion de l'artisanat

Aradei Capital réaffirme son engagement en faveur de la valorisation du patrimoine artisanal en soutenant des initiatives dédiées à la promotion des produits artisanaux locaux. À travers l'organisation d'ateliers et d'expositions en partenariat avec la Maison de l'Artisan, la délégation régionale de l'artisanat et les artisans locaux, la foncière contribue activement à la préservation des traditions culturelles tout en favorisant le développement économique des artisans.

Promotion de la santé, sport & bien-être

Aradei Capital place la santé et le bien-être comme axes prioritaires de ses engagements. À ce titre, la Société déploie des initiatives ciblées visant à favoriser un environnement sain, inclusif et propice à l'épanouissement des communautés qu'elle accompagne.

Don du sang

En partenariat avec le Ministère de la Santé et de la Protection Sociale, la foncière a organisé trois campagnes de collecte de sang au sein de ses actifs Label'Gallery El Jadida, Borj Fès et Sela Plaza Dar Bouazza, respectivement en janvier, juin et novembre 2024. Ces actions visent à contribuer aux besoins nationaux en matière de don de sang et à sensibiliser les communautés locales à l'importance du don volontaire.

Sport & bien-être

Dans le cadre de la promotion de l'activité physique et du bien-être au sein des communautés locales, Aradei Capital a soutenu et organisé, en 2024, cinq initiatives sportives pluridisciplinaires. En collaboration avec différents partenaires, ces actions ont inclus la 3ème édition du semi-marathon de Fès, la Darb Race, les 10 km des Darbistes ainsi que deux ateliers de Yoga.

Sensibilisation à la prévention et au dépistage du cancer du sein

Aradei Capital a organisé, en octobre 2024, deux journées de sensibilisation dédiées à la prévention et au dépistage du cancer du sein. Ces actions ont été menées en partenariat avec le service de gynécologie du CHU II et l'association SANAD de la femme, renforçant ainsi l'accès des communautés locales à l'information médicale et à la prévention.

IV.5. Social – « Bricks for People »

IV.5.1. Politique de gestion des ressources humaines

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

Le groupe Aradei Capital adopte une démarche proactive dans sa politique de recrutement qui permet de couvrir aussi bien le volet identification 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 le groupe Aradei Capital est dictée par les orientations suivantes :

- **Une sélection rigoureuse des profils externes.** Celle-ci se traduit par un processus d'entretiens 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

Le groupe 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 exprimés lors des évaluations annuelles. Ce plan de formation comprend des formations externes, des formations internes ainsi que des salons autour de différentes thématiques (immobilier, Proptech).

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, des processus ont été construits afin de mobiliser les compétences et fidéliser les 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.

La politique RH d'Aradei Capital 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.

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

Au niveau des actifs : 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. Près de 2.950 contrôles et 40 audits ont été réalisés en 2024 (travaux de maintenance, sécurité-sûreté, nettoyage, nouveaux travaux et opérations). 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 désinfection sont mobilisées sur l'ensemble des parties communes.

Au niveau du siège social : Des femmes de ménage sont mobilisées à temps plein pour s'assurer de l'hygiène globale. 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. En 2024, une formation aux premiers secours a été dispensée à 10 collaborateurs, représentant 10 % de l'effectif total, dans une démarche de prévention des risques et de renforcement de la sécurité au travail.

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 d'évènements rassemblant l'ensemble des collaborateurs visant à consolider et renforcer les valeurs et culture d'entreprise ;
- Équilibre vie-privée vie professionnelle ;
- Développement de l'engagement des collaborateurs envers les objectifs E&S de la société et sensibilisation en 2023 de l'ensemble des collaborateurs sur la stratégie et le plan d'actions E&S de Aradei Capital.

Mesures prises pour l'égalité entre les hommes et les femmes

Au niveau du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration reconnaît les avantages de la diversité et de la parité dans son sens le plus large aussi bien au sein des instances de gouvernance que dans le fonctionnement de la foncière. La diversité au sein du Conseil d'Administration et des membres de direction permet d'élargir les perspectives, ce qui favorise des discussions plus efficaces et une meilleure prise de décision. Depuis 2024, la composition du Conseil d'Administration inclut :

- Trois femmes (soit 30% des membres), ce qui témoigne de la volonté de la Société d'encourager la parité et d'inclure une représentation féminine dans ses organes décisionnels ;
- Deux administrateurs indépendants, soit 20% des membres.

Au niveau de la stratégie ESG : Bricks for Impact

Le pilier social de la stratégie ESG (Bricks for Business) adopté par Aradei Capital, prévoit la promotion de la diversité Homme / Femme et du recrutement local, les KPIs de mesure sont comme suit :

- Part des femmes dans les différentes catégories ;
- Diversité par tranche d'âge ;
- Part des recrutements locaux.

IV.5.2. 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 17 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital par type de contrat sur la période (2022-2024)

	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Filiales d'Aradei Capital SA (CDI)	91	81	-10,99%	95	17,28%
<i>Best Leisure</i>	8	12	50,00%	13	8,33%
<i>BREG⁷⁷</i>	76	65	-14,47%	78	20,00%
<i>SMF⁷⁷</i>	7	4	-42,86%	4	0,00%
Personnel intérimaire (CDD)	-	2		4	100,00%
Total	91	83	-8,8%	99	19,28%

Source : Aradei Capital

L'effectif des filiales d'Aradei Capital SA s'établit à 95 fin 2024 dont 82% appartient à la filiale BREG.

Sur les 3 dernières années, le nombre du personnel en intérim est passé de 0 personnes en 2022 à 4 personnes en 2024.

La hausse des effectifs en 2024 est principalement due au personnel permanent de la société BREG.

Le personnel intérimaire est sollicité essentiellement au niveau des sites pour faire face à des périodes limitées d'augmentation d'activité.

⁷⁷ La dénomination commerciale de la société BREG est « Aradei Real Estate Services »

Evolution de l'effectif par genre

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

Tableau 18 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDI) par genre sur la période (2022-2024)

	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Hommes	51	48	-5,88%	51	6,25%
Femmes	40	33	-17,50%	44	33,33%
Total	91	81	-11,0%	95	17,28%

Source : Aradei Capital

Tableau 19 : Évolution de l'effectif du groupe Aradei Capital (CDD) par genre sur la période (2022-2024)

	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Hommes	-	2	100,0%	3	50,00%
Femmes	-	0	100,0%	1	
Total	-	2	100,0%	4	100,00%

Source : Aradei Capital

La répartition des effectifs par genre au sein du groupe Aradei Capital connaît une forte présence des effectifs féminins sur la période étudiée. En effet, la part des femmes représente 45,5% du total des effectifs du groupe à fin 2024.

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 20 : Évolution de l'effectif en CDI du groupe Aradei Capital par catégorie socio-professionnelle sur la période (2022-2024)

	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Cadres supérieurs	8	7	-12,50%	11	57,14%
<i>Best Leisure</i>	-	0		1	
BREG	8	7	-12,50%	10	42,86%
SMF	-	0		0	
Cadres	58	55	-5,17%	63	14,55%
<i>Best Leisure</i>	2	3	50,00%	4	33,33%
BREG	56	52	-7,14%	59	13,46%
SMF	-	0		0	
Employés	25	19	-24,00%	21	10,53%
<i>Best Leisure</i>	6	9	50,00%	8	-11,11%
BREG	12	6	-50,00%	9	50,00%
SMF	7	4	-42,86%	4	0,00%
Total	91	81	-10,99%	95	82,21%
<i>Best Leisure</i>	8	12	50,00%	13	8,33%
BREG	76	65	-14,47%	78	20,00%
SMF	7	4	-42,86%	4	0,00%
Taux d'encadrement (*)	73%	77%	+ 4 pts	78%	+ 1 pts
<i>Best Leisure</i>	25%	25%	0	38%	53,85%
BREG	84%	91%	7 pts	88%	-2,54%
SMF	0%	0%	0 pt	0%	

Source : Aradei Capital

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

Le taux d'encadrement du groupe Aradei Capital est passé de 73% en 2022 à 77% en 2023 et à 78% en 2024.

Évolution de l'effectif par ancienneté

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

Tableau 21 : Évolution de l'effectif en CDI du groupe Aradei Capital par ancienneté sur la période (2022-2024)

	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Inférieur à 2 années	32	30	-6,25%	36	20,00%
Entre 2 années et 5 années	25	15	-40,00%	22	46,67%
Supérieur à 5 années	34	36	5,88%	37	2,78%
Total	91	81	-10,98%	95	17,28%

Source : Aradei Capital

A fin 2024, l'ancienneté de l'effectif du Groupe Aradei Capital est répartie comme suit :

- 37,9% inférieure à 2 années ;
- 23,2% entre 2 années et 5 années ;
- 38,9% supérieure à 5 années.

Évolution des recrutements et départs

Le tableau suivant présente les recrutements et les départs au sein du groupe Aradei Capital (hors intérim) sur les 3 dernières années :

Tableau 22 : Évolution des recrutements et départs du groupe Aradei Capital sur la période (2022-2024)

	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Recrutements	18	21	16,67%	27	28,57%
Départs	17	13	-23,53%	11	-15,38%

Source : Aradei Capital

Le nombre de recrutements a passé de 18 recrutements en 2022 à 21 recrutements en 2023 pour atteindre 27 recrutements en 2024.

Tableau 23 : Détails des départs du groupe Aradei Capital sur la période (2022-2024)

	2022	2023	2024
Nombre de licenciements	-	-	1
Nombre de démissions	16	12	7
Départs à la retraite	-	-	0
Départs négociés	-	1	3
Décès	1	-	0

Source : Aradei Capital

(Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)

Le nombre de départs a atteint 11 départs en 2024 (1 licenciement, 7 démissions et 3 départs négociés).

Tableau 24: Autres indicateurs relatifs aux salariés du groupe Aradei Capital sur la période (2022-2024)

	2022	2023	2024
Nombre de jours de grève	-	-	-

Nombre d'accident de travail	-	2	-
Nombre de litiges sociaux	-	-	-

Source : Aradei Capital

() (Le tableau est relatif aux filiales d'Aradei Capital SA)*

V. Stratégie d'investissement et moyens techniques

V.1. Stratégie d'investissement

V.1.1. Stratégie de développement

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

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

Depuis, Aradei Capital a entrepris l'acquisition de 4 terrains (Dar Bouazza, Témara, 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 Témara et Sela Park El Jadida en partenariat avec des locomotives clés (enseigne du Groupe LabelVie, Décathlon, etc.), la livraison de PRISM en novembre 2022, premier immeuble de bureaux de la foncière, à Casablanca ;
- 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 et de l'acquisition des parts de Cléo Pierre SPI-RFA en mars 2021 ;
- 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, en plus de 138.000 m² de réserve foncière adjacente aux actifs opérationnels. La Société a livré deux projets relevant de cette catégorie : Sela Piazza 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, le bureau, la logistique, l'éducation, la santé et autres.

En 2024, Aradei Capital a acquis les parts minoritaires d'Akdital et BFO Foncière dans Aradei Santé (anciennement Akdital Immo), détenant ainsi 100% de son capital

Les projets d'acquisition d'actifs opérationnels doivent remplir les critères suivants :

- Qualité du locataire avec une analyse approfondie de sa situation financière et de son niveau de risque ;
- La localisation de l'actif doit présenter des fondamentaux solides et une forte demande qui permettent la relocation à d'autres acteurs en cas de sortie du bail ;
- Un actif ne présentant pas un niveau élevé de spécialisation afin de faciliter sa reconversion pour les besoins d'un nouveau locataire ;
- Un locataire offrant une durée ferme de location ;
- Loyers en adéquation avec la demande de la zone ;

Les projets de développement, qui font l'objet d'études complètes (technique, juridique, financière, marché, etc.) doivent également remplir des conditions de pré-commercialisation avec des locataires sécurisés répondant aux critères ci-dessus.

De par son appartenance au groupe Best Financière, Aradei Capital bénéficie des synergies avec les filiales du groupe notamment Retail Holding et ses filiales, acteurs majeurs de la grande distribution, distribution alimentaire, l'habillement et accessoires. Il est le principal détenteur des points de ventes loués au groupe Retail Holding.

En effet, la création de la société a concrétisé l'ambition du groupe LabelVie de séparer les métiers de la gestion immobilière, de ceux de la distribution alimentaire. Et ce, tout en gardant une collaboration étroite tant au niveau des décisions stratégiques, que des travaux de prospection.

V.1.2. Principales dispositions de la convention de développement conclue avec LabelVie

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

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

En complément de la convention conclue avec le groupe LabelVie, il est précisé qu'aucune convention de développement n'a été signée avec le groupe Akdital à ce jour.

V.1.3. Missions d'Aradei Capital

Le rôle d'Aradei Capital est notamment d'accompagner ses partenaires (dont LabelVie et Akdital Holding) sur leurs projets 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 (2022 - 2024) se présente comme suit :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Investissements	43 755	16 752	<i>-61,7%</i>	19 444	<i>16,1%</i>	<i>-33,3%</i>
<i>Immobilisations en non valeurs</i>	8 436	5 000	<i>-40,7%</i>	13 105	<i>162,1%</i>	<i>24,6%</i>
<i>Immobilisations incorporelles</i>	-	194		53	<i>-72,9%</i>	
<i>Immobilisations corporelles</i>	35 319	11 558	<i>-67,3%</i>	6 286	<i>-45,6%</i>	<i>-57,8%</i>
Cessions	131 320	0	<i>-100,0%</i>	0	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Récupération/ créances immob</i>	131 320	0	<i>-100,0%</i>	0	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>

Source : Aradei Capital

En 2022, la société Aradei Capital a investi 35,3 MMAD en immobilisations corporelles (dont 31,8 MMAD immobilisations corporelles en cours, 2,5 MMAD de constructions et 1,1 MMAD d'installations techniques, matériel et outillage) et 8,4 MMAD en immobilisations en non-valeur. Ces investissements concernent les projets : Atacadao Inzegane, Sela Park Temara, Sela Plaza Targa et Sela Park El Jadida.

A fin 2023, la société a investi 16,7 MMAD, dont 11,6 MMAD en immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- Immobilisations corporelles en cours : 6,1 MMAD ;
- Constructions : 3,8 MMAD ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 1,7 MMAD.

Ces investissements concernent les projets : Almaz, Label'Gallery Rabat et Aradei Santé.

En ce qui concerne les investissements en immobilisations en non-valeurs, ils s'établissent à 5 MMAD et correspondent à l'activation des charges relatives aux opérations de levée de fonds ayant eu lieu au cours de l'exercice.

La société n'a pas procédé à des cessions d'immobilisations au cours de l'exercice 2023.

A fin 2024, la société a investi 19,4 MMAD, dont 6,3 MMAD en immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- Immobilisations corporelles en cours : 0,7 MMAD ;
- Constructions : 2,7 MMAD ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 2,8 MMAD.

Ces investissements concernent les actifs divers d'Aradei Capital.

En ce qui concerne les investissements en immobilisations en non-valeurs, ils s'établissent à 13,1 MMAD et correspondent à l'activation des charges relatives aux opérations de levée de fonds ayant eu lieu au cours de l'exercice. Les investissements à base consolidée sur la période (2022 – 2024) se présentent comme suit :

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Investissements	746 240	474 092	-36,46%	457 108	-3,6%	-21,7%
<i>Immeubles de placement</i>	745 017	467 252	-37,28%	447 926	-4,1%	-22,5%
<i>Autres Immobilisations corporelles</i>	963	5 929	>100,0%	9 086	53,2%	>100,0%
<i>Autres Immobilisations incorporelles</i>	260	911	>100,0%	95	-89,6%	-39,5%
Cessions	-151 040	-97 162	-35,67%	207 712	>+100,0%	>+100,0%
<i>Immeubles de placement</i>	-151 040	-95 660	-36,67%	207 380	>+100,0%	>+100,0%
<i>Autres Immobilisations corporelles</i>	-	-1 502	-	332	>+100,0%	>+100,0%
<i>Autres Immobilisations incorporelles</i>	-	-	-	-	-	-

Source : Aradei Capital

En 2024, les investissements à base consolidée sont principalement composés de :

- 61,9 MMAD pour le rachat des intérêts minoritaire Akdital et BFO Foncière ;
- 200 MMAD pour l'apport en nature des cliniques à l'OPCI Syhati, 3 projets ont fait l'objet d'un apport de titres à l'OPCI Syhati courant de l'exercice 2024, dans le cadre des augmentations de capital :
 - Clinique en cours de construction à Errachidia ;
 - Clinique en cours de construction à Benguerir ;
 - Clinique opérationnelle à Essaouira (opérationnelle à la date de l'apport).

Les investissements du groupe Aradei Capital ont connu une diminution annuelle moyenne de -18,6% sur la période entre 2022 et 2024.

Investissements en cours de réalisation

Les investissements en cours de réalisation concernent en grande partie :

- Développement d'un projet résidentiel à Dar Bouazza, avec 55 villas individuelles.
- Projet Sela :
 - Travaux en cours du 8^{ème} Sela à Casablanca pour une surface GLA d'environ 30.000 m².
- Développement d'un projet à usage mixte à Casablanca comprenant des composantes retail, bureaux et loisirs (c. 55 000m²).

Désinvestissements réalisés

3 projets ont fait l'objet d'un apport t à l'OPCI Syhati courant de l'exercice 2024 :

- Clinique en cours de construction à Errachidia pour une valeur de 19,3 MMAD (1er trimestre 2024) ;
- Clinique en cours de construction à Benguerir pour une valeur de 23,1 MMAD (1er trimestre 2024) ;
- Clinique opérationnelle à Essaouira pour une valeur de 124,5 MMAD (3ème trimestre 2024).

Cession au 1er trimestre 2024 des terrains à :

- Dakhla pour 13,7 MMAD ;
- Guelmim pour 19,6 MMAD.

Cession de deux agences à Casablanca (4,7 MMAD) et une agence à Tanger (2,7 MMAD).

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 fin 2024 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.

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 qui est passée d'un maximum de 40% à un intervalle variant entre [40% - 42%].

La LTV peut être amenée à dépasser 40% de façon temporaire en fonction des opportunités d'investissement, de la capacité à lever des fonds sur le marché, des conditions d'accès au financement bancaire.

Pour répondre aux besoins de développement des projets, le management de la société a décidé de faire évoluer la valeur cible de la LTV (Loan-to-Value) qui était initialement fixée à 40%. Ainsi, dans le cas où il serait nécessaire de recourir à l'endettement, un intervalle de [40% - 42%] a été établi, permettant ainsi une flexibilité pour s'adapter aux conditions de financement.

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 :

- **SAGE** : outil de comptabilisation pour les OPCI, les amortissements et la gestion de la paie.
- **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.
- **TrésorGest** : outil de gestion de la trésorerie.
- **ViaReport** : outil comptable pour la consolidation des comptes.

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 automatisée du bail** : les administrateurs de la plateforme mettent en place et modifient les baux industriels, de bureaux et de commerce à travers le flux de travail automatisé de Voyager. Les modifications de bail peuvent porter sur plusieurs aspects tels que les expansions, les contractions, les délocalisations, les reports et les renouvellements. Le système permet le classement des baux par client, simplifiant la facturation et l'analyse des baux multiples pour les locataires nationaux.
- **Recouvrements simplifiés** : Yardi Voyager simplifie l'un des plus complexes et des plus longs aspects de la gestion de propriété en location en automatisant le processus de recouvrement et en compilant automatiquement une comptabilité précise de ce dont les locataires doivent s'acquitter. Ceci permet à Aradei Capital de gagner en efficacité en optimisant son processus de rapprochement des variables telles que les années de référence, les plafonds, les majorations, les frais de gestion et les soldes en souffrance.
- **Dates importantes, tâches et notifications** : l'outil permet grâce à l'intégration des dates et des tâches dans les tableaux de bord propres aux utilisateurs, d'automatiser des tâches ou des notifications par courriel en fonction des dates déterminées comme clés : les expirations de bail, les avis d'option et expirations d'assurance locataire. Yardi Voyager centralise et organise également toutes les échéances de taxes et paiements à travers des fonctions d'audit interne.
- **Correspondance personnalisée** : la solution Yardi Correspondance permet à Aradei Capital de transmettre des communications aux locataires sous formes de factures personnalisées, déclarations, lettres de recouvrement et autres articles. Complètement automatisés, les modèles fusionnent avec les données de location, les rapports et des graphiques, permettant ainsi une correspondance personnalisée par locataire.

Module 2 : Reporting et analyse du portefeuille

- **Tableau de bord orienté rôles** : à travers Yardi, les gestionnaires peuvent s'arrêter sur les dates critiques, sur les flux de travaux de location en attente et sur les récapitulatifs des bons de travail et accéder à des rapports synthétiques. La lecture du détail des transactions immobilières est ainsi simple, rapide et personnalisable.
- **Analyse en temps réel** : avec l'outil de reporting analytique, les gestionnaires reçoivent des indicateurs de performance clés en temps réel. L'outil permet aussi d'approfondir l'analyse et d'accéder à la source de l'information et de découper ses données par attribut en permettant entre autres :
 - ✓ L'analyse par attribut, entité, livre GL, segment et période ;
 - ✓ L'exploration à partir du résumé jusqu'à la transaction source ;
 - ✓ La publication sur Microsoft Excel ou Adobe PDF ;
 - ✓ L'envoi par email des paquets de rapports automatiquement ;
 - ✓ La création de ses propres KPI avec des analyses personnalisées.
- **Analyse financière** : la solution Yardi Analytics fournit des rapports robustes et des indicateurs clés permettant de suivre et de mesurer la performance du portefeuille. Le gérant a la possibilité à travers cette solution d'effectuer des comparaisons instantanées et de compiler les données mensuellement, trimestriellement et annuellement. Parmi les caractéristiques de ce module, il convient de citer :
 - ✓ Que le module soutient les IFRS, le GAAP Local et les besoins de comptabilité internationale ;
 - ✓ Livraison automatisée avec gestion de la correspondance ;
 - ✓ Vitesse de reporting optimisée par les data marts de Yardi Voyager ;
 - ✓ Rapports financiers utilisant des analyses personnalisées.
- **Reporting sous forme de feuille de calcul** : le tableur Yardi permet de créer et publier des rapports de haute qualité pour une utilisation interne et externe. L'outil intègre la création de modèles dans Microsoft Word, Microsoft Excel et Adobe PDF. Il convient de citer les principaux aspects de ce module :
 - ✓ Rapports de qualité de présentation avec texte, grilles et graphiques ;
 - ✓ Rapporter des paquets en combinant différents types de rapports ;
 - ✓ Rapports complexes avec plusieurs sections ;
 - ✓ Tri facile, regroupement et sous-totalisation ;
 - ✓ Rapports personnalisables en changeant filtres et colonnes de données.

Les avantages de Yardi

Gestion locative automatisée :

- Élimine les erreurs manuelles en évitant l'analyse externe des créances et la saisie manuelle des factures.

Simplification du processus de recouvrement :

- Une fonction de collecte d'information, à travers la recherche des soldes en souffrance et un enregistrement efficace des recouvrements.
- Assure un suivi complet des différentes clauses du contrat de bail du client : renouvellement, indexation, incitations, loyers, etc.

Tableau de bord (commercial et financier) en temps réel :

- KPIs en temps réel pour la gestion des contrats de bail, le rapprochement des recouvrements, les dépenses d'investissement, etc.
- Analyse détaillée par portefeuille, région, actif, locataires, fournisseurs, nature, etc.

- Présentation des comparatifs, d'analyses instantanées et établissement en temps réel de rapports mensuels, trimestriels et annuels.

Contrôle interne des données, des dates critiques et notifications de tâches :

- Améliore le contrôle interne des données en assurant un suivi du processus (autorisation de paiements, facturation périodique, mentions légales, etc.)
- Identification des utilisateurs, leur permettant le suivi des tâches (erreurs, retard, etc.).

Partie III.SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL

I. Comptes annuels

I.1. Informations financières sélectionnées

I.1.1. Base sociale

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs de la société Aradei Capital SA sur la période 2022-2024 :

Tableau 25 : Évolution des principaux indicateurs de la Société Aradei Capital SA sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Actif immobilisé	2 490 841	2 486 408	-0,2%	2 906 892	16,9%	8,0%
Chiffre d'affaires	171 038	202 513	18,4%	199 978	-1,3%	8,1%
Excédent Brut d'Exploitation	38 894	66 398	70,7%	56 125	-15,5%	20,1%
Résultat net	63 920	72 618	13,6%	138 042	90,1%	47,0%
Funds From Operations (Part Groupe)	239 108	270 002	12,9%	305 088	13,0%	13,0%
Gearing (Dette nette/Fonds propres)	70,3%	67,5%	-2,8 pts	45,5%	-22,1 pts	-19,6%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2022-2024, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation de la société Aradei Capital SA fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 8,0% à 2 906,9 MMAD de l'actif immobilisé ;
- Une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 8,1% ;
- Une évolution annuelle moyenne de l'excédent brut d'exploitation de 20,1% à 56,1 MMAD ;
- Une évolution annuelle moyenne du résultat net de 47,0% ;
- Une diminution du ratio de *Gearing* de 24,9 points entre 2022 et 2024.

I.1.2. Base consolidée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés d'Aradei Capital sur la période 2022 - 2024 :

Tableau 26 : Évolution des principaux indicateurs du Groupe Aradei Capital sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Immeubles de placement ⁷⁸	7 199 349	7 630 606	6,0%	7 897 651	3,5%	4,7%
Chiffres d'affaires	486 069	583 181	20,0%	605 748	3,9%	11,6%
Excédent brut d'exploitation	361 426	440 903	22,0%	449 732	2,0%	11,5%
Résultat net	262 132	281 054	7,2%	297 453	5,8%	6,5%
Dividendes versés	193 966	215 193	10,9%	240 211	11,6%	11,3%
Loan-to-Value (*)	37%	41%	4,0 pts	39%	-2,2 pts	2,7%
LTV EPRA (**)	34%	35%	1,0 pt	33%	-2,9 pts	-2,1%

Source : Aradei Capital

(*) Loan-to-Value (LTV) : Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Émetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante :

Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash).

⁷⁸ La différence entre la valeur de marché des actifs immobiliers du Groupe et la valeur des immeubles de placement est :

- La valeur des immeubles de placement : Au niveau des comptes IFRS, les actifs opérationnels sont comptabilisés à leur valeur de marché et les actifs en cours de développement à leur coût d'acquisition.

- La valeur de marché : il s'agit de l'expertise immobilière à date d'un actif.

La valeur marché des actifs du Groupe est la valeur de marché tirée de l'expertise immobilière des actifs.

(**) LTV EPRA : Ratio calculé dans le cadre de l'EMO 2023 et 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 le ratio est la suivante :

(Total des dettes financières consolidées - net cash / Valeur de marché des actifs immobiliers du groupe

Sur la période 2022-2024, l'analyse des principaux indicateurs d'exploitation du Groupe Aradei Capital fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 4,7% à 7 897,6 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 11,6% ;
- Un excédent brut d'exploitation en augmentation moyenne de 11,5% sur la période 2022 - 2024 ;
- Un résultat net en hausse annuelle moyenne de plus de 6,5% sur la période 2022 - 2024 ;
- Le versement de dividende de 215,2 MMAD et de 240,2 MMAD respectivement en 2023 et 2024 ;
- Une diminution du ratio *Loan-to-Value* de 2,2 points et s'établit à 39% à fin 2024.
- Une diminution du ratio LTV EPRA de 2,9 points et s'établit à 33% à fin 2024.

I.2. Rapports des commissaires aux comptes

I.2.1. Comptes sociaux

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2024 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société **Aradei Capital S.A.** (la « Société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2024, 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 **2.681.443.537,26 MAD** dont un bénéfice net de **138.041.971,19 MAD**.

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 2024, 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 **1.640.851 KMAD** et représentent au total 32% de l'actif au 31 décembre 2024.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

- S'assurer que les quotes-parts des situations nettes des participations détenues ne sont pas inférieures à la valeur des participations comptabilisées, dans le cas contraire procéder à l'appréciation des plans d'affaires établis sous la responsabilité du management, en vue de s'assurer du caractère raisonnable justifiant la valorisation de ces participations.
- Vérifier la cohérence des hypothèses retenues pour la détermination des perspectives prévisionnelles de développement des projets et des plans d'affaires des participations avec les réalisations historiques.
- 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 influencer 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 événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou 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.

Casablanca, le 18 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

Rachid BOUMEHRAZ

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2023 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société ARADEI CAPITAL S.A. (la « société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2023, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 2.133.613.180,45 dont un bénéfice net de MAD 72.617.877,78.

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 2023, 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 « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de 1 528 572 KMAD et représentent au total 32% de l'actif au 31 décembre 2023.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

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

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

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

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

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 15 mars 2024

Les Commissaires aux Comptes

Faiçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton
Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars
Associé

Rapport général des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2022 – Audit des états de synthèse

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société ARADEI CAPITAL S.A. (la « société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2022, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 2.276.192.503,81 dont un bénéfice net de MAD 63.919.861,72.

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 2022, 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 « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit

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

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié

La société Aradei Capital S.A. détient des titres de participation de sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers. Ces titres de participation totalisent un montant de 1 504 527 KMAD et représentent au total 34% de l'actif au 31 décembre 2022.

L'évaluation des titres de participation, déterminée en application des principes du Code Général de la Normalisation Comptable, requiert une part de jugement de la Direction en matière notamment des perspectives prévisionnelles de développement des projets détenus par les filiales.

En conséquence, l'évaluation des titres de participation est considérée comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du poste dans les états financiers et du niveau de jugement requis par la direction pour la détermination de leur valeur d'utilité.

Réponse d'audit

Nos travaux de validation de la valeur d'utilité des titres de participation ont consisté principalement à :

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

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois

pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer 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 oeuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

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.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 sur les sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, nous portons à votre connaissance que la société ARADEI CAPITAL S.A a procédé au cours de l'exercice 2022 à l'acquisition de 51% des actions de la société ARADEI SANTE pour un montant de MAD 55.800.000.

Casablanca, le 05 avril 2023

Les Commissaires aux Comptes

Faiçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

Associé

I.2.2. Comptes consolidés

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2024 – 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 2024, 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 **5.191.827 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **297.453 milliers de dirhams**.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2024, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

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

Risque identifié

Au 31 décembre 2024, la juste valeur des immeubles de placement du groupe comprenant principalement des centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 7.898 MMAD dont 1.365 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 6.533 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 84% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 908 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2023 et 2024.
- Réalisation des 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 des titres 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 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 influencer 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 événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la

capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus 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 événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

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

Casablanca, le 18 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

Rachid BOUMEHRAZ

Fidaroc Grant Thornton
Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars
Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2023 – 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 2023, 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 **4.565.434 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **281.054 milliers de dirhams**.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2023, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

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

Risque identifié

Au 31 décembre 2023, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement les centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 7.360 MMAD dont 1.352 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 6.278 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 84% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 887 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.
- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2022 et 2023.
- Réalisation de tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.
- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions au titre des actifs en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

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

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

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

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

Casablanca, le 15 mars 2024

Les Commissaires aux Comptes

Faiçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

Associé

Rapport des commissaires aux comptes exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2022 – 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 2022, 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 **4.519.620 milliers de dirhams** dont un bénéfice net consolidé de **262.132 milliers de dirhams**.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2022, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

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

Questions clés de l'audit

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

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

Risque identifié

Au 31 décembre 2022, la juste valeur des immeubles de placement du groupe, comprenant principalement les centres commerciaux et galeries commerciales, s'élève à 7.199 MMAD dont 1.285 MMAD sont détenus par Aradei Capital et 5.914 MMAD par les entités consolidées. Ces immeubles de placement représentent 86% du total actif consolidé du groupe et incluent des immeubles de placement en cours de construction évalués au coût pour un montant total de 530 MMAD.

La détermination de la juste valeur s'appuie sur des évaluations externes indépendantes. Ces évaluations font appel au jugement professionnel pour les méthodes et hypothèses utilisées et tiennent compte principalement des caractéristiques intrinsèques des actifs, en l'occurrence, les états locatifs, données commerciales des loyers, taux de recouvrement des loyers et taux de rendement. Ce taux de rendement tient compte des caractéristiques de l'actif ainsi que des termes des contrats de bail.

Les immeubles de placement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à leur achèvement.

L'évaluation des immeubles de placement, y compris les immeubles de placement en cours de construction, constitue un point clé de l'audit en raison du niveau de jugement requis par l'expert indépendant pour ces évaluations et de l'importance de ce poste dans l'état de la situation financière consolidée et l'état du résultat global consolidé.

Réponse d'audit

Dans le cadre de nos travaux de revue de la juste valeur des immeubles de placement du groupe Aradei Capital, nous avons procédé principalement aux procédures d'audit suivantes :

- Prise de connaissance du processus d'évaluation des immeubles de placement mis en place par le groupe Aradei Capital.
- Appréciation de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur externe mandaté par le groupe.

- Appréciation de la permanence et de la pertinence des méthodes de valorisation retenues par l'évaluateur externe, le périmètre des actifs expertisés ainsi que les hypothèses de valorisation retenues en comparant les données des exercices 2021 et 2022.
- Réalisation de tests par échantillonnage sur la conformité des hypothèses retenues en matière de recouvrement et de taux d'occupation par rapport aux états locatifs.
- Rapprochement des valeurs comptabilisées à la juste valeur avec les données ressortant du rapport de l'expert indépendant.
- Discussion avec le management sur le caractère raisonnable des hypothèses retenues en liaison avec les projets en développement.
- Tests substantifs de détails par échantillonnage sur les acquisitions au titre des actifs en cours valorisés au coût.
- Examen de la conformité de la méthodologie appliquée par le groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les comptes consolidés.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

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

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations

fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Casablanca, le 05 avril 2023

Les Commissaires aux Comptes

Faïçal MEKOUAR

Fidaroc Grant Thornton

Associé

Mounaim AMRAOUI

Forvis Mazars

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 2022-2024 :

Tableau 27 : Évolutions de l'ESG sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Production de l'exercice	171.038	202 513	18,4%	199 978	-1,3%	8,1%
Vente de biens et services produits	171.038	202 513	18,4%	199 978	-1,3%	8,1%
Consommation de l'exercice	128.128	132 468	3,4%	138 376	4,5%	3,9%
Achats consommés de matières et fournitures	81.747	88 387	8,1%	91 699	3,7%	5,9%
Autres charges externes	46.380	44 081	-5,0%	46 678	5,9%	0,3%
Valeur Ajoutée	42.910	70 044	63,2%	61 601	-12,1%	19,8%
Impôts et taxes	4.016	3 646	-9,2%	5 476	50,2%	16,8%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	38.894	66 398	70,7%	56 125	-15,5%	20,1%
Autres produits d'exploitation	-	400	100,0%	-	0,0%	0,0%
Autres charges d'exploitation	769	1 293	68,3%	765	-40,9%	-0,2%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	23.255	11 997	-48,4%	21 926	50,1%	-2,9%
Dotations d'exploitation	51.362	55 298	7,7%	56 564	2,3%	4,9%
Résultat d'exploitation	10.018	22 204	>100,0%	20 722	-15,1%	43,8%
Résultat Financier	64.750	65 482	1,1%	134 213	>100,0%	44,0%
Résultat courant	74.768	87 686	17,3%	154 936	72,3%	44,0%
Résultat non courant	(6.400)	(10 885)	-70,1%	(11 121)	2,2%	31,8%
Impôt sur les résultats	4.447	4 183	-6,0%	5 772	21,9%	13,9%
Résultat Net	63.920	72 618	13,6%	138 042	85,8%	47,0%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2022-2024 :

Tableau 28 : Évolution du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital S.A. sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Revenus locatifs	98.894	108 461	9,7%	116 481	7,4%	8,5%
Refacturation TSC	6.484	7 284	12,3%	7 493	2,9%	7,5%
Ventes prestations groupe	49.834	73 555	47,6%	60 436	-17,8%	10,1%
Autres	15.826	13 213	-16,5%	15 567	17,8%	-0,8%
Chiffre d'affaires	171.038	202 513	18,4%	199 978	-1,3%	8,1%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2022-2024, le chiffre d'affaires est passé de 171,0 MMAD en 2022, à 202,5 MMAD en 2023, puis à 200,0 MMAD en 2024.

En 2024, 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 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, etc.)

Évolution 2022-2023

En 2023, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 202,5 MMAD (vs. 171,0 MMAD en 2022), marquant une progression de 31,5 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- L'impact de l'augmentation importante des refacturations de charges de management fees aux filiales.

Évolution 2023-2024

En 2024, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'établit à 199,9 MMAD (vs. 202,5 MMAD en 2023), enregistrant une légère baisse de 2,5 MMAD, principalement due au recul des ventes de prestations intragroupe (-17,8 %), partiellement compensé par la hausse des revenus locatifs (+7,4 %) et des produits « Autres » (+17,8 %).

La variation des revenus locatifs s'établit à +8 MMAD, cette progression s'explique principalement par deux effets :

- Effet commercial : Les efforts de nouvelles commercialisations ont généré un chiffre d'affaires supplémentaire de 3,5 MMAD ;
- Optimisation des avoirs : La réduction des avoirs sur loyers a contribué à hauteur de 4,1 MMAD.

Tableau 29 : Répartition du chiffre d'affaires de la Société Aradei Capital SA par actif*

En KMAD	Actifs	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Actifs portés actuellement par Aradei Capital SA	Sela Plaza Targa	19 774	21 671	9,6%	22 587	4,2%	6,9%
	Carrefour Berkane	5 115	4 811	-5,9%	4 852	0,8%	-2,6%
	Atacadao Oujda	10 113	9 880	-2,3%	10 977	11,1%	4,2%
	Atacadao Marrakech	10 928	11 551	5,7%	14 815	28,3%	16,4%
	Atacadao Taza	3 884	3 891	0,2%	3 923	0,8%	0,5%
	Atacadao Tanger	11 759	11 769	0,1%	12 954	10,1%	5,0%
	Carrefour Panoramique	3 743	3 956	5,7%	4 238	7,1%	6,4%
	Yazaki	15 056	15 609	3,7%	16 294	4,4%	4,0%
	Atacadao Inzegane	6 362	7 847	23,3%	8 120	3,5%	13,0%
	Sela Park El Jadida	6 615	6 798	2,8%	6 630	-2,5%	0,1%
Sela Park Témara	23.191	27 653	19,2%	29 044	5,0%	11,9%	
Actif cédé à Golf I	Atacadao Agadir	438	420	-4,2%	724	72,3%	28,5%
Actifs des filiales (**)	Carrefour Bouskoura	241	192	-20,3%	273	42,0%	6,5%
	Atacadao Salé	655	663	1,2%	628	-5,2%	-2,1%
	Atacadao Fès	467	133	-71,5%	-	-100,0%	-100,0%
	Atacadao Ain Sbaâ	697	793	13,8%	774	-2,4%	5,4%
	Borj Fez	145	273	88,1%	522	91,4%	89,6%
	Socco Alto	252	273	8,4%	784	>100,0%	76,3%
	Almazar	312	273	-12,4%	770	>100,0%	57,0%
	Sela Plaza Dar Bouazza	188	-	-100,0%	302	0,0%	26,7%
	Label'Gallery El jadida	-	228	100,0%	54	-76,3%	0,0%
	Label'Gallery Safi	-	-	-	8	100,0%	0,0%
	Label'Gallery Meknès	-	-	-	35	100,0%	0,0%
	Atacadao Meknès	-	-	-	14	100,0%	0,0%
	Label'Gallery Rabat	283	273	-3,4%	219	-19,9%	-12,09%
BREG	BREG (Bureau loyer)	653	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Loyers Siège	CFAO (Bureau loyer REIM Partners)	333	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Autres	Autres	49 832	73 555	47,6%	60 436	-17,8%	10,1%
Total CA Aradei Capital SA		171 038	202 513	18,40%	199 978	-1,3%	8,1%
GLA (***) (m²)		140 079	135 677	-3,4%	135 689	0,0%	-2,4%
Total CA / GLA (***)		1,2	1,5	0,3 pt	1,4	-0,1 pts	10,8%

Source : Aradei
Capital

(*) La contribution des filiales au chiffre d'affaires social d'Aradei Capital SA est liée également au loyer temporaire généré par les stands de ces actifs, qui est facturé par Aradei Capital SA. La catégorie « Autres » comprend principalement la refacturation des management fees aux différentes filiales.

(**) 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 2022-2023

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2023 de 18,6% (soit +31,5 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance des autres revenus de 23,7 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Temara de 4,5 MMAD.
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Plaza Targa de 1,9 MMAD.
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Inzeguane de 1,5 MMAD ;

Le ratio CA/GLA a augmenté de 0,3 points sur la période pour se situer à 1,5 KMAD/m² à fin 2023.

Évolution 2023-2024

La baisse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2024 de 1,3% (soit -2,5 MMAD) s'explique principalement par l'effet combiné de :

- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Témara de 1,3 MMAD ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Tanger de 1,2 MMAD
- La croissance du chiffre d'affaires de Sela Park Temara de 3,2 MMAD.
- La baisse des autres revenus de 13,1 MMAD par rapport à l'année précédente.

Le ratio CA/GLA diminue de 0,1 points sur la période pour se situer à 1,4 KMAD/m² à fin 2024.

Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2022-2024 :

Tableau 30 : Évolution de la marge brute d'exploitation sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Production de l'exercice	171.038	202 513	18,4%	199 978	-1,3%	8,1%
Achats consommés de matières et fournitures	81.747	88 387	8,1%	91 699	3,7%	5,9%
Marge Brute d'Exploitation	89.290	114 125	27,8%	108 279	-5,1%	10,1%
<i>Marge Brute d'Exploitation/CA</i>	<i>52,2%</i>	<i>56,4%</i>	<i>4,2 pts</i>	<i>54,1%</i>	<i>-2,2 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

La marge brute d'exploitation augmente de 24,8 MMAD sur la période, s'établissant à 114,1 MMAD à fin 2023 (vs. 89,3 MMAD en 2022).

Cette évolution résulte d'une progression de la production de l'exercice (+31,5 MMAD) plus importante que celle de des achats consommés de matière et fourniture (+6,6 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 56,4% à fin 2023 (vs. 52,2% à fin 2022), soit une hausse de 4,2 points sur la période.

Évolution 2023-2024

La marge brute d'exploitation diminue de 5,8 MMAD sur la période, s'établissant à 108,3 MMAD à fin 2024 (vs. 114,1 MMAD en 2023).

Cette évolution résulte d'une diminution de la production de l'exercice (-2,5 MMAD) combinée avec l'augmentation des achats consommés de matière et fourniture (+3,3 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 54,1% à fin 2024 (vs. 56,4% à fin 2023), soit une baisse de 2,3 point sur la période.

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2022-2024 :

Tableau 31 : Évolution des achats consommés de matières et fournitures sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Achats de matières fournitures et emballage	21	30	42,9%	73	>100,0%	85,9%
Achats non stockés de matières et fournitures	1.291	1 216	-5,8%	1 279	5,2%	-0,5%
Achats de travaux, études et prestations de services	80.435	87 128	8,3%	90 346	3,7%	6,0%
Achats de travaux, études et prestations de services des exercices antérieurs	-	14	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Achats consommés de matières et fournitures	81.747	88 387	8,1%	91 698	3,7%	5,9%

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une augmentation de 10 MMAD sur la période 2022-2024, passant de 81,7 MMAD en 2022 à 88,4 MMAD en 2023 pour se situer à 92 MMAD en 2024. Ce poste est principalement constitué des achats de travaux études et prestation de services :

Tableau 32 : Évolutions des achats de travaux, études et prestations de services sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Achats de travaux	704	91	-87,1%	133	46,4%	-56,6%
Achats de prestations de services	77.601	86 367	11,3%	89 942	4,1%	7,7%
Autres achats	2.130	670	-68,6%	271	-59,6%	-64,3%
Achats de travaux, études et prestations de services	80.435	87 128	8,3%	90 346	3,7%	10,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 6,7 MMAD, pour s'établir à 87,1 MMAD induite principalement par l'augmentation des achats de prestation de services.

Évolution 2023-2024

Sur la période 2023-2024, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 3,2 MMAD, pour s'établir à 90,3 MMAD induite principalement par l'augmentation des achats de prestations de services.

L'évolution du poste « achats de prestations de services » est due principalement aux commissions de placement relatives aux augmentations de capital.

Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2022-2024 :

Tableau 33 : Évolution de la valeur ajoutée sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Marge Brute d'Exploitation	89.290	114 125	27,8%	108 279	-5,1%	10,1%
Autres charges externes	46.380	44 081	-5,0%	46 678	5,9%	0,3%
Valeur Ajoutée	42.910	70 044	63,2%	61 601	-12,1%	19,8%
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>25,1%</i>	<i>34,6%</i>	<i>9,5 pts</i>	<i>30,8%</i>	<i>-3,8 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une augmentation de 63,2% sur la période, passant de 42,9 MMAD en 2022 à 70,0 MMAD en 2023. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de la marge brute d'exploitation de 27,8% pour s'établir à 114,1 MMAD à fin 2023 ;
- La baisse des autres charges externes de -5,0% pour s'établir à 44,1 MMAD à fin 2023.

Évolution 2023-2024

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une diminution de 12,1% sur la période, passant de 70,0 MMAD en 2023 à 61,6 MMAD en 2024. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de la marge brute d'exploitation de 5,1% pour s'établir à 108,3 MMAD ;
- La hausse des autres charges externes de 5,9% pour s'établir à 46,6 MMAD à fin 2024.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2022-2024 :

Tableau 34 : Composition des autres charges externes sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Locations et charges locatives	283	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Redevances de crédit-bail	27.994	27 994	0,0%	28 481	1,7%	0,9%
Entretiens et réparations	887	1 277	44,0%	1 029	-19,4%	7,7%
Primes d'assurances	1.009	936	-7,2%	842	-10,1%	-8,7%
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	14.454	11 108	-23,2%	12 421	11,8%	0,0%
Redevances pour brevets, marques et droits	108	74	-32,1%	108	47,2%	-7,3%
Déplacement, missions et réceptions	59	262	>100,0%	224	-14,8%	95,4%
Restes du poste autres charges externes	1.586	2 429	53,1%	3 573	47,1%	50,1%
Autres charges externes	46.380	44 081	-5,0%	46 678	5,9%	0,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Les charges externes enregistrent une baisse de 2,3 MMAD sur la période 2022-2023, passant de 46,4 MMAD en 2022 à 44,1 MMAD en 2023 liée principalement aux éléments suivants :

- La baisse du poste « rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 3,3 MMAD.
- L'inexistence des charges liées au poste « location et charges locatives ».

Évolution 2023-2024

Les charges externes enregistrent une hausse de 2,6 MMAD sur la période 2023-2024, passant de 44,1 MMAD en 2023 à 46,7 MMAD en 2024 liée principalement aux éléments suivants :

- L'augmentation du poste « rémunération d'intermédiaires et honoraires » de 1,3 MMAD principalement expliquée par les honoraires liés à l'augmentation de capital ;
- La hausse du poste « restes du poste autres charges externes » de 1,1 MMAD.

Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Tableau 35 : Évolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Valeur Ajoutée	42.910	70 044	63,2%	61 601	-12,1%	19,8%
Impôts et taxes	4.016	3 646	-9,2%	5 476	50,2%	16,8%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	38.894	66 398	70,7%	56 125	-15,5%	20,1%
<i>EBE/CA</i>	<i>22,7%</i>	<i>32,8%</i>	<i>10,0 pts</i>	<i>28,1%</i>	<i>-4,7 pts</i>	<i>n/a</i>
Autres produits d'exploitation	-	400	0,0%	-	-100,0%	0,0%
Autres charges d'exploitation	769	1 293	68,3%	765	-40,9%	-0,2%
Dotations nettes des reprises	28.108	43 301	54,1%	34 637	-20,0%	11,0%
Résultat d'Exploitation	10.018	22 204	>100,0%	20 722	-6,7%	43,8%
<i>REX/CA</i>	<i>5,9%</i>	<i>11,0%</i>	<i>5,1 pts</i>	<i>10,4%</i>	<i>-0,6 pts</i>	<i>na</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, l'excédent brut d'exploitation augmente de 70,7% (+27,5 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 38,9 MMAD à 66,4 MMAD. Cette évolution est tirée essentiellement par l'augmentation de 27,5 MMAD de la valeur ajoutée.

Par conséquent, la marge d'EBE a augmenté de 10,0 points en 2023 s'établissant à 32,8%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une amélioration sur cette période. En effet, il s'élève à 22,2 MMAD en 2023 contre 10,0 MMAD à fin 2022, enregistrant une augmentation de 12,2 MMAD sur la période. Cette hausse est expliquée principalement par l'augmentation de la valeur ajoutée, compensée par :

- La hausse des charges de dotations aux amortissements et aux provisions nettes de reprises en 2023 de 15,2 MMAD, passant de 28,1 MMAD en 2022 à 43,3 MMAD en 2023.

Évolution 2023-2024

En 2024, l'excédent brut d'exploitation diminue de 15,5% (-10,3 MMAD) par rapport à l'exercice précédent en passant de 66,4 MMAD à 56,1 MMAD. Cette évolution est tirée essentiellement par la diminution de 8,4 MMAD de la valeur ajoutée.

Par conséquent, la marge d'EBE a baissé de 4,7 points en 2024 s'établissant à 28,1%.

Le résultat d'exploitation enregistre également diminution sur cette période. En effet, il s'élève à 20,7 MMAD en 2024 contre 22,2 MMAD à fin 2023, enregistrant une diminution de 1,4 MMAD sur la période.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2022-2024 :

Tableau 36 : Évolution des dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions nettes sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Dotations d'exploitation aux provisions	10 617	14 587	37,4%	14 857	1,9%	18,3%
Reprise d'exploitation ; transfert de charges	23 255	11 997	-48,4%	21 925	82,8%	-2,9%
Transfert de charges	14 572	-	-100,0%	9 387	+100,0%	-100,0%
Reprises d'exploitation	8 683	10 287	38,2%	12 538	21,9%	69,9%
Prov. pour dépréciation de l'actif circulant	8 683	10 287	18,5%	12 538	21,9%	20,2%
<i>Stocks</i>	-	-	-	-	-	0,0%
<i>Créances</i>	8 683	10 287	18,5%	12 538	21,9%	20,2%
<i>Titres et valeurs de placement</i>	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques & charges	-	1 710	100,0%	2	-99,0%	0,0%
Dotations d'exploitation aux amortissements	40.747	40 711	-0,1%	41 705	2,4%	1,2%
Immobilisations en non-valeur	11.749	8 150	-30,6%	10 292	26,3%	-6,4%
Frais préliminaires	5.342	5 342	0,0%	7 219	35,1%	16,3%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	6.407	2 808	-56,2%	3 073	9,4%	-30,7%
Immobilisations incorporelles	30	43	45,3%	65	49,7%	47,4%
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	30	43	45,3%	65	49,7%	47,4%
Autres immobilisations incorporelles	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Immobilisations corporelles	28.968	32 518	12,3%	31 349	-3,6%	4,0%
Constructions	28.532	31 959	12,0%	30 558	-4,4%	3,5%
Installations techniques, matériel et outillage	145	265	82,6%	524	97,5%	89,9%
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	139	141	1,3%	141	0,0%	0,6%
Autres immobilisations corporelles Informatique	152	152	0,0%	125	-17,3%	-9,1%
Dotations d'exploitations nettes	28 108	43 301	54,1%	34 637	-20,0%	11,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Les dotations d'exploitation aux provisions augmentent de 3,9 MMAD pour s'établir à 14,6 MMAD en 2023, contre 10,6 MMAD en 2022. Cette hausse est expliquée principalement par

- L'augmentation des dotations d'exploitation aux provisions relatifs aux créances clients qui s'établissent à 12,2 MMAD en 2023, soit une hausse de 1,6 MMAD par rapport à 2022 ;
- Les dotations d'exploitation aux provisions pour autres risques et charges de 2,4 MMAD au titre de l'année 2023.

Les dotations d'exploitation aux amortissements se stabilisent à 40,7 MMAD entre 2022 et 2023, soit une faible baisse de -0,1%. Cette tendance est expliquée principalement par l'effet combiné de la progression des dotations aux amortissements des immobilisations corporelles de 3,5 MMAD et la baisse des dotations aux amortissements des immobilisations en non-valeur de 3,6 MMAD.

L'augmentation des reprises sur provisions d'exploitation de 3,3 MMAD. Ils concernent principalement les reprises de provisions relatives aux créances clients.

Les transferts de charges 2022 concernent les charges relatives à l'opération d'augmentation de capital de 250 MMAD ainsi que les charges relatives aux projets d'extension de l'actif Tikiouine.

Aucune opération d'augmentation de capital n'est réalisée en 2023.

Évolution 2023-2024

Les dotations d'exploitation aux amortissements passent de 40,7 MMAD à 41,7 MMAD à fin 2024, soit une légère progression de 2,4%. Cette évolution est due principalement à la progression des dotations aux amortissements des immobilisations en non-valeur de 2,1 MMAD pour s'établir à 10,3 MMAD.

Le poste reprises d'exploitation en 2024 passe à un montant de 12,5 MMAD et est constitué suite au recouvrement des créances sur l'année 2024 de :

- Créances douteuses de 11,9 MMAD ;
- Créances en contentieux : 0,6 MMAD.

Les transferts de charges 2024 concernent les charges relatives aux deux opérations d'augmentation de capital pour 250 MMAD et 400 MMAD.

Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2022-2024 :

Tableau 37 : Évolution du résultat financier sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Produits financiers	138.845	166 349	19,8%	233 873	40,6%	29,8%
Charges financières	74.095	100 867	36,1%	99 660	-1,2%	16,0%
Résultat Financier	64.750	65 482	1,1%	134 213	>100,0%	44,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Le résultat financier de la société enregistre une stabilisation entre 2022 et 2023 passant de 64,8 MMAD en 2022 à 65,9 MMAD en 2023, soit une variation en valeur de 1,1 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La progression des produits financiers, passant de 138,8 MMAD en 2022 à 166,3 MMAD en 2023 en raison de l'évolution des dividendes 2022 des autres filiales ;
- L'augmentation des charges financières de 26,8 MMAD, passant de 74,1 MMAD en 2022 à 100,9 MMAD en 2023.

Évolution 2023-2024

Le résultat financier de la société enregistre une augmentation entre 2023 et 2024 passant de 65,5 MMAD en 2023 à 134,2 MMAD en 2024, soit une variation en valeur de 68,7 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La progression des produits financiers, passant de 166,3 MMAD en 2023 à 233,9 MMAD en 2024 en raison de l'évolution des dividendes distribués en 2024 par les filiales ;
- La baisse des charges financières de 1,2 MMAD, passant de 100,9 MMAD en 2023 à 99,6 MMAD en 2024.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2022-2024 :

Tableau 38 : Évolution des produits financiers sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 22-24	TCAM 22-24
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	80.973	97 980	21,0%	153 961	57,1%	37,9%
Gains de change	89	190	>100,0%	50	-73,7%	-25,0%
Intérêts et autres produits financiers	57.783	67 872	17,5%	79 862	17,7%	17,6%
Reprises financières ; transfert de charges	-	306	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Produits Financiers	138.845	166 349	19,8%	233 873	40,6%	29,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, les produits financiers se sont établis à 166,3 MMAD (vs. 138,8 MMAD en 2022) soit une augmentation de 19,8%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 98,0 MMAD et (ii) d'intérêts et autres produits financiers pour un montant de 67,9 MMAD.

Les dividendes perçus en 2023 proviennent des filiales suivantes :

- Cléo Pierre SPI RFA : dividende de 38,0 MMAD versé en 2023 ;
- Golf I : dividende de 19,9 MMAD versé en 2023 ;
- Golf II : dividende de 15,8 MMAD versé en 2023 ;
- SCCD : dividende de 13,8 MMAD versé en 2023 ;
- SCCF : dividende de 7,5 MMAD versé en 2023 ;
- Centre K : dividende de 2,4 MMAD versé en 2023 ;
- FCE JAD : dividende de 0,6 MMAD versé en 2023 ;

Les intérêts et autres produits financiers sont relatifs aux intérêts des avances de trésorerie et sur comptes courants à hauteur de 55,0 MMAD et aux intérêts perçus sur les placements de trésorerie à hauteur de 12,8 MMAD ainsi qu'un montant de gains de change de 190 KMAD.

Évolution 2023-2024

En 2024, les produits financiers se sont établis à 233,8 MMAD (vs. 166,3 MMAD en 2023) soit une augmentation de 41%. Ces derniers sont principalement composés de (i) Produits et titres de participation et autres titres immobilisés pour un montant de 154 MMAD et (ii) d'intérêts et autres produits financiers pour un montant de 79,8 MMAD.

Les dividendes perçus en 2024 proviennent des filiales suivantes :

- Cléo Pierre SPI RFA : dividende de 38,6 MMAD versé en 2024 ;
- Golf I : dividende de 24 MMAD versé en 2024 ;
- Golf II : dividende de 65,6 MMAD versé en 2024 ;
- Golf III : dividende de 0,1 MMAD versé en 2024 ;
- SCCM : dividende de 0,5 MMAD versé en 2024 ;
- SCCD : dividende de 17,4 MMAD versé en 2024 ;
- SCCF : dividende de 6,5 MMAD versé en 2024 ;
- FCE JAD : dividende de 1,3 MMAD versé en 2024 ;

Le poste des intérêts et produits financiers affiche une variation de +11,9 MMAD expliquée par les deux effets suivants :

- Augmentation des produits de placement (TVP) pour un montant dfe +5,1 MMAD ;

- Augmentation des produits d'intérêts facturées aux filiales relatifs aux avances de trésorerie pour un montant de +6,8 MMAD.

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2022-2024 :

Tableau 39 : Évolution des charges financières sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Charges d'intérêts	73.695	97 877	32,8%	99 559	1,7%	16,2%
Perte de change	94	35	-62,5%	101	>100,0%	3,5%
Dotations financières	306	2 955	>100,0%	-	-100,0%	-100,0%
Charges financières	74.095	100 867	36,1%	99 660	-1,2%	16,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 97,9 MMAD fin 2023 en progression de 32,8% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente comme suit :

- Intérêts des emprunts et dettes – CMT de 83,0 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 14,8 MMAD ;
- Agios bancaires de 46 KMAD.

Les dotations financières s'établissent à 2,9 MMAD, marquant une hausse de 2,6 MMAD par rapport à 2022. Ces charges concernent principalement des provisions des titres de participation de 3 filiales non opérationnelles (Golf III, Sand Bay et SCCRC).

Évolution 2023-2024

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées sur les emprunts bancaires et obligataires par la société et s'établissent à 99,6 MMAD fin 2024 en progression de 2% par rapport à l'exercice précédent.

Le détail des charges d'intérêts se présente comme suit :

- Intérêts des emprunts et dettes – CMT de 79,6 MMAD ;
- Intérêts sur avances de trésorerie de 19,8 MMAD ;
- Agios bancaires de 22,5 KMAD.

Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2022-2024 :

Tableau 40 : Évolution du résultat non courant sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Produits de cessions d'immobilisations	133.500	-	-100,0%		0,0%	-100,0%
Autres produits non courants	113	5 959	>100,0%	338	-94,3%	72,7%
Produits non courants	133.613	5 959	-95,5%	338	-94,3%	-95,0%
VNA des immobilisations cédées	131.320	-	-100,0%		0,0%	-100,0%
Autres charges non courantes	8.694	16 844	93,7%	11 459	-32,0%	14,8%
Charges non courantes	140.014	16 844	-88,0%	11 459	-32,0%	-71,4%
Résultat non Courant	(6.400)	(10 885)	-70,1%	(11 121)	2,2%	31,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Le résultat non courant s'établit à -10,9 KMAD à fin 2023, composé principalement des éléments suivants :

- Les autres produits non courants correspondent principalement au transfert des charges de don de 5 MMAD pour le fonds 126 en immobilisations en non valeur pour l'amortissement du don sur 5 ans
- L'abandon de créances consenties pour le compte de la filiale SCCFounty et ça concerne les intérêts sur avance de trésorerie.
- La contribution de solidarité sociale
- Le passage en perte de créances anciennement provisionnées.

Évolution 2023-2024

Le résultat non courant s'établit à -11,1 MMAD à fin 2024, composé principalement des éléments suivants :

- L'abandon de créances consenties concernant les intérêts sur CCA pour la filiale SCCFounty pour un montant qui s'élève à 4,3 MMAD en 2024 et 4,2 MMAD en 2023.
- La contribution de solidarité sociale
- Ajustement des créances clients
- Le passage en perte d'immobilisations en cours devenus sans objet.

Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2022-2024 :

Tableau 41 : Évolution du résultat net sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Résultat d'exploitation	10.018	22 203	>100,0%	20 722	-6,7%	43,8%
Résultat financier	64.750	65 482	1,1%	134 213	>100,0%	44,0%
Résultat courant	74.768	87 686	20,8%	154 936	76,7%	44,0%
Résultat non courant	(6.400)	(10 885)	-70,1%	(11 121)	2,2%	31,8%
Impôt sur les sociétés	4.447	4 182	6,0 %	5 772	38,0%	13,9%
Résultat Net	63.920	72 618	13,6%	138 042	90,1%	47,0%
<i>RN/CA</i>	<i>37,4%</i>	<i>35,9%</i>	<i>-1,5 pt</i>	<i>69,0%</i>	<i>33,2 pts</i>	<i>35,9%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Le résultat net enregistre une augmentation sur la période (2022-2023) s'établissant à 72,6 MMAD à fin 2023 contre 63,9 MMAD à fin 2022. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation du résultat courant de 12,9 MMAD

suite à la hausse du résultat d'exploitation de 12,2 MMAD. La hausse du résultat courant de 74,8 MMAD à 87,7 MMAD est compensée partiellement par la baisse du résultat non courant sur la même période de 4,5 MMAD.

Évolution 2023-2024

Le résultat net enregistre une augmentation sur la période (2023-2024) s'établissant à 138,0 MMAD à fin 2024 contre 72,6 MMAD à fin 2023. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation du résultat financier de 68,7 MMAD en passant de 65,5 MMAD à 134,2 MMAD.

I.3.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2022-2024 :

Tableau 42 : Bilan de la société Aradei Capital sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Actif						
Immobilisations en non- valeur	18.594	15 444	-16,9%	18 258	18,2%	-16,0%
Immobilisations Incorporelles	66.883	67 034	0,2%	67 021	0,0%	0,1%
Immobilisations Corporelles	735.151	710 039	-3,4%	681 019	-4,1%	-9,4%
Immobilisations Financières	1.670.213	1 693 891	1,4%	2 140 594	26,4%	7,6%
Ecart de conversion - Actif	-	-	0,0%	-	100,0%	0,0%
Actif immobilisé	2.490.841	2 486 408	-0,2%	2 906 892	16,9%	1,4%
Stocks	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Créances de l'actif circulant	1.727.037	1 718 956	-0,5%	1 736 283	1,0%	16,6%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10.259	9 814	-4,3%	58	-99,4%	-3,6%
Clients et comptes rattachés	260.384	347 883	33,6%	347 294	-0,2%	36,6%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	144.150	149 970	4,0%	150 575	0,4%	-2,3%
Comptes d'associés	175.389	195 789	11,6%	301 364	53,9%	>100,0%
Autres débiteurs	848.277	681 230	-19,7%	596 109	-12,5%	0,7%
Comptes et régularisation actif	288.578	334 270	15,8%	340 884	2,0%	19,1%
Titres de valeur de placement	147.728	453 065	>100,0%	402 297	-11,2%	5,2%
Ecart de conversion - actif	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Actif circulant	1.874.765	2 172 021	15,9%	2 138 580	-1,5%	14,0%
Trésorerie Actif	102.619	48 303	-52,9%	17 540	-63,7%	100,0%
Total Actif	4.468.225	4 706 732	5,3%	5 063 013	7,6%	7,1%
Passif						
Capitaux propres	2.276.193	2 133 613	-6,3%	2 681 444	25,7%	-0,5%
Capital social ou personnel	1.121.396	1 121 396	0,0%	1 256 813	12,1%	2,6%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1.043.763	843 763	-19,2%	1 158 346	37,3%	-0,4%
Réserve légale	37.403	40 599	8,5%	44 230	8,9%	5,0%
Autres réserves	9.710	55 237	>100,0%	84 013	52,1%	-46,4%
Report à nouveau	-	-	0,0%	0	0,0%	0,0%
Résultat net de l'exercice	63.920	72 618	13,6%	138 042	90,1%	>100,0%
Dettes de financement	1.546.037	1 788 673	15,7%	1 639 062	-8,4%	6,4%
Provisions durables pour risques et charges	2.614	2 614	0,0%	2 614	0,0%	0,0%
Financement permanent	3.824.844	3 924 901	2,6%	4 323 120	10,1%	2,5%
Dettes du passif circulant	338.311	627 730	85,7%	739 893	17,9%	43,8%
Fournisseurs et comptes rattachés	93.340	109 663	17,5%	84 842	-22,6%	11,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes	1.166	5 388	>100,0%	1 982	-63,2%	>100,0%

Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	35.079	45 295	29,1%	46 464	2,6%	50,1%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%	0,0%
Autres créanciers	127.090	367 412	>100,0%	497 577	35,4%	76,8%
Comptes de régularisation - passif	75.418	93 087	23,4%	102 142	9,7%	14,3%
Autres provisions pour risques et charges	5.580	6 248	12,0%	6 248	0,0%	5,8%
Ecart de conversion - Passif	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Trésorerie passif	305.070	154 101	-49,5%	-	-100,0%	59,1%
Total passif	4.468.225	4 706 732	5,3%	5 063 013	7,6%	7,1%

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 2022-2024 :

Tableau 43 : Évolution de l'actif immobilisé sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Immobilisations en non-valeur	18.594	15 444	-16,9%	18 258	18,2%	-0,9%
Immobilisations incorporelles	66.883	67 034	0,2%	67 021	0,0%	0,1%
Immobilisations corporelles	735.151	710 039	-3,4%	681 019	-4,1%	-3,8%
Immobilisations financières	1.670.213	1 693 891	1,4%	2 140 594	26,4%	13,2%
Actif immobilisé	2.490.841	2 486 408	-0,2%	2 906 892	16,9%	8,0%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2022-2024, l'actif immobilisé représente en moyenne 55% du total bilan. Il passe de 2 490,8 MMAD en 2022 à 2 486,4 MMAD en 2023, puis à 2 906,9 MMAD en 2024, enregistrant une augmentation annuelle moyenne de 8,0% sur la période étudiée.

Au titre de l'exercice 2024, l'actif immobilisé affiche une augmentation de 16,9% (+420,5 MMAD) portée principalement par (i) la hausse des immobilisations financière de +26,4% (+446,7 MMAD) (ii) par la hausse des immobilisations en non-valeur de 2,8 MMAD.

L'actif immobilisé est principalement composé des immobilisations corporelles et financières (97,1%).

Détail des immobilisations en non-valeurs

Tableau 44 : Évolution des immobilisations en non-valeur sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Frais préliminaires	13.035	7 693	-41,0%	9 861	28,2%	-13,0%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	5.559	7 751	39,4%	8 397	8,3%	22,9%
Immobilisations en non-valeur	18.594	15 444	-16,9%	18 258	18,2%	-0,9%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, les immobilisations en non-valeur représentent 0,6% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse de 16,9% et s'établissent à 15,4 MMAD à fin 2023 (vs. 18,6 MMAD à fin 2022). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- L'augmentation des charges à répartir sur plusieurs exercices de 39,4% pour s'établir à fin 2023 à 7,8 MMAD. Ces charges correspondent aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées ;
- La baisse des frais préliminaires de 41,0% pour s'établir à 7,7 MMAD à fin 2023.

Évolution 2023-2024

En 2024, les immobilisations en non-valeur représentent 0,6% de l'actif immobilisé.

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une hausse de 18,2% et s'établissent à 18,3 MMAD à fin 2024 (vs. 15,4 MMAD à fin 2023). Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 8,3% pour s'établir à fin 2024 à 8,4 MMAD. Ces charges correspondent aux frais d'acquisition des immobilisations, frais d'émission des emprunts et autres charges activées ;
- L'augmentation des frais préliminaires de 28,2% pour s'établir à 9,9 MMAD à fin 2024.

Détail des immobilisations incorporelles

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

Tableau 45 : Évolution des immobilisations incorporelles sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 21-24
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	482	632	31,3%	620	-1,9%	13,5%
Autres immobilisations incorporelles	66.401	66 401	0,0%	66 401	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	66.883	67 034	0,2%	67 021	-0,0%	0,1%

Source : Aradei Capital

A fin 2024, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 67,0 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 46 : Évolution des immobilisations corporelles sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Terrains	307.548	307 548	0,0%	307 548	0,0%	0,0%
Constructions	387.478	386 374	-0,3%	358 561	-7,2%	-3,8%
Installations techniques, matériel et outillage	1.839	3 256	77,0%	5 575	71,2%	74,1%
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	1.064	941	-11,6%	800	-15,0%	-13,3%
Autres immobilisations corporelles	278	126	-54,6%	1	-99,4%	-94,6%
Immobilisations corporelles en cours	36.944	11 794	-68,1%	8 535	-27,6%	-51,9%
Immobilisations corporelles	735.151	710 039	-3,4%	681 019	-4,1%	-3,8%

Source : Aradei Capital

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

Tableau 47 : Taux d'amortissement appliqué pour les immobilisations corporelles au titre de l'exercice 2024

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 (2022-2024).

Tableau 48 : Évolution des acquisitions et cessions (montants bruts) des immobilisations corporelles sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022		2023		2024	
	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession	Acquisition	Cession
Terrains	-	80 672	-	-	-	-
Constructions	2 476	-	3 767	-	2 745	-
Installations techniques, matériel et outillage	1 073	-	1 682	-	2 843	-
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	-	-	18	-	-	-
Immobilisations corporelles en cours	31 770	50 649	6 090	-	699	-
Total	35.319	131 320	11 558	-	6 286	-

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 3,4%, pour s'établir à 710,0 MMAD à fin 2023 vs. 735,2 MMAD à fin 2022 (soit -25,11 MMAD). Cette évolution résulte de l'effet conjugué de :

- L'augmentation du poste « installation techniques, matériel et outillage » de 1,4 MMAD
- La baisse du poste « Immobilisations corporelles en cours » de 25,2 MMAD, expliquée principalement par la livraison de l'extension du projet Tikiouine au cours du premier trimestre 2023.

En 2023, les immobilisations corporelles représentent 28,6% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Évolution 2023-2024

Sur la période 2023-2024, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 4,1%, pour s'établir à 681,0 MMAD à fin 2024 vs. 710,0 MMAD à fin 2023 (soit -29,0 MMAD). Cette évolution résulte principalement de l'effet conjugué de :

- La baisse du poste Constructions de 27,8 MMAD ;
- La baisse du poste « Immobilisations en cours » de 3,3 MMAD pour s'établir à 8,4 MMAD.

En 2024, les immobilisations corporelles représentent 29,5% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Détail des immobilisations financières

Tableau 49 : Évolution des immobilisations financières sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Autres créances financières	165.686	165 319	-0,2%	499 743	>100,0%	73,7%
Titres de participation	1.504.527	1 528 572	1,6%	1 640 851	7,3%	4,4%
Immobilisations financières	1.670.213	1 693 891	1,4%	2 140 594	26,4%	13,2%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, les immobilisations financières ont augmenté de 23,7 MMAD pour s'établir à 1 693,9 MMAD suite à l'augmentation de capital de la société Sela Plaza Casablanca d'un montant de 27 MMAD.

Évolution 2023-2024

Au titre de l'exercice 2024, les immobilisations financières ont augmenté de 446,7 MMAD pour s'établir à 2 140,6 MMAD suite à :

- Une augmentation du capital de la société SCCCB à hauteur de 50 MMAD ;
- Rachat des participations d'Akdital Holding et de BFO Foncière dans la société Aradei Santé Ex Akdital Immo pour un montant de 61,98 MMAD (quote-part titres de participation). Le prix global de l'opération, s'élevant à 265,6 MMAD, inclut :
 - Le remboursement des comptes courants d'associés, soit 121,3 MMAD pour Akdital Holding et 65,3 MMAD pour BFO Foncière ;
 - Ainsi que les intérêts sur comptes courants, à hauteur de 11,0 MMAD pour Akdital Holding et 6,1 MMAD pour BFO Foncière ;
- Création d'une nouvelle filiale, la société Solaris avec un capital de 300 KMAD ;
- L'augmentation des avances en trésorerie accordée aux différentes filiales pour 334 MMAD :
 - Solde du compte « FCE SAF » débiteur de 13,8 MMAD y compris un montant de 0,96 MMAD comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations » ;
 - Solde du compte « SCCD » créditeur de 234,9 MMAD y compris un montant de 63,5 MMAD comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations » ;
 - Solde du compte « SCCF » débiteur de 67,8 MMAD y compris un montant de 48,3 MMAD comptabilisé dans le compte « créances rattachées à des participations ».

Actif circulant

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2022-2024 se présente comme suit :

Tableau 50 : Évolution de l'actif circulant sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Créances de l'actif circulant	1.727.037	1 718 956	-0,5%	1 736 283	1,0%	0,3%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10.259	9 814	-4,3%	58	-99,4%	-92,5%
Clients et comptes rattachés	260.384	347 883	33,6%	347 294	-0,2%	15,5%
Etat	144.150	149 970	4,0%	150 575	0,4%	2,2%
Comptes d'associés	175.389	195 789	11,6%	301 364	53,9%	31,1%
Autres débiteurs	848.277	681 230	-19,7%	596 109	-12,5%	-16,2%
Comptes de régularisation – actif	288.578	334 270	15,8%	340 884	2,0%	8,7%
Titres et valeurs de placement	147.728	453 065	>100,0%	402 297	-11,2%	65,0%
Total de l'actif circulant	1.874.765	2 172 021	15,9%	2 138 580	-1,5%	6,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, l'actif circulant enregistre une hausse de 15,9% soit +297,3 MMAD atteignant 2 172,0 MMAD contre 1 874,8 MMAD en 2022. Ceci est expliqué par :

- La hausse des titres et valeurs de placement⁷⁹ qui s'élèvent à fin 2023 à 453,1 MMAD contre 147,7 MMAD à fin 2022, soit une progression de 206,7% (+305,3 MMAD).
- La baisse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2023 à 1 719,0 MMAD contre 1 727,0 MMAD en 2022. Cette évolution résulte des effets suivants :
 - ✓ La progression du poste « clients et comptes rattachés » de 87,5 MMAD pour s'établir à 347,9 MMAD à fin 2023 ;
 - ✓ La progression de 45,7 MMAD du poste « comptes de régularisation actif », qui provient de la provision ICNE relatifs aux avances de trésorerie et CCA des filiales ;
 - ✓ La baisse de 167,0 MMAD du poste « Autres débiteurs » pour s'établir à 681,2 MMAD en 2023. Le tableau ci-dessous détail la ventilation de ce poste à fin 2023 :

Société	Créance en KMAD
Cash	451
Centre K	31 567
FCE SAF	13 479
SCCCB	160 556
Best Leisure	10
SCCD	26 755
SPI HSC	61 720
SCCF	8 751
SCC Founty	76 220
DBCC	91 623
Sandbay	42
SCCRC	46
BREG	116 641
SMF	830
SPC	88 530
Créance sortie terrain Kénitra	4 560
Provisions pour dépréciation des autres débiteurs	-583
Autres	33
Total	681 230

Évolution 2023-2024

Au titre de l'exercice 2024, l'actif circulant enregistre une baisse de 2% soit -33,4 MMAD atteignant 2 138,6 MMAD contre 2.172,0 MMAD en 2023. Ceci est expliqué par :

- La baisse des titres et valeurs de placement qui s'élèvent à 402,3 MMAD a fin 2024 contre 453,1 MMAD à fin 2023, soit une baisse de 11% (-50,8 MMAD) ;
- La hausse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à 1 736,3 MMAD a fin 2024 contre 1 718,9 MMAD en 2023, soit une progression de 1,0% (+17,3 MMAD). Cette évolution résulte des effets suivants :

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.

- ✓ La baisse de 85,1 MMAD du poste « Autres débiteurs » pour s'établir à 596,1 MMAD en 2024. Le tableau ci-dessous détail la ventilation de ce poste à fin 2024 :

Société	Créance en KMAD
Cash	459
Centre K	25 267
FCE SAF	12 829
SCCCB	121 946
Best Leisure	2 365
SPI HSC	67 070
SCCF	19 501
SCC Founty	77 500
DBCC	109 983
Sandbay	59
SCCRC	45
BREG	112 696
SMF	1 430
GOLF II	400
SPC	40 632
Solaris	300
Créance sortie terrain Kénitra	4 566
Provisions pour dépréciation des autres débiteurs	-583
Autres	-355
Total	596 109

- ✓ La hausse du poste « comptes d'associés » de 105,6 MMAD pour s'établir à 301,4 MMAD en 2024, expliquée principalement par les CCA vis-à-vis de la filiale Aradei Santé dont la participation d'Aradei Capital est passée de 51% à 100% courant de l'année 2024.

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 (2022-2024) :

Tableau 51 : Évolution de provisionnement des clients sur la période⁸⁰ (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Clients et comptes rattachés (Brut)	271.104	360 525	33,0%	362 255	0,5%	15,6%
<i>dont Clients douteux ou litigieux</i>	<i>12.864</i>	<i>12 785</i>	<i>-0,6%</i>	<i>17 954</i>	<i>40,4%</i>	<i>18,1%</i>
Provisions	10.720	12 642	17,9%	14 961	18,3%	18,1%
<i>Taux de provisionnement (Provisions / clients et comptes rattachés)</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>4,1%</i>	<i>0,6%</i>	<i>n/a</i>
<i>Taux de couverture (Provisions / Clients douteux ou litigieux)</i>	<i>83,3%</i>	<i>98,9%</i>	<i>15,5%</i>	<i>83,3%</i>	<i>-15,5%</i>	<i>n/a</i>
Clients et comptes rattachés (Net)	260.384	347 883	33,6%	347 294	-0,2%	36,5%

Source : Aradei Capital

⁸⁰ La présentation de la politique de provisionnement est au niveau des comptes consolidés

A fin 2023, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 12,8 MMAD contre 12,9 MMAD à fin 2022. Ainsi, les provisions ont augmenté, s'élevant ainsi à 12,6 MMAD en 2023 contre 10,7 MMAD à fin 2022. Ainsi le taux de couverture est passé de 83,3% en 2022 à 98,9% en 2023.

A fin 2024, le montant des clients douteux ou litigieux s'élève à 17,9 MMAD contre 12,9 MMAD à fin 2023, une hausse expliquée par le contexte macroéconomique actuel et les difficultés passagères de certains secteurs d'activité (PAP, électroménagers...). Ainsi, les provisions ont augmenté, s'élevant ainsi à 14,9 MMAD en 2024 contre 12,6 MMAD à fin 2022. Ainsi le taux de couverture est passé de 98,9% en 2021 à 83,3% en 2024.

Trésorerie - Actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Trésorerie - Actif sur la période 2022-2024 :

Tableau 52 : Évolution de la trésorerie – actif sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Banques T.G. & CP	102.613	48 282	-52,9%	17 501	-63,8%	-58,7%
Caisses régies d'avances et accreditifs	6	20	>100,0%	40	95,2%	>100,0%
Trésorerie Actif	102.619	48 303	-52,9%	17 541	-63,7%	20,5%

Source : Aradei Capital

La trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2024 à 17,5 MMAD contre 48,3 MMAD en 2023 et 102,6 MMAD en 2022.

Au titre de l'exercice 2024, 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 2022-2024 :

Tableau 53 : Évolution du financement permanent sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Capitaux Propres	2.276.193	2 133 613	-6,3%	2 681 444	25,7%	8,5%
Capital social ou personnel	1.121.396	1 121 396	0,0%	1 256 813	12,1%	5,9%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1.043.763	843 763	-19,2%	1 158 346	37,3%	5,3%
Réserve légale	37.403	40 599	8,5%	44 230	8,9%	8,7%
Autres réserves	9.710	55 237	>100,0%	84 013	52,1%	194,1%
Résultat net de l'exercice	63.920	72 618	13,6%	138 042	90,1%	47,0%
Dettes de financement	1.546.037	1 788 673	15,7%	1 639 062	-8,4%	3,0%
Emprunt Obligataire	925.000	1 178 571	27,4%	1 093 571	-7,2%	8,7%
Autres dettes de financement	621.037	610 102	-1,8%	545 490	-10,6%	-6,3%
Provisions durables pour risques et charges	2.614	2 614	0,0%	2 614	0,0%	0,0%
Total Financement permanent	3.824.844	3 924 901	2,6%	4 323 120	10,1%	6,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2022-2024, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 3 824,8 MMAD en 2022 à 3 925,0 MMAD en 2023 pour arriver à 4 323,1 MMAD en 2024, soit une croissance annuelle moyenne de 6,3%.

Évolution 2022-2023

En 2023, le financement permanent de la société représente 83% du total bilan (vs. 86% en 2022).

Au titre de l'exercice 2023, il enregistre une progression de 100,1 MMAD (soit +2,6%), pour s'établir à 3 924,9 MMAD à fin 2023 (vs. 3 824,8 MMAD à fin 2022). Cette évolution résulte de l'effet combiné de :

- La baisse des primes d'émission, de fusion et d'apport pour s'établir à 843,8 MMAD en 2023 contre 1 043,8 MMAD en 2022. Cette baisse résulte de la dotation du compte « réserves facultatives » d'un montant de 200 MMAD par prélèvement sur le poste « Prime d'émission, de fusion et d'apport » ;
- La hausse des dettes de financement de la société s'établissant à 1 788,6 MMAD en 2023 contre 1 546,0 MMAD un exercice auparavant.

Évolution 2023-2024

En 2024, le financement permanent de la société représente 86% du total bilan (vs. 83% en 2023).

Au titre de l'exercice 2024, il enregistre une progression de 398,2 MMAD (soit +10,1%), pour s'établir à 4323,1 MMAD à fin 2024 (vs. 3 924,9 MMAD à fin 2023). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 547,8 MMAD des capitaux propres suite à :
 - ✓ L'augmentation du capital de 650 MMAD ;
 - ✓ L'augmentation des autres réserves de 28,8 MMAD ;
 - ✓ L'augmentation du résultat de l'exercice de 65,4 MMAD par rapport à l'exercice précédent
- Le repli des dettes de financement de la société s'établissant à 1 639,1 MMAD en 2024 contre 1788,7 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2024 (i) de l'encours de l'emprunt obligataire émis en 2018, 2021 et 2023 à hauteur de 1 093,6 MMAD, et (ii) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 545,5 MMAD.

Passif circulant

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2022-2024 :

Tableau 54 : Évolution du passif circulant sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Fournisseurs et comptes rattachés	93.340	109 663	17,5%	84 842	-22,6%	-4,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	1.166	5 388	>100,0%	1 982	-63,2%	30,4%
Personnel	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Organismes sociaux	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Etat	35.079	45 295	29,1%	46 464	1,3%	15,1%
Comptes d'associés	638	638	0,0%	638	0,0%	0,0%
<i>Autres comptes d'associés</i>	<i>638</i>	<i>638</i>	<i>0,0%</i>	<i>638</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Autres créanciers	127.090	367 412	>100,0%	497 577	35,4%	97,9%
<i>Créancier SPI</i>	<i>5.920</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Créancier SCCM</i>	<i>7.278</i>	<i>9 388</i>	<i>29,0%</i>	<i>10 888</i>	<i>16,0%</i>	<i>22,3%</i>
<i>Compte Courant GOLF I</i>	<i>7.072</i>	<i>123 409</i>	<i>>100,0%</i>	<i>94 132</i>	<i>-23,7%</i>	<i>>100,0%</i>
<i>Compte Courant GOLF II</i>	<i>82.796</i>	<i>82 296</i>	<i>-0,6%</i>	<i>2 546</i>	<i>-96,9%</i>	<i>-82,5%</i>
<i>Compte Courant GOLF III</i>	<i>1.415</i>	<i>1 405</i>	<i>-0,7%</i>	<i>1 302</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-4,1%</i>
<i>Compte Courant FCE JAD</i>	<i>4.419</i>	<i>10 039</i>	<i>>100,0%</i>	<i>12 505</i>	<i>24,6%</i>	<i>68,2%</i>
<i>Créancier Best Leisure</i>	<i>12.632</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Créancier SMF</i>	<i>70</i>	<i>-</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>-100,0%</i>
<i>Créancier SCCS</i>		<i>135 386</i>	<i>100,0%</i>	<i>71 266</i>	<i>-47,4%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Créancier SCCD</i>				<i>298 360</i>	<i>100,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Créancier Best Leisure Salé</i>				<i>250</i>	<i>100,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>Autres</i>	<i>5.488</i>	<i>5 488</i>	<i>0,0%</i>	<i>6 328</i>	<i>15,3%</i>	<i>7,4%</i>

Comptes de régularisation - passif	75.418	93 087	<i>23,4%</i>	102 142	<i>9,7%</i>	<i>16,4%</i>
Autres provisions pour risques et charges	5.580	6 248	<i>12,0%</i>	6 248	<i>0,0%</i>	<i>5,8%</i>
Total Passif circulant	338.311	627 730	<i>85,5%</i>	739 893	<i>17,8%</i>	<i>47,9%</i>

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a augmenté de 47,9% en moyenne par an, passant de 338,3 MMAD en 2022 à 740,0 MMAD en 2024. Il représente en moyenne 11,8% du total bilan.

Évolution 2022-2023

Les dettes du passif circulant s'établissent à 627,7 MMAD en 2023 (13,3% du total bilan), soit une augmentation de 289,9 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La progression du poste « Etat » de 10,2 MMAD pour s'établir à 45,3 MMAD. Ce poste correspond à des dettes fiscales relatives à la TVA facturée, aux taxes (urbaine, professionnelle, terrains non bâtis) et à l'impôt sur les sociétés ;
- La progression de 240,3 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 367,4 MMAD en 2023 contre 127,1 MMAD en 2022. Cette évolution est expliquée par l'augmentation des avances de trésorerie accordées par les entités GOLF I (+116 MMAD) et SCCS (+135 MMAD) à Aradei Capital suite au refinancement des actifs détenus par ces entités :
 - Golf I : Refinancement de l'actif Agadir pour 178 MMAD ;
 - SCCS : Refinancement de l'actif Almazar pour 176 MMAD.
- La progression de 4,2 MMAD du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes » qui s'établit à 5,4 MMAD en 2023 contre 1,2 MMAD en 2022.
- La progression de 16,3 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 109,7 MMAD en 2023 contre 93,3 MMAD en 2022 ;
- La hausse de 17,7 MMAD du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 93,1 MMAD en 2023 expliquée principalement par expliquée par les intérêts courus et non échus à payer de l'emprunt obligataire et des intérêts sur avance de trésorerie.

Évolution 2023-2024

Les dettes du passif circulant s'établissent à 739,9 MMAD en 2024 (14,6% du total bilan), soit une augmentation de 112,2 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La progression du poste « Etat » de 1,2 MMAD pour s'établir à 46,7 MMAD. Ce poste correspond à des dettes fiscales relatives à la TVA facturée, aux taxes (urbaine, professionnelle, terrains non bâtis) et à l'impôt sur les sociétés ;
- La progression de 130,2 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 497,6 MMAD en 2024 contre 367,4 MMAD en 2023. Cette évolution est expliquée principalement par :
 - L'augmentation des créances de la filiale SCCD (+298,4 MMAD) qui a procédé courant 2024 au refinancement bancaire de son actif à hauteur de 60% (346 MMAD). Ce montant est transféré à la société mère Aradei Capital pour le financement de son programme de développement ;
 - Golf I : -29 MMAD principalement dû au montant des dividendes 2023 qui s'élève à 24 MMAD ;
 - SCCS : -64 MMAD Il s'agit principalement du transfert du solde créditeur du compte CCA de 50 MMAD de 2023 vers le poste autres débiteurs, compte au niveau de l'actif.
- La diminution de 24,8 MMAD du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 84,8 MMAD en 2024 contre 109,7 MMAD en 2023 ;
- La hausse de 9,1 MMAD du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 102,1 MMAD en 2024 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 2022-2024 :

Tableau 55 : Évolution de la trésorerie - passif sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Trésorerie passif	305.070	154 101	-49,5%	-	-100,0%	-100,0%

Source : Aradei Capital

La trésorerie passive d'Aradei Capital SA passe de 305,1 MMAD en 2022, à 154,1 MMAD en 2023 avant de passer à un montant nul en 2024.

Équilibre financier

Le tableau ci-après présente l'évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2022-2024) :

Tableau 56 : Évolution des agrégats de l'équilibre financier sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Financement permanent	3.824.844	3 924 901	2,6%	4 323 120	10,1%	6,3%
Actif immobilisé	2.490.841	2 486 408	-0,2%	2 906 892	16,9%	8,0%
Fonds de roulement	1.334.003	1 438 493	7,8%	1 416 228	-1,5%	3,0%
Actif circulant (*)	1.727.037	1 718 956	-0,5%	1 736 283	1,0%	0,3%
Passif circulant	338.311	627 730	85,5%	739 893	17,9%	47,9%
Besoin en Fonds de Roulement	1.388.726	1 091 226	-21,4%	996 390	-8,7%	-15,3%
Trésorerie Nette retraitée	(54.723)	347 266	>100,0%	419 838	20,9%	0,0%

Source : Aradei Capital

(*) L'actif circulant ne comprend pas les Titres et Valeurs de Placement pour le calcul de la Trésorerie Nette

Fonds de roulement

En 2023, le fonds de roulement de la société enregistre une croissance importante de 7,8% (soit +104,5 MMAD) pour s'établir à 1 438,5 MMAD. Cette hausse s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 2,6% (soit +100,1 MMAD).
- La diminution de l'actif immobilisé de 0,2% (soit -4,4 MMAD) suite à l'effet conjugué de la baisse des immobilisations corporelles (-25,1 MMAD) et l'augmentation des immobilisations financières (+23,7 MMAD).

En 2024, le fonds de roulement de la société enregistre une diminution de 1,5% (soit -22,3 MMAD) pour s'établir à 1 416,2 MMAD. Cette diminution s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 10,1% (soit +398,2 MMAD) suite aux deux opérations d'augmentation de capital.
- La hausse de l'actif immobilisé de 16,9% (soit +420,5 MMAD) suite à l'effet conjugué de la hausse des immobilisations financières (+446,7 MMAD) et l'augmentation des immobilisations en non-valeur (+2,8 MMAD).

Besoin en Fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement a baissé de 297,5 MMAD en 2023 pour s'établir à 1 091,2 MMAD contre 1 388,7 MMAD en 2022. Cette baisse s'explique par :

- La baisse de l'actif circulant retraité des TVP de 8,1 MMAD
- L'augmentation du passif circulant de 289,4 MMAD.

Le besoin en fonds de roulement a diminué de 94,8 MMAD en 2024 pour s'établir à 996,4 MMAD contre 1 091,2 MMAD en 2023. Cette diminution s'explique par :

- L'augmentation de l'actif circulant retraité des TVP de 17,3 MMAD
- L'augmentation du passif circulant de 112,2 MMAD.

Trésorerie nette retraitée

A fin 2023, la trésorerie nette augmente de 402,0 MMAD pour s'établir à 347,3 MMAD. Cette hausse s'explique sous l'effet de la progression du fonds de roulement de 104,5 MMAD combiné à la baisse du besoin en fonds de roulement de 297,5 MMAD.

En 2024, la trésorerie nette est en hausse de l'ordre de 72,6 MMAD passant de 347,3 MMAD en 2023 pour s'établir à 419,8 MMAD. Cette évolution s'explique par une diminution moins importante du fonds de roulement (-1,5%) que celle du besoin en fonds de roulement (-8,7%).

Délais de paiement clients et règlement fournisseurs

Tableau 57 : Évolution des délais de paiement clients et règlement fournisseurs sur la période (2022-2024):

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Moyenne des créances clients N et N-1 (<i>Nette des avances clients</i>)	222.665	300 856	35,1%	343 903	14,3%	24,3%
Ventes TTC	205.245	243 015	18,4%	239 973	-1,3%	8,1%
Délais de paiement clients non retraités (*)	391j	446j	55j	516j	70j	14,9%
Moyenne ⁸¹ des créances clients retraités N et N-1 ⁸²	32.041	35 923	12,1%	16 943	-52,8%	-27,3%
Ventes retraitées TTC ⁸³	145.364	159 699	9,9%	167 450	4,9%	7,3%
Délais de paiement clients retraités (*)	79j	81j	2j	36j	-45j	-32,2%
Moyenne ⁸⁴ des dettes fournisseurs N et N-1	80.347	91 465	13,8%	92 316	0,9%	7,2%
Achats TTC + Autres charges externes TTC + Acquisitions d'immobilisations corporelles TTC	196.134	172 831	-11,9%	173 595	0,4%	-1,5%
Délais de règlement fournisseurs (**)	147j	191j	43j	191j	0j	8,9%

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 2023, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 55 jours pour s'établir à 446 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco augmente de 2 jours pour s'établir à 81 jours. Le délai de règlement des fournisseurs augmente de 43 jours pour d'établir à 191 jours.

A fin 2024, le délai de paiement des clients non retraité augmente de 70 jours pour s'établir à 516 jours. Concernant, le délai de paiement des clients retraité des opérations Interco baisse de 45 jours pour s'établir à 36 jours. Le délai de règlement des fournisseurs reste stable à 191 jours.

Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de liquidité sur la période (2022-2024) :

Tableau 58 : Évolution des ratios de liquidité sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	2024	
Liquidity Ratio	Current Ratio ⁽¹⁾	3,1x	2,8x	2,9x
	Quick Ratio ⁽²⁾	3,1x	2,8x	2,9x
	Cash Ratio ⁽³⁾	0,4x	0,6x	0,6x

⁸¹ Moyenne créances clients retraitées = (Créances clients retraitées N + Créances clients retraitées N-1 - Avances clients N - Avances clients N-1) / 2

⁸² 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).

⁸³ Le retraitement opéré est l'annulation du chiffre d'affaires réalisé avec les filiales

⁸⁴ Moyenne fournisseurs = (Dettes fournisseurs N + Dettes fournisseurs N-1 - Avances fournisseurs N - Avances fournisseurs N-1) / 2

Solvency Ratio	Solvency Ratio ⁽⁴⁾	2,4x	1,9x	2,1x
	Debt to Asset ⁽⁵⁾	0,3x	0,4x	0,3x
	Debt to Equity ⁽⁶⁾	0,7x	0,8x	0,6x

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 2023, le *Current Ratio* passe de 3,1x à 2,8x, en lien avec la baisse de 54,3 MMAD de la trésorerie – actif. Le cash ratio passe de 0,4x à 0,6x sur la même période.

A fin 2024, le *Current Ratio* passe de 2,8x à 2,9x, en lien avec la baisse de 154,1 MMAD de la trésorerie – passif. Le cash ratio qui reste stable à 0,6x sur la même période.

Indicateurs de rentabilité

Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios de rentabilité sur la période (2022-2024) :

Tableau 59 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Résultat Net	63.920	72 618	13,6%	138 042	90,1%	47,0%
Capitaux Propres	2.276.193	2 133 613	-6,3%	2 681 444	25,7%	8,5%
<i>Rentabilité des capitaux propres (ROE)</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,6 pt</i>	<i>5,1%</i>	<i>1,7 pts</i>	<i>35,4%</i>
Total Bilan	4.468.225	4 706 732	5,3%	5 063 013	7,6%	6,4%
<i>Rentabilité de l'actif (ROA)</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,1 pt</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,2 pts</i>	<i>38,1%</i>

Source : Aradei Capital

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

A fin 2023, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 3,4%, en augmentation de 0,6 pts par rapport à l'exercice 2022 en raison de la progression du résultat net de 8,7 MMAD associé à la baisse des capitaux propres de 142,6 MMAD.

A fin 2024, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital S.A. s'établit à 5,1%, en augmentation de 1,7 pts par rapport à l'exercice 2023 en raison de la progression du résultat net de 65,4 MMAD associé à l'augmentation des capitaux propres de 547,8 MMAD.

Rentabilité de l'actif (ROA)

A fin 2023, la rentabilité des actifs augmente de 0,1 points pour se situer à 1,5%.

A fin 2024, la rentabilité des actifs s'établit à 2,7%, en progression de 1,2 pts par rapport à l'exercice 2023 s'expliquant essentiellement par l'augmentation importante du résultat net (+65,4 MMAD) et l'augmentation du total bilan (+356 MMAD).

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2022-2024) :

Tableau 60 : Évolution des indicateurs d'endettement sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Dettes de financement à Moyen Long terme	1.546.037	1 788 673	15,7%	1 639 062	-8,4%	3,0%
(+) Dettes de financement à court terme	305.070	154 101	-49,5%	-	-100,0%	-100,0%
(-) Disponibilités	102.619	48 303	-52,9%	17 540	-63,7%	-58,7%
(-) Titres de valeur de placement	147.728	453 065	>100,0%	402 297	-11,2%	65,0%
Endettement Net	1.600.760	1 441 406	-10,0%	1 219 224	-15,4%	-12,7%
Endettement Net (incluant crédit-bail)⁸⁵	1.744.285	1 556 937	-10,7%	1 306 894	-16,1%	-14,1%
Endettement Net (retraité des TVP)	1.748.488	1 894 471	8,3%	1 621 521	-14,4%	-3,7%
Financement permanent	3.824.844	3 924 901	2,6%	4 323 120	10,1%	6,3%
DMLT / FP (1) / (3)	40,4%	45,6%	5,2 pts	37,9%	-7,7%	-3,2%
Capitaux propres	2.276.193	2 133 613	-6,2%	2 681 444	25,7%	8,5%
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	70,3%	67,5%	-2,8 pts	45,5%	-22,1%	-19,6%
Gearing (incluant crédit-bail)	76,6%	73,0%	-3,7 pts	48,7%	-24,2%	-20,9%
DMLT / CP (2)	67,9%	83,8%	15,8 pts	61,1%	-22,7%	-5,1%
Total bilan	4.468.225	4 706 732	5,3%	5 063 013	7,6%	6,4%

⁸⁵ L'endettement net incluant le crédit-bail n'inclut pas les redevances à moins d'un an et la valeur résiduelle.

Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	35,8%	30,6%	-5,2 pts	24,1%	-6,5%	-18,0%
Endettement Net (incluant crédit-bail)/Total Bilan	39,0%	33,1%	-5,9 pts	25,8%	-7,3%	-19,3%

Source : Aradei Capital

- (1) DMLT : Dettes de financement à Moyen Long Terme
- (2) CP : Capitaux Propres
- (3) FP : Financement Permanent
- (4) Gearing = Dette nette / Fonds propres

Endettement Net hors crédit-bail

En 2023, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1 441,4 MMAD (vs. 1 600,8 MMAD en 2022). Ceci s'explique par (i) la hausse des titres de valeur de placement de 305,3 MMAD, (ii) l'évolution de la dette moyen long terme de 242,6 MMAD et (iii) la baisse des dettes de financement à court terme de 151,0 MMAD, ainsi que la baisse des disponibilités de 54,3 MMAD.

En 2024, l'endettement net hors crédit-bail d'Aradei Capital SA s'établit à 1 219,2 MMAD (vs. 1 441,4 MMAD en 2023). Ceci s'explique par (i) la baisse des titres de valeur de placement de 50,8 MMAD, (ii) la baisse de la dette moyen long terme de 149,6 MMAD, (iii) la disparition des dettes de financement à court terme (-154,1 MMAD), ainsi que la baisse des disponibilités de 30,8 MMAD.

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

A fin 2023, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 45,6%, en hausse de 5,2 pts par rapport à 2022. Cette évolution résulte de l'augmentation du financement permanent (+99,5 MMAD) et de la hausse des dettes de financement à Moyen Long terme (+242,6 MMAD).

À fin 2024, le ratio d'endettement à moyen long terme s'établit à 37,9 %, en baisse de 7,7 pts par rapport à 2023. Cette évolution résulte de l'augmentation du financement permanent (+399,1 MMAD) et de la baisse des dettes de financement à moyen long terme (-148,6 MMAD).

Gearing (Endettement Net/CP) [incluant le crédit-bail]

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail s'établit à 73,0% à fin 2023.

Le Gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail s'établit à 48,7% à fin 2024.

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

A fin 2023, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une hausse de 15,8 pts par rapport à 2022 due notamment à la baisse des capitaux propres (-140,0 MMAD) contre une hausse de l'endettement à moyen long terme de 242,6 MMAD.

À fin 2024, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une baisse de 22,7 pts par rapport à 2023, due notamment à la hausse des capitaux propres (+547,8 MMAD) contre une baisse de l'endettement à moyen long terme de 148,6 MMAD.

Endettement net / Total Bilan

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 29,7% en 2021, puis s'est situé à 35,8% à fin 2022 pour s'établir à 30,6% à fin 2023 résultant de l'augmentation du total bilan et la baisse de l'endettement net.

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à **24,1 %** à fin 2024, après s'être situé à 35,8 % à fin 2022 puis à 30,6 % à fin 2023, résultant de l'augmentation du total bilan et de la baisse de l'endettement net.

Ratio de couverture de la dette

Tableau 61 : Évolution du ratio de couverture de la dette sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	38.894	66 398	71,7%	56 125	-15,5%	20,1%
Remboursement des dettes de financement	154.154	410 115	>100,0%	150 045	-65,0%	-1,3%
Charges financières	74.095	100 867	36,1%	99 660	-1,2%	16,0%
Couverture de dette	0,17x	0,13x	-0,04 pts	0,22x	0,10x	0,15x

Source : Aradei Capital

$$DSCR = EBE / (Charges financières + Remboursement des dettes de financement)$$

Le taux de couverture de la dette est passé de 0,13x à fin 2023 à 0,22x à fin 2024. Cette amélioration résulte (i) de la progression de l'EBE de 6,8 MMAD, (ii) de la baisse des remboursements d'emprunts de 260,4 MMAD, et (iii) d'une légère diminution des charges financières de 1,6 MMAD sur la période.

I.3.3. Tableau de financement – emplois et ressources

Le tableau ci-dessous présente les comptes des flux de trésorerie sur la période (2022-2024) :

Tableau 62 : Évolution du tableau de financement sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	TCAM 22-24
Capacité d'autofinancement	102 487	116 283	13,5%	183 705	58,0%	33,9%
Distribution de dividendes	193 966	215 197	10,9%	240 211	11,6%	11,3%
Autofinancement	(91 479)	(98 914)	8,1%	(56 506)	-42,9%	-21,4%
Cessions d'immobilisations corporelles	138 060	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Augmentation de capital	250 000	-	-100,0%	650 000	100,0%	61,3%
Augmentation de dettes de financement	121 446	652 751	>100,0%	433	-99,9%	-94,0%
Récupération / Créances immob.	-	367	100,0%	-	-100,0%	0,0%
Ressources durables	418 026	554 205	32,6%	593 927	7,2%	19,2%
Acquisition d'immobilisations	241 678	34 600	-85,7%	453 042	>100,0%	36,9%
Emplois en non-valeur	8 436	5 000	-40,7%	13 105	>100,0%	24,6%
Remboursement des dettes de financement	154 154	410 115	>100,0%	150 045	-63,4%	-1,3%
Remboursement des capitaux propres	-	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Emplois durables	404 267	449 715	11,2%	616 192	37,0%	23,5%
Variation du Besoin de Financement Global (BFG)						
Emplois	167 421	7 837	-95,3%	-	-100,0%	-100,0%
Ressources	-	-	0,0%	145 604	100,0%	0,0%
Variation de trésorerie			0,0%		0,0%	0,0%
Emplois	-	96 653	100,0%	123 339	27,6%	0,0%
Ressources	153 663	-	-100,0%	-	0,0%	-100,0%
Total	571 689	554 205	-3,1%	739 530	33,4%	13,7%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, la société génère une capacité d'autofinancement de 116,2 MMAD, cette évolution découle de l'augmentation du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 554,2 MMAD, soulignant une hausse par rapport à l'exercice précédent, expliquée principalement par l'augmentation de dettes de financement de 652,7 MMAD ;

Les emplois stables enregistrent également une hausse de 45,4 MMAD en s'établissant à 449,7 MMAD (vs. 404,3 MMAD en 2022), en lien principalement avec le remboursement des dettes de financement de 410,1 MMAD ;

Il en résulte une variation de trésorerie de 96,6 MMAD en 2023.

Évolution 2023-2024

Au titre de l'exercice 2024, la société génère une capacité d'autofinancement de 183,7 MMAD, cette évolution découle de l'augmentation du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elles à 593,9 MMAD, soulignant une hausse par rapport à l'exercice précédent, expliquée principalement par l'augmentation de capital de 650 MMAD.

Les emplois stables enregistrent également une hausse de 166,5 MMAD, en s'établissant à 616,2 MMAD (vs. 449,7 MMAD en 2023), en lien principalement avec le remboursement des dettes de financement de 150 MMAD et les acquisitions d'immobilisations en 2024 qui se composent des éléments suivants :

- Acquisition d'immobilisations incorporelles : 52,6 MMAD ;
- Acquisition d'immobilisation corporelles : 6,3 MMAD ;
- Acquisition d'immobilisations financière : 112,3 MMAD, dont le rachat de la participation minoritaire d'Aradei Santé (Ex. Akdital Immo) pour 62 MMAD et l'augmentation de capital réalisé au niveau de la filiales SCCCB pour 50 MMAD ;
- Augmentation des créances immobilisées : 334,4 MMAD qui se compose des éléments suivants :
 - Les CCA bloqués d'Aradei Santé de +229 MMAD qui sont comptabilisé au niveau du compte « créances de participations » ;
 - Reclassement CCA SPC de +85 MMAD ;
 - Reclassement CCA SCCCB de +70 MMAD ;
 - Transfert des créances financières -50 MMAD accordées par Aradei à SCCS logées dans le compte « Créances rattachées à des participations » vers le compte « Autres créanciers », cette dette n'est pas liée aux titres de participations.

Il en résulte une variation de trésorerie nulle en 2024.

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. Reclassement

Au titre de l'exercice 2024, il a été procédé à un reclassement comptable visant à mieux refléter la nature des flux intragroupe. Cette opération a consisté au transfert des créances financières de 50 MMAD, initialement logées au compte « 2483. Créances rattachées à des participations », vers le poste « 4488. Autres créanciers ». Ce reclassement a permis de regrouper l'ensemble des financements intragroupe sous une même rubrique au passif, Aradei présentant ainsi une dette vis-à-vis de SCCS à fin 2024, ce qui contribue à améliorer la lisibilité de la structure bilancielle.

Des reclassements ont été opérés afin de transférer des autres créances de SPC et SCCCB vers les créances rattachées aux participations afin de respecter les covenants financiers des crédits bancaires au niveau des filiales.

I.4.3. Impact d'IFRS 16 et IFRIC 23

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

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

Tableau 68 : Impact de la norme IFRIC 23 sur les comptes consolidés d'Aradei Capital sur les 3 dernières années

En KMAD	2022	2023	2024
Impact IFRIC 23	8 570	10 687	31 658

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.4.4. 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	31/12/2022			31/12/2023			31/12/2024		
	% 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
Best Leisure Casablanca	NA	NA	NA	NA	NA	NA	100%	100%	IG

Best Leisure Salé	-	-	-	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 HSC	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 REAL ESTATE	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
CLEO PIERRE SPI RFA	100%	100%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPC	95%	95%	IG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Aradei Santé	51%	51%	IG	51%	51%	IG	100%	100%	IG
TAJAK SARLAU	51%	51%	IG	51%	51%	IG	100%	100%	IG
AGADIR SANTE	51%	51%	IG	51%	51%	IG	100%	100%	IG
STE KAZAK SARL	51%	51%	IG	51%	51%	IG	100%	100%	IG
SALE INVEST	51%	51%	IG	51%	51%	IG	100%	100%	IG
KHOURIBGA IMMO	51%	51%	IG	51%	51%	IG	100%	100%	IG
ASFI INVEST	51%	51%	IG	51%	51%	IG	100%	100%	IG
KHOURIBGA HOTEL INVEST	10%	10%	NC	10%	10%	NC	0%	0%	NC
ESSAOUIRA SANTE	-	-	-	51%	51%	IG	100%	100%	IG
MEKNES SANTE	-	-	-	51%	51%	IG	100%	100%	IG
BENQUERIR SANTE	-	-	-	51%	51%	IG	100%	100%	IG
KENITRA SANTE	51%	100%	IG	NA	NA	NA	NA	NA	NA
SOLARIS ENERGY COMPANY	NA	NA	NA	NA	NA	NA	100%	100%	IG

Source : Aradei Capital

(*) IG = Intégration Globale, NC = Non Consolidée, ME = Mise en Équivalence

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2022

- Sela Plaza Casablanca : la société chargée du développement du 8^{ème} Sela.
- Aradei Santé : une joint-venture avec Akdital Holdig (31%) et BFO Partnes (17%) et qui a comme objet de de détenir et de développer un portefeuille d'actifs immobiliers de santé.
- Les sociétés filiales d'Aradei Santé : TAJAK SARLAU, AGADIR SANTE, STE KAZAK SARL, SALE INVEST, KHOURIBGA IMMO, KENITRA SANTE, ASFI INVEST, KHOURIBGA HOTEL INVEST.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2023

- Best Leisure Salé : société ayant comme activité l'animation dans les centres commerciaux, la gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, bowling, centres de loisirs, l'exploitation de cafés snacking.
- Les nouvelles sociétés filiales d'Aradei Santé : Benguerir Santé, Meknès Santé et Essaouira Santé.

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2024

- Best Leisure Casablanca : société ayant comme activité la gestion et l'exploitation d'espaces de jeux, des centres de loisirs et salons de thé.
- Solaris Energy Company : société ayant comme activité la production, transport et distribution de l'électricité.

Sociétés sortant du périmètre de consolidation en 2022

Aucune sortie du périmètre de consolidation n'a été enregistrée au titre de l'exercice 2022.

Sociétés sortant du périmètre de consolidation en 2023

En 2022, sortie de la société Kénitre Santé suite à sa cession par Akdital Immo au Groupe Akdital Holding.

Sociétés sortant du périmètre de consolidation en 2024

Aucune sortie du périmètre de consolidation n'a été enregistrée au titre de l'exercice 2024.

I.4.5. 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 2022-2024 :

Tableau 69 : Évolution des comptes du résultat sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Revenus locatifs	464 384	554 875	19,5%	565.469	1,9%
Autres revenus	21 685	28 306	30,5%	40.279	42,3%
Chiffres d'affaires	486 069	583 181	20,0%	605.748	3,9%
Charges d'exploitation	(124 643)	(142 278)	14,1%	(156.016)	9,7%
Autres achats et charges externes	(105 545)	(111 781)	5,9%	(119.937)	7,3%
Charges de personnel	(21 121)	(23 843)	12,9%	(30.790)	29,1%
Impôts, taxes et versement assimilés	(3 425)	(2 777)	-18,9%	(5.284)	90,3%
Autres produits et charges opérationnels	5 448	(3 877)	<-100,0%	(5)	-99,9%
Excédent brut d'exploitation	361 426	440 903	22,0%	449.732	2,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>74%</i>	<i>76%</i>	<i>1,7%</i>	<i>74%</i>	<i>-1,8%</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(6 375)	(1 054)	-83,5%	(20.831)	>100,0%
Autres produits et charges exceptionnels	(24 126)	(15 408)	-36,4%	(13.927)	-9,6%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	104 664	6 863	-93,4%	102.623	>100,0%
Résultat des cessions d'actifs	2 275	65 950	>100,0%	(545)	-100,8%
Résultat opérationnel	437 865	497 254	13,6%	517.051	4,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>90%</i>	<i>86%</i>	<i>-4,6%</i>	<i>85%</i>	<i>0,1%</i>
Coût de l'endettement financier brut	(114 487)	(139 017)	21,4%	(149.948)	7,9%
Produit des placements	2 329	14 168	>100,0%	20.988	48,1%
Coût de l'endettement financier net	(112 158)	(124 849)	11,3%	(128.961)	3,3%
Autres produits et charges financiers	22 487	10 993	-51,1%	17.411	58,4%
Résultat courant avant impôts	348 194	383 399	10,1%	405.501	5,8%
Impôts sur les résultats	(86 062)	(102 345)	18,9%	(108.048)	5,6%
Résultat net des activités maintenues	262 132	281 054	7,2%	297.453	5,8%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	262 132	281 054	7,2%	297.453	5,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>54%</i>	<i>49%</i>	<i>-9,6%</i>	<i>49%</i>	<i>1,9%</i>

Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	227 051	271 574	19,6%	297.453	8,2%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	35 082	9 480	-73,0%	-	-100,0%
Résultat net global	262 132	281 054	7,2%	297.453	5,8%

Source : Aradei Capital

Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2022-2024 :

Tableau 70 : Évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Revenus locatifs bruts	519 366	612 504	17,9%	624.385	1,9%
Charges locatives refacturées	(54 983)	(57 628)	4,8%	(58 916)	2,2%
Revenus locatifs nets	464 383	554 875	19,5%	565 469	1,9%
Autres revenus	21 685	28 306	30,5%	40 279	42,3%
Chiffres d'affaires	486 069	583 181	20,0%	605 748	3,9%

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.
- Les autres revenus correspondent principalement aux :
 - Chiffre d'affaires réalisé par l'entité Best Leisure et ses filiales (4% du CA consolidé en 2024) dont l'activité consiste à la gestion des Fun Park ouvert au niveau des centres et galeries commerciaux ;
 - Chiffre d'affaires réalisé par l'entité BREG (2,6% du CA consolidé en 2024) correspondant à ses prestations pour le compte de tiers.

Entre 2022 et 2024, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 486,1 MMAD en 2022 à 583,1 MMAD en 2023 (+20,0%), puis à 605,7 MMAD en 2024 (+3,9%). 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 71 : Évolution des revenus locatifs variables par actif sur la période (2022-2024)

En MMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Atacadao Salé	1,5	3,6	>100,0%	3,0	-14,9%
Sela Park Temara	1,5	1,7	17,4%	0,3	-84,4%
Atacadao Meknes	1,2	1,3	4,1%	1,3	3,2%
Almazar	1,1	3,5	>100,0%	3,3	-5,9%
Sela Plaza Dar Bouazza	1,0	1,2	18,6%	0,8	-28,3%
Carrefour Targa	1,0	1,3	34,5%	1,1	-11,9%
Atacadao Tanger	0,7	1,5	94,6%	1,6	11,9%
Atacadao Oujda	0,7	1,3	90,9%	1,5	11,7%
Atacadao Inzegane	0,7	-	-100,0%	-	0,0%
Autres	0,6	3,6	>100,0%	3,9	7,5%
Socco Alto	0,5	1,0	>100,0%	0,4	-58,3%
Atacadao Ain Sbaa	0,4	1,3	>100,0%	0,8	-38,8%
LBG Meknes	0,4	0,6	53,9%	0,5	-16,0%
Sela Park Agadir	0,4	0,7	98,9%	-	-100,0%
LBG El Jadida	0,2	0,2	-5,3%	-	0,0%

Total	11,8	22,7	93,0%	18,6	-18,1%
--------------	-------------	-------------	--------------	-------------	---------------

Source : Aradei Capital

La partie variable du loyer correspond généralement à un pourcentage du chiffre d'affaires annuel réalisé par le locataire.

Les loyers variables ont atteint 11,8 MMAD en 2022, représentant 2,5% du total des revenus locatifs net.

A fin 2022, les actifs Atacadao Salé, Sela Park Témara, Atacadao Meknès, almazar et Sela Plaza Dar Bouazza contribuent à hauteur de 53% des revenus locatifs variables.

A fin 2023, les actifs Atacadao Salé, Sela Park Temara, Almazar, Atacadao Tanger et Atacadao Oujda contribuent à hauteur de 51% des revenus locatifs variables.

Les loyers variables ont atteint 22,7 MMAD en 2023, représentant 4,1% du total revenus locatifs net.

A fin 2024, les actifs Atacadao Salé, Sela Park Temara, Almazar, Atacadao Meknes, Sela Plaza Dar Bouazza et Carrefour Targa contribuent à hauteur de 53% des revenus locatifs variables.

Les loyers variables ont atteint 18,6 MMAD en 2024, représentant 3,3% du total revenus locatifs net.

Ventilation du CA par filiale 2022-2024

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2022-2024 se présente comme suit :

Tableau 72 : Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital	113 102	121 381	7,3%	130 727	7,7%
Golf I SA	58 744	61 675	5,0%	64 405	4,4%
Golf II SA	30 678	33 104	7,9%	23 363	-29,4%
Centre K	8 689	8 213	-5,5%	10 380	26,4%
Best Leisure	17 885	20 871	16,7%	22 896	9,7%
Best Leisure Salé				1 594	100,0%
FCE JAD	7 554	8 031	6,3%	9 003	12,1%
FCE SAF	6 929	7 052	1,8%	4 174	-40,8%
SCCD	49 354	50 677	2,7%	50 349	-0,6%
SCCF	44 150	50 177	13,7%	44 588	-11,1%
SCCM	7 220	7 413	2,7%	7 708	4,0%
SCCS	35 452	38 682	9,1%	40 043	3,5%
SPI	15 361	19 008	23,7%	19 411	2,1%
BREG	538	4 726	>100,0%	15 819	>100,0%
DBCC	18 461	21 237	15,0%	22 046	3,8%
SCCB	1 705	9 444	>100,0%	9 537	1,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	53 514	53 514	0,0%	51 922	-3,0%
Aradei Santé				1 639	100,0%
Agadir Santé	5 535	13 282	>100,0%	11 958	-10,0%
Asfi Invest	132	7 041	>100,0%	6 698	-4,9%
Kazak	24	21 491	>100,0%	22 071	2,7%
Salé Invest	7	14 162	>100,0%	14 362	1,4%
Tajak	11 035	12 002	8,8%	14 755	22,9%
Khouribga Immo				6 300	100,0%
Total	486 069	583 181	20,0%	605 747	2,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 583,2 MMAD, enregistrant une augmentation de 20,0% par rapport à 2022. Les sociétés Aradei Capital (21% du CA), Golf I (11% du CA), OPCI Cléo Pierre (9% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (9% du CA), et SCCF (9% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

L'évolution du chiffre d'affaires est principalement liée à l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de 7,3% (soit +8,3 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Akdital Kazak de +21,5 MMAD ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société BREG de +4,2 MMAD ;
- La constatation du chiffre d'affaires d'Akdital Salé Invest de +14,2 MMAD ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société SCCB de +7,7 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de la société SCCF de +6,0 MMAD.

Évolution 2023-2024

En 2024, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 605,7 MMAD, enregistrant une augmentation de 2,8% par rapport à 2023. Les sociétés Aradei Capital (22% du CA), Golf I (11% du CA), OPCI Cléo Pierre (9% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (8% du CA), et SCCF (7% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

L'évolution du chiffre d'affaires est principalement liée à l'effet combiné de :

- La progression du chiffre d'affaires de la société Best Real Estate Gestion de plus que 100% (soit +11,1 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Aradei Capital de 7,7% (soit +9,3 MMAD) ;
- La constatation du chiffre d'affaires de la société Khouribga Immo : +6,3 MMAD ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Tajak de 22,9% (soit +2,7 MMAD) ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires de la société Golf I SA de +4,4% (soit +2,7 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Centre K de 26,4% (soit +2,2 MMAD) ;
- La progression du chiffre d'affaires la société Best Leisure de +9,7% (soit +2 MMAD).

Ventilation des Chiffre d'affaires (CA/GLA) par filiale 2022-2024

Tableau 73 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Chiffre d'affaires/GLA pour la période (2022-2024)

En KMAD	Actifs	2022			2023			2024		
		CA (KMAD)	GLA (m ²)	CA/GLA (KMAD/m ²)	CA (KMAD)	GLA (m ²)	CA/GLA (KMAD/m ²)	CA (KMAD)	GLA (m ²)	CA/GLA (KMAD/m ²)
Total Aradei Capital SA		113 102	140 079	0,81	121 380	135 677	0,89	130 727	135 689	0,96
Total Golf I		58 744	49 196	1,19	61 675	50 025	1,23	64 405	50 048	1,29
Total Golf II		30 678	34 306	0,89	33 104	20 321	1,63	23 363	20 321	1,15
DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	18 461	13 742	1,34	21 237	13 742	1,55	22 076	14 079	1,57
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	8 689	12 944	0,67	8 213	12 974	0,63	10 380	12 973	0,80
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	7 554	6 101	1,24	8 031	6 102	1,32	9 003	6 104	1,47
FCE SAF	Label'Gallery Safi	3 895	4 676	0,83	4 452	4 292	1,04	4 174	4 327	0,96
SCCD	Socco Alto	49 354	31 731	1,56	50 677	31 731	1,60	50 349	31 731	1,59
SCCF	Borj Fez	44 150	25 719	1,72	50 177	25 724	1,95	44 588	25 640	1,74
SCCM	Label'Gallery Meknès	7 220	4 536	1,59	7 413	4 540	1,63	7 708	4 546	1,70
SCCS	Almazar	35 452	36 922	0,96	38 682	36 840	1,05	40 043	37 076	1,08
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	15 361	9 436	1,63	19 008	9 388	2,02	19 411	9 412	2,06

Cléo Pierre SPI-RFA	<u>Agences bancaires</u> <u>BMCI</u>	53 514	28 256	1,89	53 514	28 256	1,89	51 922	24 767	2,10
SCCCB	Prism	1 477	6 914	0,21	9 444	6 833	1,38	9 537	7 132	1,34
Aradei Santé et ses filiales	Cliniques	16 734	80 712	0,21	67 976	80 712	0,84	77 782	89 887	0,87
Total		464 384	485 270	16,7	554 875	467 157	20,7	565 468	473 731	20,6

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, le ratio CA/GLA d'Aradei Capital augmente de 0,08 KMAD/m², pour s'établir à 0,89 KMAD/m², cette hausse est liée à la baisse de la GLA (-4.402 m²) ainsi que la hausse du chiffre d'affaires (+8.278 KMAD).

Le ratio CA/GLA de Golf II augmente de 0,74 KMAD/m² pour atteindre 1,63 KMAD/m² en 2023 grâce à la diminution du GLA de 13.985 m² et la hausse du chiffre d'affaires de 2.426 KMAD. La baisse du GLA est expliquée par la cession de l'actif Atacadao Fès en janvier 2023.

Le ratio CA/GLA de SPI HSC évolue de 0,39 KMAD/m² pour atteindre 2,02 KMAD/m² en 2023 en raison de la hausse du chiffre d'affaires de 3 647 KMAD.

Le ratio CA/GLA du portefeuille Aradei Santé ressort à 0,84 KMAD/m² à fin 2023 grâce à la progression du chiffre d'affaires de 51.242 KMAD.

Évolution 2023-2024

Sur la période 2023-2024, le ratio CA/GLA d'Aradei Capital progresse de 0,07 KMAD/m², pour s'établir à 0,96 KMAD/m², liée à une progression du CA de (+9.346 KMAD).

Le ratio CA/GLA de Cléo Pierre SPI RFA progresse de 0,21 KMAD/m² pour atteindre 2,10 KMAD/m² en 2024.

Le ratio CA/GLA de Meknès Centre progresse de 0,17 KMAD/m² pour atteindre 0,8 KMAD/m² en 2024 grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires de 2.167 KMAD.

Le ratio CA/GLA du portefeuille Aradei Santé ressort à 0,87 KMAD/m² à fin 2024.

Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2022-2024

Tableau 74 : Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par actif sur la période (2022-2024)

En KMAD	Filiale	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24	
Aradei Capital SA	Carrefour Targa	17 894	20 024	11,9%	20 632	3,0%	
	Carrefour Berkane	4 847	4 545	-6,2%	4 588	0,9%	
	Atacadao Oujda	9 421	9 194	-2,4%	10 285	11,9%	
	Atacadao Marrakech	10 234	10 839	5,9%	14 120	30,3%	
	Atacadao Taza	3 628	3 638	0,3%	3 674	1,0%	
	Atacadao Tanger	10 586	10 501	-0,8%	11 799	12,4%	
	Carrefour Panoramique	3 634	3 849	5,9%	4 138	7,5%	
	Atacadao Ain Sbaâ (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%	
	Carrefour Bouskoura	1 285	109	-91,5%		-100,0%	
	Carrefour Sidi Maarouf (Pharmacie)	39	39	0,0%	39	0,0%	
	Yazaki	14 820	15 665	5,7%	16 036	2,4%	
	El Jadida Retail Park	6 115	6 353	3,9%	6 157	-3,1%	
	Atacadao Inzegane	5 835	7 202	23,4%	7 463	3,6%	
	Sela Park Témara	20 898	24 687	18,1%	25 308	2,5%	
	Autres (*)	3 828	4 698	22,7%	6 450	37,3%	
	Total CA Aradei Capital SA		113 102	121 380	7,3%	130 727	7,7%
	Golf I	Sela Park Agadir	29 020	31 086	7,1%	33 052	6,3%
		Atacadao Salé	12 329	12 688	2,9%	13 781	8,6%
Carrefour Bouskoura		17 395	17 901	2,9%	17 572	-1,8%	
Total Golf I		58 744	61 675	5,0%	64 405	4,4%	
Golf II	Atacadao Ain Sbaâ	21 395	24 097	12,6%	23 371	-3,0%	
	Atacadao Fès	9 283	9 007	-3,0%	-8	-100,1%	
Total Golf II		30 678	33 104	7,9%	23 363	-29,4%	
Agadir Santé	Clinique Agadir	5 535	13 282	>100,0%	11 958	-10,0%	
Asfi Invest	Clinique Asfi	132	7 041	>100,0%	6 698	-4,9%	
Kazak	Clinique Tanger	24	21 491	>100,0%	22 071	2,7%	
Khouribga Immo	Clinique Khouribga	-	-	0,0%	6 300	0,0%	
Sale Invest	Clinique Sale	7	14 162	>100,0%	14 362	1,4%	
Tajak	Clinique El Jadida	11 034	12 002	8,8%	14 755	22,9%	
Aradei Santé SA		-	-	0,0%	1 639	100,0%	
Total Santé		16 733	67 976	>100,0%	77 783	>100,0%	
Meknès Center K	Atacadao Meknès	8 689	8 213	-5,5%	10 380	26,4%	
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	7 554	8 031	6,3%	9 003	12,1%	
FCE SAF	Label'Gallery Safi	6 929	7 052	1,8%	4 174	-40,8%	
SCCD	Socco Alto	49 354	50 677	2,7%	50 349	-0,6%	
SCCF	Borj Fez	44 150	50 177	13,7%	44 588	-11,1%	
SCCM	Label'Gallery Meknès	7 220	7 413	2,7%	7 708	4,0%	
SCCS	Almazar	35 452	38 682	9,1%	40 043	3,5%	
SPI HSC	Label'Gallery Rabat	15 361	19 008	23,7%	19 411	2,1%	

DBCC	Sela Piazza Dar Bouazza	18 461	21 237	15,0%	22 046	3,8%
SCCCB		1 705	9 444	>100,0%	9 537	1,0%
Cleo Pierre SPI-RFA		53 514	53 514	0,0%	51 922	-3,0%
Total		228 817	248 389	273 449	269 163	-1,6%
Best Leisure		17 885	20 871	16,7%	24 490	17,3%
BREG		538	4 726	>100,0%	15 819	>100,0%
Total CA consolidé		486 069	583 184	20,0%	605 747	3,9%

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 2022-2023

A fin 2023, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 20,0% (**soit +97,1 MMAD**). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- ✓ Commercialisations de superficies locatives ;
- ✓ Résiliations ;
- ✓ Indexation des loyers ;
- ✓ Speciality leasing (location d'un emplacement à fort trafic en centre commercial pour une durée limitée) ;
- ✓ Augmentation de l'activité des loisirs (Best Leisure) ;
- ✓ Effet année pleine des actifs livrés en 2022 ;
- ✓ Augmentation du chiffre d'affaires d'Aradei Santé de 51,2 MMAD par rapport à 2022 ;
- ✓ La hausse du chiffre d'affaires de BREG de 4,2 MMAD ;
- ✓ L'augmentation du chiffre d'affaires des sociétés portées par Aradei Capital SA de 8,3 MMAD.

Évolution 2023-2024

A fin 2024, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 3,9% (**soit +22,6 MMAD**). Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- ✓ Commercialisations de superficies locatives ;
- ✓ Résiliations ;
- ✓ Indexation des loyers ;
- ✓ Speciality leasing (location d'un emplacement à fort trafic en centre commercial pour une durée limitée) ;
- ✓ Augmentation de l'activité des loisirs (Best Leisure) ;
- ✓ La hausse du chiffre d'affaires d'Aradei Santé de 9,8 MMAD par rapport à l'année 2023 pour s'établir à 77,8 MMAD en 2024 ;
- ✓ La hausse du chiffre d'affaires de Golf I de 2,7 MMAD par rapport à l'année 2023 pour s'établir à 64,4 MMAD en 2024.

Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période (2022-2024) :

Tableau 75 : Évolution des charges d'exploitation sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Autres achats et charges externes	(105 545)	(111 781)	5,9%	(119 937)	7,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>21,7%</i>	<i>19,2%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>19,8%</i>	<i>0,6%</i>
Charges de personnel	(21 121)	(23 843)	12,9%	(30 790)	29,1%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,1%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>5,1%</i>	<i>1,0%</i>
Impôts, taxes et versement assimilés	(3 425)	(2 777)	-18,9%	(5 284)	90,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,5%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,4%</i>
Autres produits et charges opérationnels	5 448	(3 877)	<-100,0%	(5)	-99,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-1,1%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,7%</i>
Charges d'exploitation	(124 643)	(142 278)	14,1%	(156 016)	9,7%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au 2023, les charges d'exploitation ont augmenté de 14,1% (soit +17,6 MMAD) pour s'établir à 142,3 MMAD (contre 124,6 MMAD en 2022) en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de 5,9% (soit +6,2 MMAD) ;
- La baisse des impôts, taxes et versements assimilés de 18,9% (soit -0,6 MMAD).
- La baisse du poste « autre produits et charges opérationnels » de -9,3 MMAD ;
- La hausse des charges de personnel de 12,9% (soit +2,7 MMAD) ;

Évolution 2023-2024

Au 2024, les charges d'exploitation ont augmenté de 9,7% (soit +13,7 MMAD) pour s'établir à 156,0 MMAD (contre 142,2 MMAD en 2023) en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse des autres achats et charges externes de 7,3% (soit +8,1 MMAD) ;
- La baisse du poste « autre produits et charges opérationnels » de 99,9% (soit -3,8 MMAD) ;
- La hausse des charges de personnel de 29,1% (soit +6,9 MMAD) ;
- La hausse des impôts, taxes et versements assimilés de 90,3% (soit +2,5 MMAD) qui résulte principalement d'un rappel d'impôt de la TSC relative aux exercices 2021 à 2024 concernant l'actif Temara détenu par Aradei Capital.

Ventilation des charges d'exploitation par filiales 2022-2024

Tableau 76 : Ventilation des charges d'exploitation par filiales sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	(34 911)	(34 730)	-0,5%	(37 499)	8,0%
Golf I SA	(14 258)	(16 752)	17,5%	(18 417)	9,9%
Golf II SA	(7 512)	(6 716)	-10,6%	(7 343)	9,3%
GOLF III SA	(1)	(2)	64,9%	(2)	9,3%
METRO CASH SA	(2)	-	-100,0%	-	0,0%
Centre K	(1 972)	(2 683)	36,0%	(2 972)	10,8%
Best Leisure	(15 613)	(17 793)	14,0%	(19 358)	8,8%
Best Leisure Salé				(911)	0,0%
FCE JAD	(3 687)	(4 258)	15,5%	(4 282)	0,6%

FCE SAF	(4 599)	(5 120)	11,3%	(1 995)	-61,0%
SCCB	113	(1 303)	<-100,0%	(886)	-32,0%
SCCD	(7 605)	(8 503)	11,8%	(10 853)	27,6%
SCCF	(9 275)	(11 811)	27,3%	(11 744)	-0,6%
SCC FOUNTY	(51)	32	>100,0%	(2)	-106,5%
SCCM	(2 734)	(3 137)	14,7%	(3 504)	11,7%
SCCS	(6 550)	(9 822)	50,0%	(9 336)	-4,9%
SPI	(4 797)	(5 626)	17,3%	(5 412)	-3,8%
BREG	2 837	9 648	>100,0%	572	-94,1%
SMF	74	(352)	<-100,0%	151	-142,8%
SCCRC	(2)	(4)	83,5%	(4)	-17,8%
DBCC	719	(7 319)	<-100,0%	(6 228)	-14,9%
Cleo Pierre SPI-RFA	(13 040)	(13 276)	1,8%	(13 475)	1,5%
SBR	(10)	(10)	0,2%	(12)	14,7%
SPC	(1)	-	0,0%	(4)	0,0%
Akdital Agadir Santé	(246)	(356)	44,5%	(381)	7,0%
Akdital Asfi Invest	(172)	(404)	>100,0%	(222)	-45,1%
Akdital Benguerir	-	(64)	0,0%	(466)	>100,0%
Akdital Kazak	199	(906)	<-100,0%	(472)	-47,9%
Akdital kenitra	(0)	(2)	>100,0%	(1)	-32,8%
Akdital Essaouira				(1)	0,0%
Akdital Khouribga	(15)	(79)	>100,0%	(162)	>100,0%
Akdital Salé Invest	(214)	(358)	67,2%	(343)	-4,0%
Akdital Tajak	(360)	(292)	-19,1%	(203)	-30,3%
Aradei Santé	(957)	(282)	-70,5%	(247)	-12,3%
Total	(124 643)	(142 278)	14,1%	(156 015)	9,7%

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 2022-2023

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de 17,6 MMAD à 142,3 MMAD en 2023 contre 124,6 MMAD en 2022.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des charges d'exploitation de Golf I de 2,5 MMAD expliquée principalement par la hausse des charges d'achats de 1,5 MMAD et les dépenses liées aux services extérieurs de 0,6 MMAD ;
- En 2023, la société DBCC a connu une augmentation de 8 MMAD dans ses charges d'exploitation. Cette croissance est principalement attribuée à la comptabilisation à partir de 2023 de certaines charges d'exploitation, lesquelles étaient capitalisées en 2021 et 2022.
- L'augmentation des charges d'exploitation de Best Leisure de 2,2 MMAD expliquée par la prise en charge des charges d'aménagement relatifs à l'installation de Best Leisure au Carrefour Salé (propriété de Label'Vie), ces charges s'élèvent à 1,4 MMAD et sont refacturés au propriétaire. Best Leisure a également fait appel à des consultants durant l'exercice 2023.
- L'augmentation des charges d'exploitation de SCCS de 3,3 MMAD liée à la hausse des charges d'achats de 2 MMAD, et l'augmentation des charges liées aux services extérieurs de 1 MMAD.

Évolution 2023-2024

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une augmentation de 13,7 MMAD à 156,0 MMAD en 2024 contre 142,3 MMAD en 2023.

Cette évolution est à la combinaison des éléments suivants :

- La baisse des transferts de charges d'exploitation de Best Real Estate Gestion de 9,1 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital SA de 2,8 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de SCCD de 2,3 MMAD ;
- L'augmentation des charges d'exploitation de la société Golf 1 SA de 1,7 MMAD.

Autres achats et charges externes

Tableau 77 : Évolution des autres achats et charges externes sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Services bancaires	(2 299)	(1 844)	-19,8%	(4 789)	>100,0%
<i>En % du total</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>4,0%</i>	<i>2,3%</i>
Frais postaux & télécommunications	(415)	(571)	37,6%	(691)	21,1%
<i>En % du total</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,1%</i>
Achat de prestations de services	(72 970)	(77 674)	6,4%	(83 144)	7,0%
<i>En % du total</i>	<i>69,1%</i>	<i>69,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>69,3%</i>	<i>-0,2%</i>
Honoraires, prestations extérieures	(15 604)	(13 256)	-15,0%	(10 489)	-20,9%
<i>En % du total</i>	<i>14,8%</i>	<i>11,9%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-3,1%</i>
Maintenance, entretien & Assurances	(2 144)	(2 828)	31,9%	(1 329)	-53,0%
<i>En % du total</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,1%</i>	<i>-1,4%</i>
Locations et charges locatives	(3 364)	(2 899)	-13,8%	(3 259)	12,4%
<i>En % du total</i>	<i>3,2%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>2,7%</i>	<i>0,1%</i>
Achats non stockés de matières et fournitures	(2 458)	(3 165)	28,8%	(3 598)	13,7%
<i>En % du total</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,8%</i>	<i>0,5%</i>	<i>3,0%</i>	<i>0,2%</i>
Autres achats et charges externes	(6 292)	(9 545)	51,7%	(12 636)	32,4%
<i>En % du total</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,5%</i>	<i>2,6%</i>	<i>10,5%</i>	<i>2,0%</i>
<i>Achats de marchandises</i>	-	-	0,0%	(505)	100,0%
<i>Achats de matières et fournitures consommables</i>	(127)	(450)	>100,0%	(652)	44,8%
<i>Achats de matières et fournitures des ex. antérieurs</i>	-	(328)	0,0%	(230)	-29,8%
<i>Redevances de crédit-bail</i>	(21)	(65)	>100,0%	(22)	-66,5%
<i>Redevances pour brevets, marques et valeurs similaires</i>	(216)	(163)	-24,5%	(294)	80,6%
<i>Etudes, recherches et documentation</i>	(197)	(129)	-34,5%	(109)	-15,6%
<i>Transports</i>	(210)	(232)	10,5%	(268)	15,6%
<i>Déplacements, missions et réceptions</i>	(2 502)	(3 226)	28,9%	(3 779)	17,1%
<i>Publicité, publications et relations publiques</i>	(2 664)	(3 905)	46,6%	(5 996)	53,5%
<i>Cotisations et dons</i>	(342)	(922)	>100,0%	(778)	-15,7%
<i>Rémunération du personnel externe à l'entreprise</i>	-	-	0,0%	-	0,0%
<i>Autres charges externes des exercices antérieurs</i>	(12)	(125)	95,7%	(4)	-95,7%
<i>Autres achats et charges externes</i>	-	-	0,0%	-	0,0%
Autres achats et charges externes	(105 545)	(111 781)	5,9%	(119 937)	7,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>21,7%</i>	<i>19,2%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>19,8%</i>	<i>0,6%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

A fin 2023, les autres achats et charges externes s'élevaient à 111,8 MMAD en augmentation de 5,9% par rapport à 2022, impactés principalement par :

- L'augmentation des achats de prestations de service de 4,7 MMAD expliquée par la hausse des fees de la société de gestion, augmentation du BMF (Base Management Fees) suite à l'augmentation de capital réalisée en novembre 2022 et augmentation de l'IMF (Incentive Management Fees) suite à l'augmentation du FFO entre 2022 et 2023.

- L'augmentation des autres achats et charges externes de 3,2 MMAD. Cette évolution est expliquée principalement par l'augmentation des charges de marketing et l'augmentation des charges de voyage et déplacement de l'entité BREG.

Évolution 2023-2024

A fin 2024, les autres achats et charges externes s'élèvent à 119,9 MMAD en augmentation de 7,3% par rapport à 2023, impactés principalement par :

- L'augmentation des achats de prestations de service de 5,5 MMAD liée principalement à la variation de l'Incentive Management Fees suite à l'évolution du FFO ;
- L'augmentation des autres achats et charges externes pour un montant de 3,1 MMAD ;
- L'augmentation des services bancaires de 2,9 MMAD.

Charges de personnel

Tableau 78 : Évolution des charges de personnel sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Charges de personnel	(21 121)	(23 843)	12,9%	(30 790)	29,1%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	4,3%	4,1%	-0,3%	5,1%	1,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, les charges de personnel ont enregistré une hausse de 12,9% par rapport à 2022 pour s'établir à 23,8 MMAD. L'augmentation de la masse salariale consolidée est justifiée principalement par celle de la société BREG, dont la hausse de la masse salariale accompagne la croissance de l'activité. L'augmentation du chiffre d'affaires de BREG, passé de 53,8 MMAD en 2022 à 66,2 MMAD en 2023, résulte de la mobilisation et du recrutement de nouvelles ressources humaines destinées à soutenir les projets en développement et l'expansion des actifs opérationnels. Dans ce cadre, BREG facture des prestations de services à l'ensemble des filiales d'Aradei.

Évolution 2023-2024

En 2024, les charges de personnel ont enregistré une hausse de 29,1% par rapport à 2023 pour s'établir à 30,7 MMAD. L'augmentation de la masse salariale consolidée est justifiée par l'augmentation de l'effectif qui passe de 83 salariés en 2023 à 99 salariés à fin 2024.

L'augmentation de l'effectif rentre dans le cadre de renforcement de la structure nécessaire pour la mise en place du plan de développement d'Aradei Capital.

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 79 : Évolution des produits et charge opérationnels sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Autres produits opérationnels courants (a)	6 260	(2 555)	<-100,0%	760	>100,0%
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(812)	(1 322)	62,8%	(765)	-42,1%
Autres produits et charges opérationnels courants (a+b)	5 448	(3 877)	<-100 %	(5)	-99,9%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de 5,4 MMAD en 2022 à -3,9 MMAD en 2023 porté principalement par :

- La baisse des autres produits opérationnels courants de -8,8 MMAD liée directement aux variations des stocks des filiales DBCC et FCE SAF, passant de +6,2 MMAD en 2022 à -2,5 MMAD en 2023 liée aux ventes de 4 bureaux détenus par la société FCE SAF.
- Le poste autres produits d'exploitation de -2,5 MMAD est constitué de :
 - La variation de stock liée à la vente des bureaux de FCEC (-2,8 MMD) + autres produits d'exploitation (+248 KMAD).

Évolution 2023-2024

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de -3,9 MMAD en 2023 à -5 KMAD en 2024 porté principalement par :

- L'impact favorable de la variation des stocks entre les deux exercices de l'entité FCE SAF, qui atteint +2,9 MMAD et détient un projet de bureaux destinés à la vente ;

Le tableau suivant présente le détail de ce poste par filiale sur la période 2022-2024 :

Tableau 80 : Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023*	Var. 22-23*	2024*	Var. 23-24
Aradei Capital SA	26 363	(1 294)	-104,9%	(765)	-40,9%
Golf I SA	(13 965)	(14)	-99,9%	-	-100,0%
Golf II SA	(7 117)	-	0,0%	-	0,0%
Centre K	(1 405)	-	0,0%	200	0,0%
Best Leisure	(5 725)	-	0,0%	443	0,0%
FCE JAD	(2 268)	-	0,0%	-	0,0%
FCE SAF	(4 239)	(2 803)	-33,9%	109	-103,9%
SCCB	993	-	0,0%	-	0,0%
SCCD	(7 336)	55	-100,7%	-	-100,0%
SCCF	(7 611)	46	-100,6%	8	-81,9%
SCC FOUNTY	(30)	-	0,0%	-	0,0%
SCCM	(1 948)	-	0,0%	-	0,0%
SCCS	(5 594)	(12)	-99,8%	-	-100,0%
SPI	(4 173)	-	0,0%	-	0,0%
BREG	33 751	-	0,0%	(0)	0,0%
SMF	642	-	0,0%	-	0,0%
DBCC	6 353	147	-97,7%	-	-100,0%
Agadir Santé	(191)	-	0,0%	-	0,0%
Asfi Invest	(130)	-	0,0%	-	0,0%
Kazak	(192)	-	0,0%	-	0,0%
Kenitra Santé	(120)	-	0,0%	-	0,0%
Khouribga Santé	(120)	-	0,0%	-	0,0%
Salé Invest	(190)	-	0,0%	-	0,0%
Tajak	(180)	-	0,0%	-	0,0%
Aradei Santé	(120)	-	0,0%	-	0,0%
Total	5 448	(3 877)	<-100,0%	(5)	-99,9%

Source : Aradei Capital

(* Les autres produits et charges opérationnels par filiale des exercices 2023 et 2024 sont présentés en faisant exclusion des opérations intragroupes.

Évolution 2022-2023

Entre 2022 et 2023, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en baisse à -3,9 MMAD en 2023 (Vs. 5,5 MMAD en 2022) soit une régression de 9,3 MMAD. Cette évolution résulte principalement de la baisse totale des autres produits et charges opérationnels pour la majorité des filiales, notamment Aradei Capital, BREG et DBCC.

Évolution 2023-2024

Entre 2023 et 2024, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en hausse à -5 KMAD en 2024 (Vs. -3,9 MMAD en 2023) soit une augmentation de 3,9 MMAD. Cette évolution résulte essentiellement de la hausse des autres produits et charges opérationnels de FCE SAF de 2,9 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 2022-2024 :

Tableau 81 : Évolution de l'EBE sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Chiffres d'affaires	486 069	583 181	20,0%	605 748	3,9%
Charges d'exploitation	(124 643)	(142 278)	14,1%	(156 016)	9,7%
<i>Autres achats et charges externes</i>	<i>(105 545)</i>	<i>(111 781)</i>	<i>5,9%</i>	<i>(119 937)</i>	<i>7,3%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>(21 121)</i>	<i>(23 843)</i>	<i>12,9%</i>	<i>(30 790)</i>	<i>29,1%</i>
<i>Impôts, taxes et versement assimilés</i>	<i>(3 425)</i>	<i>(2 777)</i>	<i>-18,9%</i>	<i>(5 284)</i>	<i>90,3%</i>
<i>Autres produits et charges opérationnels</i>	<i>5 448</i>	<i>(3 877)</i>	<i><-100,0%</i>	<i>(5)</i>	<i>-99,9%</i>
Excédent brut d'exploitation	361 426	440 903	22,0%	449 732	2,0%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>74,4%</i>	<i>75,6%</i>	<i>1,2%</i>	<i>74,2%</i>	<i>-1,4%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de l'année 2023, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 22,0% pour s'établir à 441,0 MMAD contre 361,4 MMAD en 2022. Cette évolution s'explique par : (i) la hausse de 20,0% du chiffre d'affaires par rapport à 2022 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation de 17,6 MMAD, soit +14,1% par rapport à 2022.

La marge d'EBE s'améliore légèrement de 1,2 point, s'établissant à 75,6% en 2023.

Évolution 2023-2024

Au titre de l'année 2024, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 2,0% pour s'établir à 449,7 MMAD contre 440,9 MMAD en 2023. Cette évolution s'explique par : (i) l'amélioration de 3,9% du chiffre d'affaires par rapport à 2023 et (ii) l'augmentation des charges d'exploitation (+13,7 MMAD soit +9,7% vs. 2023).

La marge d'EBE diminue de 1,4 point sur la période étudiée pour s'établir à 74,2% (contre 75,6% en 2023).

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'EBE par filiale sur la période (2022-2024) :

Tableau 82 : Ventilation de l'EBE par filiale sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	Var. 21-22	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	78 191	23,7%	86 650	10,8%	93 227	7,6%
GOLF 1 SA	44 486	3,0%	44 923	1,0%	45 987	2,4%
GOLF 2 SA	23 166	-10,4%	26 388	13,9%	16 020	-39,3%
GOLF 3 SA	(1)	-52,0%	(2)	-64,9%	(2)	9,3%
Metro Cash & Carry Maroc	(2)	>100,0%	-	-100,0%	-	0,0%
Centre K	6 717	32,9%	5 531	-17,7%	7 409	34,0%
Best Leisure	2 272	>100,0%	3 078	35,5%	3 538	14,9%
Best Leisure Salé					683	100,0%
FCE JAD	3 867	-27,2%	3 773	-2,4%	4 721	25,1%
FCE SAF	2 329	-6,1%	1 932	-17,0%	2 178	12,7%
SCCB	1 819	>100,0%	8 140	>100,0%	8 652	6,3%
SCCD	41 749	10,1%	42 174	1,0%	39 496	-6,4%

SCCF	34 875	1,3%	38 366	10,0%	32 844	-14,4%
SCC FOUNTY	(51)	-97,3%	32	>100,0%	(2)	-106,5%
SCCM	4 486	-21,7%	4 276	-4,7%	4 204	-1,7%
SCCS	28 902	18,0%	28 860	-0,1%	30 708	6,4%
SPI	10 564	30,2%	13 382	26,7%	13 999	4,6%
BREG	3 374	-156,3%	14 374	>100,0%	16 391	14,0%
SMF	74	-32,1%	(352)	<-100,0%	151	>100,0%
SCCRC	(2)	0,0%	(4)	-83,5%	(4)	-17,8%
DBCC	19 180	-17,7%	13 918	-27,4%	15 817	13,6%
Cleo Pierre SPI-RFA	40 474	-1,0%	40 239	-0,6%	38 446	-4,5%
SBR	(10)	-50,0%	(10)	0,2%	(12)	14,7%
SPC	(1)	0,0%	-	-100,0%	(4)	0,0%
Agadir Santé	5 289	100,0%	12 926	>100,0%	11 577	-10,4%
Asfi Invest	(39)	0,0%	6 637	>100,0%	6 476	-2,4%
Benguerir Santé	-	0,0%	(64)	>-100,0%	(466)	>100,0%
Kazak	223	100,0%	20 584	>100,0%	21 599	4,9%
Khouribga Immo	(15)	0,0%	(79)	>-100,0%	6 138	>100,0%
Meknes Santé		0,0%	(2)	0,0%	(1)	-32,8%
Essaouira Santé					(1)	0,0%
Salé Invest	(207)	0,0%	13 804	>100,0%	14 018	1,6%
Tajak	10 674	100,0%	11 710	9,7%	14 551	24,3%
Aradei Santé	(957)	0,0%	(282)	70,5%	1 392	>100,0%
Total	361 426	15,5%	440 904	22,0%	449 732	2,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 22,0%, passant de 361,4 MMAD en 2022 à 440,9 MMAD en 2023 soit 79,4 MMAD. Cette progression est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE d'Aradei Capital S.A. de 8,5 MMAD ;
- La constatation de l'EBE d'Agadir Santé de 7,6 MMAD.
- La progression de l'EBE de BREG de 11,0 MMAD ;
- La progression de l'EBE de la société Kazak de 20,4 MMAD ;
- La progression de l'EBE de la société Salé Invest de 14,0 MMAD.

Évolution 2023-2024

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 2,0%, passant de 440,9 MMAD en 2023 à 449,7 MMAD en 2024 soit +8,8 MMAD. Cette progression est due à l'effet combiné de :

- La progression de l'EBE d'Aradei Capital S.A. de 6,6 MMAD ;
- La constatation de l'EBE de la société Khouribga Immo de 6,2 MMAD.
- La progression de l'EBE de la société Tajak de 2,8 MMAD ;
- La progression de l'EBE de BREG de 2,0 MMAD ;
- La progression de l'EBE de DBCC de 1,9 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de SCCF à hauteur de 5,5 MMAD ;
- La baisse de l'EBE de Golf 2 SA à hauteur de 10,4 MMAD.

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2022-2024 :

Tableau 83 : Évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var.	2024	Var.
---------	------	------	------	------	------

			22-23		23-24	
Excédent brut d'exploitation	361 426	440 903	22,0%	449 732	2,0%	
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(6 375)	(1 054)	-83,5%	(20 831)	>100,0%	
Autres produits et charges exceptionnels	(24 126)	(15 408)	-36,1%	(13 927)	-9,6%	
Variation de juste valeur des immeubles de placement	104 664	6 863	-93,4%	102 623	>100,0%	
Résultat des cessions d'actifs	2 275	65 950	>100,0%	(545)	-100,8%	
Résultat opérationnel	437 865	497 254	13,6%	517 052	4,0%	
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>90%</i>	<i>85%</i>	<i>-5%</i>	<i>85%</i>	<i>0,1%</i>	

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de l'année 2023, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 13,6% pour s'établir à 497,2 MMAD (soit +59,4 MMAD). Cette hausse résulte principalement de :

- L'augmentation de l'EBE de 79,5 MMAD ;
- La baisse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement de 97,8 MMAD, cette baisse est expliquée par l'effet combiné des variations suivantes :
 - Le portefeuille de Cléo Pierre de +37,7 MMAD ;
 - Les monolocataires de +50,9 MMAD ;
 - Retail Parks de +18,4 MMAD ;
 - Les Galeries commerciales de +16,3 MMAD ;
 - La cession d'un actif opérationnel de -73,1 MMAD ;
 - Les centres commerciaux de -41 MMAD.
- La baisse des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 5,3 MMAD ;
- L'augmentation du résultat des cessions d'actifs de 68,2 MMAD, expliquée principalement par la cession de l'actif Atacadao Fès.

A cet effet, la marge opérationnelle a enregistré une baisse de 5 points pour d'établir à 85% contre 90% en 2022.

Évolution 2023-2024

Au titre de l'année 2024, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 4,0% pour s'établir à 517,1 MMAD (soit +19,8 MMAD). Cette hausse résulte principalement de :

- L'augmentation de l'EBE de 8,8 MMAD ;
- L'augmentation de la variation de la juste valeur des immeubles de placement de 95,8 MMAD principalement générée par le portefeuille des cliniques ;
- L'augmentation des dotations/reprises aux amortissements et provisions de 19,7 MMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle est restée globalement stable, s'établissant à 85% en 2024.

Le tableau suivant détaille l'évolution du résultat opérationnel par filiale sur la période (2022-2024) :

Tableau 84 : Ventilation du résultat opérationnel par filiale sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	70 941	135 719	91,3%	93 900	-30,8%
GOLF 1 SA	73 821	85 153	15,4%	42 214	-50,4%
GOLF 2 SA	4 474	28 255	>100,0%	11 463	-59,4%
GOLF 3 SA	(1)	(2)	64,9%	(5)	>100,0%
Metro Cash & Carry Maroc	(2)	-	-100,0%	-	0,0%
CENTRE K	16 086	7 171	-55,4%	11 362	58,4%
Best Leisure	(188)	565	<-100,0%	1 227	>100,0%
Best Leisure Salé				682	100,0%
FCE JAD	1 290	(1 834)	<-100,0%	2 749	>100,0%
FCE SAF	13	(1 855)	<-100,0%	3 611	>100,0%
SCCB	17 071	4 897	-71,3%	18 755	>100,0%

SCCD	43 234	37 552	-13,1%	58 687	56,3%
SCCF	16 489	(9 093)	<-100,0%	36 976	>100,0%
ETAPEX*				(24 000)	0,0%
SCC FOUNTY	(948)	(79)	-91,7%	(2)	-97,3%
SCCM	(2 534)	(1 889)	-25,5%	6 945	>100,0%
SCCS	19 132	41 650	>100,0%	28 139	-32,4%
SPI	17 233	2 322	-86,5%	20 720	>100,0%
BREG	2 656	13 613	>100,0%	14 090	3,5%
SMF	59	(352)	<-100,0%	182	>100,0%
SCCRC	(2)	(4)	83,5%	(4)	-17,8%
DBCC	28 111	14 225	-49,4%	(3 051)	-121,4%
Cleo Pierre SPI-RFA	40 474	78 240	93,3%	38 192	-51,2%
SBR	(10)	(10)	0,2%	(12)	14,7%
SPC	(1)	-	-100,0%	(4)	0,0%
Agadir Santé	(163)	21 631	<-100,0%	28 080	29,8%
Asfi Invest	(1 947)	8 975	<-100,0%	10 464	16,6%
Bengrir Santé		(64)	0,0%	(435)	>100,0%
Kazak	74 601	(1 400)	<-100,0%	54 417	>100,0%
Khouribga Immo	(15)	(79)	>100,0%	6 181	>100,0%
Meknès Santé		(2)	0,0%	(1)	-32,8%
Essaouira Santé				(1)	0,0%
Salé Invest	466	18 566	>100,0%	31 482	69,6%
Tajak	18 484	15 670	-15,2%	24 513	56,4%
Aradei Santé	(957)	(287)	-70,0%	(465)	62,2%
Total	437 865	497 255	13,6%	517 051	4,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a enregistré une hausse de 59,4 MMAD, pour s'établir à 497,2 MMAD en 2023 contre 437,9 MMAD en 2022. Cette évolution provient de :

- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Aradei Capital SA de +64,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf 2 SA de +23,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Cleo Pierre SPRI-RFA de +37,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Agadir Santé de +21,8 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de DBCC de -14,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SPI de -15,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation d'Akdital Kazak de -76,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCF de -25,6 MMAD.

Évolution 2023-2024

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a enregistré une hausse de 19,8 MMAD, pour s'établir à 517,1 MMAD en 2024 contre 497,2 MMAD en 2023. Cette évolution provient de :

- L'augmentation du résultat d'exploitation d'Akdital Kazak de +55,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCF de +46,1 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCD de +21,1 MMAD ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCB de +13,9 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de GOLF 1 SA de -42,9 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation d'Aradei SA de -41,8 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de Cléo Pierre de -40,0 MMAD ;
- La constatation du résultat d'exploitation d'ETAPEX de -24,0 MMAD.

(*) : Initialement réévalué à 24 MMAD en juste valeur conformément à la norme IAS 40, la sortie de ce terrain génère un impact négatif de -24 MMAD sur le résultat opérationnel IFRS de cette entité. La valeur du terrain porté par cette société est déjà intégrée par l'expert immobilier dans la valeur de l'actif Borj Fez.

Dotations /reprises aux amortissements et provisions

Le tableau suivant détaille d'évolution des dotations d'exploitation nettes des reprises sur la période 2022-2024 :

Tableau 85 : Évolution des D&A sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
DEA de l'immobilisation en non valeurs	(139)	(230)	-65,5%	(184)	-19,9%
DEA des immobilisations incorporelles	-	-	0,0%	-	0,0%
DEA des immobilisations corporelles	(4 548)	(3 868)	15,0%	(6 379)	64,9%
Rep./amt. et prov. des immo. Incorp.	40	-	100,0%	-	0,0%
Rep./amt. et prov. des immo. Corp.	537	-	100,0%	-	0,0%
Dotations / reprises aux amort. et prov.	(4 110)	(4 098)	0,8%	(6 563)	0,80%
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	(2 265)	3 044	>100,0%	(14 268)	-100,0%
DEP pour risques et charges	-	-	-100,0%	-	0,0%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	(38 064)	(39 567)	0,0%	(49 554)	25,2%
Rep./prov. pour risques et charges	-	-	0,0%	-	0,0%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	35 799	42 611	>100,0%	35 286	-17,2%
Transfert de charges d'exploitation	-	-	-100,0%	-	0,00%
Dotations et provisions pour risques et charges	(2 265)	3 044	>100,0%	(14 268)	-100,00%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	(6 375)	(1 054)	83,5%	(20 831)	-100,00%

Source : Aradei Capital

Les dotations d'exploitation d'Aradei Capital se composent principalement de dotations d'exploitation aux amortissements des immobilisations corporelles et de dotations d'exploitation aux provisions pour dépréciations de l'actif circulant. Par ailleurs, en raison de l'application de la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché n'entraînant, de facto, aucun amortissement comptable de ces actifs.

Évolution 2022-2023

Sur la période 2022-2023, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -6,4 MMAD en 2022 à -1,0 MMAD en 2023. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse des dotations et provisions pour risques et charges de 5,3 MMAD, en passant de -2,1 MMAD en 2022 à 3,0 MMAD en 2023, portée essentiellement par la hausse des reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant liées aux créances clients, impactée par l'effet combiné de :

- La constatation de la totalité des dépréciations des créances douteuses -39,6 MMAD ;
- La reprise de la totalité des provisions pour créances douteuses de 42,6 MMAD.

Une créance en contentieux est provisionnée à 100%⁸⁶.

Évolution 2023-2024

Sur la période 2023-2024, les dotations d'exploitation nettes des reprises sont passées de -1,0 MMAD en 2023 à -20,8 MMAD en 2024 soit une augmentation des dotations de 19,8 MMAD. Cette évolution du poste « Dotations d'exploitation nettes des reprises » s'explique par l'effet combiné de :

- On constate une hausse de 17,3 MMAD au niveau des variations nettes de provisions et reprises. Cette évolution est principalement liée à la dépréciation des créances circulantes, et s'explique par deux mouvements combinés :
 - Une augmentation des dotations aux provisions pour un montant de 10 MMAD, traduisant une anticipation accrue du risque de non-recouvrement ;

⁸⁶ Analyse des comptes consolidés annuels → Actif courant → Politique de dépréciation

- Une diminution des reprises de provisions pour un montant de 7,3 MMAD, ce qui signifie que moins de créances précédemment provisionnées ont été recouvrées ou considérées comme moins risquées.
- Le poste « DEA des immobilisations corporelles » a augmenté de 2,5 MMAD, principalement dû aux variations suivantes :
 - Aradei Santé : +1,4 MMAD ;
 - BREG : +0,4 MMAD ;
 - Best Leisure : +0,4 MMAD.

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels sur la période 2022-2024 :

Tableau 86 : Évolution des autres produits et charges exceptionnelles sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Charges exceptionnelles diverses	(24 855)	(30 286)	21,9%	(17 848)	-41,1%
Autres produits exceptionnels	728	9 875	>100,0%	3 174	0,0%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	-	3	100,0%	746	-67,9%
Transfert de charges exceptionnelles	-	5 000	100,0%	-	-100,0%
Autres produits et charges exceptionnelles	(24 126)	(15 408)	-36,1%	(13 927)	-9,6%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, le solde « autre produits et charges exceptionnelles » ressort à -15,4 MMAD et il est composé principalement des charges exceptionnelles diverses (-30,3 MMAD). Ces charges sont constituées principalement des :

- Pertes sur créance de -10,3 MMAD ;
- Dons de séisme -1 MMAD ;
- Contribution Sociale de Solidarité : -4,3 MMAD ;
- Charges non courantes liées aux majorations suite au contrôle fiscal SCCF et SCCS : -3,5 MMAD ;
- Autres : -2,9 MMAD ;
- Reprises d'anciennes dettes fournisseurs et d'autres dettes prescrites : +9,5 MMAD.

Évolution 2023-2024

En 2024, le solde « Autres produits et charges exceptionnelles » ressort à -13,9 MMAD et composé principalement des charges exceptionnelles diverses (-17,8 MMAD) qui contiennent principalement la Contribution Sociale de Solidarité (CSS) et autres produits exceptionnels (+3,2 MMAD) qui sont composés principalement des indemnités d'assurances.

Variation de la juste valeur des immeubles de placement

Tableau 89 : Évolution de la variation de la juste valeur des immeubles de placement sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Variation de juste valeur des immeubles de placement	104 664	6 863	-93,4%	102 623	>100,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

La variation de juste valeur s'élève à 6,9 MMAD principalement générée par : i) le portefeuille de Cléo Pierre (+37,7 MMAD) ; ii) les monocataires (+50,9 MMAD) ; iii) Retail Parks (+18,4 MMAD) ; iv) les Galeries commerciales (+16,3 MMAD) ; v) La cession d'un actif opérationnel (-73,1 MMAD) ; (vi) les centres commerciaux (-41 MMAD).

Évolution 2023-2024

La variation de juste valeur s'élève à 102,6 MMAD, principalement générée par : i) le portefeuille des cliniques (+80,7 MMAD) ; ii) les centres commerciaux (+29,6 MMAD) ; iii) Retail Parks (+17,0 MMAD) ; iv) les galeries commerciales (+11,8 MMAD) ; et v) les monolocataires (+8,8 MMAD). Ces hausses viennent compenser les diminutions constatées sur plusieurs actifs, notamment Atacadao Salé (-5 MMAD), Atacadao Marrakech (-2 MMAD), Sela Piazza Dar Bouazza (-17 MMAD), Cleo Pierre SPI-RFA (-8 MMAD), ainsi que la sortie du terrain Etapex inscrit au coût historique pour un montant de 195 KMAD.

En parallèle, plusieurs opérations ont été réalisées au cours de l'exercice 2024 :

- Apports à l'OPCI Syhati, comptabilisés au coût historique, pour un montant total de 166,9 MMAD :
 - Clinique en construction à Errachidia : 19,3 MMAD ;
 - Clinique en construction à Benguerir : 23,1 MMAD ;
 - Clinique opérationnelle à Essaouira : 124,5 MMAD).
- Cessions de terrains à Dakhla (13,7 MMAD) et Guelmim (19,6 MMAD), comptabilisées à leur juste valeur.
- La cession de trois agences bancaires Cléo Pierre à leur juste valeur.

Résultats des cessions d'actifs

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste résultat de cession⁸⁸ sur la période 2022-2024 :

Tableau 90 : Évolution du résultat de cession d'actifs sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
VNA des immobilisations corporelles cédées	(131 320)	(24 060)	-81,7%	(209 281)	>100,0%
VNA des immobilisations incorporelles cédées	(4)		-100,0%		0,0%
Produits de cession des immobilisations corporelles.	133 600	90 010	-32,6%	208 736	>100,0%
Résultat de cession d'actifs	2 275	65 950	>100,0%	(545)	-100,8%

Source : Aradei Capital

En 2023, le résultat de cession d'actifs s'établit à 66,0 MMAD correspondant principalement à la plus-value sur cession de l'actif opérationnel Atacadao Fès.

En 2024, le résultat de cession d'actifs ressort à -0,5 MMAD, traduisant une légère moins-value liée principalement à un apport de cliniques et cession de terrains vers l'OPCI Syhati, pour un produit de cession de 201 MMAD :

- L'apport d'une clinique en cours de construction à Errachidia de la part d'Aradei Santé (Ex Akdital Immo) ;
- L'apport d'une clinique en cours de construction à Benguerir de la part de Benguerir Santé ;
- L'apport d'une clinique opérationnelle à Essaouira (opérationnelle à la date de l'apport) de la part d'Aradei Santé (Ex Akdital Immo) ;
- Cession d'un terrain à Dakhla ;
- Cession d'un terrain à Guelmim ;

Ainsi qu'à la cession de trois agences par l'entité Cléo Pierre, générant un produit global de 7,4 MMAD. Cette moins-value s'explique par une valeur nette comptable des actifs cédés légèrement supérieure aux produits de cession enregistrés sur l'exercice.

Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2022-2024 :

Tableau 91 : Évolution du résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Charge d'intérêts (a)	(114 487)	(139 017)	21,4%	(149 948)	7,9%
Coût de l'endettement brut	(114 487)	(139 017)	21,4%	(149 948)	7,9%

⁸⁸ Intégré dans « autre produits et charges opérationnels en 2016

Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	2 329	14 168	>100,0%	20 988	48,1%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(112 158)	(124 849)	11,3%	(128 961)	3,3%
Autres produits financiers	157	232	47,8%	162	-30,1%
<i>Gains de change</i>	157	232	47,8%	162	-30,1%
Autres charges financières	22 330	10 761	-51,8%	17 249	60,3%
<i>Pertes de change</i>	(106)	(134)	26,4%	(384)	>100,0%
<i>Transfert de charges financières</i>	22 541	10 895	-51,7%	17 633	61,8%
<i>Autres charges financières</i>	(105)	-	-100,0%	-	0,0%
Résultat financier	(89 671)	(113 856)	-27,0%	(111 550)	-2,0%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Le résultat financier s'établit à -113,9 MMAD à fin 2023 contre -89,7 MMAD à fin 2022, soit une baisse de -27,0%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 139,0 MMAD ;
- La progression des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 2,3 MMAD à 14,2 MMAD

Évolution 2023-2024

Le résultat financier s'établit à -111,5 MMAD à fin 2024 contre -113,8 MMAD à fin 2023, soit une baisse de -2,0%. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué de :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut qui s'établit à 149,9 MMAD.
- La progression des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 6,2 MMAD.
- L'augmentation des autres charges financières de 6,5 MMAD principalement composées de transfert charges financières pour un montant de 17,6 MMAD relatifs aux charges d'intérêts des projets en développement. Ces charges d'intérêts sont capitalisées à travers les transferts de charges pour être intégrés au coût des projets.

Le tableau suivant détail l'évolution du coût d'endettement net sur la période (2022-2024) :

Tableau 92 : Ventilation du coût de l'endettement net du groupe Aradei Capital sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	(77 238)	(73 302)	-5,1%	(70 513)	-3,8%
Golf I SA	(2 661)	(6 326)	>100,0%	(7 186)	13,6%
Golf II SA	(3 588)	(589)	-83,6%	-	-100,0%
Golf III SA	(0)	(1)	>100,0%	-	-100,0%
Centre K	(271)	-	-100,0%	(0)	0,0%
Best Leisure	(59)	(27)	-53,8%	(245)	>100,0%
FCE SAF	(0)	(0)	-32,7%	(0)	9,4%
SCCCB	(1 285)	(2 225)	73,2%	(2 358)	6,0%
SCCD	(4)	(1)	-85,0%	(3 980)	>100,0%
SCCF	(0)	0	-10100,0%	-	-100,0%
SCCM	(457)	(439)	-3,8%	(439)	0,0%
SCCS	(393)	(4 372)	>100,0%	(6 737)	54,1%
DBCC	(5 024)	(3 572)	-28,9%	(3 049)	-14,7%
SPI	(2 779)	(4 432)	59,5%	(4 526)	2,1%
BREG	253	-	-100,0%	(3)	0,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	(2 448)	(2 018)	-17,5%	(1 728)	-14,4%
SCC FOUNTY	(2)	-	-100,0%	-	0,0%
SMF	-	(974)	0,0%	-	-100,0%
Agadir Santé	(1 156)	(3 967)	>100,0%	(4 888)	23,2%
Asfi Invest	(325)	(1 835)	>100,0%	(2 643)	44,0%
Bengrir Santé	-	(5)	-	295	-

Kazak	(66)	(5 326)	>100,0%	(7 774)	46,0%
Meknes Santé	(0)	-	-100,0%	-	0,0%
Khouribga Immo	(0)	(296)	>100,0%	(855)	>100,0%
Salé Invest	(2 556)	(4 076)	59,5%	(5 445)	33,6%
Tajak	(3 146)	(3 017)	-4,1%	(2 678)	-11,2%
Aradei Santé	(8 951)	(8 047)	-10,1%	(4 207)	-47,7%
Total	(112 158)	(124 848)	11,3%	(128 961)	3,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, DBCC, SPI HSC et Aradei Santé sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 80% du coût de l'endettement net du groupe à fin 2023.

En effet, le coût d'endettement net du groupe Aradei Capital a augmenté sur la période étudiée en passant de -112,2 MMAD en 2022 à -124,8 MMAD en 2023.

Évolution 2023-2024

Aradei Capital SA, Golf I, SCCS, Agadir Santé, Kazak et Salé Invest sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 80% du coût de l'endettement net du groupe à fin 2024.

En effet, le coût d'endettement net du groupe Aradei Capital a augmenté sur la période étudiée en passant de -124,2 MMAD en 2023 à -129 MMAD en 2024.

Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2022-2024 se présente comme suit :

Tableau 93 : Évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Résultat opérationnel	437 865	497 254	13,6%	517 051	4,0%
Résultat financier	(89 671)	(113 856)	-27,0%	(111 550)	2,0%
Résultat courant avant impôts	348 194	383 399	10,1%	405 501	5,8%
Impôts sur les résultats	(86 062)	(102 345)	-18,9%	(108 048)	-5,6%
Résultat net des activités maintenues	262 132	281 054	7,2%	297 453	5,8%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	0,0%	-	0,0%
Résultat net de la période	262 132	281 054	7,2%	297 453	5,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>54%</i>	<i>48%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>49%</i>	<i>0,9%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 383,4 MMAD à fin 2023 contre 348,2 en 2022, soit une hausse de 35,2 MMAD. Cette évolution s'explique par l'augmentation du résultat opérationnel de 59,4 MMAD (soit +13,6%) ainsi que par la baisse du résultat financier de 24,2 MMAD (soit -27,0%).

L'impôt sur les sociétés augmente également de 16,8 MMAD (soit +18,9%) pour s'établir à 102,3 MMAD en 2023 contre 86,0 MMAD en 2022.

Par conséquent, le résultat net augmente de 7,2% pour s'établir à 281,0 MMAD en 2023 contre 262,1 MMAD en 2022.

Évolution 2023-2024

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 405,5 MMAD à fin 2024 contre 383,4 en 2023, soit une augmentation de 22,1 MMAD. Cette évolution s'explique par la hausse du résultat opérationnel de 19,8 MMAD (soit +4,0%) ainsi que par la hausse du résultat financier de 2,3 MMAD (soit +2%).

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente de 5,6% pour s'établir à 108,0 MMAD en 2024 contre 102,3 MMAD en 2023.

Par conséquent, le résultat net augmente de 5,8% pour s'établir à 297,4 MMAD en 2024 contre 281,1 MMAD en 2023.

La contribution des filiales au résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2022-2024 se présente comme suit :

Tableau 94 : Contribution des filiales au résultat net consolidé pour la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	21 781	72 570	>100,0%	33 519	-53,8%
<i>En % du RN</i>	<i>8,3%</i>	<i>25,8%</i>	<i>17,5%</i>	<i>11,3%</i>	<i>-14,6%</i>
Golf I SA	58 043	70 896	22,1%	30 221	-57,4%
<i>En % du RN</i>	<i>22,1%</i>	<i>25,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>10,2%</i>	<i>-15,1%</i>
Golf II SA	(2 828)	21 691	>100,0%	9 475	-56,3%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,1%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,8%</i>	<i>3,2%</i>	<i>-4,5%</i>
Golf III SA	76	67	-12,0%	59	-11,3%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Metro Cash SA	(34)	(11)	-67,9%	(56)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Centre K	13 057	4 283	-67,2%	7 799	82,1%
<i>En % du RN</i>	<i>5,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>2,6%</i>	<i>1,1%</i>
Best Leisure	(397)	1 140	>100,0%	955	-16,3%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,2%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-0,1%</i>
Best Leisure Salé	-	-	-	562	100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>
FCE JAD	157	(2 808)	<-100,0%	2 133	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,1%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,7%</i>
FCE SAF	(1 584)	(3 212)	<-100,0%	2 331	-172,6%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>0,8%</i>	<i>1,9%</i>
SCCB	12 598	(5 745)	<-100,0%	11 828	-305,9%
<i>En % du RN</i>	<i>4,8%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>4,0%</i>	<i>6,0%</i>
SCCD	25 725	20 613	-19,9%	44 551	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>9,8%</i>	<i>7,3%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>15,0%</i>	<i>7,6%</i>
SCCF	1 903	(25 025)	<-100,0%	25 512	-201,9%
<i>En % du RN</i>	<i>0,7%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>-9,6%</i>	<i>8,6%</i>	<i>17,5%</i>
SCC FOUNTY	(1 501)	(82)	94,5%	(5)	-93,8%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
SCCM	(2 780)	(2 366)	14,9%	6 694	-382,9%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>0,2%</i>	<i>2,3%</i>	<i>3,1%</i>
SCCS	7 179	28 459	>100,0%	20 316	-28,6%
<i>En % du RN</i>	<i>2,7%</i>	<i>10,1%</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,8%</i>	<i>-3,3%</i>
SPI	8 864	(6 472)	<-100,0%	13 630	-310,6%
<i>En % du RN</i>	<i>3,4%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>4,6%</i>	<i>6,9%</i>
SCCRC	(8)	(10)	22,0%	(10)	-2,2%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
ETPAPEX	(3)	-	-100,0%	(24 003)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-8,1%</i>	<i>-8,1%</i>
DBCC	15 403	4 944	-67,9%	(17 875)	-461,6%
<i>En % du RN</i>	<i>5,9%</i>	<i>1,8%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-7,8%</i>

BREG	(2 539)	7 940	>100,0%	5 702	-28,2%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,0%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,8%</i>	<i>1,9%</i>	<i>-0,9%</i>
SMF	(223)	(698)	<-100,0%	(278)	-60,2%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,2%</i>
Cleo Pierre SPI-RFA	38 026	76 222	>100,0%	36 464	-52,2%
<i>En % du RN</i>	<i>14,5%</i>	<i>27,1%</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,3%</i>	<i>-14,9%</i>
SBR	(14)	(15)	5,7%	(18)	21,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
SPC	(363)	(674)	85,9%	(2 042)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-0,6%</i>
Agadir Santé	(3 646)	14 158	>100,0%	20 293	43,3%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,4%</i>	<i>5,0%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,8%</i>	<i>1,8%</i>
Asfi Invest	(2 338)	5 285	>100,0%	6 294	19,1%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,2%</i>
Bengrir Santé	-	(111)	0,0%	(1 462)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-0,5%</i>
Kazak	71 708	(12 782)	<-100,0%	42 666	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>27,4%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-31,9%</i>	<i>14,3%</i>	<i>18,9%</i>
Meknès Santé	(0)	(2)	>100,0%	(1)	-32,8%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Essaouira Santé	-	-	-	(1)	0,0%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Khouribga Immo	(43)	(150)	<-100,0%	1 267	-943,1%
<i>En % du RN</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,5%</i>
Salé Invest	(152)	10 369	>100,0%	22 287	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-0,1%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,7%</i>	<i>7,5%</i>	<i>3,8%</i>
Tajak	11 012	8 071	-26,7%	16 420	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>4,2%</i>	<i>2,9%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>2,6%</i>
Aradei Santé	(4 946)	(5 492)	-11,0%	(17 773)	>100,0%
<i>En % du RN</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-4,0%</i>
Total	262 132	281 054	7,2%	297 453	5,8%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré une hausse de 7,2%, pour s'établir à 281,0 MMAD en 2023 (vs 262,1 MMAD en 2022) soit +18,9 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse du résultat net d'Aradei Capital S.A. de 50,8 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de Cleo Pierre de 38,2 MMAD ;
- Les sociétés Golf I et Golf II ont réalisé des augmentations de résultat net respectives de 12,8 MMAD et 24,5 MMAD ;
- La hausse du résultat net de BREG de 10,5 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net d'Akdital Agadir Santé de 17,8 MMAD ;
- La hausse du résultat net de la société SCCS de 21,3 MMAD.

Évolution 2023-2024

Sur la période étudiée, le résultat net du groupe d'Aradei capital a enregistré une hausse de 5,8%, pour s'établir à 297,4 MMAD en 2024 (vs 281,1 MMAD en 2023) soit +16,4 MMAD. Cette évolution s'explique principalement par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse du résultat net de Kazak de 55,4 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net de SCCF de 50,5 MMAD ;

- La hausse du résultat net de SCCD de 23,9 MMAD ;
- La hausse du résultat net de SPI de 20,1 MMAD ;
- L'augmentation du résultat net SCCB de 17,6 MMAD ;
- La hausse du résultat net de Salé Invest de 11,9 MMAD ;
- La baisse du résultat net de Golf 1 de 40,7 MMAD principalement dû à la variation des profits et pertes de la juste valeur des immeubles de placement de l'entité ;
- La baisse du résultat net d'Aradei santé de 16,4 MMAD principalement dû à la variation des profits et pertes de la juste valeur des immeubles de placement de l'entité.

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 2022-2024 se présente comme suit :

Tableau 95 : Contribution des filiales détenant des actifs en termes de Résultat Net/GLA pour la période (2022-2024)

En KMAD	Actifs	2022			2023			2024		
		RN (KMAD)	GLA* (m ²)	RN/GLA (KMAD/ m ²)	RN (KMAD)	GLA** (m ²)	RN/GLA (KMAD/ m ²)	RN (KMAD)	GLA*** (m ²)	RN/GLA (KMAD/ m ²)
Total Aradei Capital SA		21 781	140 079	0,16	72 570	135 677	0,53	33 519	135 689	0,25
Total Golf I		58 043	49 196	1,18	70 896	50 025	1,42	30 221	50 048	0,60
Total Golf II		(2 828)	34 306	(0,08)	21 691	20 321	1,07	9 475	20 321	0,47
DBCC	Sela Plaza Dar Bouazza	15 403	13 742	1,12	4 944	13 742	0,36	(17 875)	14 079	(1,27)
Meknès Centre K	Atacadao Meknès	13 057	12 944	1,01	4 283	12 974	0,33	7 799	12 973	0,60
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	157	6 101	0,03	(2 808)	6 102	(0,46)	2 133	6 104	0,35
FCE SAF	Label'Gallery Safi	(1 584)	4 676	(0,34)	(3 212)	4 292	(0,75)	2 331	4 327	0,54
SCCD	Socco Alto	25 725	31 731	0,81	20 613	31 731	0,65	44 551	31 731	1,40
SCCF	Borj Fez	1 903	25 719	0,07	(25 025)	25 724	(0,97)	25 512	25 640	1,00
SCCM	Label'Gallery Meknès	(2 780)	4 536	(0,61)	(2 366)	4 540	(0,52)	6 694	4 546	1,47
SCCS	Almazar	7 179	36 922	0,19	28 459	36 840	0,77	20 316	37 076	0,55
SCCCB	Prisme	-	-	-	(5 745)	6 833	(0,83)	11 828	7 132	1,66
SPI	Label'Gallery Rabat	8 864	9 436	0,94	(6 472)	9 388	(0,69)	13 630	9 412	1,45
Cléo Pierre SPI-RFA	Agences bancaires BMCI	38 026	28 256	1,35	76 222	28 256	2,70	36 464	24 767	1,47
Aradei Santé et ses filiales	Cliniques	71 595	80 712	0,89	19 346	80 712	0,24	89 988	89 887	1,00

Source : Aradei Capital

(*) GLA au 31/12/2022.

(**) GLA au 31/03/2024.

(***) GLA au 31/03/2025.

Évolution 2022-2023

A fin 2023, le résultat net/m² d'Aradei Capital se situe à 0,53 KMAD/m², en nette progression de 0,37 KMAD/m² par rapport à l'exercice 2022, du fait de l'amélioration du résultat net sur la période.

Le ratio résultat net/m² de Golf II s'améliore de 1,15 KMAD/m² pour s'établir à 1,07 KMAD/m² tiré par la progression de son résultat net (+24,5 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de SCCS s'améliore de 0,58 KMAD/m² pour s'établir à 0,77 KMAD/m² tiré par la progression de son résultat net (+21,3 MMAD).

L'OPCI Cléo Pierre affiche un résultat net/m² de 2,7 KMAD/m² à fin 2023.

Évolution 2023-2024

A fin 2024, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 0,25 KMAD/m² en diminution de 0,28 KMAD/m², en lien avec le repli du résultat net.

Le ratio résultat net/m² de SCCF augmente de 1,97 KMAD/m² pour s'établir à 1,00 KMAD/m² tiré par la hausse de son résultat net (+50,5 MMAD).

Le ratio résultat net/m² de SCCM augmente de 1,99 KMAD/m² pour s'établir à 1,99 KMAD/m² tiré par la hausse de son résultat net (+9,1 MMAD).

Le portefeuille d'Aradei Santé et ses filiales affiche un résultat net/m² de 1,0 KMAD/m² à fin 2024.

En 2024, les filiales détenant des actifs les plus créateurs de valeur sont :

- SCCB – Prisme - (1,66 KMAD/m²) ;
- SCCM – Label'Gallery - (1,47 KMAD/m²) ;
- Cléo Pierre – Agences bancaire - (1,47 KMAD/m²) ;
- SPI – Label'Gallery (1,45 KMAD/m²) ;
- SCCD – Socco Alto (1,40 KMAD/m²).

À l'inverse :

- DBCC - Sela Plaza Dar Bouazza (-1,27 KMAD/m²) ;
- FCE SAF - Label'Gallery Safi (0,54 KMAD/m²) ;
- FCE JAD – Label'Gallery El Jadida (0,35 KMAD/m²).

I.4.6. Analyse du Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2022-2024 :

Tableau 96 : Évolution des comptes du bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période (2022-2024)

ACTIF (En KMAD)	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Ecart d'acquisition	9 812	9 812	0,0%	9 812	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	7 475	8.114	8,5%	8 025	-1,1%
Immeubles de placement	7 199 349	7 630 606	6,0%	7 897 651	3,5%
Autres immobilisations corporelles	14 679	16 769	14,2%	22 854	36,3%
Autres actifs financiers	5 625	4 867	-13,5%	7 756	59,4%
Impôts différés actifs	4 575	4 575	0,0%	3 965	-13,3%
Total Actifs non courants	7 241 516	7 674 743	6,0%	7 950 063	3,6%
Stock et en-cours	99 429	117 435	18,1%	141 189	20,2%
Clients	140 470	141 147	0,5%	148 920	5,5%
Créances d'impôt sur les sociétés	6 417	7 884	22,9%	29 170	>100,0%
Autres actifs courants	537 784	440 378	-18,1%	373 122	-15,3%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	378 459	682 328	80,3%	813 652	19,2%
Total Actifs courants	1 162 560	1 389 171	19,5%	1 506 053	8,4%
Total actifs	8 404 076	9 063 914	7,85%	9 456 115	4,33%
PASSIF (En KMAD)	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital	1 121 396	1 121 396	0,0%	1 256 813	12,1%
Primes liées au capital	1 029 372	829 372	-19,4%	1 143 955	37,9%
Réserves	2 086 013	2 277 815	9,2%	2 493 606	9,5%
Résultat de l'exercice	227 051	271 574	21,1%	297 453	8,2%
Capitaux propres part du groupe	4 463 832	4 500 158	0,8%	5 191 827	15,3%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	55 788	65 276	17,0%	-0	-100,0%
Capitaux propres	4 519 620	4 565 434	1,0%	5 191 827	13,6%
Dettes financières part non courante	1 913 622	2 866 508	49,8%	2 873 846	0,3%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%	2 614	100,0%
Autres passifs non courants	72 543	67 703	-6,7%	72 317	6,8%
Impôts différés	180 586	212 499	17,7%	255 184	20,1%
Total passif non courants	2 169 364	3 149 325	45,2%	3 203 960	1,8%
Dettes financières part courante	902 738	485 539	-46,2%	468 778	-3,5%
Dettes d'impôt sur les sociétés	4 313	25 740	>100,0%	1 406	-94,7%
Fournisseurs	350 206	320 361	-8,5%	189 349	-40,9%
Provisions part courante	39 160	42 976	9,7%	70 437	69,1%
Autres passifs courants	418 674	474 537	13,3%	330 358	-30,4%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	-	100,0%	0	0,0%
Total passifs courants	1 715 091	1 349 155	-21,3%	1 060 328	-21,4%
Total passifs	3 884 455	4 498 479	15,8%	4 264 288	-5,1%
Total passif et capitaux propres	8 404 076	9 063 914	7,85%	9 456 115	4,33%

Source : Aradei Capital

Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2022-2024 :

Tableau 97 : Évolution de l'actif non courant du groupe sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Ecarts d'acquisition	9 812	9 812	0,0%	9 812	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	7 475	8 114	8,5%	8 025	-1,1%
Immeubles de placement	7 199 349	7 630 606	6,0%	7 897 651	3,5%
Autres immobilisations corporelles	14 679	16 769	14,2%	22 854	36,3%
Autres actifs financiers	5 625	4 867	-13,5%	7 756	59,4%
Impôts différés actifs	4 575	4 575	0,0%	3 965	-13,3%
Total Actifs non courants	7 241 516	7 674 743	6,0%	7 950 063	3,6%

Source : Aradei
Capital

L'actif immobilisé passe de 7 241,5 MMAD en 2022 à 7 674,7 MMAD en 2023 (+6,0%), puis à 7 950,1 MMAD (+3,6%) en 2024. Il représente en moyenne 84,9% du total bilan sur la période 2022-2024.

Pour l'exercice 2023, l'actif immobilisé (représentant 84,7% du total bilan) s'établit à 7.674,7 MMAD enregistrant une hausse de 6,0% due principalement à la hausse du poste « Immeubles de placement » de 431,2 MMAD. Cette variation est principalement expliquée par :

- Augmentations de 325,1 MMAD liée aux investissements sur les actifs en développement :
 - ✓ Aradei Santé : +159,2 MMAD ;
 - ✓ Almaz : +99,5 MMAD ;
 - ✓ LBG Rabat : +66,3 MMAD ;
 - ✓ Autres capex & études +119,7 MMAD ;
 - ✓ Loyers SCCM +2,6 MMAD. Il s'agit d'un retraitement du loyer de l'actif LBG Meknes dans le cadre de l'application de la norme IFRS 16.
- Variation des justes valeurs des immeubles de placement +6,9 MMAD ;
- Cessions de -23,0 MMAD.

L'actif non courant du groupe est principalement constitué des immeubles de placement (99,4% de l'actif immobilisé en moyenne sur la période 2022-2024, qui se présentent comme suit :

Tableau 98 : Évolution des immeubles de placement sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Immeubles de placement en cours de construction	529 626	887 152	67,5%	907 579	2,3%
Immeubles de placement	6 669 723	6 743 455	1,1%	6 990 072	3,7%
Total	7 199 349	7 630 606	6,0%	7 897 651	3,5%

Source : Aradei Capital

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

Tableau 99 : Ventilation des Immeubles de placement par actif sur la période (2022-2024)

En MMAD	Entité	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Almazar	SCCS	446	468	5,0%	477	1,8%
Socco Alto	SCCD	630	629	-0,1%	660	4,9%
Borj Fez	SCCF	565	527	-6,8%	537	2,0%
Atacadao Agadir	Golf I	330	343	4,0%	349	1,6%
Atacadao Ain Sbaa	Golf II	306	316	3,3%	320	1,4%
Atacadao Salé	Golf I	213	229	7,7%	224	-2,3%
Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	338	352	4,0%	352	0,0%
Carrefour Targa	Aradei Capital	196	209	7,0%	215	2,9%
Carrefour Berkane	Aradei Capital	45	45	0,0%	48	7,0%
LBG El Jadida	FCE JAD	90	86	-4,5%	85	-0,5%
LBG Meknès	SCCM	68	65	-4,4%	71	9,7%
LBG Safi	FCE SAF	30	29	-5,9%	31	7,7%
LBG Rabat	SPI HSC	235	295	25,7%	317	7,5%
Atacadao Tanger	Aradei Capital	126	139	10,3%	140	0,7%
Atacadao Oujda	Aradei Capital	97	104	7,8%	100	-4,3%
Atacadao Fès	Golf II	96	-	-100,0%	-	0,0%
Atacadao Marrakech	Aradei Capital	132	148	12,0%	146	-1,3%
Atacadao Meknès	Centre K	110	113	2,5%	116	3,2%
Atacadao Taza	Aradei Capital	31	34	10,0%	34	0,0%
Carrefour Panoramique	Aradei Capital	50	48	-3,0%	48	0,0%
Prism	SCCCB	-	109	0,0%	123	12,3%
Terrain CFAO	SCCCB	348	270	-22,5%	319	18,3%
Terrain El Menzeh	Aradei Capital	-	-	0,0%	-	0,0%
Terrain Agadir – Founty	SCCFounty	119	120	1,2%	121	1,0%

Carrefour Sidi Maarouf	Golf I	39	39	0,0%	39	0,0%
Projet Dar Bouazza (Sela Piazza Dar Bouazza)	DBCC	263	268	1,9%	251	-6,1%
Sela Park Temara	Aradei Capital	260	266	2,4%	266	0,0%
Sela Park Inzegane	Aradei Capital	95	94	-0,3%	94	-0,6%
Sela Park El Jadida	Aradei Capital	78	72	-7,1%	80	11,2%
Yazaki	Aradei Capital	177	193	8,6%	194	0,7%
Etapex	Etapex	24	24	0,0%	-	-100,0%
Cleo Pierre SPI-RFA	Cléo Pierre	675	713	5,6%	705	-1,0%
Terrain Almaz	SPC	123	223	80,7%	349	56,7%
Clinique Agadir	Agadir Santé	157	165	5,4%	182	10,0%
Clinique Asfi	Asfi Invest	84	87	3,0%	91	4,6%
	Benguerir Santé	-	23	0,0%	-	-100,0%
Clinique Tanger	Kazak	272	287	5,6%	320	11,4%
	Meknes Santé	-	-	0,0%	-	0,0%
Clinique Khouribga	Khouribga Immo	10	85	>100,0%	112	32,4%
Clinique Salé	Salé Invest	182	186	2,4%	204	9,4%
Clinique El Jadida	Tajak	164	168	2,4%	178	5,9%
	Aradei Santé	-	61	0,0%	-	-100,0%
Total		7 200	7 631	6,0%	7 898	3,5%

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 2024, les principaux projets en cours sont comme suit :

- Le développement du 8ème Sela à Casablanca pour une GLA estimée à 30.000 m² ;
- L'extension de Label Gallery Rabat ;
- Projet The Hill (CFAO).

Conformément à la norme IAS 40, le Groupe comptabilise en résultat la variation d'une année sur l'autre de la juste valeur de ses immeubles de placement.

La variation de juste valeur des actifs en service s'élève :

- Au titre de l'exercice 2022 : à 104,7 MMAD et concerne principalement le portefeuille Aradei Santé et les Retail Parks qui viennent compenser l'impact négatif de El Menzeh, Kenitra et Atacadao Fès
- Au titre de l'exercice 2023 : à 6,9 MMAD et concerne principalement le portefeuille Cléo Pierre, les monolocataires, les Retail Parks et les Galeries commerciales qui viennent compenser l'impact négatif de la cession d'un actif opérationnel.

En 2024, la variation de juste valeur des actifs en service s'établit à +102,6 MMAD.

Les plus fortes hausses proviennent :

- Cliniques (+80,7 MMAD) : principalement liées à la livraison de la clinique de Khouribga en 2024 et à l'intégration des investissements réalisés sur l'exercice.
- Centres commerciaux (+29,6 MMAD) : hausse portée notamment par le Terrain Almaz, valorisé au coût historique et dont la valeur a progressé à la suite des investissements de 2024.
- Retail Parks (+17,0 MMAD) et galeries commerciales (+11,8 MMAD) : progression en lien avec l'amélioration des performances et la valorisation des actifs.
- Monolocataires (+8,8 MMAD).

Les plus fortes baisses concernent les variations négatives sur certains actifs pour un total de -44,7 MMAD, incluant notamment l'impact de la cession de certains actifs.

- Yazaki (-0,6 MMAD).
- Etapex, correspondant à une sortie de juste valeur au niveau de l'actif Borj Fez.

Par ailleurs les actifs de santé transférés ou cédés à l'OPCI Syhati (Essaouira, Dakhla, Guelmim, Benguerir et Errachidia) sortent du périmètre de valorisation.

Tableau 100 : Évolution des autres immobilisations corporelles sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Installations techniques, matériel et outillage	13 977	7 362	-47,3%	6 506	-11,6%
Autres immobilisations corporelles	703	9 407	>100,0%	16 348	73,8%
Total	14 679	16 768	14,2%	22 854	36,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

A fin 2023, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 9,4 MMAD, marquant une hausse de 8,7 MMAD par rapport à 2022. Cette hausse est expliquée principalement par :

- L'augmentation de 3,5 MMAD des agencements et travaux des filiales Best Leisure et BREG ;
- Un reclassement au niveau de « Matériel et Outillage » de 5,2 MMAD.

Évolution 2023-2024

A fin 2024, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 16,3 MMAD, marquant une hausse de 6 MMAD par rapport à 2023. Cette hausse est expliquée principalement par :

- L'augmentation de 4,6 MMAD (dont 1,6 MMAD IFRS 16) des immobilisations diverses des filiales Best Leisure et BREG ;
- Augmentation de 0,9 MMAD des immobilisations diverses non liées aux immeubles de placement et autres (reclassements) pour 0,5 MMAD.

Fonds propres et passif non courant

Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2022-2024 :

Tableau 101 : Évolution des capitaux propres sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capital	1 121 396	1 121 396	0,0%	1 256 813	12,1%
Primes liées au capital	1 029 372	829 372	-19,4%	1 143 955	37,9%
Réserves	2 086 013	2 277 815	9,2%	2 493 606	9,5%
Résultat de l'exercice	227 051	271 574	19,6%	297 453	9,5%
Capitaux propres part du groupe	4 463 832	4 500 158	0,8%	5 191 827	15,4%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	55 788	65 276	17,0%	(0)	-100,0%
Capitaux propres	4 519 620	4 568 815	1,0%	5 191 827	13,7%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, les capitaux propres consolidés du groupe s'établissent à 4 565,4 MMAD, marquant une stabilité par rapport à 2022, en lien avec :

- La progression du résultat net de l'exercice de 44,5 MMMAD par rapport à 2022 ;
- L'amélioration des réserves de 191,8 MMAD par rapport à 2022 suite à la mise en réserves de bénéfices non distribués ;
- La baisse des primes liées au capital de 200,0 MMAD. Cette baisse résulte de la dotation du compte « réserves facultatives » d'un montant de 200 MMAD par prélèvement sur le poste « Prime d'émission, de fusion et d'apport »

Évolution 2023-2024

En 2024, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 5 191,8 MMAD contre 4 500,1 MMAD à fin 2023, enregistrant ainsi une augmentation de 15,4%, soit (+691,7 MMAD) suite à l'effet combiné de :

- La hausse de 450 MMAD du capital social et des primes liées au capital suite aux augmentations du capital réalisées en 2024 ;
- L'augmentation des réserves de 215,8 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- L'augmentation du résultat de l'exercice de 25,9 MMAD par rapport à l'exercice précédent ;
- La baisse des intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle de 65,3 MMAD après le rachat d'Aradei Capital des intérêts minoritaires dans Aradei Santé, par conséquent les participations minoritaires dans les capitaux propres du groupe est de 0 à fin 2024.

Passif non courant

Le tableau ci-dessous, présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2022-2024 :

Tableau 102 : Évolution du passif non courant consolidé sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Dettes financières part non courante	1 913 622	2 866 508	49,8%	2 873 846	0,3%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%	2 614	100,0%
Autres passifs non courants*	72 543	67 703	-6,7%	72 317	6,8%
Impôts différés	180 586	212 499	17,7%	255 184	20,1%
Total passif non courants	2 169 364	3 149 325	45,2%	3 203 960	1,8%

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 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, le passif non courant consolidé enregistre une progression de 45,2% en s'établissant à 3.149,3 MMAD. Cette évolution est liée à :

- L'augmentation de 49,8% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 2 866,5 MMAD. Ce poste est composé de :
 - ✓ La part non courante de l'encours des émissions obligataires à hauteur de 1 093,5 MMAD ;
 - ✓ Emprunts auprès des établissements de crédit et dettes de location financement : 1 772,9 MMAD ;
- L'augmentation des impôts différés de 17,7% qui s'établissent à 212,5 MMAD, la décomposition de ce poste se présente comme suit :
 - ✓ Impôts différés sur retraitement frais d'établissement : 9,4 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement du crédit-bail : 7,9 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur déficits fiscaux : -3,0 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur annulation des amortissements des immeubles de placement : 209,3 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement des droits d'entrée : 0,6 MMAD
 - ✓ Autres : -16,4 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés actifs : 4,6 MMAD.
- La baisse des autres passifs non courants de -6,7% pour s'établir à 67,7 MMAD.

Évolution 2023-2024

En 2024, le passif non courant consolidé enregistre une hausse de 1,8% pour s'établir à 3 203,9 MMAD contre 3 149,3 MMAD à fin 2023. Cette évolution s'explique principalement par :

- La hausse de 0,3% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 2 873,8 MMAD vs 2 866,5 MMAD. Ces dernières représentent 90% du passif non courant au 31/12/2024. Ce poste est composé de :
 - ✓ La part non courante de l'encours des émissions obligataires à hauteur de 1 008,6 MMAD ;
 - ✓ Emprunts auprès des établissements de crédit et dettes de location financement : 1 865,3 MMAD ;
- L'augmentation des impôts différés qui s'établissent à 255,2 MMAD. La décomposition de ce poste est comme suit :
 - ✓ Impôts différés sur retraitement frais d'établissement : 13,2 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement du crédit-bail : 12,8 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur déficits fiscaux : -3,0 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur annulation des amortissements des immeubles de placement : 228,4 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés sur retraitement des droits d'entrée : -0,2 MMAD ;
 - ✓ Impôts différés actifs : 4 MMAD.
- Augmentation des autres passifs non courants de 6,8% pour s'établir à 72,3 MMAD.

Le détail des dettes financières non courantes se présente comme suit :

Tableau 103 : Ventilation des dettes financières non courantes par filiale sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	1 285 616	1 764 328	37,2%	1 499 119	-15,0%
Golf I SA	57 746	153 630	>100,0%	139 635	-9,1%
Golf II	65 403	-	-100,0%	-	0,0%
Best Leisure	171	2	-99,0%	4 495	>100,0%
SCCCB	38 761	48 223	24,4%	129 255	>100,0%
SCCD	-	-	0,0%	310 665	100,0%
SCCM	10 145	10 145	0,0%	10 145	0,0%
SCCS	-	151 690	100,0%	135 617	-10,6%

DBCC	78 868	67 989	-13,8%	-	-100,0%
SPI	108 857	97 714	-10,2%	64 065	-34,4%
Cleo Pierre SPI-RFA	56 904	51 404	-9,7%	39 922	-22,3%
Sela Plaza Casablanca	-	64 193	100,0%	118 400	84,4%
Agadir Santé	76 453	86 725	13,4%	87 303	0,7%
Asfi Invest	21 372	47 440	>100,0%	47 052	-0,8%
Kazak	-	142 956	100,0%	148 091	3,6%
Khouribga Immo	-	26 019	100,0%	-	-100,0%
Salé Invest	52 308	101 579	94,2%	96 589	-4,9%
Tajak	61 018	52 471	-14,0%	43 492	-17,1%
Total	1 913 622	2 866 508	49,8%	2 873 846	0,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital ont progressé sous l'effet combiné de :

- La progression de la dette financière non courante de la société Aradei Capital S.A. de 478,7 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de SCCS pour un montant de 152 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de la société Kazak pour un montant de 143 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de Sela Plaza Casablanca de 64,2 MMAD ;
- La progression de la dette financière non courante de Salé Invest de 49,2 MMAD ;
- L'augmentation de la dette financière non courante de SCCCB de 9,5 MMAD ;
- L'augmentation de la dette financière non courante d'Asfi Invest de 26,0 MMAD.

Évolution 2023-2024

En 2024, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital ont progressé sous l'effet combiné de :

- La constatation de la dette financière non courante de SCCD de 310,6 MMAD ;
- L'augmentation de la dette financière non courante de Sela Plaza Casablanca pour un montant de 54 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de SCCCB pour un montant de 81 MMAD ;
- La constatation de la dette financière non courante de la société Kazak de 5,1 MMAD ;
- La progression de la dette financière non courante de Best Leisure de 4,5 MMAD.

Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2022-2024 :

Tableau 104 : Évolution de l'endettement net consolidé sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Dettes financières part non courante	1 913 622	2 866 508	49,8%	2 873 846	0,3%
<i>Emprunt obligataire</i>	578 572	1 093 572	89,0%	1 008 572	-7,8%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	1 335 050	1 772 937	32,8%	1 865 274	5,2%
Dettes financières part courante	902 738	485 539	-46,2%	468 778	-3,5%
<i>Emprunt obligataire</i>	346 429	85 000	-75,5%	85 000	0,0%
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit (Emprunts bancaires / dette location financement)</i>	140 678	162 127	15,2%	368 492	>100,0%
<i>Autres dettes financières</i>	415 631	238 412	-42,6%	15 286	-93,6%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	378 459	682 328	80,3%	813 652	19,2%
Endettement net	2 437 901	2 669 720	9,5%	2 528 972	-5,3%
<i>Gearing</i>	<i>54%</i>	<i>58%</i>	<i>4%</i>	<i>49%</i>	<i>-10%</i>
<i>Dettes financières part non courante / Capitaux propres</i>	<i>42%</i>	<i>63%</i>	<i>20%</i>	<i>55%</i>	<i>-7%</i>
<i>Dettes financières part non courante / Total bilan</i>	<i>23%</i>	<i>32%</i>	<i>9%</i>	<i>30%</i>	<i>-1%</i>

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de l'année 2023, l'endettement net du groupe enregistre une hausse de 9,5% pour s'élever à 2 669,7 MMAD (soit +231,8 vs. 2022), cette tendance s'explique par :

- L'augmentation de 49,8% des dettes financières part non courante à 2 866,5 MMAD (soit +952,8 MMAD) ;
- La baisse des dettes financières part courante à 485,5 MMAD (soit -417,2 MMAD) ;
- L'augmentation de 303,8 MMAD de la trésorerie et équivalent de trésorerie pour s'établir à 682,3 MMAD (548,0 MMAD en valeurs mobilières de placement et 134,4 MMAD en disponibilités).

Évolution 2023-2024

A fin 2024, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 2 528,9 MMAD, en diminution de 140,7 MMAD par rapport à 2023, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 131,3 MMAD de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à 813,6 MMAD ;
- La diminution de 16,8 MMAD des dettes financières part courante à 469,0 MMAD liée aux tirages de billets de trésorerie et des financements de projets ;
- L'augmentation de 7,3 MMAD des dettes financières part non courante à 2 873,8 MMAD.

Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2022-2024 :

Tableau 105 : Évolution de l'actif courant sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Stock et en-cours	99 429	117 435	18,1%	141 189	20,2%
Clients	140 470	141 147	0,5%	148 920	5,5%
Créances d'impôt sur les sociétés	6 417	7 883	22,8%	29 170	>100,0%
Autres actifs courants	537 784	440 378	-18,1%	373 122	-15,3%
Actifs d'exploitations	784 100	706 843	-9,9%	692 401	-2,0%
Valeurs mobilières de placement	202 317	547 902	>100,0%	602 679	10,0%
Disponibilités	176 142	134 425	-23,7%	210 973	56,9%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	378 459	682 328	80,3%	813 652	19,2%
Total Actifs courants	1 162 560	1 389 171	19,5%	1 506 053	8,4%

Source : Aradei Capital

En 2023, l'actif courant du groupe Aradei Capital enregistre une hausse de 19,5% en se situant à 1 389,1 MMAD, s'expliquant principalement par la hausse du poste « trésorerie et équivalents de trésorerie ».

Fin 2024, l'actif courant s'élève à 1 506,1 MMAD en hausse de 117,0 MMAD par rapport à 2023 impacté à la hausse par la progression de la trésorerie et équivalents de trésorerie +131,3 MMAD suite à l'augmentation des disponibilités de 76,5 MMAD.

Sur la période 2022-2024, l'actif d'exploitation représente en moyenne 8,1% du total bilan et est principalement composé des stocks et encours, des créances clients ainsi que des autres créances courantes.

Les stocks proviennent des sociétés First Commercial Estate Safi SA et Société des Centres Commerciaux du Sud et correspondent à la valorisation des encours de production d'immeubles destinés à la vente à des tiers. Ces deux entités ne font pas de la promotion immobilière. Pour FCE SAFI, le bien (LBG Safi) est composé d'une galerie commerciale (au sous-sol et RDC) ainsi que des anciens bureaux au R+2, R+3 et R+4 qu'Aradei veut vendre (une partie est déjà vendue). De même pour SCCS, il s'agit de magasins au niveau du Faubourg (Almazar) destinés également à la vente.

Le stock provenant de DBCC correspond à stock résidentiel en phase de construction.

La répartition du poste Stocks et encours par entité sur la période 2022-2024 se présente comme suit :

Tableau 106 : Répartition des stocks et encours par entité sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
FCE SAF	23 541	20 738	-11,9%	20 738	0,0%
SCCS	11 498	11 498	0,0%	11 498	0,0%
DBCC	64 390	85 199	32,3%	108 953	27,9%
Stock total	99 429	117 435	18,1%	141 189	20,2%

Source : Aradei Capital

A fin 2023, les stocks ont enregistré une hausse légère de 18,1% (soit +18,0 MMAD vs 2022).

En 2024, les stocks ont enregistré une hausse de 20,2% (soit +23,75 MMAD vs. 2023).

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2022-2024 :

Tableau 107 : Ventilation des créances clients par filiale sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	24 549	24 519	-0,1%	16 737	-31,7%
Golf I SA	6 878	9 735	41,5%	10 378	6,6%
Golf II SA	5 707	8 690	52,3%	6 377	-26,6%
Golf III SA				71	100,0%
Centre K	3 672	4 472	21,8%	2 660	-40,5%
Best Leisure	241	256	6,5%	164	-35,9%
Best Leisure Salé				8	100,0%
FCE JAD	4 776	5 095	6,7%	4 231	-17,0%
FCE SAF	2 958	731	-75,3%	1 316	80,0%
SCCCB	1 819	1 344	-26,2%	6 004	>100,0%
SCCD	23 961	15 888	-33,7%	19 338	21,7%
SCCF	13 963	11 099	-20,5%	13 656	23,0%
SCCM	5 500	4 186	-23,9%	4 398	5,1%
SCCS	21 990	21 263	-3,3%	14 715	-30,8%
SPI	11 107	9 561	-13,9%	6 158	-35,6%
BREG	617	252	-59,2%	10 570	>100,0%
DBCC	6 791	6 624	-2,5%	6 908	4,3%
SPC				3 595	100,0%
Agadir Santé	5 685	4 085	-28,1%	3 442	-15,7%
Asfi Invest	159	2 323	>100,0%	1 964	-15,5%
Kazak	24	6 556	>100,0%	48	-99,3%
Khouribga Immo				7 606	100,0%
Salé Invest	9	4 355	>100,0%	4 689	7,7%
Tajak	64	115	80,9%	1 919	>100,0%
Aradei Santé				1 967	100,0%
Total	140 470	141 147	0,5%	148 920	5,5%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

A fin 2023, les créances clients se sont stabilisées, s'établissant à 141,1 MMAD contre 140,4 MMAD un an auparavant. Cette évolution résulte de l'effet combiné des éléments suivants :

- La progression des créances de la société Kazak pour s'établir à 6,5 MMAD. Elles représentent désormais 4,6% des créances totales à fin 2023 ;
- L'augmentation des créances de la société Salé Invest pour s'établir à 4,3 MMAD. Elles représentent désormais 3,1% des créances totales à fin 2023 ;
- La hausse des créances des sociétés Golf I et Golf II respectivement par 2,9 MMAD et 3,0 MMAD ;
- La progression des créances d'Asfi Invest pour s'établir à 2,3 MMAD. Elles représentent désormais 1,6% des créances totales à fin 2023 ;
- La baisse des créances de FCE SAF de -2,2 MMAD pour s'établir à 731 KMAD ;
- La baisse de -8,1 MMAD des créances de SCCD pour s'établir à 15,9 MMAD. Elles représentent 11,3% des créances totales à fin 2023 ;
- La diminution des créances de SCCF de -2,9 MMAD pour s'établir à 11,9 MMAD ;
- La baisse des créances de SPI de -1,6 MMAD pour s'établir à 9,6 MMAD.

Évolution 2023-2024

En 2024, les créances clients enregistrent une augmentation de 5,5% pour atteindre 148,9 MMAD contre 141,1 MMAD en 2023 impactée par :

- La progression des créances de BREG de $+>100,0\%$ pour s'établir à 10,6 MMAD. Elles représentent désormais 7% des créances totales. Cette évolution s'explique par le développement en 2024 de l'activité de prestations pour le compte de tiers ;
- La constatation des créances de la société Khouribga Immo de 7,6 MMAD. Elles représentent désormais 5% des créances totales ;
- La diminution des créances d'Aradei Capital de 31,7% pour s'établir à 16,7 MMAD. Elles représentent désormais 11% des créances totales ;
- La progression des créances de SCCD de 21,7% pour s'établir à 19,3 MMAD. Elles représentent désormais 11% des créances totales. Cette évolution s'explique par des retards de recouvrement observés par rapport à l'exercice précédent, le montant reste peu significatif (+3,4 MMAD) ;
- La progression des créances de SCCF de 23% pour s'établir à 13,7 MMAD. Elles représentent désormais 9,2% des créances totales. Cette évolution s'explique par des retards de recouvrement observés par rapport à l'exercice précédent, le montant reste peu significatif (+2,5 MMAD) ;

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

Tableau 108 : Ventilation des créances clients groupe par échéance sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
<90	45 875	19 806	-56,8%	33 430	68,8%
91-180	25 319	26 157	3,3%	48 057	83,7%
181-270	14 403	28 568	98,3%	23 640	-17,2%
>270	54 873	66 616	21,4%	43 791	-34,3%
Total	140 470	141 147	0,5%	148 919	5,5%

Source : Aradei Capital

En 2022, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'élèvent à 54,9 MMAD représentant ainsi 39% du total des créances au titre de la même année.

A fin 2023, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'établissent à 66,6 MMAD représentant ainsi 47,2% du total des créances au titre de la même année.

A fin 2024, les créances dont l'antériorité est supérieure à 270 jours s'établissent à 43,7 MMAD représentant ainsi 29,0% du total des créances au titre de la même année.

Les créances présentant un caractère significatif d'ancienneté font 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 2022-2024 :

Tableau 109 : Évolution des créances clients nettes sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Valeurs brutes	215 121	215 329	0,1%	237 370	10,2%
Dépréciations	(74 651)	(74 183)	-0,6%	(88 451)	19,2%
Créances clients (net)	140 470	141 147	0,5%	148 920	5,5%

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 50% à 100% 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 2023 se présente comme suit (74,0 MMAD) :

- SCCS : provision à hauteur de 12,5 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 12,4 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 12,6 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 6,9 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,1 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 6,9 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 3,7 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 3,4 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 3,9 MMAD ;
- Golf I : provision à hauteur de 1,5 MMAD ;
- Centre K : provision à hauteur de 1,0 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,6 MMAD ;
- BREG : provision à hauteur de 0,4 MMAD ;
- Best Leisure : provision à hauteur de 0,1 MMAD.

Le provisionnement par filiale au titre de l'année 2024 se présente comme suit (88,4 MMAD) :

- SCCS : provision à hauteur de 19,7 MMAD ;
- SCCD : provision à hauteur de 12,5 MMAD ;
- Aradei Capital S.A. : provision à hauteur de 14,9 MMAD ;
- SCCF : provision à hauteur de 7,0 MMAD ;
- SCCM : provision à hauteur de 8,0 MMAD ;
- FCE JAD : provision à hauteur de 7,3 MMAD ;
- SPI : provision à hauteur de 5,1 MMAD ;
- Golf II : provision à hauteur de 5,9 MMAD ;
- DBCC : provision à hauteur de 4,2 MMAD ;
- Golf I : provision à hauteur de 2,1 MMAD ;
- Centre K : provision à hauteur de 0,3 MMAD ;
- FCE SAF : provision à hauteur de 0,6 MMAD ;
- BREG : provision à hauteur de 0,4 MMAD ;
- Best Leisure : provision à hauteur de 0,1 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 73,3% du total des provisions constituées au 31 décembre 2024. Le reliquat, soit 26,7% 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 2022-2024 :

Tableau 110 : Évolution des autres actifs courants sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Créances sociales et fiscales	284 821	288 269	1,2%	294 750	2,2%
Autres créances liées à l'exploitation	233 545	128 590	-44,9%	54 862	-57,3%
Comptes de régularisation	21 255	25 356	19,3%	25 348	0,0%
Total autres actifs courants	539 621	442 216	-18,1%	374 960	-15,2%
Dépréciations	(1 837)	(1 837)	0,0%	(1 837)	0,0%
Net	537 784	440 378	-18,1%	373 122	-15,3%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de la période 2022-2023, les autres actifs courants du groupe s'établissent à 442,2 MMAD, en baisse de -18,1% (soit -97,4 MMAD) par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La hausse des créances sociales et fiscales de 3,4 MMAD compte tenu de l'augmentation du crédit de TVA ;
- La baisse de 104,9 MMAD des autres créances liées à l'exploitation, correspondant essentiellement à des créances hors groupe Aradei Capital ;
- La hausse de 4,1 MMAD des comptes de régularisation pour s'établir à 25,4 MMAD fin 2023, le détail de ce poste est comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus : 8,1 MMAD ;
 - ✓ Charges à répartir : 11,0 MMAD ;
 - ✓ Charges constatées d'avances : 6,2 MMAD.

Évolution 2023-2024

En 2024, les autres actifs courants affichent une baisse de 15,3%, pour s'établir à 373,1 MMAD contre 440,4 MMAD en 2023 (soit -67,2 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de :

- La hausse de 6,5 MMAD des créances sociales et fiscales, s'établissant à 294,7 MMAD. Ces derniers sont principalement composés de créances de TVA ;
- Les comptes de régularisation demeurent inchangés et stables, s'établissant à 25,3 MMAD en 2024, contre 25,4 MMAD en 2023. La composition de ce poste se détaille comme suit :
 - ✓ Intérêts courus et non échus : 8,6 MMAD ;
 - ✓ Charges à répartir : 11,0 MMAD ;
 - ✓ Charges constatées d'avances : 4,4 MMAD ;
 - ✓ Autre : 1,3 MMAD.

La diminution de 73,7 MMAD des autres créances d'exploitation s'explique par la diminution des avances et acomptes versés aux fournisseurs pour le développement de la clinique à Khouribga, suite aux paiements effectués en 2024 pour des engagements relatifs à l'exercice précédent.

Passif courant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2022-2024 :

Tableau 111 : Évolution du passif courant consolidé sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Dettes financières part courante	902 738	485 539	-46,2%	468 778	-3,5%
Dette d'impôt sur les sociétés	4 313	25 740	>100,0%	1 406	-94,7%
Fournisseurs	350 206	320 361	-8,5%	189 349	-40,9%
Provisions part courante	39 160	42 976	9,7%	70 437	69,1%
Autres passifs courants	418 674	474 537	13,3%	330 358	-30,4%
Passifs liés à des activités abandonnées	-	0,43	100,0%	0,43	0,0%
Total passifs courants	1 715 091	1 349 155	-21,3%	1 060 328	-21,4%

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.

Évolution 2022-2023

A fin 2023, le passif courant baisse de 21,3% pour s'établir à 1.349,2 MMAD. Cette baisse est principalement liée à :

- L'augmentation des autres passifs courants de 55,8 MMAD ;
- La baisse des dettes financières part courante de 417,2 MMAD, expliquée principalement par le remboursement de la partie infime de l'EMO 2018 en novembre 2023 pour un montant de 300 MMAD ;
- La baisse des dettes fournisseurs de 29,8 MMAD ;
- L'augmentation de la dette d'impôt sur les sociétés de 21,4 MMAD ;
- L'augmentation des provisions part courante de 3,8 MMAD.

Le passif courant représente en moyenne 15,1% du total bilan sur la période 2021-2023.

Évolution 2023-2024

En 2024, le passif courant diminue de 288,8 MMAD pour s'établir à 1.060,3 MMAD (vs. 1.349,1 MMAD en 2023). Cette évolution s'explique principalement par :

- La diminution de 16,8 MMAD des dettes financières part courante ;
- La diminution des autres passifs courants de 144,2 MMAD ;
- La diminution de 131,0 MMAD des dettes fournisseurs qui s'explique principalement par la baisse des dettes fournisseurs des filiales d'Aradei Santé dont les projets ont été livrés courant des exercices 2023 et 2024 ;
- L'augmentation de 27,5 MMAD des provisions liées au risque IFRIC 23 sur les incertitudes fiscales.

Les provisions part courante s'établissent au niveau de 70,4 MMAD à fin 2024.

Le passif courant représente en moyenne 15,3% du total bilan sur la période 2022-2024.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 112 : Évolution des autres passifs courants sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	12 500	34 319	>100,0%	39 965	16,5%
Dettes fiscales	146 764	159 048	8,4%	157 661	-0,9%
Produits constatés d'avance	806	1 570	94,8%	14 382	>100,0%
Autres dettes diverses	258 603	279 599	8,1%	118 349	-57,7%
Total autres passifs courants	418 674	474 537	13,3%	330 358	-30,4%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au titre de l'exercice 2023, les autres passifs courants s'établissent à 474,5 MMAD (soit +13,3% par rapport à 2022), cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- L'augmentation des autres dettes diverses de 21,0 MMAD expliquée principalement par l'augmentation de 19,6 MMAD des comptes courant des associés hors groupe à savoir BFO et Akdital Holding ;
- L'augmentation du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes » de 21,8 MMAD expliquée principalement par :
 - L'augmentation des avoirs à étalir pour 16 MMAD ;
 - Les avances encaissées sur le projet résidentiel en cours de réalisation par l'entité DBCC dont le montant s'élève à 5 MMAD.
- L'augmentation des dettes fiscales de 12,3 MMAD ;
- L'augmentation des produits constatés d'avance de 0,8 MMAD.

Évolution 2023-2024

A fin 2024, les « autres passifs courants » s'établissent à 330,4 MMAD, en diminution de 144,2 MMAD par rapport à 2023. Cette évolution est expliquée par l'effet combiné de :

- La diminution des autres dettes diverses de 161,2 MMAD expliquée principalement par le remboursement de 186,6 MMAD des comptes courant des associés hors groupe à savoir BFO et Akdital Holding, ainsi que des mouvements des ICNE pour -13,3 MMAD, plusieurs autres variations pour +35,3 MMAD qui correspondent à des écritures de régularisation et de comptes d'attente, enregistrées à titre transitoire dans le cadre du processus d'appurement des comptes qui regroupent principalement des écritures relatives à d'anciennes dettes fournisseurs prescrites, actuellement en cours de régularisation et variation de la rémunération du personnel et organismes sociaux pour +2 MMAD ;
- L'augmentation du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes » de 5,6 MMAD expliquée principalement par :
 - ✓ La baisse des avoirs à étalir pour 15,6 MMAD ;

- ✓ Les avances encaissées sur le projet résidentiel en cours de réalisation par l'entité DBCC dont le montant s'élève à 12,2 MMAD ;
- ✓ Reclassements opérés sur les comptes pour un impact de +9 MMAD.
- La diminution des « dettes fiscales » de 1,4 MMAD ;
- L'augmentation des produits constatés d'avance de 12,8 MMAD.

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2022-2024 :

Tableau 113 : Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Aradei Capital SA	60 954	68 636	12,6%	40 200	-41,4%
Golf I SA	4 629	4 905	6,0%	2 184	-55,5%
Golf II SA	936	2 825	>100,0%	4 150	46,9%
Centre K	13 212	8 379	-36,6%	7 627	-9,0%
Best Leisure	4 864	1 964	-59,6%	1 240	-36,8%
Best Leisure Salé	-	-	0,0%	221	100,0%
FCE JAD	4 964	7 210	45,3%	3 964	-45,0%
FCE SAF	5 170	5 954	15,2%	1 522	-74,4%
SCCCB	19 500	14 851	-23,8%	3 616	-75,6%
SCCD	7 701	8 990	16,7%	6 340	-29,5%
SCCF	8 015	20 825	>100,0%	8 041	-61,4%
SCC FOUNTY	1 947	1 930	-0,9%	28	-98,5%
SCCM	8 590	8 458	-1,5%	6 128	-27,6%
SCCS	12 018	10 825	-9,9%	4 855	-55,1%
SPI	7 960	7 930	-0,4%	3 789	-52,2%
DBCC	16 163	25 700	59,0%	11 994	-53,3%
BREG	3 611	4 747	31,4%	4 113	-13,4%
SMF	16	16	0,0%	(0)	-100,0%
METRO CASH SA	-	-	0,0%	23	100,0%
SBR	20	18	-10,0%	10	-44,4%
Cleo Pierre SPI-RFA	5 421	5 417	-0,1%	5 144	-5,0%
SPC	3 257	9 701	>100,0%	26 072	>100,0%
Agadir Santé	28 760	21 057	-26,8%	13 457	-36,1%
Asfi Invest	25 393	10 296	-59,5%	4 126	-59,9%
Benguerir Santé	-	176	100,0%	107	-39,2%
Kazak	36 017	17 049	-52,7%	6 087	-64,3%
Meknes Santé	-	-	0,0%	1	100,0%
Essaouira Santé	-	-	0,0%	(144)	0,0%
Khouribga Immo	15	30 112	>100,0%	7 000	-76,8%
Salé Invest	65 703	15 369	-76,6%	6 703	-56,4%
Tajak	5 299	2 273	-57,1%	1 183	-47,9%
Aradei Santé	71	4 747	>100,0%	9 566	>100,0%
Total	350 206	320 362	-8,5%	189 349	-40,9%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Au 31 décembre 2023, les dettes fournisseurs ont baissé de 29,9 MMAD pour s'établir à 320,4 MMAD. Cette évolution est impactée principalement par :

- L'augmentation des dettes fournisseurs de la société Aradei Capital SA de 7,7 MMAD se situant ainsi à 68,6 MMAD, et représentant 21% des dettes totales fournisseurs ;

- Le recul des dettes fournisseurs de la filiale Akdital Asfi Invest de 15,1 MMAD se situant ainsi à 10,3 MMAD, et représentant 3% des dettes totales fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs d'Akdital Kazak de 19,0 MMAD se situant ainsi à 17,1 MMAD, et représentant 5% des dettes totales fournisseurs.
- Le recul des dettes fournisseurs d'Akdital Salé Invest de 50,3 MMAD se situant ainsi à 15,4 MMAD, et représentant 5% des dettes totales fournisseurs.

Évolution 2023-2024

Au 31 décembre 2024, les dettes fournisseurs ont diminué de 40,9% pour s'établir à 189,3 MMAD (soit -131,0 MMAD). Cette évolution est impactée principalement par :

- L'augmentation des dettes fournisseurs de SPC de 16,4 MMAD se situant ainsi à 26,1 MMAD, et représentant 13,8% des dettes totales fournisseurs ;
- L'augmentation des dettes fournisseurs de la filiale Aradei Santé de 4,8 MMAD se situant ainsi à 9,6 MMAD, et représentant 5,1% des dettes totales fournisseurs ;
- Le recul des dettes fournisseurs de la société Aradei Capital SA de -28,4 MMAD se situant ainsi à 40,2 MMAD, et représentant 21,2% des dettes totales fournisseurs.
- Le recul des dettes fournisseurs de la société DBCC de 13,7 MMAD se situant ainsi à 12,0 MMAD, et représentant 6,3% des dettes totales fournisseurs.

Équilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2022-2024 :

Tableau 114 : Évolution de l'équilibre financier sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Capitaux propres	4 519 620	4 565 434	1,0%	5 191 827	13,6%
Passif non courant	2 169 364	3 149 325	45,2%	3 203 960	1,8%
Financement permanent	6 688 984	7 714 759	15,3%	8 395 788	8,8%
Actif non courant	7 241 516	7 674 743	6,0%	7 950 063	3,6%
Fonds de roulement	(552 532)	40 016	>100,0%	445 725	>100,0%
Actif courant (hors trésorerie)	784 100	706 843	-9,9%	692 401	-2,0%
Passif courant	1 715 091	1 349 155	-21,3%	1 060 328	-21,4%
Besoin en fonds de roulement global	(930 991)	(642 312)	31,0%	(367 927)	-42,6%
FR/BFR	59,3%	-6,2%	65,6%	-121,1%	114,8%
Trésorerie nette	378 459	682 328	80,3%	813 652	19,2%

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

En 2023, le fonds de roulement a augmenté de 592,5 MMAD, pour s'établir à 40,0 MMAD (vs. -552,5 MMAD en 2022), cette évolution positive résulte d'une progression du financement permanent (+15,3%, soit +1 025,6 MMAD) supérieure à celle de l'actif non courant (+6,0%, soit +433,2 MMAD).

Par ailleurs, le BFR du groupe enregistre une progression de 31,0% pour s'établir à -642,3 MMAD, en lien avec la baisse du passif courant (-21,3%/-365,9 MMAD) à 1 348,3 MMAD, associée à un recul de l'actif courant hors trésorerie (-9,9%/-77,3 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette se situe à 682,3 MMAD, en hausse de 80,3% par rapport à 2022.

Évolution 2023-2024

En 2024, le fonds de roulement s'élève à 445,7 MMAD contre 40,0 MMAD en 2023. Cette évolution résulte d'une progression du financement permanent (+8,8%/+680,3 MMAD) supérieure à celle de l'actif non courant (+3,6%/+275,3 MMAD).

Par ailleurs, le BFR du groupe a augmenté passant de -642,3 MMAD en 2023 à -367,9 MMAD en 2024 compte tenu d'une diminution plus importante du passif courant (-288,1 MMAD) par rapport à l'évolution de l'actif courant hors trésorerie (-14,4 MMAD).

Ainsi, la trésorerie nette du groupe Aradei Capital ressort à 813,7 MMAD en hausse de 131,3 MMAD par rapport à 2023.

Ratios de rentabilité

Tableau 115 : Évolution des ratios de rentabilité sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Taux d'impôt effectif ⁸⁹	24,7%	26,7%	2,0 pts	26,6%	0,1 pts
ROCE ⁹⁰	5,2%	5,2%	0,0 pt	5,0%	-0,2 pts
ROE ⁹¹	5,8%	6,2%	0,4 pt	5,7%	-0,5 pts
ROA ⁹²	3,1%	3,1%	0,0 pt	3,1%	0,0 pts

Source : Aradei Capital

Évolution 2022-2023

Fin 2023, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,2% en stagnation par rapport à 2022.

Par ailleurs, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 6,2% en augmentation de 0,4 pts par rapport à 2022 suite principalement à l'amélioration du résultat net consolidé.

Le ROA s'établit en 2023 à 3,1% en stagnation par rapport à 2022.

Évolution 2023-2024

En 2024, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 5,0% en repli de 0,2 point par rapport à 2023 impactée par la hausse des actifs non courants.

La rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital se situe à 5,7% en repli de 0,4 points par rapport à 2023 suite à une augmentation des capitaux propres (+626,4 MMAD) plus importante que celle du résultat net (+16,4 MMAD).

Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2022-2024 :

Tableau 116 : Évolution du coût de la dette sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Dettes financières non courantes	1 913 622	2 866 508	49,8%	2 873 846	0,3%
Dettes financières courantes	902 738	485 539	-46,2%	468 778	-3,5%
Dettes totales	2 816 360	3 352 048	19,0%	3 342 624	-0,3%
Coût de l'endettement brut	114 487	139 017	21,4%	149 948	7,9%
<i>Coût de la dette⁹³</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,1%</i>	<i>0,1 pt</i>	<i>4,5%</i>	<i>0,0%</i>

Source : Aradei Capital

En 2023, le coût de la dette diminue de 0,3 points pour s'établir à 4,1%.

A fin 2024, le coût de la dette reste stable à 4,5%.

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2022-2024 :

⁸⁹ Taux d'impôt effectif = Impôts sur les résultats / Résultat courant avant impôts

⁹⁰ ROCE = Résultat opérationnel x (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

⁹¹ ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés

⁹² ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif

⁹³ Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-1

Tableau 117 : Évolution du taux de couverture de la dette sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Remboursement de dette	315 670	643 626	>100,0%	338 961	-47,3%
Coût de l'endettement brut	114 487	139 017	21,4%	149 948	7,9%
EBE	361 426	440 903	22,0%	449 732	2,0%
Taux de couverture de la dette⁹⁴	0,84x	0,56x	-0,28x	0,92x	0,36x

Source : Aradei Capital

Le taux de couverture s'établit à 0,56x en 2023 contre 0,84x en 2022, suite principalement à l'augmentation du coût de l'endettement de 24,5 MMAD et la hausse du remboursement de dette de 328,0 MMAD sur la période.

En ce qui concerne l'exercice 2024, le taux de couverture de la dette est passé de 0,56x en 2023 à 0,92x en 2024. Cette évolution résulte d'une diminution de remboursement de la dette de 47,3% et l'augmentation de l'EBE de 2,0%.

I.4.7. 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 2022-2024 :

Tableau 118 : Évolution des comptes du tableau de flux de trésorerie sur la période (2022-2024)

En KMAD	2022	2023	Var. 22-23	2024	Var. 23-24
Résultat net consolidé	262 132	281 054	7,2%	297 453	5,8%
Amortissements et provisions	6 374	1 054	-83,5%	20 831	>100,0%
Impôts sur le résultat	86 062	102 345	18,9%	108 048	5,6%
Charges nettes d'impôts différés	-	(0)	0,0%	4	-100,0%
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	112 158	124 849	11,3%	128 961	>100,0%
Plus ou moins-value sur cessions d'immobilisations	(2 265)	(67 367)	>100,0%	(1 024)	0,0%
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	(104 664)	(6 863)	-93,4%	(102 623)	>100,0%
Marge brute d'autofinancement	359 796	435 072	20,9%	451 650	3,8%
Variation du besoin de fonds de roulement	(166 923)	109 705	-165,7%	103 740	-5,4%
Impôts payés	(38 351)	(48 692)	27,0%	(85 048)	74,7%
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	154 521	496 085	>100,0%	470 342	-5,2%
Acquisition d'immos incorp. (net de la var. des dettes)	(260)	(912)	>100,0%	(95)	-89,6%
Acquisition d'immos corp. (net de la var. des dettes)	105	(5 055)	<-100,0%	(9 086)	-79,7%
Décaissements concernant les immeubles de placement	(745 980)	(468 125)	-37,2%	(385 948)	-17,6%
Acquisition d'immos fin. (net de la var des dettes)	(100)	(10)	90,0%	-	-100,0%
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	133 600	90 010	-32,6%	40 853	-54,6%
Réduction des autres immos financières	260	250	-3,7%	-	-100,0%
Prêts et avances consentis	(223)	518	>100,0%	(1 991)	<-100,0%
Intérêts encaissés	2 329	14 168	>100,0%	20 988	48,1%
Impact des entités acquises sur la période	7 326	(6)	<-100,0%	(248 583)	>100,0%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	(602 942)	(369 162)	38,8%	(583 862)	58,2%
Augmentation de capital de la société mère	250 000	-	-100,0%	650 000	100,0%
Cession (acq.)nettes d'actions propres	-	-	0,0%	-	0,0%

⁹⁴ Taux de couverture de la dette = EBE / (Remboursement de dette + Coût de l'endettement brut)

Dividendes versés aux minoritaires	-		0,0%	(0)	0,0%
Emissions d'emprunts	374 078	1 351 688	>100,0%	557 276	-58,8%
Remboursement d'emprunts	(315 670)	(643 626)	>100,0%	(338 961)	-47,3%
Variation nette des concours bancaires	275 000	(200 000)	<-100,0%	(210 000)	5,0%
Intérêts versés	(47 610)	(128 449)	>100,0%	(161 646)	25,8%
Dividendes versé aux actionnaires du groupe	(193 966)	(215 193)	-10,9%	(240 211)	11,6%
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	341 832	164 420	-62,8%	256 459	56,0%
Variation de la trésorerie (A+B+C)	(106 589)	291 343	>100,0%	142 938	-50,9%

Source : Aradei Capital

Flux liés à l'activité

En 2023, l'activité du groupe génère un flux de trésorerie de 496,1 MMAD contre 154,5 MMAD un an auparavant, faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 20,9% à 435,1 MMAD et une variation du BFR de 109,7 MMAD.

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2024 à 470,3 MMAD contre 496,1 MMAD en 2023 faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en progression de 3,8% à 451,6 MMAD et une variation du BFR de +103,7 MMAD.

Flux liés à l'investissement

En 2023, les flux liés à l'investissement diminuent de 233,8 MMAD pour s'établir à -369,1 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 468 MMAD en baisse de 277,8 MMAD par rapport à 2022.

En 2024, les flux liés à l'investissement diminuent de 180,1 MMAD pour s'établir à -189 MMAD et correspondent principalement à l'impact des entités acquises sur la période de 248,6 MMAD en hausse de 248,6 MMAD par rapport à 2023.

Flux liés au financement

En 2023, les flux liés aux financements s'établissent à 164,4 MMAD contre 341,8 MMAD en 2022, suite au :

- ✓ Émission de nouveaux emprunts : 1 351,7 MMAD ;
- ✓ Remboursement des emprunts de 643,6 MMAD ;
- ✓ Versement d'intérêts de 128,4 MMAD ;
- ✓ Versement de dividendes de 215,2 MMAD.

A fin 2024, les flux liés au financement du groupe enregistrent une augmentation en passant de 164,4 MMAD à 256,6 MMAD suite notamment à l'augmentation du capital de la société mère +650,0 MMAD, la baisse des émissions d'emprunts (-304,7 MMAD) et l'augmentation des dividendes distribués (+25,0 MMAD).

Partie IV. Indicateurs trimestriels

I. 1er Trimestre 2025

I.1. Indicateurs d'activité

Aradei Capital poursuit sa dynamique de croissance organique avec une progression du chiffre d'affaires consolidé de près de 3% et un taux d'occupation de 97%.

En MMAD	T1 2024	T1 2025	Var. %
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	146	150	2,9%
Chiffre d'affaires social	54	51	-5,6%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé IFRS d'Aradei Capital au titre du 1^{er} trimestre 2025 s'établit à 150,4 MMAD contre 146,1 MMAD au T1 2024, soit une progression de près de +3% avec une solide contribution du périmètre constant.

Le chiffre d'affaires social se situe à 51,5 MMAD au 31 mars 2025, en légère baisse vs. 31 mars 2024.

I.2. Indicateurs bilanciers

En MMAD	T1 2024	T1 2025	Var. %
Investissements consolidés	112	54	-51,6%

Source : Aradei Capital

L'investissement* global réalisé par la foncière au titre du 1^{er} trimestre 2025 s'élève à 54,3 MMAD (contre 112,3 MMAD au 1^{er} trimestre 2024) et concerne principalement les travaux de développement des deux projets à Casablanca.

En 2025, la foncière prévoit un programme d'investissements d'environ 350 MMAD.

En MMAD	2024	T1 2025	Var. %
Endettement brut	3 343	3 295	-1,4%
Endettement net consolidé	2 529	2 552	0,9%

L'endettement brut s'élève à 3 294,7 MMAD au 31 mars 2025 contre 3 342,6 MMAD à fin 2024.

L'endettement net (intégrant la trésorerie disponible) s'élève à 2 552,0 MMAD à fin mars 2025, stable par rapport à fin 2024.

I.3. Périmètre de consolidation

Au cours du premier trimestre de 2024, le périmètre de consolidation d'Aradei Capital n'a enregistré aucun changement.

(* En termes de décaissements)

II. 2ème Trimestre 2025

II.1. Indicateurs d'activité

Aradei Capital poursuit sa dynamique de croissance organique avec une progression du chiffre d'affaires consolidé de près de 4% et un taux d'occupation de 97%.

En MMAD	T2 2024	T2 2025	Var. %
Chiffre d'affaires consolidé IFRS	152	158	4%
Chiffre d'affaires social	56	53	-5%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé IFRS d'Aradei Capital au titre du 2^{ème} trimestre 2025 s'établit à 158 MMAD contre 152 MMAD au T2 2024, soit une progression de près de +4% avec une solide contribution du périmètre constant.

Le chiffre d'affaires social se situe à 53 MMAD au 30 juin 2025, en légère baisse vs. 30 juin 2024 de 5%.

II.2. Indicateurs bilanciels

En MMAD	S1 2024	S1 2025	Var. %
Investissements consolidés	222	142	-36%

Source : Aradei Capital

L'investissement* global réalisé par la foncière au titre du S1 2025 s'établit à 142 MMAD (contre 222 MMAD au S1 2024) et concerne principalement les travaux des deux projets à Casablanca.

Ces dépenses s'inscrivent dans le programme d'investissements de 350 MMAD pour 2025.

En MMAD	2024	T2 2025	Var. %
Endettement brut	3 343	3 299	-1%
Endettement net consolidé	2 529	2 845	12%

L'endettement brut s'élève à 3 299 MMAD au 30 juin 2025 contre 3 342,6 MMAD à fin 2024.

L'endettement net (intégrant la trésorerie disponible) s'élève à 2 845 MMAD à fin juin 2025, en hausse par rapport à fin 2024.

II.3. Périmètre de consolidation

Au cours du premier trimestre de 2024, le périmètre de consolidation d'Aradei Capital n'a enregistré aucun changement.

(* En termes de décaissements)

Partie V. PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part d'Aradei Capital.

I. Principaux événements ayant influence sur l'activité d'Aradei Capital

I.1. Depuis la date de clôture de l'exercice 2024

Néant.

II. Vision stratégique d'Aradei Capital

Depuis 2015 et l'entrée de la BERD en 2016 au capital d'Aradei Capital afin de soutenir son développement, la Société a entrepris de définir une nouvelle vision stratégique basée sur la diversité du portefeuille d'actifs immobiliers, l'implémentation d'une gestion active 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 sociaux⁹⁵ ont approuvé sa réalisation.

Ainsi le nouveau plan stratégique de la Société, établi en 2020, repose sur les deux principaux piliers :

- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin de renforcer son portefeuille d'actifs ;
- Le positionnement en tant que 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 opportuniste*), 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

⁹⁵ Assemblée Générale Extraordinaire du 09/11/2020 et le Conseil d'Administration du 19/11/2020

commerciale, la rénovation d'une partie de ses biens opérationnels ainsi que la diversification de l'offre proposée au sein des actifs dans leur configuration actuelle. En effet, la croissance soutenue de la surface GLA reposera sur le développement des espaces non exploités adjacents aux structures existantes (terrains vides, parkings, etc.). Aussi, Aradei Capital continuera à investir dans des CAPEX de rénovation afin d'assurer une constante amélioration des services à la disposition de ses clients au sein de ses plateformes commerciales.

- **Une stratégie de croissance externe par l'acquisition d'actifs opérationnels « Core » et « Value Add » :**

Aradei Capital prévoit d'étudier toute opportunité d'acquisition d'actifs opérationnels (*sale & Lease back*) afin d'alimenter le canal de croissance externe du groupe. Cette stratégie permettra de diminuer les différents risques liés au développement et à la construction et de bénéficier d'une mise en service et de revenus immédiats. Le profil de risque est maîtrisé (état locatif sécurisé, durée de contrat ferme, absence de construction, loyer triple net) et nécessite peu de besoins en gestion d'actifs (stratégie dite « Core »). D'autres actifs opérationnels peuvent présenter des 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 financer ce type de projets dont la majorité est en cours d'étude en partenariat avec le groupe LabelVie. Ces projets concernent à la fois des galeries commerciales et des retail parks des immeubles de bureaux (tel que le premier immeuble de bureaux à Casablanca dont la construction a été lancée 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 conseil en investissements et en gestion d'actifs immobiliers 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 35 actifs au 31/12/2024 dans 23 villes du royaume avec plus de 474.000 m² de surface locative totale de l'ensemble des actifs et près de 600 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 BNCI 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.

Aucun transfert ou cession d'actifs n'a, à ce jour, été réalisé au profit de l'OPCI CLEO PIERRE SPI-RFA. Un transfert par apport de certains actifs détenus par la foncière est envisagé et fait actuellement l'objet d'une étude, sans qu'aucune décision n'ait 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 la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2023 intervenu en mai 2024, 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 2024 :

Tableau 119 : Investissement global : 2024e vs. 2024r

En KMAD	2024e (DR 2023)	2024r (Investissements engagés) ⁹⁶
Croissance Organique	242 000	238 000
<i>Développement Greenfield</i>	242 000	238 000
<i>Dont projets identifiés</i>	242 000	238 000
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>		
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>		
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	267 500	266 000
Investissement global	509 500	504 000

Source : Aradei Capital

Le montant des investissements engagés en 2024 atteignent 504 MMAD, soit un écart de 5,5 MMAD par rapport au DR 2023.

en MMAD

Immeubles de placement fin 2023	7 631
(+) Investissements engagés (*)	188
<i>Almaz</i>	127
<i>LBG Rabat</i>	12
<i>Projet Greenfield</i>	49
(+) Autres Capex & études	181
(+) Variation de la juste valeur des immeubles de placement	103
(-) Cessions	-207
(+) Loyer SCCM	3
= Immeubles de placement fin 2024	7 898

⁹⁶ 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 TFF qui représente seulement les flux d'encaissement/décaissement

III.2. Prévisions chiffrées actualisées

Par ailleurs, Aradei Capital a communiqué des prévisions concernant les exercices futurs qui se présentaient comme suit :

Tableau 120 : Anciennes prévisions chiffrées

En KMAD	2025p (DR 2023)	2026p (DR 2023)
Croissance Organique	340 000	259 000
<i>Développement Greenfield</i>	298 000	231 000
<i>Dont projets identifiés</i>	298 000	231 000
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>		
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	42 000	28 000
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)		-
Investissement global	340 000	259 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement au titre des années 2025p et 2026p a prévu 340,0 MMAD et 259,0 MMAD respectivement.

III.2.1. Actualisation des investissements de l'exercice 2025e

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2025e sont détaillés comme suit :

Tableau 121 : Investissement global : 2025p (DR 2023) vs. 2025e

En KMAD	2025p (DR 2023)	2025e	Ecart
Croissance Organique	340 000	350 000	
<i>Développement Greenfield</i>	298 000	350 000	
<i>Dont projets identifiés</i>	298 000	350 000	52 000
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>			
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	42 000		-42 000
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)			-
Investissement global	340 000	350 000	10 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2025e prévoit 350,0 MMAD contre 340 MMAD précédemment communiqué lors de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2023 soit une hausse de 10,0 MMAD.

L'écart des projets identifiés de 52 MMAD est principalement lié au lancement du programme de rénovation de Borj Fez et Almazar ainsi que le réajustement du phasing de décaissement de Sela Park Casablanca ainsi que le projet à usage mixte.

L'écart des Développements / Extension d'actifs existants s'explique principalement par le report à 2026 de l'investissement lié à l'extension de LBG Rabat, initialement prévu sur l'exercice 2025.

III.2.2. Actualisation des investissements de l'exercice 2026p

Les changements apportés au plan de développement au titre de l'exercice 2026p sont détaillés comme suit :

Tableau 122 : Investissement global : 2026p (DR 2023) vs. 2026p

En KMAD	2026p (DR 2023)	2026p	Ecart
Croissance Organique	259 000	300 000	
<i>Développement Greenfield</i>	231 000	260 000	
<i>Dont projets identifiés</i>	231 000	260 000	29 000
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>			

<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	28 000		12 000
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	-	40 000	-
Investissement global	259 000	300 000	41 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2026p prévoit 300 MMAD contre 259 MMAD précédemment communiqué lors de la mise à jour du document de référence relatif à l'exercice 2023. Soit un écart de 41 MMAD lié au programme de renovation lancé sur la période 2025-2026.

III.3. Nouvelles prévisions chiffrées

Aradei Capital présente les investissements prévisionnels au titre de l'exercice 2026p qui se présenteraient comme suit :

Tableau 123 : Investissement global 2027p

En KMAD	2027p
Croissance Organique	290 000
<i>Développement Greenfield</i>	240 000
<i>Dont projets identifiés</i>	240 000
<i>Dont projets non identifiés (avec LBV)</i>	
<i>Développement / Extension d'actifs existants</i>	50 000
Croissance externe (acquisition d'actifs opérationnels)	
Investissement global	290 000

Source : Aradei Capital

Le programme d'investissement prévisionnel au titre de l'exercice 2027p prévoit 290 MMAD en développement Greenfield, incluant le projet mixed-use à Casablanca. Il est envisagé une GLA de 55 000 m², dont 38 500 m² de surface commerciale et 16 500 m² de bureaux.

IV. Faits exceptionnels

IV.1. Contrôles fiscaux

Le tableau ci-dessous représente l'ensemble des contrôles fiscaux intervenus jusqu'au 31-12-2024 :

Tableau 124 : 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)
SCCS	IS	2019 à 2021	31/08/2023	7 500 000
	IR	2019 à 2021		
	TVA	2019 à 2021		
SCCF	IS	2019 à 2022	27/11/2023	10 545 980
	IR	2019 à 2022		
	TVA	2020 à 2022		
	CSS	2020 à 2022		
DBCC	IS	2018-2022	19/01/2024	5 000 000
	IR	2018-2022		
	TVA	2018-2022		
SCCCB*	IS	2016-2023	02/07/2024	-
	IR	2016-2023		
	TVA	2016-2023		

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

IV.2. Contrôles fiscaux en cours

- Contrôle fiscale en cours sur la filiale SCCCB*.

* : La 2ème notification reçue de la part de l'Administration fiscale fait ressortir un montant de redressement non significatif (74 KMAD, soit un IS de 20 KMAD). Une notification a été adressé en réponse à cette 2ème notification en demandant un pourvoi devant la CNRF. Commission non encore tenue.

Partie VI. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSE

I. Litiges et affaires contentieuses

Au 31 décembre 2024, les sociétés du Groupe agissent en qualité de défenderesses dans les litiges suivants :

- La société DBCC (filiale à 100% d'Aradei Capital SA) agit en qualité de défenderesse à l'encontre de la société BTP CONCEPT dont l'enjeu s'élève à 760 000,00 Dhs ;
- La société SCCC B (filiale à 100% d'Aradei Capital SA) agit en qualité de défenderesse à la société ASPEN COM dont l'enjeu s'élève à 98 000,00 Dhs ;

Il n'existe aucun litige en cours avec les créanciers.

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 31/12/2024 Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 36,00% par le Groupe LabelVie (suite aux (i) deux augmentations de capital réalisées par REIM International et GEPF, (ii) l'introduction en bourse et l'augmentation de capital réalisée en novembre 2022). LabelVie, à travers ses filiales représente 38,1% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital à fin 2024.

Au 31/12/2024, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 37,8% par le Groupe LabelVie, qui à son tour est détenu à hauteur de 51,06% par Retail Holding, appartenant au groupe Best Financière à hauteur de 50,6%.

Au 31/12/2024, le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 41,1% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (38,1% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe LabelVie et 3% de la superficie commerciale est occupée par la société Virgin NA (sous l'enseigne « Virgin »), la société GFFS (sous l'enseigne « Burger King ») et la société Modes & Nuances (sous l'enseigne « KIABI »).

La concentration des revenus d'Aradei Capital autour du groupe Best Financière qui opère entre autres dans le secteur de la distribution s'inscrit dans les normes qui peuvent être observées à l'étranger au niveau d'autres sociétés foncières comparables où la part des revenus en provenance de locataires opérant dans le secteur de la distribution (alimentaire et non alimentaire) et de la restauration rapide représente une part importante de leurs revenus globaux.

II.2. Risque lié au taux d'intérêt

Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêts peut impacter le coût du service de la dette. Par ailleurs, si potentiellement les taux d'intérêts des futures dettes devaient s'inscrire en hausse, Aradei Capital réajustera en conséquence les taux de capitalisation servant à valoriser ces actifs devant être acquis et financés par dette.

L'évolution du taux directeur de Bank Al Maghrib peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de financement.

Pour financer ses investissements, Aradei Capital peut recourir à des emprunts à taux variable, et donc soumis à la fluctuation des taux à la hausse comme à la baisse.

II.3. Risque lié au respect des obligations contractuelles de la BERD et PIC agissant au nom de GEPF

Aradei Capital est tenue de respecter les obligations contractuelles envers la BERD et PIC, notamment en termes de politique ESG, de gouvernance et de droits à l'information. Aradei Capital est tenue également de respecter les obligations contractuelles envers la BERD concernant les procédures internes, fraude et corruption et en matière de communication financière.

(Voir section « I.2.7 Accord d'investissement signé entre 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 sous-traitance

REIM Partners a contribué à la structuration, à la mise en place de la gouvernance et au développement de la Société depuis 2015 tant d'un point de vue des investissements, des financements (dettes et fonds propres) que de l'organisation de la Société. Face à cette situation, la Société s'expose à un risque de dépendance auprès de REIM Partners en cas de non-renouvellement du mandat qui prendra fin le 31 décembre 2030.

II.5. Risque lié à la constitution d'un fonds de commerce par le locataire

Le fonds de commerce est défini par les articles 79 et suivants du Code de commerce comme « un bien meuble incorporel constitué par l'ensemble de biens mobiliers affectés à l'exercice d'une ou plusieurs activités commerciales » qui « comprend obligatoirement la clientèle et l'achalandage mais aussi tous autres biens nécessaires à l'exploitation du fonds tels que le nom commercial, l'enseigne, le droit au bail, le mobilier commercial, les marchandises, le matériel et l'outillage, les brevets d'invention, les licences, les marques de fabrique, de commerce et de service, les dessins et modèles industriels et, généralement tous droits de propriété industrielle, littéraire ou artistique qui y sont attachés ».

Le locataire ne peut prétendre à la constitution d'un fonds de commerce qu'à partir d'une jouissance consécutive du bien de 2 années.

Dans le cas où le bailleur souhaite évincer le locataire après une occupation supérieure à 2 ans, il serait tenu d'indemniser ce dernier pour un montant tel que défini par la loi sur les baux commerciaux et déterminé en particulier sur la base de la valeur du fonds de commerce déclarée dans les 4 dernières liasses fiscales à laquelle s'ajoutent entre autres les frais de déménagement, et les dépenses de travaux de rénovation.

Le bailleur pourrait évincer le locataire sans être tenu au paiement d'une indemnité d'éviction dans les cas suivants :

- S'il justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire ;
- S'il est établi que l'immeuble doit être démoli pour des raisons d'insalubrité reconnues par les autorités compétentes ;
- S'il reprend les lieux pour les occuper lui-même.

Néanmoins, la Société n'envisagerait d'évincer un locataire que dans le cadre d'un litige avec ce dernier (non-paiement des loyers, non-respect des termes du contrat de bail, etc.). Dans ce cas, une procédure judiciaire serait ouverte pour démontrer que le bailleur justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire et qu'il n'est par conséquent pas redevable de cette indemnisation.

II.6. Risques sectoriels

Aradei Capital intervient sur le secteur de l'immobilier tertiaire, notamment de centres commerciaux répartis sur l'ensemble du territoire marocain. A ce titre, Aradei Capital est exposé aux risques de fluctuation de la valeur de ses actifs immobiliers et de ses loyers. Ces fluctuations sont susceptibles d'avoir un impact significatif – positif ou négatif – sur son activité, ses résultats, sa solvabilité et ses perspectives de développement.

II.7. Risque de fluctuation du marché immobilier

La valeur d'expertise du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de locaux commerciaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique en général, la disponibilité d'actifs immobiliers modernes, le niveau des taux d'intérêt et la facilité d'octroi de crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants d'Aradei Capital et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elles impactent, en revanche, l'Actif Net Réévalué. Les fluctuations de valorisation des actifs immobiliers peuvent impacter à la hausse ou à la baisse la rentabilité de la Société dans le cadre des comptes publiés en normes IFRS et notamment le résultat opérationnel qui comprend la variation de juste valeur des immeubles de placement.

II.8. Risque de fluctuation des loyers

A l'expiration des baux existants, éventuellement renouvelés, le groupe est soumis aux aléas du marché locatif pour la relocation des locaux libérés. Sur ce marché concurrentiel, les conditions macroéconomiques et notamment l'évolution de l'activité commerciale ont un effet sur la durée nécessaire à la relocation et sur son prix (valeur locative). L'éventuelle adaptation des locaux à la demande peut, dans certains cas, entraîner une période de vacance prolongée des actifs.

II.9. Risque lié à la construction en qualité de maître d'ouvrage

Dans le cadre de son plan de développement Aradei Capital envisage de mener des projets de construction de bâtiments et fera appel à des sous-traitants pour la construction de ses projets. A cet effet, Aradei Capital élaborera des cahiers de charges spécifiant la qualité des prestations requises ainsi que les délais de réalisation, qu'elle soumettra à des appels d'offres ou manifestations d'intérêts auprès d'entreprises présélectionnées ou d'entreprises partenaires, sur la base de leurs moyens techniques et leurs références dans des projets similaires.

Néanmoins, et afin de mitiger le risque lié à la construction en qualité de maîtrise d'ouvrage, Aradei Capital a tissé un réseau de contractants généraux ayant les moyens humains et techniques de réaliser lesdits projets dans les meilleurs standards de la profession.

II.10. Risque lié à l'activité de la promotion immobilière

La société Aradei Capital envisage d'entamer des projets résidentiels portant des risques tels que la diminution de la demande à cause des fluctuations économiques, les changements démographiques ou les préférences des consommateurs. D'autres risques peuvent se poser, notamment les retards dans le calendrier de construction, les dépassements de coûts et les problèmes de qualité de construction. Un autre risque afférent est celui de la réputation si le projet ne répond pas aux attentes des clients ou si des problèmes surviennent après la conclusion de la vente, cela peut impacter négativement la réputation de l'entreprise et affecter ses projets futurs. Un risque particulièrement important à considérer est celui de la constitution d'un stock d'inventures. En effet, si la demande pour les unités résidentielles n'est pas aussi forte que prévu, l'entreprise pourrait se retrouver avec un nombre significatif de propriétés inventures.

II.11. Risque de contrepartie

II.11.1. Risque Client

Bénéficiaire 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.11.2. 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.11.3. Risque de contrepartie d'assurance

Aradei Capital a souscrit une assurance Multirisque garantissant les bâtiments à usage de commerces pour l'ensemble de son patrimoine, auprès de la compagnie SANLAM 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.12. Risque de liquidité financière

II.12.1. 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 2024, le groupe affiche un ratio Loan to Value (LTV) de 39% et un ratio Loan Value EPRA (LTV EPRA) de 33%.

Le groupe fera appel à l'endettement dans le cadre du financement de son programme de développement afin d'améliorer la rentabilité des capitaux sous conditions. Les besoins et les conditions de financement sont étudiés à chaque acquisition. Il en est de même du suivi des obligations contractuelles liées à la dette existante « covenants ».

II.12.2. 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 & LTV EPRA) 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.13. Risque de vacance

Aradei Capital compte 35 actifs dont 6 actifs indépendants et un OPCI avec un taux d'occupation de près de 100%. Concernant les centres commerciaux, les galeries, l'unité industrielle, l'actif de bureaux « Prism » et les cliniques de santé (25 actifs), le taux d'occupation le plus faible est de l'ordre de 52% (au 31 mars 2025, date du rapport de l'expertise).

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.14. 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.15. Risques fiscaux

Les options/hypothèses retenues lors de l'opération de fusion absorption de BRE par Aradei Capital SA peuvent être challengées par l'administration fiscale. De même et conformément à la législation fiscale au Maroc, des redressements peuvent découler d'un contrôle éventuel des sociétés consolidés par l'administration fiscale au titre des exercices non prescrits, et ce pour l'impôt sur les sociétés (I.S), l'impôt sur le Revenu (IR), la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) et les autres impôts et taxes indirects.

II.16. Risque associé à la structure actionnariale

Au 31/12/2024, le groupe Best Financière détient 42,9% du capital et des droits de vote d'Aradei Capital SA. Il est susceptible d'exercer une influence notable sur les assemblées générales d'actionnaires lui permettant de faire adopter ou rejeter les résolutions proposées.

II.17. Risque associé aux personnes clés

Le conseil d'administration du 11 mars 2025 a approuvé la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général de Aradei Capital avec la nomination de M. Nasser BENJELLOUN en tant que Directeur Général de Aradei Capital. Cette décision permet de mitiger en partie le risque identifié.

Partie VIII. ANNEXE

I. Statuts

- Lien : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/05/Statuts-Aradei-Capital_23.11.2022.pdf

II. Rapports spéciaux des CAC

- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital-Rapport-special-CAC-2022-VF-1.pdf>
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/03-Aradei-Capital- Rapport-special-CAC-2023.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-special-cac-2024/>

III. Rapports de gestion

- 2022 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/04/RAPPORT-FINANCIER-ANNUUEL-2022-HD-3.pdf>
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/04/RAPPORT-FINANCIER-ANNUUEL-2023-HD.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/04/aradei-capital-rapport-financier-annuel-2024/>

IV. Rapport synthétique d'évaluation des actifs

- Lien : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-synthetique-devaluation-2024/>

V. Rapports généraux des CAC sur les comptes sociaux

- 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital_Rapport-General_CAC-2022....pdf
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/02.-Rapport-general-Aradei-Capital-2023-Vdef.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-general-cac-2024/>

VI. Rapports des CAC sur les comptes consolidés

- 2022 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Aradei-Capital_Rapport-dAudit_-2022-VF.pdf
- 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/3.-Rapport-daudit-ARADEI-CAPITAL-2023-Vdef.pdf>
- 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/09/aradei-capital-rapport-dauidit-2024/>

VII. Communiqués de presse

VII.1. 2023

- Communiqué Sela Casablanca : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/03/Aradei-Capital-Communique-de-presse-Sela-Casablanca-08032023.pdf>
- Communication financière T1 2023 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/05/Aradei-Capital_Com-fi_Q1-2023.pdf
- Communiqué de presse émission obligataire par placement privé 27 juillet 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/07/Aradei-Capital-Communique-de-presse-EO-2023.pdf>
- La mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/07/MAJ-DR-Communique-de-presse.pdf>
- Communication financière T2 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/08/Aradei-Capital-Communication-financiere-Q2-2023-1.pdf>

- Communication financière T3 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/11/Aradei-Capital-Communication-financiere-Q3-2023.pdf>
- Communication financière T4 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/02/Aradei-Capital-Com-fi-Q4-2022.pdf>
- Communication financière S1 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2023/09/Aradei-Capital-Communication-financiere-30-juin-2023..pdf>
- Communication financière 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/03/Aradei-Capital-Communication-financiere-2023.pdf>
- Communiqué relatif au rapport financier annuel 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/04/Aradei-Capital-Communique-relatif-au-rapport-financier-annuel-2023.pdf>

VII.2. 2024

- Visa de l'AMMC sur le prospectus relatif à l'augmentation du capital social d'Aradei Capital 2024 : https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/05/Ananas-Projet-de-comunique-de-presse_-230524-v22h.pdf
- Communiqué de presse – Aradei Capital : rachat des participations des minoritaires de Aradei Santé : <https://akdital.ma/wp-content/uploads/2024/06/Communique-de-presse-AKDITAL-IMMO-12062024.pdf>
- Aradei Capital – CP post-AGO du 28 juin 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/07/Aradei-Capital-CP-post-AGO-28.06.2024-1.pdf>
- Aradei Capital – Mise à jour du taux révisable 2024 de l'EO 2023 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/07/Aradei-Capital-CP-Mise-a-jour-du-taux-revisable-2024-EO-2023.pdf>
- Aradei Capital – CP post-AGM du 12 septembre 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/09/Aradei-Capital-CP-Post-AGM-12.09.2024.pdf>
- Communiqué Relatif Au Rapport Financier Semestriel 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/09/Communique-Relatif-Au-Rapport-Financier-Semestriel-2024.pdf>
- Aradei Capital – Extrait du Prospectus Augmentation de capital réservée – Octobre 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/10/Aradei-Capital-Extrait-du-Prospectus-AKA-2024.pdf>
- Visa de l'AMMC sur le prospectus relatif à l'augmentation du capital social d'Aradei Capital réservée – Octobre 2024 : <https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP-Aradei-Capital-augmentation-capital-octobre-2024.pdf>
- CP – Aradei Capital : Résultats Techniques de l'Augmentation de Capital Réservée – Octobre 2024 : <https://www.aradeicapital.com/wp-content/uploads/2024/10/Aradei-Capital-Resultats-Techniques-de-lAugmentation-de-Capital-Reservee-Octobre-2024.pdf>

VII.3. 2025

- Aradei Capital – Communication financière 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/03/aradei-capital-communication-financiere-2024/>
- Aradei Capital – Rapport ESG 2024 : <https://www.aradeicapital.com/2025/04/aradei-capital-rapport-esg/>