

aradei

CAPITAL

NOTE D'INFORMATION

EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE GARANTI MONTANT MAXIMUM DE L'EMISSION : 600 000 000 MAD

	TRANCHE A NON COTÉE IN FINE A TAUX FIXE	TRANCHE B COTÉE IN FINE A TAUX FIXE
Plafond	300 000 000 MAD	300 000 000 MAD
Nombre de titres	3 000 Obligations	3 000 Obligations
Valeur nominale	100 000 MAD	100 000 MAD
Maturité	5 ans	5 ans
Taux	Taux Fixe En référence au taux 5 ans déterminé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib le 09 octobre 2018, soit 2,84%, augmenté d'une prime de risque, soit entre 4,64% et 4,84%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.	Taux Fixe En référence au taux 5 ans déterminé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib le 09 octobre 2018, soit 2,84%, augmenté d'une prime de risque, soit entre 4,64% et 4,84%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.
Prime de risque	180 - 200 pbs	180 - 200 pbs
Négociabilité des titres	De gré à gré	A la Bourse de Casablanca
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.	
Garantie	Emission garantie par des cautionnements hypothécaires de premier rang	
Mode de remboursement	In fine	In fine

	TRANCHE C NON COTÉE AMORTISSABLE A TAUX FIXE	TRANCHE D COTÉE AMORTISSABLE A TAUX FIXE	TRANCHE E NON COTÉE AMORTISSABLE A TAUX REVISABLE
Plafond	300 000 000 MAD	300 000 000 MAD	300 000 000 MAD
Nombre de titres	3 000 Obligations	3 000 Obligations	3 000 Obligations
Valeur nominale	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD
Maturité	7 ans	7 ans	7 ans
Taux	Taux Fixe déterminé par référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor tel que publié par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,86%, augmenté d'une prime de risque, soit entre 4,46% et 4,66%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.	Taux Fixe déterminé par référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor tel que publié par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,86%, augmenté d'une prime de risque, soit entre 4,46% et 4,66%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.	Taux Révisable Annuellement en référence au taux plein 52 semaines (taux monétaire) déterminé en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,44%, augmenté d'une prime de risque, soit entre 4,04% et 4,24% pour la première année. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial révisé annuellement sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.
Prime de risque	160 - 180 pbs	160 - 180 pbs	160 - 180 pbs
Négociabilité des titres	De gré à gré	A la Bourse de Casablanca	De gré à gré
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.		
Garantie	Emission garantie par des cautionnements hypothécaires de premier rang		
Mode de remboursement	Amortissement annuel linéaire	Amortissement annuel linéaire	Amortissement annuel linéaire

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 26 OCTOBRE 2018 AU 30 OCTOBRE 2018 INCLUS

SOUSCRIPTION RESERVEE AUX INVESTISSEURS QUALIFIES DE DROIT MAROCAIN TELS QUE LISTES DANS LA PRESENTE NOTE D'INFORMATION

ORGANISME CONSEIL ET COORDINATEUR GLOBAL 	CO-CONSEILLERS   	SOCIETE DE BOURSE EN CHARGE DE L'ENREGISTREMENT (COTE EMETTEUR) 
SYNDICAT DE PLACEMENT		
CO-CHEF DE FILE DU SYNDICAT DE PLACEMENT  	MEMBRE DU SYNDICAT DE PLACEMENT  	ETABLISSEMENT DOMICILIAIRE ASSURANT LE SERVICE FINANCIER DE L'EMETTEUR 

VISA DE L'AUTORITE MAROCAINE DU MARCHE DES CAPITAUX

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93- 212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visée par l'AMMC le 16 octobre 2018 sous la référence n° VI/EM/022/2018.

ABREVIATIONS

(P)	Pro-forma
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
BNR	Bénéfice Net Réel
BNS	Bénéfice Net Simplifié
BRE ou BRE SA	Best Real Estate SA
C&CW	Cash and Carry Wholesale Makro SA
CA	Chiffre d'affaires
CAC	Commissaire aux comptes
CAPEX	Capital Expenditure
CCA	Compte Courant d'Associé
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CFA	Chartered Financial Analyst
CFC	Casablanca Finance City
CFCIM	Chambre Française de Commerce et d'Industrie du Maroc
CGI	Code Général des Impôts
CGU	Cash Generating Unit
CIN	Carte d'Identité Nationale
CP	Capitaux Propres
CV	Curriculum Vitae
DEA	Dotations d'Exploitation aux Amortissements
DEP	Dotations d'Exploitation aux Provisions
DESS	Diplôme d'Etudes Supérieures Spécialisées
DMLT	Dette à Moyen Long Terme
DOC	Droit des Obligations et Contrats
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
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
FMI	Fonds Monétaire International
FP	Fonds Propres
FPCT	Fonds de Placements Collectifs en Titrisation
FPI	Fonds de Placement Immobilier
FR	Fonds de Roulement
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GLA	Gross Leasing 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	Real Estate Investment Management International
HCP	Haut-Commissariat au Plan
HLV	Hypermarché LV SAS
IASB	International Accounting Standard Board
IEIF	Institut de l'Épargne Immobilière & Foncière
IFRS	Normes Internationales d'Information Financière
IPAI	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IPC	Indice des Prix à la Consommation
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KMAD	Milliers de Dirhams Marocains
KPI	Key Performance Indicators
KR	Kasba Resort
LBV ou LBV SA	Label'Vie SA
LTV	Loan-to-Value
M€	Millions d'Euros
m²	Mètre carré
MAD	Dirham Marocain
MCCM	Metro Cash & Carry Morocco SA
MENA	Moyen Orient Afrique du Nord
MLV	Maxi LV SA
MMAD	Millions de Dirhams Marocains
Mrds	Milliards
NA	Non Applicable
NC	Non Communiqué
NS	Non Significatif

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
PNB	Produit Net Bancaire
RDB	Revenu Disponible Brut
REIT	Real Estate Investments Trust
REX	Résultat d'Exploitation
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
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SAS	Société par Actions Simplifiée
SCC Founty	Société des Centres Commerciaux de Founty SARL
SCCCB	Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura SARL
SCCD	Société des Centres Commerciaux du Détroit
SCCF	Société des Centres Commerciaux de Fès SARL
SCCM	Société des Centres Commerciaux de Meknès SARL
SCCRC	Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre SARL
SCCS	Société des Centres Commerciaux de Sud SA
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
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

DEFINITIONS

Acte d'affectation hypothécaire	Désigne le contrat par lequel l'Emetteur alloue un de ses actifs afin de garantir un prêt qu'il a contracté.
Aradei Capital	Désigne le groupe Aradei Capital (anciennement dénommée VLV).
Aradei Capital SA	Désigne la société Aradei Capital, société anonyme au capital social de 811 273 800 MAD.
Actifs Libres	Désigne tout actif libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou droit réel ou personnel d'un tiers. Les actifs donnés en sûreté dans le cadre de l'emprunt obligataire objet de la présente Note d'Informations sont considérés comme étant des Actifs Libres.
Biens Immobiliers	Désigne le bien immobilier dit « OLGALA », situé à Tanger et détenu par la « Société des Centres Commerciaux du Détroit SA (SCCD) », filiale à 100% d'Aradei Capital SA ainsi que le bien immobilier dit « Al Massira », situé à Casablanca et détenu par « La Générale Foncière du Golf II SA », filiale à 100% d'Aradei Capital SA et le cas échéant tout bien immobilier qui se substituera aux biens susmentionnés.
Caution hypothécaire	Désigne un ou plusieurs biens immobiliers apportés par une tierce personne en garantie d'un prêt contracté par l'Emetteur.
Condition de Couverture	Désigne La somme des Valeurs de Référence des Biens Donnés en Sûreté*>=encours de l'emprunt obligataire à la Date de Test
Contrat d'Emission d'Obligations	Désigne le contrat d'émission d'obligations relatif à l'emprunt obligataire objet de la présente Note d'Information (cf. Annexe X)
Convention de cautionnement hypothécaire	Désigne le contrat par lequel un tiers alloue un de ses actifs afin de garantir un prêt contracté par l'Emetteur.
Date de Test	Désigne la date à laquelle la Société procède au calcul annuel et semestriel des covenants. Cette date interviendra le deuxième jour ouvré après la date d'arrêté des comptes annuels et semestriels. Il est bien entendu que la Date de Test interviendra au plus tard 7 jours ouvrés avant la publication des résultats annuels et semestriels de la Société dans un journal d'annonces légales.
Emetteur	Désigne Aradei Capital SA
Encours de l'emprunt obligataire	Désigne le principal non encore remboursé relatif à l'emprunt obligataire objet de la présente note d'information.
Loan-to-Value	Désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Emetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer ce ratio est la suivante : Total Dettes Financières Consolidées / (Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe + Net Cash)
Net Cash	Désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels.
Période de Remédiation	Désigne une 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
Société	Désigne Aradei Capital SA
Tenants	Désigne les différents locataires des centres commerciaux du groupe
Total Dettes Financières Consolidées	Désigne sur une base consolidée les crédits bancaires et/ou facilités utilisés par le groupe ARADEI Capital (y compris les financements en crédit-bail – mobiliers ou immobiliers – et les émissions obligataires) et toutes autres dettes à court, moyen ou long terme, contractés envers des établissements de crédit, l'affacturage, les cessions (hors cessions de créances à titre de garantie) ou l'escompte de créances (sauf si l'escompte est sans recours), l'encours au titre de tout emprunt obligataire. Le Total Dettes Financières Consolidées est la somme des dettes financières part courante et des dettes financières par non courante lues au niveau des notes des rapports IFRS.
Valeur de Référence d'un Bien Donné en Sûreté	Désigne la plus faible des valeurs entre (i) la valeur du bien concerné à la Date de Test, et (ii) le montant du cautionnement hypothécaire (ou de l'hypothèque) tel qu'inscrit sur le titre foncier afférent à ce bien à la Date de Test

**Valeur marché des
actifs immobiliers
du Groupe**

Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe telle qu'établie par un expert immobilier RICS de renom.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS.....	1
DEFINITIONS	4
SOMMAIRE 6	
AVERTISSEMENT.....	8
PREAMBULE 9	
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	10
I. PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	11
II. COMMISSAIRE AUX COMPTES	12
III. ORGANISMES CONSEIL.....	27
IV. CONSEIL JURIDIQUE	28
V. RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE	29
PARTIE II. PRÉSENTATION DE L'OPERATION.....	30
I. CADRE DE L'OPERATION	31
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	32
III. STRUCTURE DE L'OFFRE	32
IV. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE	34
V. COTATION EN BOURSE.....	49
VI. ENGAGEMENTS FINANCIERS D'ARADEI CAPITAL.....	49
VII. PRESENTATION DU MECANISME DES CAUTIONNEMENTS HYPOTHECAIRES	52
VIII. REPRESENTATION DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES	57
IX. CALENDRIER DE L'OPERATION	58
XI. MODALITES DE SOUSCRIPTION.....	60
XII. REGIME FISCAL DE L'OPERATION	65
XIII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION.....	67
XIV. COMMISSIONS A FACTURER AUX SOUSCRIPTEURS	67
PARTIE III. PRÉSENTATION D'ARADEI CAPITAL.....	68
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL.....	69
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR	72
III. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES.....	79
IV. NANTISSEMENT D' ACTIONS.....	80
V. NANTISSEMENT D'ACTIFS	80
VI. DETAIL DES ACTIFS NANTIS.....	81
VII. SAISIE CONSERVATOIRE	81
VIII. MARCHE DES TITRES DE L'EMETTEUR	81
IX. NOTATION	81
X. ASSEMBLEE GENERALE	82
XI. ORGANES D'ADMINISTRATION.....	83
XII. AUTRES MANDATS DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	85
XIII. ORGANES DE DIRECTION.....	87
XIV. COMITES.....	88
XV. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	89

PARTIE IV. SECTEUR D'ACTIVITE DE L'EMETTEUR	90
I. PANORAMA DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL DANS LE MONDE.....	91
PARTIE V. ACTIVITE D'ARADEI CAPITAL	106
I. PRESENTATION D'ARADEI CAPITAL.....	107
II. ACTIVITE DE L'EMETTEUR.....	164
III. ORGANISATION D'ARADEI CAPITAL	180
IV. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT	196
PARTIE VI. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL	198
I. PRESENTATION DES COMPTES SOCIAUX	199
II. PRESENTATION DES COMPTES CONSOLIDES	234
III. PRESENTATION DES COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS	284
PARTIE VII. STRATEGIE ET PERSPECTIVES	308
I. VISION STRATEGIQUE D'ARADEI CAPITAL.....	309
II. PERSPECTIVES DE LA SOCIETE.....	311
PARTIE VIII. FACTEURS DE RISQUE	315
I. RISQUES GENERAUX	316
II. RISQUES SPECIFIQUES.....	317
PARTIE IX. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES.....	321
I. FAITS EXCEPTIONNELS.....	322
II. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES	322
PARTIE X. ANNEXES.....	323
I. PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE.....	324
II. ETATS DE SYNTHESE DES COMPTES SOCIAUX D'ARADEI CAPITAL SA.....	325
III. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	340
IV. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES UTILISEES PAR ARADEI CAPITAL.....	362
V. ETATS DE SYNTHESE CONSOLIDES D'ARADEI CAPITAL	373
VI. CONSTRUCTION DE LA COURBE ZERO COUPONS	384
VII. BULLETIN DE SOUSCRIPTION	385
VIII. CONVENTIONS DE CAUTIONNEMENT HYPOTHECAIRES.....	386
IX. CERTIFICATS DE PROPRIETE.....	387
X. CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS.....	388

AVERTISSEMENT

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en obligations est soumis au risque de non remboursement. Il est à noter que cette émission obligataire fait l'objet d'une garantie globale.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération d'émission ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances de l'émission, objet de la présente Note d'Information.

La présente Note d'Information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription ou l'acquisition des obligations, objet de ladite Note d'Information.

Les personnes en la possession desquelles ladite note viendrait à se trouver, sont invitées à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

L'établissement de placement ne proposera les obligations, objet de la présente Note d'Information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), ni Aradei Capital, ni les Conseillers n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par les organismes chargés du placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, la présente Note d'Information porte, notamment, sur l'organisation de l'émetteur, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

La présente Note d'Information a été préparée par les Conseillers conformément aux modalités fixées par la circulaire de l'AMMC prise en application des dispositions de l'article précité.

Le contenu de cette Note d'Information a été établi sur la base d'informations recueillies, sauf mention spécifique, des sources suivantes :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par les dirigeants du Groupe Aradei Capital (ci-après dénommée « Aradei Capital »), notamment lors des due diligences effectuées auprès du Groupe selon les standards de la profession ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Aradei Capital SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires (AGO), des Assemblées Générales Extraordinaires (AGE) et des Assemblées Générales Mixtes (AGM) tenus durant les exercices 2015, 2016, 2017 et l'exercice en cours jusqu'à la date du visa relatif à la présente Note d'Information ;
- Les rapports de gestion relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports généraux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports d'audit sur les Etats Financiers consolidés relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2016 et 2017 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les prévisions financières fournies par le management du Groupe ;
- Les rapports de valorisation concernant les Biens Immobiliers remis en février 2018 par l'expert immobilier Colliers International Maroc à la Société ;
- Les statistiques et informations sectorielles publiquement disponibles.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, cette Note d'Information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public :
 - Au siège d'Aradei Capital SA, Route secondaire, 1029 Municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca ;
 - Au siège de REIM Partners, Route secondaire, 1029 Municipalité de Sidi Maarouf, Casablanca ;
 - Sur le site de l'AMMC - www.ammc.ma;
 - Auprès des Conseillers ;
 - Auprès des Organismes Chargés du Placement.
- Disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement.

PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Président du Conseil d'Administration

I.1. Représentant

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

I.2. Attestation

Le Président Directeur Général atteste que, à sa connaissance, les données de la présente Note d'Information, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Aradei Capital ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 12 octobre 2018

Nawfal BENDEFA

Aradei Capital SA

Président Directeur Général

II. Commissaire Aux Comptes

II.1. Représentant

Dénomination et raison sociale	KPMG
Représentant légal	M. Fouad LAHGAZI
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	11, Avenue Bir Kacem – Souissi – 1071 Rabat - Maroc
Numéro de téléphone	+ 212 5 37 63 37 02
Numéro de fax	+ 212 5 37 63 37 11
Adresse électronique	flahgazi@kpmg.com
Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle	Exercice 2006
Date d'expiration du mandat actuel	Date d'AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos en 31/12/2018

Le Conseil d'Administration en date du 11 octobre 2018 a décidé de convoquer l'Assemblée Générale des actionnaires pour le 30 novembre 2018 afin de désigner un deuxième commissaire aux comptes et délibérer sur l'harmonisation des statuts avec la réglementation applicable aux sociétés faisant appel public à l'épargne.

II.2. Attestation de concordance du commissaire aux comptes relative aux comptes sociaux pour les exercices clos les 31 décembre 2015, 2016 et 2017

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information, 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 sociaux annuels audités de la société Aradei Capital SA au titre des exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse sociaux annuels de la société Aradei Capital SA tels qu'audités par le commissaire aux comptes KPMG au titre des exercices 2015, 2016 et 2017.

Rabat, le 10 octobre 2018

Fouad LAHGAZI

KPMG

Commissaire aux Comptes

II.3. Attestation de concordance du commissaire aux comptes relative aux comptes sociaux pro-forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2015

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information, 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 sociaux annuels pro-forma de la société Aradei Capital SA ayant fait l'objet d'un examen limité au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse sociaux annuels pro-forma de la société Aradei Capital SA tels que revu par le commissaire aux comptes KPMG au titre des exercices 2015.

Rabat, le 10 octobre 2018

Fouad LAHGAZI

KPMG

Commissaire aux Comptes

II.3.1. Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2017

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Vecteur LV, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.745.960.603,09 dirhams dont un bénéfice net de 102.165.785,54 dirhams.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité de l'Auditeur

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Vecteur LV au 31 décembre 2017 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Rabat, le 25 avril 2018

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

Expert - Comptable

II.3.2. Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Vecteur LV, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.593.613.521,55 dirhams dont un bénéfice net de 11.261.222,89 dirhams.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité de l'Auditeur

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Vecteur LV au 31 décembre 2016 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Sans remettre en cause notre opinion, et conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 et son décret d'application et la loi 78-12 sur les sociétés anonymes, nous portons à votre connaissance que :

- La société Vecteur LV a procédé au cours de l'exercice audité à l'acquisition d'une filiale dénommée BEST REAL ESTATE GESTION, société anonyme au capital de 300.000,00 dirhams entièrement libéré.
- La société, dans le cadre de l'opération de fusion-absorption de la société BEST REAL ESTATE S.A. (société absorbée) par la société VECTEUR LV S.A. (société absorbante) approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 décembre 2016, a pris le contrôle des filiales suivantes :
 - Société BEST LEISURE, société à responsabilité limitée au capital de 2.800.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura, société à responsabilité limitée au capital de 10.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société des Centres Commerciaux de Founty, société à responsabilité limitée au capital de 10.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center, société anonyme au capital de 2.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société First Commercial Estate Safi, société à responsabilité limitée à Associé Unique au capital de 13.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société des Centres Commerciaux du Détroit, société anonyme au capital de 80.500.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société des Centres Commerciaux de Fès, société à responsabilité limitée au capital de 50.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société des Centres Commerciaux de Meknès, société à responsabilité limitée au capital de 100.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société des Centres Commerciaux de Sud, société anonyme au capital de 50.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - Société First Commercial Estate El Jadida, société à responsabilité limitée à Associé Unique au capital de 10.000.000,00 dirhams entièrement libéré ;
 - La société des Centres Commerciaux de La Région du Centre, société à responsabilité limitée au capital de 100.000,00 dirhams entièrement libéré.

Lors de cette même opération de fusion-absorption, la société a pris une participation de 30% dans la société ACQUISITION CONSTRUCTION ET PROMOTION IMMOBILIERE, société à responsabilité Limitée au capital de 100.000,00 dirhams entièrement libéré.

Rabat, le 31 mars 2017

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

Expert - Comptable

II.3.3. Rapport du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Vecteur LV, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 690.516.019,84 dirhams dont un bénéfice net de 4.841.962,49 dirhams.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité de l'Auditeur

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

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Vecteur LV au 31 décembre 2015 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Rabat, le 08 avril 2016

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

Expert - Comptable

II.3.4. Attestation d'examen limité relatif aux comptes pro-forma sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2015

Nous avons procédé à un examen limité des comptes sociaux pro forma de la société Vecteur LV S.A. comprenant le compte de résultat relatif à la période du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015, le bilan au 31 décembre 2015 ainsi qu'une note explicative des bases de préparation de ces comptes pro forma. Ces comptes sociaux pro forma qui font ressortir un bénéfice net de KMAD 776 au 31 décembre 2015 relèvent de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires conformément aux normes de la profession relatives aux missions d'examen limitée. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les comptes pro forma ne contiennent pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

Notre examen a consisté à vérifier que les comptes sociaux pro forma sont établis sur la base des informations mentionnées dans la note annexe.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les comptes sociaux pro forma, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations ainsi que de la situation financière et du patrimoine pro forma de la société arrêtés au 31 décembre 2015 conformément aux bases de préparation mentionnées dans la note annexe.

Rabat, le 23 juillet 2018

KPMG, représenté par
Fouad LAHGAZI
Partner

II.4. Attestation de concordance du commissaire aux comptes relative aux comptes consolidés en normes IFRS pour les exercices clos le 31 décembre 2016 et 2017

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information, 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 consolidés annuels en normes IFRS audités du groupe Aradei Capital au titre des exercices clos aux 31 décembre 2016 et 2017.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés en normes IFRS annuels du groupe Aradei Capital tels qu'audités par le commissaire aux comptes KPMG au titre des exercices 2016 et 2017.

Rabat, le 10 octobre 2018

Fouad LAHGAZI

KPMG

Commissaire aux Comptes

II.5. Attestation de concordance du commissaire aux comptes relative aux comptes consolidés pro-forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2015

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information, 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 consolidés annuels pro-forma de la société Aradei Capital SA ayant fait l'objet d'un examen limité au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés annuels pro-forma de la société Aradei Capital SA tels que revu par le commissaire aux comptes KPMG au titre des exercices 2015.

Rabat, le 10 octobre 2018

Fouad LAHGAZI

KPMG

Commissaire aux Comptes

II.5.1. Rapport du commissaire aux comptes relatif aux comptes consolidés en norme IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2017

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, de la Société Vecteur LV S.A. (« La Société ») et de ses filiales comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2017, le compte de résultat consolidé, l'état des variations des capitaux propres consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir, au 31 décembre 2017, un montant de capitaux propres consolidés de 3 016 967 milliers dirhams dont un résultat net consolidé de 426 709 milliers dirhams.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états financiers consolidés

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble constitué par les entités comprises dans la consolidation de la société Vecteur LV S.A. au 31 décembre 2017, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Rabat, le 25 avril 2018

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

Partner

II.5.2. Rapport du commissaire aux comptes relatif aux comptes consolidés en norme IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2016

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, de la Société Vecteur LV S.A. (« La Société ») et de ses filiales comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2016, le compte de résultat consolidé, l'état des variations des capitaux propres consolidés et l'état des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir, au 31 décembre 2016, un montant de capitaux propres consolidés de 2 538 497 milliers dirhams dont un résultat net consolidé de 169 273 milliers dirhams.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

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

Opinion sur les états financiers consolidés

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble constitué par les entités comprises dans la consolidation de la société Vecteur LV S.A. au 31 décembre 2016, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Rabat, le 12 mai 2017

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

Partner

II.5.3. Attestation d'examen limité relatif aux comptes pro-forma consolidés en norme IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2015

Nous avons procédé à un examen limité des comptes pro forma consolidés de la société Vecteur LV S.A. comprenant le compte de résultat consolidé relatif à la période du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015, le bilan consolidé au 31 décembre 2015 ainsi qu'une note explicative des bases de préparation de ces comptes pro forma consolidés. Ces comptes pro forma qui font ressortir un bénéfice net de KMAD 62.500 au 31 décembre 2015 relèvent de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires conformément aux normes de la profession relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les comptes pro forma ne contiennent pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

Notre examen a consisté à vérifier que les comptes pro forma consolidés sont établis sur la base des informations mentionnées dans la note annexe.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les comptes pro forma consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations ainsi que de la situation financière et du patrimoine pro forma de la société arrêtés au 31 décembre 2015 conformément aux bases de préparation mentionnées dans la note annexe.

Rabat, le 12 mai 2017

Le commissaire aux comptes

KPMG, représenté par

Fouad LAHGAZI

Partner

III. Organismes Conseil

III.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	BMCE Capital Conseil	Valoris Corporate Finance	Capital Trust Finance	BHCI
Représentant légal	M. Mehdi Jalil DRAFATE	M. Montassir BENBEKHALED	M. Mohammed Reda BENANNI	M. Hatim Mohammed Ali CHERRAT
Fonction	Président du Directoire	Directeur	Directeur Général	Responsable Métier Corporate Finance
Adresse	63 boulevard Moulay Youssef – 20 000 Casablanca	355 Route d'El Jadida, Casablanca	50, Boulevard Rachidi, Casablanca	26 Place des Nations Unies, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 42 91 00	+212 5 22 23 97 60	+212 5 22 46 63 50	+212 5 22 46 12 46
Numéro de fax	+212 5 22 43 00 21	+212 5 22 99 69 47	+212 5 22 49 13 07	-
Adresse électronique	mj.drafate@bmcek.co.ma	m.benbekhaled@capitalgestiongroup.com	r.bennani@capitaltrust.ma	hatim.cherrat@bnpparibas.com

III.2. Attestation

La présente Note d'Information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par Aradei Capital, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Liasses comptables sociales et consolidées d'Aradei Capital pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires et des Assemblées Générales Mixtes relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ainsi que l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion pour les exercices clos au 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Rapports généraux des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux et consolidés et rapports spéciaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société ;
- Les rapports de valorisation concernant les Biens Immobiliers remis en février 2018 par l'expert immobilier Colliers International Maroc à la Société ;
- Les statistiques et informations sectorielles publiquement disponibles.

Nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

Casablanca, le 10 octobre 2018

**Mehdi Jalil
DRAFATE**

BMCE Capital Conseil
Président du Directoire

**Montassir
BENBEKHALED**

Valoris Corporate Finance
Directeur

**Reda
BENNANI**

Capital Trust Finance
Directeur Général

**M. Hatim Mohammed
Ali CHERRAT**

BHCI
Responsable Métier
Corporate Finance

IV. Conseil Juridique

IV.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	DLA Piper Casablanca S.A.R.L.
Représentant légal	M. Christophe BACHELET
Fonction	Gérant
Adresse	Marina Business Center, Tour Cristal 3, 2 ^{ème} étage, 20000 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 20 42 78 29
Adresse électronique	Christophe.bachelet@dlapiper.com

IV.2. Attestation

L'émission d'obligations ordinaires garanties, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de la société Aradei Capital SA et à la législation marocaine en matière du droit des sociétés.

Cette attestation est délivrée pour servir et faire valoir ce que de droit.

Casablanca, le 10 octobre 2018

Christophe BACHELET

DLA Piper

Gérant, Country Managing Partner

V. Responsable de l'information financière

V.1. Représentant

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

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

PARTIE II. PRÉSENTATION DE L'OPERATION

I. Cadre de l'Opération

L'Assemblée Générale Ordinaire du 17 septembre 2018, après avoir entendu lecture du rapport du Conseil d'Administration, a autorisé, en application des dispositions des articles 292 et suivants de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, l'émission par la société Aradei Capital SA, en une ou plusieurs tranches, pendant une période de cinq (5) ans à compter de cette Assemblée, d'un emprunt obligataire, pour un montant nominal maximum de six cent millions de dirhams (600 000 000 MAD) divisé en nombre maximum de 6 000 obligations d'une valeur nominale de 100 000 dirhams, chacune émise au pair.

A ce titre, l'Assemblée Générale Ordinaire a délégué tous pouvoirs au Conseil d'Administration avec faculté de subdélégation pour procéder à l'émission de l'emprunt obligataire susvisé, en une ou plusieurs tranches, dans un délai de cinq (5) ans et pour en arrêter les modalités autres que celles fixées par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 70 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée (i) le conseil d'administration de la Société des Centres Commerciaux du Détroit, et (ii) le conseil d'administration de la société La Générale Foncière du Golf II, filiales à 100% de la société Aradei Capital SA, en date respectivement du 25 septembre 2018 à 11 heures, et du 25 septembre 2018 à 10 heures ont autorisé la constitution d'une garantie de l'emprunt obligataire au bénéfice de la Société pour un montant total égal à 600 000 000 MAD par l'octroi chacune d'un cautionnement hypothécaire de premier rang sur les Biens Immobiliers dénommés OLGALA et Al Massira leur appartenant et faisant l'objet des titres fonciers présentés ci-dessous et dans les conditions détaillées dans les conventions de cautionnement hypothécaire dont la copie figure à l'Annexe VIII:

Tableau 1 Renseignements relatifs aux Biens Immobiliers

Bien Immobilier	Titre foncier	Superficie	Immatriculé auprès de la :
OLGALA	4557/G	51 730 m ²	Conservation de la Propriété Foncière de Tanger
Al Massira	121 392/c	56 136 m ²	Conservation de la Propriété Foncière d'Ain Sebaa - Hay Mohammadi

L'Assemblée Générale Ordinaire a décidé de limiter le montant de l'emprunt obligataire aux montants réellement souscrit(s) conformément à l'article 298 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. En outre, l'Assemblée Générale Ordinaire a autorisé par avance le principe de l'octroi de toute constitution par la Société (ou l'une de ses filiales) d'hypothèques (ou de cautionnement hypothécaires) venant en substitution des cautionnements hypothécaires, conformément à l'article 294 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, dans les conditions précisées dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information, sur tout bien immobilier de substitution à désigner par la Société et à approuver par la masse des obligataires.

En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société du 5 octobre 2018 a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire.

Dans le cadre de la délégation de pouvoir conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire en date du 17 septembre 2018 au Conseil d'Administration, celui-ci, réuni en date du 11 octobre 2018, a décidé de déléguer au Président Directeur Général de fixer les termes et modalités de l'Emprunt Obligataire, signer le

contrat d'émission et plus généralement de prendre toutes mesures nécessaires à la réalisation de l'Emprunt Obligataire, procéder à toutes formalités de publicité et d'enregistrement y afférent en ce compris fixer les dates de souscription et de jouissance. Dans ce contexte, le Président Directeur Général a décidé le 15 octobre 2018 des termes et modalités d'émission d'un emprunt obligataire garanti d'un montant nominal global de six cents millions de dirhams (600 000 000 MAD) qui se décompose en cinq tranches.

Le Président Directeur Général dans le cadre de la délégation de pouvoirs susmentionnée a (i) fixé la période de souscription du 26 octobre au 30 octobre 2018 (inclus) et la date de jouissance au 8 novembre 2018.

II. Objectifs de l'Opération

A travers cette opération, Aradei Capital vise à atteindre les objectifs suivants :

- Diversifier les sources de financement externes de la Société et disposer d'un levier supplémentaire d'endettement à un coût optimisé ;
- Consolider son image auprès des investisseurs institutionnels à travers une visibilité accrue sur le marché des capitaux ;
- Financer une partie de son programme d'investissements sur les prochaines années ;
- Maintenir une situation de trésorerie positive permettant à la société de saisir toute opportunité de développement de nouveaux projets immobiliers.

A la date du visa, le programme prévisionnel d'utilisation du produit de l'émission obligataire d'Aradei Capital se détaille comme suit :

En MMAD	Allocation
Refinancement / Remboursement de dettes existantes	23%
Projets d'extension et de développement Greenfield (Existant & nouvelles acquisitions)	58%
Acquisition de nouveaux projets opérationnels	14%
Autres utilisations	5%
TOTAL	100%

Source : Aradei Capital

Il est bien entendu que ce programme pourrait subir des changements en fonction des opportunités d'investissement.

III. Structure de l'offre

Aradei Capital SA envisage l'émission de 6 000 obligations d'une valeur nominale de 100 000 dirhams chacune en une ou plusieurs tranches. Le montant global de l'opération s'élève à six cent millions de dirhams (600 000 000 MAD).

Une tranche A non cotée à taux fixe in fine

Ladite tranche négociable de gré à gré, à taux fixe et remboursable *in fine* à l'issue d'une période de 5 ans portera sur un montant maximum de 300 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation.

Une tranche B cotée à taux fixe in fine

Ladite tranche cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe et remboursable *in fine* à l'issue d'une période de 5 ans portera sur un montant maximum de 300 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation.

Une tranche C non cotée à taux fixe amortissable

Ladite tranche négociable de gré à gré, à taux fixe et remboursable par amortissements linéaires annuels sur une durée de 7 ans (7 échéances) portera sur un montant maximum de 300 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation.

Une tranche D cotée à taux fixe amortissable

Ladite tranche cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe et remboursable par amortissements linéaires annuels sur une durée de 7 ans (7 échéances) portera sur un montant maximum de 300 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation.

Une tranche E non cotée à taux révisable amortissable

Ladite tranche négociable de gré à gré, à taux révisable annuellement et remboursable par amortissements linéaires annuels sur une durée de 7 ans (7 échéances) portera sur un montant maximum de 300 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation.

Le montant total à allouer au titre des cinq tranches susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de 600 000 000 MAD. Le montant total à allouer au titre des Tranches A et B susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de 300 000 000 MAD. Le montant total à allouer au titre des Tranches C, D et E susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de 300 000 000 MAD.

Le tableau suivant présente l'échéancier d'amortissement des tranches C, D et E sur la base d'une allocation de 300 000 000 MAD auxdites tranches :

Date ¹	Échéance	Remboursement du principal	Capital restant dû
8 novembre 2018 (Date de jouissance)	0	0,0 MMAD	300,0 MMAD
8 novembre 2019	1	42,9 MMAD	257,1 MMAD
8 novembre 2020	2	42,9 MMAD	214,3 MMAD
8 novembre 2021	3	42,9 MMAD	171,4 MMAD
8 novembre 2022	4	42,9 MMAD	128,6 MMAD
8 novembre 2023	5	42,9 MMAD	85,7 MMAD
8 novembre 2024	6	42,9 MMAD	42,9 MMAD
8 novembre 2025	7	42,9 MMAD	0,0 MMAD

¹ Dans le cas où le 8 novembre de l'année n n'est pas un jour ouvré, la date du remboursement du principal sera le premier jour ouvré suivant.

IV. Renseignements relatifs aux titres à émettre

Tableau 2 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche A (obligations à taux fixe non cotée in fine)

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2023.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 180 et 200 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par interpolation linéaire en référence au taux 5 ans déterminé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib le 09 octobre 2018, soit 2,84%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 180 pbs et 200 pbs, soit entre 4,64% et 4,84%. La détermination du taux par la méthode de l'interpolation linéaire se fait en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 5 ans (base actuarielle). En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.
Paiement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Valeur nominale x Taux facial] Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société.
Agent de calcul du coupon	BMCI.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	In fine. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.

Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche A ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de Tranche A constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche A sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche A. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.

Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

Tableau 4 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche B (obligations à taux fixe cotée in fine)

Nature des titres	Obligations cotées à la Bourse de Casablanca dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2023.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 180 et 200 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par interpolation linéaire en référence au taux 5 ans déterminé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib le 09 octobre 2018, soit 2,84%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 180 pbs et 200 pbs, soit entre 4,64% et 4,84%. La détermination du taux par la méthode de l'interpolation linéaire se fait en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 5 ans (base actuarielle). En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation. Le taux facial augmenté sera communiqué à la Bourse de Casablanca sans délais.
Paiement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Valeur nominale x Taux facial] Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	In fine. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission.

	Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées. En cas d'annulation, l'émetteur doit informer la Bourse de Casablanca des obligations annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche B ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de Tranche B constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche B sont négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche B. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.

Cotation des titres	Les obligations de la tranche B, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 02 novembre 2018 sur le compartiment obligataire, sous le ticker OARDA. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches B et D doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si à la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches B et D est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
Société de bourse chargée de l'enregistrement (Côté Emetteur)	BMCE Capital Bourse
Procédure de première cotation	La cotation de la tranche B sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des valeurs.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

Tableau 5 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche C (obligations à taux fixe non cotées amortissables)

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2025.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 160 et 180 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor tel que publié par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,86%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 160 pbs et 180 pbs, soit entre 4,46% et 4,66%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.
Paiement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [capital restant dû x Taux d'intérêt facial] Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par la Société.
Mode de calcul	Le taux d'intérêt facial correspond au taux actuariel permettant d'obtenir, pour une obligation, un prix à la date de jouissance égal à 100% de la valeur nominale en actualisant les flux futurs générés par cette obligation aux taux Zéro Coupon calculés à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaires des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib le 09 octobre, soit 2,86%, selon la méthode présentée en annexe VI augmentés d'une prime de risque comprise entre 160 et 180 points de base
Agent de calcul du coupon	BMCI.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	<i>Amortissement annuel linéaire en sept (7) échéances</i>

	L'amortissement du principal interviendra annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche C ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de la Tranche C constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.

	De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche C sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche C. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

Tableau 6 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche D (obligations à taux fixe cotées amortissables)

Nature des titres	Obligations cotées à la Bourse de Casablanca dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2025.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 160 et 180 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor tel que publié par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,86%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 160 pbs et 180 pbs, soit entre 4,46% et 4,66%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation. Le taux augmenté sera communiqué à la Bourse de Casablanca sans délais.
Paieement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [capital restant dû x Taux d'intérêt facial] Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par la Société.
Mode de calcul	Le taux d'intérêt facial correspond au taux actuariel permettant d'obtenir, pour une obligation, un prix à la date de jouissance égal à 100% de la valeur nominale en actualisant les flux futurs générés par cette obligation aux taux Zéro Coupon calculés à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaires des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib le 09 octobre, soit 2,86%, selon la méthode présentée en annexe VI augmentés d'une prime de risque comprise entre 160 et 180 points de base
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	Amortissement annuel linéaire en sept (7) échéances L'amortissement du principal interviendra annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année.

	Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées. En cas d'annulation, l'émetteur informe la Bourse de Casablanca des obligations annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche D ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de la Tranche D constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.

	De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche D sont négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche D. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.
Cotation des titres	Les obligations de la tranche D, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 02 novembre 2018 sur le compartiment obligataire, sous le ticker OARDB. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches B et D doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si à la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches B et D est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
Société de bourse chargée de l'enregistrement de l'opération (Côté Emetteur)	BMCE Capital Bourse
Procédure de première cotation	La cotation de la tranche D sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des valeurs.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

Tableau 7 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche E (obligations à taux révisable annuellement non cotées amortissables)

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2025.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Paieement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : $[\text{Capital restant dû} \times \text{taux facial} \times (\text{nombre de jours exact} / 360 \text{ jours})]$. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par la Société.
Prime de risque	Entre 160 et 180 points de base.
Taux d'intérêt facial	Révisable annuellement. Pour la première année, le taux d'intérêt nominal est déterminé en référence au taux plein 52 semaines (taux monétaire) déterminé en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,44%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 160 pbs et 180 pbs, soit entre 4,04% et 4,24%. A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est le taux plein 52 semaines (taux monétaire) déterminé en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du trésor publiée par Bank Al-Maghrib, précédant la date d'anniversaire du coupon de 5 jours ouvrés. Le taux de référence ainsi obtenu sera majoré d'une prime de risque fixée à l'issue de la période de souscription (prime de risque comprise entre 160 et 180 points de base) et sera publié par Aradei Capital dans un journal d'annonces légales, 3 jours ouvrés avant la date d'anniversaire. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.
Mode de calcul	A chaque date d'anniversaire, le taux de référence qui sera retenu sera déterminé selon les modalités suivantes : -Le taux de référence des titres sera calculé sur la base du taux des bons du trésor 52 semaines monétaire constaté ou calculé par interpolation linéaire sur

	la courbe des taux du marché secondaire telle que publiée par Bank Al Maghrib, et ce, 5 jours ouvrables précédent chaque date d'anniversaire. Cette interpolation linéaire se fera après la conversion du taux immédiatement supérieur à la maturité 52 semaines (base actuarielle) en taux monétaire équivalent. La formule de calcul est : $(((\text{Taux actuariel} + 1)^{(k / \text{nombre de jours exact}^*)}) - 1) \times 360 / k ;$ où k : maturité du taux actuariel à transformer (immédiatement supérieur à 52 semaines) *Nombre de jours exact : 365 ou 366 jours. - Le taux de référence ainsi obtenu sera majoré de la prime de risque fixée à l'issue de l'allocation.
Agent de calcul du coupon	BMCI.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	<i>Amortissement annuel linéaire en sept (7) échéances</i> L'amortissement du principal interviendra annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche E ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de la Tranche E constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares

	ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche E sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche E. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

V. Cotation en Bourse

Les obligations des tranches B et D émises dans le cadre de cet emprunt seront admises aux négociations sur le compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca.

Date de cotation	02 novembre 2018
Ticker	Tranche B : OARDA Tranche D : OARDB
Cycle de négociation	Fixing
Taille minimum de bloc	100
Procédure de première cotation	Cotation directe
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse	BMCE Capital Bourse

VI. Engagements financiers d'Aradei Capital

Dans le cadre de la présente Opération, la Société s'engage à l'égard de chaque Obligataire :

- A ce que le ratio Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque date de test ;

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 :

$$\text{Total Dettes Financières Consolidées} / (\text{Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe} + \text{Net Cash}).$$

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 les émissions obligataires) 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

L'ensemble des informations nécessaires au calcul du Total Dettes Financières Consolidées figure dans les rapports des Commissaires aux comptes sur les données consolidées IFRS semestrielles et annuelles.

Valeur de marché des actifs immobiliers du Groupe = Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe telle qu'établie par un expert immobilier RICS de renom. Aradei Capital s'engage à transmettre au représentant de la masse des obligataires un fichier Excel récapitulant les valorisations par actif (ci-après désigné « Fichier récapitulatif des valorisations des actifs »).

La Valeur de marché des actifs immobiliers du Groupe est issue du dernier rapport réalisé par un expert indépendant RICS disponible, étant entendu que l'émetteur réalise une valorisation annuelle dans le cadre des travaux IFRS.

Historiquement, le ratio Loan to value ressort comme suit :

Ratio	2015	2016	2017
Loan-to-Value	32%	26%	26%

Source : Aradei Capital

Le détail du calcul du ratio Loan-to-value au 30/06/2018 se présente comme suit (en MAD) :

Total Dettes Financières Consolidées	919 527 000
Net cash	206 968 000
Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe	3 667 479 000
Ratio LTV 30/06/2018	23,7%

Source : Aradei Capital

- A ce que le ratio « valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire objet de la Note d'Information » demeure supérieur à 130% (1,3x).

Actifs Libres = Désigne tout actif libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou droit réel ou personnel d'un tiers. Les actifs donnés en sûreté dans le cadre de l'emprunt obligataire objet de la présente note d'informations sont considérés comme étant des Actifs Libres.

La valeur théorique de ce ratio au 30 juin 2018 (sur la base d'un encours obligataire théorique de 600 MMAD) est de 330,4% et se détaille comme suit :

Valeur des Actifs Libres	1 982 619 000
Encours théorique de l'emprunt obligataire	600 000 000
Ratio au 30/06/2018	330,4%

Aradei Capital s'engage à communiquer au représentant de la masse des obligataires, à la Date de Test, les ratios définissant les engagements financiers ci-dessus ainsi que le détail de calcul de ces derniers à la Date de Test.

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.

Il est à noter que ces ratios définissant les engagements financiers d'Aradei Capital sont calculés sur la base des chiffres consolidés en normes IFRS du Groupe Aradei Capital, tels qu'arrêtés dans les comptes annuels et semestriels.

L'ensemble des informations nécessaires sont disponibles dans les documents suivants :

- Le Fichier récapitulatif des valorisations des Actifs Libres ;
- Les rapports de valorisation des actifs immobiliers du groupe réalisés par un expert immobilier indépendant ;
- Les états financiers consolidés semestriels et annuels IFRS indiquant en annexe les agrégats utilisés dans le calcul de chaque ratio, et qui ne sont pas en lecture directe sur les états financiers, à savoir :
 - ✓ Total Dettes Financières Consolidées ;
 - ✓ Encours de l'Emprunt obligataire ;
 - ✓ 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.

Aradei Capital s'engage à fournir, à la Date de Test, les documents mentionnés ci-dessus au représentant de la masse pour lui permettre la vérification du respect à chaque Date de Test des Engagements Financiers souscrits par la Société.

Par ailleurs, Aradei Capital s'engage à fournir au représentant de la masse des obligataires, à sa demande, tout autre document (y compris les derniers rapports de valorisation des actifs) qu'il souhaiterait consulter dans le cadre des Engagements financiers.

Le représentant de la masse des obligataires procédera à une vérification du calcul des covenants sur la base des agrégats financiers tels que communiqués par Aradei Capital.

Le représentant de la masse des obligataires n'est tenu à aucun audit ou vérification desdites informations reçues de l'Emetteur et n'aura qu'à constater sur la base de ces informations le respect ou non des engagements financiers par l'Emetteur.

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

En cas de non-respect des Engagements Financiers cités ci-dessus, une Période de Remédiation de 90 jours à compter de la Date de Test, susceptible de permettre à la société de respecter les Engagements Financiers et de corriger les écarts éventuels, est prévue. Durant cette période, l'Emetteur se réserve la faculté de convoquer l'Assemblée Générale des Obligataires pour lui proposer la possibilité d'inclure une sûreté réelle, telle que définie dans le cadre légal, au profit de la masse des obligataires dans le calcul des ratios définissant les Engagements Financiers, et ce afin de remédier à la situation de non-respect des Engagements Financiers.

Seule l'Assemblée Générale des Obligataires peut décider d'opter pour cette option de remédiation et ce par décision à l'unanimité des obligataires présents ou représentés à la réunion.

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 lui permettant de remédier à sa situation de non-respect des Engagements Financiers et ce impérativement avant la fin de la Période de Remédiation.

Dans le cas où l'Assemblée Générale des Obligataires opérerait pour la mise en place d'une sûreté réelle complémentaire, la formule de calcul du ratio valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire objet de la Note d'Information sera modifié comme suit :

(Actifs Libres + sûretés réelles décidée dans le cadre de l'Assemblée Générale des Obligataires) / Encours de l'emprunt obligataire objet de la Note d'Information).

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, B, C, D et E seront augmentés de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'emprunt obligataire objet de la présente Note d'Information.

Dans le cas où à l'issue de la période de remédiation et malgré la mise en place d'une sûreté réelle après approbation de l'assemblée générale des obligataires, un des deux ratios n'est pas respecté, les taux d'intérêts des tranches A, B, C, D et E seront augmentés de 125 pbs et ce même si le ratio Actifs libres/Encours de l'emprunt obligataire est respecté.

Le premier coupon impacté par cette augmentation est celui suivant la fin de la Période de Remédiation, et ce pour toute la totalité du coupon.

La mainlevée des sûretés réelles consenties dans le cadre de la remédiation d'un cas de non-respect des Engagements Financiers sera approuvée automatiquement à la Date de Test suivante par le représentant de la masse obligataire si cette libération n'entraîne pas une violation des conditions relatives aux covenants financiers à ladite Date de Test (et pour autant que la valeur des actifs toujours donnés en garantie demeure au moins égale à l'encours de l'emprunt obligataire).

A l'expiration de la Période de Remédiation et au cas où la situation de non-respect des Engagements Financiers de la Société persiste, Aradei Capital s'engage à (i) donner ses instructions au domiciliataire de l'emprunt obligataire objet de la présente Note d'Information pour l'application de la majoration de 125

points de base au taux d'intérêt facial des Tranche A, B, C, D et E dans un délai de 3 jours ouvrés suivant la fin la Période de Remédiation et (ii) envoyer une copie du courrier transmis au domiciliataire de l'emprunt obligataire objet de la présente Note d'Information pour l'application de la majoration de 125 points de base au Représentant de la Masse.

Période de Remédiation : 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.

VI.1. Engagement de communication

Aradei Capital s'engage à publier sa communication financière 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 objet de la Note d'Information.

VII. Présentation du mécanisme des cautionnements hypothécaires

Les mécanismes de garantie afférents à l'emprunt obligataire sont visés dans les conventions de cautionnement hypothécaire, jointes ci-après en Annexe VIII, et constituant une partie intégrante de la présente Note d'Information.

La souscription aux obligations entraînera automatiquement adhésion de chaque souscripteur au Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information. Il en sera de même pour tout nouvel acquéreur d'obligations sur le marché secondaire qui sera présumé adhérer aux stipulations du Contrat d'Emission d'Obligations.

VII.1. Mécanisme de garantie de l'emprunt obligataire

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 :

- i. Sur le titre foncier n° 4 557/G relatif au Bien Immobilier dénommé OLGALA, 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; et
- ii. Sur le titre foncier n° 121 392/c, relatif au Bien Immobilier dénommée Al Massira, 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.

Le premier Bien Immobilier, dénommé « OLGALA », est un terrain qui se trouve sur Route Boubana dans le quartier Californie à Tanger. Ledit Bien Immobilier est détenu par la « Société des Centres Commerciaux du Détroit SA (SCCD) », filiale à 100% d'Aradei Capital SA.

Sur ce terrain sont édifiés des ouvrages et installations qui sont la propriété de SCCD. La surface GLA disponible est de 31 270 m² répartie sur 4 niveaux, à savoir :

- Un sous-sol disposant d'une aire de jeux ;
- Un premier rez-de-chaussée² ;
- Un second rez-de-chaussée¹ ;
- Un étage comprenant un food-court et une terrasse.

Par ailleurs, le centre commercial dispose de 1 000 places de parking aériennes autour du bâtiment et de 200 places en sous-sol.

Le second Bien Immobilier, dénommé « Al Massira », est un terrain situé en plein milieu d'Ain Sebaa, dans le quartier Beausite à Casablanca. Ledit Bien Immobilier est détenu par « La Générale Foncière du Golf II », filiale à 100% d'Aradei Capital SA.

Sur ce terrain sont édifiés des ouvrages et installations qui sont la propriété de La Générale Foncière du Golf composés des actifs suivants:

- Un magasin de grande distribution en structure métallique exploitée sous l'enseigne « Atacadao » dotée d'une partie commerciale, une zone dédiée au stockage de marchandise ainsi que des espaces bureaux sur deux niveaux ;
- Une station-service exploitée sous l'enseigne « Afriquia » ;
- Un parking de 450 places ; et de
- 11 magasins opérationnels ou en cours d'aménagement.

Le Bien Immobilier, dit « OLGALA », fait l'objet d'une évaluation annuelle par un expert indépendant afin de se conformer aux normes IFRS. La dernière évaluation réalisée, soit celle effectuée en février 2018, fait ressortir une valeur de 469 MMAD (édifices compris et hors frais d'acquisition) pour cet actif (voir Partie V.I.3.2). Le Bien Immobilier, dit « Al Massira », fait également l'objet d'une évaluation annuelle par un expert indépendant afin de se conformer aux normes IFRS. La dernière évaluation réalisée, soit celle effectuée en février 2018, fait ressortir une valeur de 228,1 MMAD (édifices compris et hors frais d'acquisition) pour cet actif (voir Partie V.I.3.2). Les évaluations des Biens Immobiliers ont été réalisées par Colliers International Maroc.

En l'absence de mise à jour et de mise en concordance des titres fonciers concernés, les inscriptions d'hypothèques décrites ci-dessus ont été effectuées sur des titres fonciers nus sous les références et pour les montants susvisés. Toutefois, aux termes des conventions de cautionnement hypothécaire et conformément aux dispositions de l'article 167 de la loi n°39-08 portant Code des Droits Réels, les hypothèques de premier rang ainsi inscrite s'étendent de plein droit aux Biens Immobiliers, leurs accessoires ainsi que tous les ouvrages et améliorations qui leur sont intégrés ou qui seraient réalisés sur leur superficie après la signature des conventions de cautionnement hypothécaire.

² Se situant sur un terrain en pente, deux niveaux du centre commercial se trouvent de plain-pied.

VII.2. Mécanisme de développement et d'exploitation des Biens Immobiliers

Chacun des porteurs des obligations objet du présent emprunt obligataire autorise expressément les sociétés concernées, ou tout mandataire de son choix, à exploiter les Biens Immobiliers et à y apporter toute amélioration et/ou modification, y compris, notamment, au moyen (i) d'une rénovation des ouvrages existants, (ii) d'une extension des ouvrages existants, (iii) de la demande et de l'obtention de tout permis de construire, tel que défini par les articles 40 et 41 du Dahir n°1-92-31 portant promulgation de la loi marocaine n°12-90 relative à l'urbanisme, ayant pour objet les Biens Immobiliers et/ou la réalisation de tout ouvrage ayant pour assiette foncière celle des Biens Immobiliers, et (iii) de la réalisation de tous travaux de construction, directement ou par l'intermédiaire de tout prestataire, en application d'un permis de construire dûment délivré par les autorités compétentes.

VII.3. Mécanisme de substitution suite à une dévalorisation des Biens Immobiliers

A chaque date de test, l'Emetteur s'engage à vérifier semestriellement la condition suivante (ci-après désignée la « **Condition de Couverture** ») sur la base des rapports d'expertise réalisés par un conseiller immobilier indépendant RICS:

La somme des Valeurs de référence des biens donnés en sûreté* >= encours de l'emprunt obligataire à la Date de Test.

Valeur de référence d'un bien donné en sûreté désigne la plus faible des valeurs entre (i) la valeur du bien concerné à la Date de Test, et (ii) le montant du cautionnement hypothécaire (ou de l'hypothèque) tel qu'inscrit sur le titre foncier afférent à ce bien à la Date de Test.

*La valeur du bien concerné à la Date de Test correspond à la valeur d'expertise issue du dernier rapport réalisé par un expert indépendant RICS disponible, étant entendu que l'émetteur réalise une valorisation annuelle dans le cadre des travaux IFRS.

Selon les normes IFRS, une mise à jour semestrielle de la valorisation des biens immobiliers est applicable dans le cas où les conditions de marché connaissent un changement important.

Dans le cas où les conditions de marché n'impliquent pas une mise à jour semestrielle de la valorisation des biens conformément aux normes IFRS, la valeur à retenir sera celle figurant dans le dernier rapport d'expertise disponible

Si la Condition de Couverture n'est pas respectée, la Société s'engage à en notifier le représentant de la masse des obligataires dès la Date de Test.

Dans un délai de 20 jours ouvrés suivant la notification ainsi effectuée du représentant de la masse des obligataires, la Société devra notifier (la « **Notification de Substitution** ») au représentant de la masse obligataire si elle entend :

- Substituer l'actif dont la valeur à la Date de Test est inférieure au montant du cautionnement hypothécaire (ou de l'hypothèque) par un actif dont la Valeur de Référence lui permet de respecter la Condition de Couverture; et/ou, le cas échéant,
- Compléter avec un cautionnement hypothécaire (ou une hypothèque) sur un nouveau bien dont la Valeur de Référence lui permet de satisfaire la Condition de Couverture.

Le ou les actifs donnés en substitution et/ou en complément devront être valorisés par deux experts de renommée certifiés RICS (y compris l'expert mandaté par la Société pour son expertise annuelle).

Dans les 10 jours ouvrés suivant la réception de la Notification de Substitution le représentant de la masse des obligataires s'engage à convoquer l'assemblée générale des Obligataires à l'effet d'approuver le ou les

actifs donnés en substitution et/ou complément selon les modalités des articles 306 et 307 de la Loi relative aux Sociétés Anonymes. A défaut, le conseil d'administration de la Société pourra procéder à la convocation.

La Société dispose d'un délai de 20 jours ouvrés à compter de la date de l'assemblée générale des Obligataires afin de procéder aux formalités nécessaires et de remettre les conventions de cautionnement hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires) portant sur les actifs de substitution et/ou les actifs donnés en complément au représentant de la masse des obligataires qui disposera ensuite d'un délai de 5 jours ouvrés pour les signer.

En vertu du Contrat d'Emission d'Obligations et suite à la réception par le représentant de la masse des obligataires de la ou des nouvelles conventions de cautionnements hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires) portant sur les actifs donnés en substitution ou en complément, les Obligataires donnent pouvoir au mandataire de la masse obligataire, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de la Loi relative aux Sociétés Anonymes, de signer les actes de mainlevée et de signer les conventions de cautionnements hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires), ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation et/ou d'inscription nécessaires, sous réserve de la tenue de l'assemblée générale des Obligataires visée ci-dessus, étant précisé que les Obligataires se sont engagés dans le Contrat d'Emission d'Obligations à ne pas refuser de manière déraisonnable tout bien de substitution ou de complément. Conformément aux dispositions du Contrat d'Emission des Obligations, sera réputé comme un refus formulé de manière déraisonnable tout refus portant sur tout bien de substitution ou de complément dont la Valeur de Référence correspond à la Condition de Couverture sur la base des rapports d'expertise y afférent.

Suite à la signature par le représentant de la masse des obligataires de la ou des nouvelles conventions de cautionnement hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires) relatives aux actifs donnés en substitution, celui-ci s'engage à signer les actes de mainlevée relatifs aux biens substitués en vertu des pouvoirs accordés par la masse de obligataires et ce dès la signature des nouvelles conventions de cautionnement hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires).

En cas de retard ou d'inaction du représentant de la masse, la Société pourra à sa discrétion prendre toute mesure judiciaire applicable (y compris en référé) à l'effet d'obtenir les mainlevées et inscriptions requises.

Dans l'hypothèse où une nouvelle hypothèque (ou nouveau cautionnement hypothécaire) serait ainsi constituée sur un bien de substitution ou un bien de complément, les mécanismes applicables aux cautionnements hypothécaires initiaux (en ce compris les conditions de mainlevée et de substitution), et aux Biens Immobiliers seront applicables mutatis mutandis respectivement (i) aux hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) constituées sur les biens de substitutions ou de complément, (ii) aux actes d'affectation hypothécaire (ou aux conventions de cautionnements hypothécaires) concernant lesdites hypothèques (ou lesdits cautionnements hypothécaires), et (iii) aux biens de substitution ou de complément.

VII.4. Mécanisme de mainlevée suite au remboursement de la Tranche A et de la Tranche B

A l'issue du remboursement des tranches A et B de l'Emprunt Obligataire objet de la présente note d'information, le représentant de la masse des obligataires pourra effectuer la mainlevée des hypothèques ou des cautionnements hypothécaires à hauteur du montant remboursé en principal cumulé sur toutes les Tranches de l'emprunt obligataire, pour autant que (i) le montant des hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) demeurant encore inscrites à l'issue des mainlevées soit au moins égale au montant de l'encours de l'emprunt obligataire et (ii) la Société ne soit pas en situation de défaut de paiement.

En vertu du Contrat d'Emission d'Obligations, les Obligataires donnent dans un tel contexte pouvoir au mandataire de la masse obligataire, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de Loi relative aux

Sociétés Anonymes, de signer les actes de mainlevée, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation.

VII.5. Mécanisme de substitution suite au remboursement de la Tranche A et de la Tranche B

A l'issue du remboursement des tranches A et B de l'Emprunt Obligataire objet de la présente note d'information, la Société dispose de la possibilité de substituer la ou les hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) afférents aux biens immobiliers donnés en garantie de l'emprunt obligataire objet de la présente note d'information, par une ou plusieurs hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) de premier rang d'un montant égal à l'encours de l'emprunt obligataire sur un ou plusieurs biens immobiliers à déterminer.

Dans ce cadre, le bien ou les biens de substitution ne seront considérés comme éligibles à la substitution que s'ils remplissent les conditions d'éligibilité suivantes :

- L'actif est libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou droit réel ou personnel d'un tiers contractuel; et
- L'actif est évalué selon les normes RICS par deux experts immobiliers (y compris l'expert mandaté par la Société pour son expertise annuelle).

Une fois le ou les biens immobiliers satisfaisants les critères ci-dessus définis et choisis, la Société est tenue de notifier le représentant de la masse obligataire de son intention de procéder à une telle substitution et de lui communiquer leurs critères d'éligibilité.

Par ailleurs, il demeure entendu que la valeur des actifs immobiliers garantissant l'emprunt obligataire objet de la présente note d'information doit à tout moment être au moins égale à l'encours de l'emprunt obligataire objet de la présente note d'information.

En vertu du Contrat d'Emission d'Obligations, les obligataires donnent pouvoir au mandataire de la masse obligataire, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de la Loi relative aux Sociétés Anonymes, à l'effet de signer le ou les actes d'affectations hypothécaires (ou de cautionnements hypothécaires) sur le ou les biens donnés en substitution, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder d'inscription, sous réserve de la tenue et de l'approbation d'une Assemblée Générale des Obligataires convoquée et délibérant selon les modalités des articles 306 et 307 de ladite loi sur l'approbation du ou des biens de substitution concernés .

Ainsi dans les 10 jours ouvrés suivant la réception par le représentant de la masse obligataire d'une notification de la Société présentant les biens de substitution ainsi que leurs critères d'éligibilité (et contenant en annexe la copie des rapports d'expertise y afférent), le représentant de la masse obligataire s'engage à convoquer l'Assemblée Générale des Obligataires. A défaut, le conseil d'administration de la Société pourra procéder à la convocation.

Le ou les actes d'affectations hypothécaires (ou la ou les conventions de cautionnements hypothécaires) afférents aux biens de substitutions seront signés par le représentant de la masse obligataire et l'inscription des hypothèques (ou des cautionnements hypothécaires) de substitution seront réalisées pour un montant au moins égal à l'encours de l'emprunt obligataire.

En vertu du Contrat d'Emission d'Obligations, et suite à la réception par le représentant la masse des obligataires du ou des nouveaux actes d'affectations hypothécaires (ou de la ou des nouvelles conventions de cautionnements hypothécaires) portant sur les actifs donnés en substitution signée(s), les Obligataires donnent pouvoir au mandataire de la masse obligataire, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de Loi relative aux Sociétés Anonymes, à l'effet de signer les actes de mainlevée ainsi qu'au Notaire Désigné à

l'effet de procéder aux formalités de radiation, sous réserve de la tenue et de l'approbation de l'Assemblée Générale des Obligataires mentionnée ci-dessus.

Le mandataire de la masse des obligataires devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la date de la tenue de cette assemblée, qui devra avoir reçu préalablement par la Société ou le Notaire Désigné tous les documents requis. En cas de retard ou d'inaction du représentant de la masse, la Société disposera de la faculté de recourir à toute voie judiciaire applicable y compris de saisir le président du tribunal de commerce du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcée toute mainlevée ou inscription par voie judiciaire.

Dans l'hypothèse où une nouvelle hypothèque (ou nouveau cautionnement hypothécaire) serait ainsi constituée sur un bien de substitution, les mécanismes applicables aux cautionnements hypothécaires initiaux (en ce compris les conditions de mainlevée et de substitution), et aux Biens Immobiliers seront applicables *mutatis mutandis* respectivement (i) aux hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) constituées sur les biens de substitutions, (ii) aux actes d'affectation hypothécaire (ou aux conventions de cautionnements hypothécaires) concernant lesdites hypothèques (ou lesdits cautionnements hypothécaires) et (iii) aux biens de substitution.

VIII. Représentation de la masse des obligataires

Conformément à l'article 11 du Contrat d'Emission d'Obligations, le Conseil d'Administration de la Société s'engage à convoquer l'Assemblée Générale des Obligataires dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance des obligations émises dans le cadre de la présente opération, et ce dans l'objectif de désigner son mandataire permanent.

A défaut de désignation par l'Assemblée Générale des Obligataires de son mandataire permanent, celui-ci peut être désigné à la demande de tout intéressé par le président du tribunal de commerce, statuant en référé.

En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société du 5 octobre 2018 a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire.

Le mandataire de la masse des Obligataires est tenu, 15 jours au moins avant l'Assemblée Générale des Obligataires, de mettre à leur disposition un rapport d'information présentant notamment : (i) les opérations effectuées au nom de la masse obligataire (mainlevées, substitutions éventuelles, etc.), (ii) la situation de la garantie (synthèse des rapports de valorisation remis par la Société, etc.) ainsi que (iii) tout commentaire utile sur l'appréciation du niveau de garantie offert. L'obligation susmentionnée ne concernera pas la première Assemblée Générale des Obligataires qui sera tenue sur convocation du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital SA conformément à ce qui précède.

IX. Calendrier de l'Opération

La souscription est ouverte auprès des Organismes Chargés du Placement. Le calendrier de l'Opération se présente ainsi :

Tableau 8 Calendrier de l'émission obligataire

Ordre	Etapes	Date
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération	12 octobre 2018
2	Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation de l'opération	16 octobre 2018
3	Visa de l'AMMC	16 octobre 2018
4	Publication de l'avis relatif à l'opération au bulletin de la cote	17 octobre 2018
5	Publication de l'extrait de la note d'information dans un journal d'annonces légales	18 octobre 2018
6	Ouverture de la période de souscription	26 octobre 2018
7	Clôture de la période de souscription à 16h	30 octobre 2018
8	Allocation des titres (état définitifs)	30 octobre 2018
9	Réception par la Bourse de Casablanca des résultats de l'opération et du taux facial retenu pour chaque tranche, avant 12h.	31 octobre 2018
10	- Admission des obligations - Enregistrement de l'opération en bourse - Annonce des résultats de l'opération au bulletin de la cote	02 novembre 2018
11	Règlement – Livraison	08 novembre 2018
12	Publication des résultats de l'opération dans un journal d'annonces légales	08 novembre 2018

Les intermédiaires financiers intervenant dans le cadre de la présente émission obligataire se présentent comme suit :

Tableau 9 Intermédiaires financiers

Syndicat de placement et intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Organisme Conseil et Coordinateur Global	BMCE Capital Conseil	63, Boulevard Moulay Youssef - Casablanca
Co-Conseillers	Valoris Corporate Finance	355, Route d'El Jadida - Casablanca
	Capital Trust Finance	50, Bd Rachidi - Casablanca
	BHCI	26, Place des Nations Unies - Casablanca
Centralisateur de l'Opération	BMCE Bank of Africa	140, Boulevard Hassan II – Casablanca
Co-chefs de file du syndicat de placement	BMCE Bank of Africa	140, Boulevard Hassan II – Casablanca
	Valoris Securities	355, Route d'El Jadida – Casablanca
Membres du syndicat de placement	Capital Trust Securities	50, Bd Rachidi – Casablanca
	BHCI	26, Place des Nations Unies - Casablanca
Agent de calcul des coupons pour les tranches non cotées	BHCI	26, Place des Nations Unies - Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'émetteur	BHCI	26, Place des Nations Unies - Casablanca
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'Opération auprès de la Bourse (Côté Emetteur)	BMCE Capital Bourse	63, Boulevard Moulay Youssef - Casablanca

XI. Modalités de souscription

XI.1. Période de souscription

La période de souscription est ouverte auprès des Organismes Chargés du Placement, du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.

Il reste entendu que tout investisseur désirant acquérir les obligations pourra s'en procurer sur le marché secondaire après le règlement-livraison des titres objet de la présente émission.

XI.2. Souscripteurs

La souscription primaire des obligations, objet de la présente Note d'Information, est réservée aux investisseurs qualifiés de droit marocain, définis ci-après :

- Les compagnies financières visées à l'article 14 du Dahir n° 1-14-193 du 1er Rabii I 1436 portant promulgation de la loi n° 103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) régis par le Dahir portant loi n°1-93-213 du rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- Les établissements de crédit visés à l'article premier du Dahir n°1-14-193 précité sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- Les entreprises d'assurance et de réassurance agréées et telles que régies par la loi n°17-99 portant Code des Assurances sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- La Caisse de Dépôt et de Gestion sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui la régissent ;
- Les organismes de retraite et de pension sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent.

Les souscriptions sont toutes en numéraire, quelle que soit la catégorie de souscripteurs.

XI.3. Identification des souscripteurs

Préalablement à la réalisation de la souscription, les Organismes Chargés du Placement doivent s'assurer que le représentant du souscripteur bénéficie de la capacité à agir soit en sa qualité de représentant légal, soit au titre d'un mandat dont il dispose.

Les Organismes Chargés du Placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessus. Ils doivent ainsi, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, obtenir et joindre une copie du document d'identification des souscripteurs au bulletin de souscription conçu pour l'opération.

Pour chaque Investisseur, les documents d'identification à produire, se présentent comme suit :

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément + pour les Fonds Commun de Placement (FCP), le certificat de dépôt au greffe du tribunal + pour les SICAV, le modèle des inscriptions au Registre de Commerce.
Investisseurs qualifiés de droit marocain (hors OPCVM)	Modèle des inscriptions au registre de commerce comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie.

Toutes les souscriptions ne respectant pas les conditions d'identifications susmentionnées seront frappées de nullité.

XI.4. Modalités de souscription

Les souscripteurs peuvent formuler une ou plusieurs demandes de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés, le montant de la souscription, la tranche et le taux (par palier de 1 point de base à l'intérieur de la fourchette proposée bornes comprises pour chaque tranche).

A moins d'être frappées de nullité, les souscriptions sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription et par tranche. Les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande et dans la limite des titres disponibles.

Les souscripteurs adressent leurs demandes directement aux Organismes Chargés du Placement.

Il n'est pas institué de plancher ou de plafond de souscription au titre de l'émission d'obligations, objet de la présente Note d'Information, dans la limite du montant de l'opération, soit 600 000 000 MAD.

Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner à chacune des tranches A, B, C, D et E.

Les Organismes Chargés du Placement sont tenus de recueillir les ordres de souscription auprès des investisseurs à l'aide de bulletins de souscription, fermes et irrévocables, dûment remplis et signés par les souscripteurs, selon le modèle annexé à la présente Note d'Information.

Dans le cas où le souscripteur envoie les bulletins de souscription par fax au + 212 5 22 49 29 58 (BMCE Bank of Africa), +212 5 22 99 22 20 (Valoris Securities), + 212 5 22 49 13 07 (Capital Trust Securities) et +212 5 22 26 45 20 (BMCI), les Organismes Chargés du Placement doivent confirmer leur réception par communication téléphonique enregistrée.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis à un Organisme Chargé du Placement. Toutes les souscriptions doivent être faites en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres.

La signature du bulletin de souscription vaut adhésion au Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information.

Les ordres de souscription sont irrévocables au terme de la clôture de la période de souscription.

Par ailleurs, les Organismes Chargés du Placement s'engagent à ne pas accepter de souscriptions collectées en dehors de la période de souscription ou ne respectant pas les modalités de souscription. Les souscriptions seront collectées, tout au long de la période de souscription, par le biais des Organismes Chargés du Placement.

Toutes les souscriptions ne respectant pas les conditions d'identification et les modalités susmentionnées seront frappées de nullité.

XI.5. Modalités de traitement des ordres et d'allocation

XI.5.1. Modalités de centralisation des ordres

Au cours de la période de souscription, Valoris Securities, Capital Trust Securities et BMCI devront transmettre quotidiennement au plus tard à 16h à BMCE Bank Of Africa, un état récapitulatif et consolidé des souscriptions qu'elles ont reçues pendant la journée. L'état quotidien des souscriptions en copie scannée doit parvenir par mail aux adresses suivantes : a.alami@bmcek.co.ma et h.loudghiri@bmcek.co.ma.

En cas de non-souscription pendant la journée, l'état des souscriptions devra être transmis avec la mention « **Néant** ».

Par ailleurs, le centralisateur des ordres s'engage à ne pas accepter de souscriptions collectées par une entité ne faisant pas partie des Organismes Chargés du Placement.

A la clôture de la période de souscription, Valoris Securities, Capital Trust Securities et BMCI devront transmettre au plus tard à 16h à BMCE Bank Of Africa, un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions qu'elles auront reçues.

Il sera alors procédé, le 30 octobre 2018 après 17h00, au siège de BMCE Bank Of Africa à :

- L'annulation des demandes qui ne respectent pas les conditions et modalités de souscriptions susmentionnées ;
- La consolidation de l'ensemble des demandes de souscriptions recevables, c'est-à-dire toutes les demandes de souscriptions autres que celles frappées de nullité et ;
- L'allocation selon la méthode définie ci-après.

XI.5.2. Modalités d'allocation

L'allocation des obligations sera effectuée à la date de clôture de la période de souscription.

A l'issue de la période de souscription, BMCE Bank of Africa devra procéder à la consolidation de tous les bulletins de souscription et établir un état récapitulatif des souscriptions.

Il sera alors procédé, le 30 octobre 2018 à 17 heures, au siège de BMCE Bank of Africa, à :

- L'ouverture des plis;
- L'allocation selon la méthode définie ci-dessous.

Le montant adjugé pour les cinq tranches confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser six cents millions de dirhams (600 000 000 MAD) pour l'ensemble de l'émission. Le montant adjugé pour les Tranches A et B confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser trois cents millions de dirhams (300 000 000 MAD). Le montant adjugé pour les Tranches C, D et E confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser trois cents millions de dirhams (300 000 000 MAD).

Dans la limite du montant alloué à chaque tranche, l'allocation des obligations d'Aradei Capital se fera selon la méthode d'adjudication dite à la Française.

La méthode d'allocation relative à l'adjudication à la Française se déclare comme suit :

Tranches A et B

Pour les tranches A et B, BMCE Bank of Africa retiendra les soumissions aux primes de risques les plus basses, à l'intérieur de la fourchette proposée pour chaque tranche (bornes comprises), jusqu'à ce que le plafond des tranches A et B soit atteint, soit 300 000 000 MAD. BMCE Bank of Africa fixera, alors, le taux limite de l'adjudication pour ces deux tranches, correspondant à la prime de risque la plus élevée des

demandes retenues pour les dites tranches. Les soumissions retenues sont entièrement servies au taux limite soit à la prime de risque la plus élevée des demandes retenues.

Ainsi, si le montant des souscriptions pour lesdites tranches est inférieur au montant qui lui est alloué, les souscriptions reçues seront toutes allouées à hauteur des montants demandés au taux limite soit à la prime de risque la plus élevée des demandes retenues. Si par contre le montant des souscriptions pour lesdites tranches est supérieur au montant qui lui est alloué, deux cas de figure pourraient se présenter :

- Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec plusieurs primes de risque, les demandes retenues exprimées aux primes de risque les plus basses seront servies en priorité et intégralement. Celles retenues exprimées aux primes de risque les plus élevées feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :

$$\frac{\text{Quantité de titres restants des tranches A et B}}{\text{Quantité demandée à la prime de risque la plus élevée retenue pour les tranches A et B}}$$

La prime de risque retenue sera égale à la prime de risque la plus élevée des demandes retenues et sera appliquée à tous les souscripteurs retenus.

Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec une seule prime de risque à l'intérieur de la fourchette proposée pour les tranches A et B (bornes comprises), toutes les demandes retenues seront servies à cette prime de risque, au prorata, sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :

$$\frac{\text{Quantité offerte retenue pour les tranches A et B}}{\text{Quantité demandée retenue retenue pour les tranches A et B}}$$

Si le nombre de titres à répartir, en fonction de la règle du prorata déterminée ci-dessus, n'est pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués, par pallier d'une obligation par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Tranches C, D et E

Pour les tranches C, D et E, BMCE Bank of Africa retiendra les soumissions aux primes de risques les plus basses, à l'intérieur de la fourchette proposée pour chaque tranche (bornes comprises), jusqu'à ce que le plafond des tranches C, D et E soit atteint, soit 300 000 000 MAD. BMCE Bank of Africa fixera, alors, le taux limite de l'adjudication pour ces trois tranches, correspondant à la prime de risque la plus élevée des demandes retenues pour les dites tranches. Les soumissions retenues sont entièrement servies aux taux limites soit à la prime de risque la plus élevée des demandes retenues.

Ainsi, si le montant des souscriptions pour lesdites tranches est inférieur au montant qui lui est alloué, les souscriptions reçues seront toutes allouées à hauteur des montants demandés au taux limite soit à la prime de risque la plus élevée des demandes retenues. Si par contre le montant des souscriptions pour lesdites tranches est supérieur au montant qui lui est alloué, deux cas de figure pourraient se présenter :

- Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec plusieurs primes de risque, les demandes retenues exprimées aux primes de risque les plus basses seront servies en priorité et intégralement. Celles retenues exprimées aux primes de risque les plus élevées feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :

$$\frac{\text{Quantité de titres restants des tranches C, D et E}}{\text{Quantité demandée à la prime de risque la plus élevée retenue pour les tranches C, D et E}}$$

La prime de risque retenue sera égale à la prime de risque la plus élevée des demandes retenues et sera appliquée à tous les souscripteurs retenus.

Dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec une seule prime de risque à l'intérieur de la fourchette proposée pour les tranches C, D et E (bornes comprises), toutes les demandes retenues seront servies à cette prime de risque, au prorata, sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :

$$\frac{\text{Quantité offerte retenue pour les tranches C, D et E}}{\text{Quantité demandée retenue retenue pour les tranches C, D et E}}$$

Si le nombre de titres à répartir, en fonction de la règle du prorata déterminée ci-dessus, n'est pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués, par pallier d'une obligation par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches B et D doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si à la clôture de la période de souscription le cumul des montants alloués aux tranches B et D est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées. Il sera alors procédé à une nouvelle allocation de l'ensemble des souscriptions (déduction faite des souscriptions annulées des tranches B et D) dans les mêmes règles définies ci-dessus.

A l'issue de la séance d'allocation un procès-verbal d'allocation (détaillé par catégorie de souscription et par tranche) sera établi par BMCE Bank of Africa. Il devra être signé par les représentants des Organismes Chargés du Placement présents.

L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » dès la signature dudit procès-verbal.

XI.5.3. Modalités d'annulation des ordres

Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues dans la présente Note d'Information est susceptible d'annulation par les Organismes Chargés du Placement.

XI.6. Modalités d'enregistrement des titres

Côté Emetteur, l'enregistrement de l'émission à la Bourse de Casablanca pour les tranches B et D sera effectué par la société de bourse BMCE Capital Bourse. Tous les membres du syndicat de placement ayant le statut de société de bourse procéderont à l'enregistrement des souscriptions qu'ils auront recueillies (côté acheteurs), tandis que les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca. Les sociétés de bourse chargées de l'enregistrement doivent également communiquer à la Bourse de Casablanca, au plus tard la veille de l'admission des titres, une demande d'enregistrement spécifiant la quantité de titres à enregistrer.

Ces membres du syndicat de placement devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit, et ce, avant le début de la période de souscription.

Le prix d'enregistrement est arrêté à 100.000 MAD par obligation.

XI.7. Modalités de règlement et de livraison des titres

XI.7.1. Règlement - livraison

Le règlement / livraison entre l'émetteur et les souscripteurs se fera par la filière ajustement en ce qui concerne les tranches cotées (B et D) et se fera par la filière de gré à gré, à la date de jouissance en ce qui

concerne les tranches non cotées (A, C et E). Les titres seront payables au comptant, en un seul versement et inscrits au nom des souscripteurs le jour du règlement / livraison soit le 08 novembre 2018.

XI.7.2. Domiciliaire de l'émission

BMCI est désignée en tant que banque domiciliaire des obligations émises dans le cadre de cette Opération.

A ce titre, elle représentera Aradei Capital SA auprès du dépositaire central Maroclear et exécutera pour son compte toutes opérations inhérentes aux titres émis dans le cadre de l'émission de cet emprunt obligataire.

XI.7.3. Résultats de l'Opération

Les résultats de l'opération seront publiés au bulletin de la cote par la Bourse de Casablanca, le 02 novembre 2018, ainsi que dans un journal d'annonces légales par Aradei Capital, le 08 novembre 2018.

XII. Régime fiscal de l'Opération

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessous à titre indicatif et ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicables à chaque investisseur.

Les personnes morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier.

Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est détaillé ci-après.

XII.1.1. Fiscalité des revenus

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt sur le Revenu (IR).

Personnes morales résidentes soumises à l'IS :

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable sur le montant des acomptes provisionnels et éventuellement sur le reliquat de l'IS de l'exercice au cours duquel la retenue a été opérée. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

- La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- Le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt sur les sociétés.

Sont exonérés à l'IS retenu à la source, les intérêts et autres produits similaires servis aux :

- Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) régis par le dahir portant loi n°1-93-213 ;
- Fonds de placements collectifs en titrisation (F.P.C.T.) régis par la loi n°10-98 ;
- Organismes de placements en capital-risque (O.P.C.R.) régis par la loi n°41-05.

Personnes résidentes soumises à l'IR :

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à l'IR au taux de :

- 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du Bénéfice Net Réel (BNR) ou le régime du Bénéfice Net Simplifié (BNS) ;
- 20% imputable sur la cotisation de l'IR avec droit à restitution pour les bénéficiaires personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IR selon le régime BNR ou BNS.

Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus :

- Le nom, prénom, adresse et le numéro de la CIN ou de carte de séjour pour les étrangers ;
- Le numéro d'article d'imposition à l'IR.

Personnes non résidentes :

Les revenus perçus par les personnes morales non-résidentes sont soumis à la retenue à la source au taux de 10% sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

XII.1.2. Fiscalité des plus-values

Personnes morales résidentes

Conformément aux dispositions du CGI, les profits de cession des obligations et autres titres de créances sont soumis, selon le cas, soit à l'IR soit à l'IS.

Le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- D'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- Et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, y compris des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cessions et ou acquisition.

Personnes Morales non résidentes

Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par les sociétés étrangères sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

XIII. Charges relatives à l'Opération

Le montant total des charges relatives à cette opération est estimé à environ 4% du montant de l'émission. Ces charges comprennent les commissions :

- Du conseil financier ;
- Du conseil juridique ;
- Du notaire ;
- Des frais d'enregistrement des actes d'affectation hypothécaires ;
- Relatives au visa de l'AMMC ;
- De communication ;
- De placement ;
- De la Bourse de Casablanca ;
- Du dépositaire.

XIV. Commissions à facturer aux souscripteurs

A l'exception de la commission d'admission à la Bourse de Casablanca pour les tranches cotées qui s'établit à 0,05‰ HT du montant de l'opération plafonnée à 10 000 MAD HT³, aucune autre commission ne sera facturée aux souscripteurs.

Tous les frais d'intermédiation relatifs à cette émission obligataire ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les investisseurs demeureront à leur charge.

³ TVA de 10% à appliquer

PARTIE III. PRÉSENTATION D'ARADEI CAPITAL

I. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Aradei Capital S.A.
Siège Social	Route secondaire 1029, Municipalité de Sidi Maârouf – 20180 - Casablanca
Téléphone	05 22 63 98 98
Fax	05 22 33 53 58
Site Web	www.aradeicapital.com/
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	07/02/1990
Durée de vie	99 ans
Numéro d'inscription au registre de commerce	57 265 Casablanca
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Objet social	Selon l'article 3 des statuts d'Aradei Capital SA, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger : ▪ la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue de leur location, ou toute autre forme de mise à disposition ; ▪ la détention des meubles directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement ; ▪ la réalisation de toutes opérations nécessaires à l'exploitation desdits immeubles, notamment l'exécution de travaux de construction, de rénovation et de réhabilitation ; ▪ l'achat, la prise à bail, la location, la gestion, l'exploitation, la mise en valeur et la vente de tous biens immobiliers bâtis ou non bâtis pour son propre compte ; ▪ la réalisation de toutes sortes d'opérations commerciales ; ▪ la prise de participation directe ou indirecte dans toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution, ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, par voie d'achat de titres, de droits sociaux ; ▪ l'achat, la vente et l'échange de toutes valeurs mobilières et de toutes parts d'intérêts ; ▪ la prise, l'acquisition, l'exploitation, la vente ou l'octroi de toute licence, brevet et marque de fabrique entrant dans l'objet de la société ; ▪ et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement aux objets précités ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement.
Capital social au 31/12/2017	811 273 800 Dirhams, divisé en 8.112.738 actions d'un nominal de 100 dirhams, représenté par deux (2) catégories d'actions : ✓ Actions A : 8.080.457 actions ayant droit de vote; ✓ Actions B : 32.281 actions ayant droit de vote.
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.

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;
- 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 l'opération objet de la présente note d'information, Aradei Capital est régie par :

- Le Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété ;
- Le règlement général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 2169/16 du 14 juillet 2016;
- La circulaire de l'AMMC ;
- dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois n° 34-96, 29- 00, 52-01, 45-06 et 43-09 ;
- règlement général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 1268-08 du 7 juillet 2008 modifié et complété par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 1156-10 du 7 avril 2010 modifié et complété par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 30-14 du 6 janvier 2014 ;
- Le Dahir portant loi n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié par la loi n°43-02)
- Le règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001, et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005.

Régime fiscal	La société Aradei Capital SA est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux du barème proportionnel. 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

II. Renseignements sur le capital de l'émetteur

II.1. Renseignement à caractère général

Au 30 juin 2018, Aradei Capital SA est doté d'un capital social de 811 273 800 MAD composé de 8 112 738 actions⁴ d'une valeur nominale de 100 MAD entièrement libéré.

II.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 Label'Ve :

Date	Nature de l'opération	Capital avant opération (MAD)	Nombre d'actions émises	Prix par action (MAD)	Prime d'émission (MAD)	Montant de l'augmentation de capital en valeur (MAD)	Capital après opération (MAD)	Valeur Nominale (MAD)
01/01/2010	Acquisition d'Aradei Capital (Ex-Metro) par Label'Ve	466 000 000	0	NA	NA	0	466 000 000	100
25/01/2016	Augmentation du capital par apport en numéraire relative à l'entrée de la BERD au capital d'Aradei Capital SA et attribution d'une action de représentation à REIM International Ltd	466 000 000	1 723 562 ⁵	278,81	308 199 079	172 356 200	638 356 200	100
30/12/2016	Augmentation de capital par voie de fusion absorption de la société Best Real Estate SA	638 356 200	1 306 266 ⁶		280 654 400	130 626 600	768 982 800	100
24/03/2017	Augmentation de capital par conversion des CCA ⁷ et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires ⁸	768 982 800	390 630	396,13	115 679 296	39 063 000	808 045 800	100
24/03/2017	Augmentation de capital par apport en numéraire de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited (REIM International Ltd)	808 045 800	32 280 ⁹	278,81	5 772 000	3 228 000	811 273 800	100

Source : Aradei Capital

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

L'assemblée générale extraordinaire du 25 janvier 2016 a décidé une augmentation de capital d'un montant de 172 356 200 MAD par émission de 1 723 561 actions de catégorie A et d'une action de catégorie B¹⁰, de 100 MAD de valeur nominale par action, et une prime d'émission de 308 199 079 MAD. Ainsi le montant

⁴ Dont 8 080 457 actions de catégorie A ayant droit de vote et 32 281 actions de catégorie B ayant droit de vote

⁵ 1 723 561 actions de catégorie A pour la BERD et 1 actions de catégorie B pour REIM International Ltd

⁶ Actions de catégorie A

⁷ Comptes courants d'associés

⁸ 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)

⁹ Actions de catégorie B

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 de 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 autre (i) l'évaluation des apports faits par Best Real Estate pour une somme nette de 411 281 000 MAD, (ii) la rémunération de ces apports selon un rapport d'échange de 243 action d'Aradei Capital, l'absorbante contre 50 actions de Best Real Estate, société absorbée.

Suite à la fusion avec BRE, le capital d'Aradei Capital est augmenté d'une somme de 130 626 600 MAD pour le porter de 638 356 200 MAD à 768 982 800 MAD, par la création de 1 306 266 actions de 100 MAD chacune de valeur nominale, entièrement libérées à attribuer aux actionnaires de BRE.

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

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

■ Actifs apportés :

Rubriques de l'actif apporté	Valeur comptable nette au 31 décembre 2015	Valeur d'apport
Immobilisations en non-valeur	2 451 094,00	0,00
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	16 210 105,61	16 210 105,61
Total actif	659 067 638,18	927 189 436,13

■ Passifs apportés :

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

■ **Actif net apporté :**

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

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 dhs de valeur nominale chacune, émises au prix approximatif de 396,13 MAD chacune, soit avec une prime d'émission totale d'un montant de 115 679 296 dhs 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 sera de 808 045 800 dhs, divisé en 8 080 458 actions de 100 MAD chacune.

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

L'assemblée générale extraordinaire du 24 mars 2017 a validé l'augmentation de capital de 3 228 000 MAD par apport en numéraire de l'actionnaire Real Estate Investment Management International Limited, par l'émission de 32 280 actions nouvelles de catégorie B de 100 MAD de valeur nominale chacune, émises au prix approximatif 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 sera de 811 273 800 MAD, divisé en 8 112 738 actions de 100 MAD chacune.

II.3. Pacte d'actionnaires

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- la gouvernance d'Aradei Capital enlève tout pouvoir de décision (en terme de gestion et d'investissement) et /ou de contrôle aux actionnaires d'Aradei Capital, y compris Label'Vie à travers l'indépendance de l'Asset Manager et de la Direction Générale, l'instauration de 3 comités composés de membres indépendants ;
- relatif au droit de veto de la BERD notamment sur l'approbation des comptes annuels, sur le changement des membres du conseil d'administration et sur la sélection et la révocation du commissaire aux comptes ;
- relatives aux mécanismes de sortie de la BERD ;
- relatives aux transferts d'action (i) Lock up : clause d'inaccessibilité des actions applicables uniquement à la BERD et LBV (tel que mentionné dans le pacte d'actionnaires). Les participations des autres actionnaires sont librement cessibles, selon la loi en vigueur ; et (ii) droits de préemption : les actionnaires pourront préempter les actions faisant l'objet d'un projet de transfert à un tiers (selon la loi en vigueur et les modalités prévues dans le pacte d'actionnaires) ;
- relatives à des engagements généraux tels que le niveau d'endettement d'Aradei Capital maintien du ratio LTV inférieure à 65% (covenant), la distribution de dividendes, aux supports de placements des liquidités excédentaires ;
- relatives à des engagements en faveur de la BERD tel que le respect de certains standards en matière de politique sociale et environnementale, de procédures internes, de standard de comptabilité (production d'une comptabilité en normes IFRS), etc.

II.4. Evolution de la structure de l'actionariat

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actionariat d'Aradei Capital SA au cours des 5 dernières années :

Actionnaires	2013		2014		2015		2016		2017		30/06/2018	
	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Label'Vie SA	4 660 000	100,00%	4 660 000	100,00%	4 659 992	100,00%	4 659 988	60,60%	4 659 988	57,44%	4 659 988	57,44%
BERD							1 723 561	22,41%	1 723 561	21,25%	1 723 561	21,25%
Best Financière SA							653 359	8,50%	845 324	10,42%	845 324	10,42%
FCEC ¹¹							582 505	7,58%	776 933	9,58%	776 933	9,58%
Kasba Resort							70 387	0,92%	74 624	0,92%	74 624	0,92%
REIM ¹²							1	ns	32 281	0,40%	32 281	0,40%
M. Zouhair Bennani					2	ns	12	ns	12	ns	12	ns
M. Rachid Hadni					2	ns	7	ns	7	ns	7	ns
M. Nawfal Bendefa							2	ns	2	ns	2	ns
M. Riad Laissaoui					2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Adil Bennani					2	ns	2	ns	2	ns	2	ns
M. Mehdi Tahiri Joutei Hassani							2	ns	2	ns	2	ns
Total	4 660 000	100,00%	4 660 000	100,00%	4 660 000	100,00%	7 689 828	100,00%	8 112 738	100,00%	8 112 738	100,00%

Source : Aradei Capital

Au 30/06/2018, le capital social d'Aradei Capital est 811 273 800 Dirhams, divisé en 8.112.738 actions d'un nominal de 100 dirhams, représenté par deux (2) catégories d'actions :

- Actions A : 8.080.457 actions ordinaires ayant droit de vote. Les actionnaires détenant les actions de catégorie A sont :
 - Label' Vie, la BERD, Best Financière SA, FCEC et Kasba Resort ;
- Actions B : 32.281 actions qui à la différence des actions de Catégorie A, sont des actions prioritaires qui procurent notamment le droit à un dividende prioritaire et ayant droit de vote. Le seul actionnaire détenant les actions de catégorie B est Reim International.

Depuis décembre 2010 et jusqu'à juillet 2014, 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 leur conférant le droit d'assister à l'assemblée générale ordinaire et ainsi le statut d'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 qu'en juillet 2014.

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

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

¹¹ First Commercial Real Estate Company

¹² Real Estate Investment Management International Limited (REIM International) est une société anonyme basée à Dubai aux Emirats Arabes Unis au capital de 100 000 AED.

donnant accès à 22% du capital et des droits de votes de Aradei Capital. Cette opération avait pour objectif de soutenir le développement, l'exploitation et la gestion d'un portefeuille d'actifs immobiliers à usage mixte à travers les différentes régions du Maroc, permettant à Label'Vie d'accélérer son expansion. L'investissement de la BERD est accompagné d'une assistance technique pour aider le groupe Label'Vie à introduire de meilleurs standards d'efficacité énergétique, permettant de réaliser jusqu'à 25 % d'économies d'énergie dans ses surfaces commerciales.

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

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

En mars 2017, la société Real Estate Investment Management International Limited est entrée au capital de Aradei Capital par apport en numéraire à l'ordre de 3 228 000 MAD par l'émission de 32 280 actions nouvelles de catégorie B de 100 MAD de valeur nominale chacune. L'entrée de REIM International Limited (ayant comme principaux actionnaires M. Nawfal BENDEFA et M. Mehdi TAHIRI) au capital de 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.

II.4.1. Informations relatives à Label'Vie SA

La société Label'Vie SA¹³ est une société marocaine cotée à la Bourse de Casablanca qui opère dans le secteur de la grande distribution. La société exploite les marques Carrefour Market (format supermarché), Carrefour Hypermarché (format hypermarché) et Atacadao (format hypercash).

Structure de l'actionnariat au 31/12/2017 :

Actionnaires	31/12/2017	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Retail Holding	1 457 517	51,34%
Saham Assurance	319 348	11,25%
ALJIA HOLDING (ex-ETAMAR)	106 455	3,75%
Salariés	536	0,02%
Flottant	955 106	33,64%
Total	2 838 962	100%

Source : Bourse de Casablanca

¹³ Les principaux indicateurs financiers de Label'Vie S.A sont présentés au niveau de la Partie IV – I.2.2- Présentation de Label'Vie

Informations relatives aux principaux actionnaires de Label'Ve SA :

Actionnaire majoritaire	Actionnariat au 31/12/2017	Activité	Chiffre d'affaires Consolidé 2017	Résultat net Consolidé 2017	Capital social à fin 2017
Retail Holding : 51,34%	Best Financière : 50,62% Growthgate Capital : 16,88% Euro Mena Fund: 7,19% SANAM Holding: 25,37%	Holding de Participation	11 465,9 MMAD	216,4 MMAD	116,8 MMAD
Saham Assurance : 11,25%	Saham Finances : 58,5% Sanam Holding : 21,6% FCEC : 1,3% Flottant : 18,6%	Compagnie d'assurance	4 846 MMAD	574,1 MMAD	411,7 MMAD

Source : Aradei Capital

II.4.2. Informations relatives à la BERD

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

Actionnariat	Activité	Bénéfice net de l'exercice provenant des activités poursuivies	Capital social à fin 2016
- 28 pays de l'Union Européenne : 63%¹⁴ - Etats Unis : 10% - Japon : 9% - Région de la BERD sauf UE : 4%¹⁵ - Canada : 3% - Autres : 7%	Institution financière supranationale	772 M€	16 172 M€

Source : BERD

II.4.3. 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 304,2 MMAD en 2017. Ses principaux actionnaires sont AZ Développement (55,3%) et YADOOGHI Capital (29,5%).

Actionnariat	Activité	Chiffre d'affaires consolidé 2017	Résultat net consolidé 2017	Capital social à fin 2017
- AZ Développement : 55% - Yadoghi Capital : 30% - Divers actionnaires : 15%	Holding de Participation	11 978,8 MMAD	304,2 MMAD	118,6 MMAD

Source : Aradei Capital

¹⁴ Inclut l'Union Européenne et la Banque Européenne d'Investissement, chacune à hauteur de 3,0 %; l'Allemagne, la France, l'Italie, et le Royaume-Uni, chacun à 8,6 %

¹⁵ La Russie à 4,1%

II.4.4. Informations relatives à FCEC

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

Actionnariat	Activité	Chiffre d'affaires 2017	Résultat net 2017	Capital social à fin 2017
- SANAM AGRO : 50%	Promoteur immobilier	12,7 MMAD	10,5 MMAD	1 MMAD
- Actif IMMO : 50%				

Source : Aradei Capital

III. Politique de distribution de dividendes

III.1. Dispositions statutaires

Selon l'article 33 des statuts de la Société concernant l'affectation et la répartition des bénéfices, il est prévu que « Les produits nets de chaque exercice, déduction faite des frais généraux et autres charges de la société, y compris tous amortissements et provisions, constituent les bénéfices nets ou les pertes de l'exercice.

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

Le solde, augmenté, le cas échéant, du report bénéficiaire des exercices précédents et diminué des réserves imposées, soit par loi, soit par les statuts, ou des réserves facultatives, constitue le bénéfice distribuable.

L'assemblée générale décide souverainement de l'affectation du bénéfice. A ce titre, elle peut, en totalité ou partiellement, l'affecter à la dotation de toutes réserves générale ou spéciales, le reporter à nouveau et déterminer la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes.

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

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

III.2. Dividendes payés au cours des 3 derniers exercices

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société Aradei Capital SAsur les trois derniers exercices :

Distribution de dividendes (comptes sociaux)	2015	2016	2017
Résultat net de N (MAD)	4 841 963	11 261 223	102 165 786
Dividendes de N distribués en N+1 (en MAD)	-	113 561 000	118 407 000
Nombre d'actions (unités)	4 660 000	8 112 738 ¹⁶	8 112 738
Dividende par action (en MAD/action)	-	13,99 ¹⁷	14,60
Taux de distribution (en %)	-	1 008%	116%

Source : Aradei Capital

IV. Nantissement d'actions

Néant.

V. Nantissement d'actifs

Les engagements hors bilan d'Aradei Capital pour les années 2015, 2016 et 2017 et au 30 juin 2018 se détaillent comme suit :

En KMAD	2015		2016		2017		30/06/2018	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
ARADEI CAPITAL	147 399	1 687	147 399	1 687	154 640	1 687	154 640	1 687
FCE JAD	40 036		40 036					
GOLF					100 000		100 000	
CENTRE K					60 015		60 015	
SCCB BOUSKOURA			70 000		70 000		70 000	
SCCD	192 000		192 000		192 000		192 000	
SCCF	210 000		210 000		210 000		210 000	
SCCS	299 000		299 000		299 000		299 000	
SPI	5 250		5 250		5 250		5 250	
TOTAL	893 685	1 687	963 685	1 687	1 090 905	1 687	1 090 905	1 687

¹⁶ Au 31/12/2016 le nombre d'actions était de 7.689.828 actions. Suite à l'opération d'augmentation de capital effectuée en 2017, le nombre d'actions a été porté à 8.112.717 actions. Ces actions donnent le droit à tout dividende prélevé sur le résultat distribuable de la Société de quelque exercice social que ce soit dont la décision de distribution ou la mise en paiement interviendrait postérieurement à l'AG décidant l'augmentation de capital.

¹⁷ Soit un dividende par action théorique à fin 2016 avant augmentation de capital de 14,77 MAD/action.

VI. Détail des actifs nantis

Filiale	Actif	Bénéficiaire	Montant Dh	Date d'inscription
SCCS	almazar	BPR - BCP	299 000 000	29/01/2008
SCCF	Borj Fez	BPR - BCP	210 000 000	02/02/2015
SCCD	Socco Alto	BMCE ET BMCI	192 000 000	27/11/2015
SCCCB	BOUSKOURA	SGMB ¹⁸	70 000 000	17/12/2015
CENTRE K	ATACADAO Meknes	BMCE	60 015 000	08/02/2017
GOLF	AGADIR ATACADAO	BMCI	100 000 000	22/06/2017
ARADEI CAPITAL	CARREFOUR BERKANE	BMCE	33 000 000	04/11/2014
ARADEI CAPITAL	CARREFOUR PANORAMIQUE	ATTIJARIWafa BANK	30 500 000	18/09/2015
ARADEI CAPITAL	Carrefour Targa Extension	BCP	35 140 000	28/12/2017
ARADEI CAPITAL	CARREFOUR TARGA	BPR Marrakech Beni Mellal	56 000 000	04/02/2014
SPI HSC	LBG RABAT	BCM ¹⁹	5 250 000	30/06/2003

VII. Saisie conservatoire

Néant.

VIII. Marché des titres de l'émetteur

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

Libellé	Caractéristiques
Montant	150 000 000
Valeur nominale	100 000
Nombre de titre	1 500
Maturité	5 ans
Taux	Fixe 6%
Prime de risque	223 pbs
Date de jouissance	24/07/2014
Mode de remboursement	In fine
Date d'échéance	24/07/2019
Garanties	Aucune garantie

IX. Notation

Au 31/12/2017 la société n'a fait l'objet d'aucune notation.

¹⁸ Le règlement du principal de la dette a été fait et la mainlevée octroyée

¹⁹ Le règlement du principal de la dette a été fait et la mainlevée est en cours de préparation

X. Assemblée Générale

X.1. Dispositions statutaires

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

- « Assemblées d'actionnaires » : Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions fixées par la Loi. Les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées générales ordinaires, extraordinaires ou spéciales selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre. Les assemblées spéciales réunissent les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée pour statuer sur toute modification des droits des actions de cette catégorie. Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.
- « Convocation et lieu de réunion des assemblées générales » : Les assemblées générales sont convoquées par le conseil d'administration, ou, à défaut, par le ou les commissaires aux comptes, ou par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce, statuant en référé à la demande d'un ou plusieurs actionnaires réunissant le dixième au moins du capital social ou par le ou les liquidateurs pendant la période de liquidation. Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation. La convocation est faite quinze (15) jours au moins avant la date de l'assemblée, soit par un avis inséré dans un journal d'annonces légales, contenant les indications prescrites par la loi, soit par lettre recommandée adressée à chaque actionnaires et contenant les mêmes indications, lorsque toutes les actions sont nominatives. Lorsque l'assemblée n'a pu régulièrement délibérer faute de réunir le quorum requis, la deuxième assemblée et, le cas échéant, la deuxième assemblée prorogée, sont convoquées huit (8) jours au moins à l'avance dans les mêmes formes que la première. L'avis et/ou les lettres de convocation de cette deuxième assemblée reproduisent la date et l'ordre du jour de la première.

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

- « Quorum – vote – nombre de voix » : Dans les assemblées générales ordinaires et extraordinaires, le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social et, dans les assemblées spéciales, sur l'ensemble des actions de la catégorie intéressée. Dans tous les cas, il est fait déduction des actions privées du droit de vote en vertu des dispositions de la loi. Le droit de vote est attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix. Le vote a lieu et les suffrages sont exprimés à main levée, par assis et levés ou par appel nominal ou au scrutin secret selon ce qu'en décide le bureau de l'assemblée ou les actionnaires. Les actionnaires peuvent aussi voter par correspondance au moyen d'un formulaire de vote dans les conditions prévues par la loi et la réglementation en vigueur. Dans ce cas, il n'est tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires qui ont été reçus par la société avant la réunion de l'assemblée. La date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote par correspondance reçus par la société ne peut être antérieure de plus de deux (2) jours à la date de réunion de l'assemblée. Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification dans le respect des conditions fixées par la Loi.

Selon l'article 28 :

- « Assemblée Générale Ordinaire » : L'assemblée générale ordinaire est celle qui est appelée à prendre toutes décisions qui ne modifient pas les Statuts et qui excèdent les pouvoirs du conseil d'administration. Elle est réunie au moins une (1) fois par an, dans les six (6) mois de la clôture de l'exercice social, pour statuer sur les comptes de cet exercice, sous réserve de prolongation de ce délai par décision de justice. L'Assemblée générale ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents, représentés possèdent le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis. L'assemblée générale ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Selon l'article 29 :

- « Assemblée générale extraordinaire » : L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs stipulations et à décider notamment la transformation de la société en société d'une autre forme, civile ou commerciale. Elle ne peut, toutefois, augmenter les engagements des actionnaires, si ce n'est à l'unanimité. L'assemblée Générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés possèdent au moins, sur première convocation la moitié (1/2) et, sur deuxième convocation, le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux (2) mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers (2/3) des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. Sont réputés présents, pour le calcul de la majorité et du quorum de l'assemblée générale, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification dans le respect des conditions fixées par les articles 50 bis et 111 de la Loi.

Selon l'article 30. :

- « Assemblée Spéciale » : S'il existe plusieurs catégories d'actions, aucune modification ne peut être faite aux droits des actions d'une de ces catégories sans vote d'une assemblée générale extraordinaire ouverte à tous les actionnaires et, en outre, sans vote d'une assemblée spéciale ouverte aux seuls propriétaires des actions de la catégorie intéressée. Les assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote et, sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis. Elles statuent à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

XI. Organes d'Administration

XI.1. Dispositions statutaires

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

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

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

- Un (1) administrateur dans le cas où la Direction Générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité par le Président du Conseil d'Administration avec le titre de Directeur Général ; ou
- Deux (2) administrateurs dans le cas où la Direction Générale de la Société est assumée par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration avec le titre de Directeur Général. »
- « Conditions : Les Administrateurs sont des personnes physiques ou des personnes morales actionnaires ; les Administrateurs personnes morales doivent lors de leur nomination désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. L'Administrateur personne morale donne à son représentant permanent un mandat d'une durée identique à celle de son propre mandat. Si la personne morale révoque le mandat de son représentant permanent, elle est tenue de notifier sans délai à la Société cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent, par lettre recommandée. Elle agit de même en cas de décès ou de démission de son représentant permanent. Un salarié de la Société ne peut être nommé Administrateur que si son contrat de travail

correspond à un emploi effectif ; le nombre des Administrateurs salariés ne doit pas dépasser le tiers des Administrateurs en fonction ».

- « Nomination et durée des fonctions : Les Administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire pour une durée maximum de six (6) ans. Ils sont nommés également par l'Assemblée Générale Extraordinaire en cas de fusion ou de scission. Les Administrateurs sont toujours rééligibles. L'Assemblée Générale Ordinaire peut, à tout moment, révoquer un ou plusieurs Administrateurs et procéder à leur remplacement en toutes circonstances même si la question n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Les fonctions d'un Administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur ».

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

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

XI.2. Composition du Conseil d'Administration

Au 30 juin 2018, le Conseil d'Administration se compose comme suit :

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

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, Aradei Capital ne dispose pas d'administrateurs indépendants.

XII. Autres mandats du Président du Conseil d'Administration

Au 30 juin 2018, le Président du Conseil d'Administration, Monsieur Nawfal BENDEFA est également administrateur des sociétés suivantes :

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

XII.1. CV des membres du conseil d'administration

Nawfal BENDEFA (40 ans) – Président Directeur Général

Né en 1977 Nawfal BENDEFA est diplômé de l'University of Florida. Il est aussi CFA charterholder. Nawfal a entamé sa carrière dans le secteur de l'immobilier avec le groupe Marriott International aux Etats Unis et au Royaume Uni où il a occupé différentes fonctions au cours desquelles il a pu participer à plus de 40 transactions immobilières dans plus de 12 pays en Europe, en Asie, en Afrique et aux Etats Unis. Les opérations auxquelles a participé Nawfal ont porté notamment sur des opérations de titrisations, de financement de projet, de développement, des missions de valorisation et de gestion d'actifs immobiliers. Avant de créer REIM Partners en février 2013, Nawfal a occupé le poste de Directeur Général de Actif

Invest au Maroc, où il a dirigé une équipe de professionnels de l'investissement immobilier avec près de 300 M€ d'investissements à travers deux fonds d'investissements immobiliers. Nawfal a également été membre de plusieurs Conseils d'Administration et est intervenu en tant qu'expert pour le compte de plusieurs investisseurs immobiliers dans le cadre de transactions en Afrique du Nord et en Afrique de l'Est. Nawfal est Président Directeur Général d'Aradei Capital SA depuis le 04 février 2016.

Zouhaïr BENNANI (58 ans) – Administrateur

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

Rachid HADNI (59 ans) - Administrateur

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

Riad LAISSAOUI (48 ans) - Administrateur

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

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

Adil BENNANI (53 ans) - Administrateur

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

Mehdi TAHIRI JOUTEÏ (46 ans) - Administrateur

M. Mehdi TAHIRI est associé chez REIM PARTNERS avec plus de 22 ans d'expérience dans le secteur de l'immobilier, de l'infrastructure et en private equity (investissement, levée de fonds, structuration et gestion d'actifs). M. TAHIRI est depuis 2014, le fondateur de la boutique M&A « SMYLE FINANCE Ltd » spécialisée en conseil dans les transactions de mid-market. M. TAHIRI a été membre du conseil d'administration de plusieurs sociétés d'investissement.

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

Mehdi ALJ (35 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.

M. ALJ est également dirigeant et administrateur de plusieurs holdings au Maroc, telles que Retail Holding, opérateur de référence dans la grande distribution et SANAM Holding, acteur dans l'industrie agro-alimentaire, la distribution, le tourisme, le cinéma, l'immobilier commercial, l'assurance et la finance et qui compte 5 sociétés cotées à la bourse de valeurs de Casablanca.

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

XIII. Organes de Direction

XIII.1. Dispositions statutaires

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

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

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

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

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

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

XIII.2. Direction Générale de la Société

Au 30 juin 2018, Aradei Capital dispose d'un seul salarié, M. Nawfal BENDEFA en qualité de Directeur Général.

XIV. Comités

En vertu du pacte d'actionnaire, Aradei Capital est une foncière gérée par un Asset Manager indépendant (Reim Partners), à l'image des OPCI à l'international. La gouvernance de Aradei Capital, ainsi structurée, enlève tout pouvoir de décision - en terme de gestion et d'investissement – aux actionnaires de la Société.

A cet effet, la Société a instauré 3 comités : Advisory Committee, Investment Committee et le Conflict Committee. **Comités externes :** Statuent sur toutes les décisions qui sortent du périmètre des Comités Internes.

Comités	Description	Date de création	Fréquence de réunion	Membres	Qualité
Advisory Committee (AC)	L'AC supervise la bonne application de la politique d'investissement et statue sur les sujets qui sortent du périmètre de décision de l'IC.	08 février 2016	4 fois par an	Zouhair BENNANI	Administrateur
				Rachid HADNI	Administrateur
				BERD (représentée par M. Sergei GUTNIK)	N/A
	- Fournir les orientations stratégiques de la Société ; - Verifier la conformité de tout investissement/désinvestissement avec les directives détaillées ; - Examiner les rapports trimestriels et semestriels ; - Diriger un comité audit à organiser selon les besoins ; - Fournir des commentaires sur la sélection des conseiller et des banques d'investissements ; - Approuver tout changement des auditeurs.			Ismail FARIH	N/A
Investment Committee (IC)	Comité qui statue sur les opportunités d'investissement et de desinvestissement conformément à la politique d'investissement prédéfinie dans le	08 février 2016	En cas de besoin	Patrick ANDERSON	Indépendant
				Mohamed OUANAYA	Indépendant
				Thomas MCCALLUM	Indépendant
				Nawfal BENDEFA	Président du Conseil administration

Conflict Committee (CC)	pacte d'actionnaires. L'objet du comité est d'encadrer l'expansion de la Société en déterminant objectivement les projets viables, en termes de valeur ajoutée apportée au véhicule.			Mehdi TAHIRI	Administrateur
				Patrick ANDERSON	Indépendant
	Comité visant à statuer sur toute transaction avec parties liées.	08 février 2016	En cas de besoin	Mohamed OUANAYA	Indépendant
				Thomas MCCALLUM	Indépendant

XV. Gouvernement d'entreprise

XV.1. Rémunérations attribuées aux membres des organes d'administration, de direction et des comités

Néant.

XV.2. Prêts accordés aux membres des organes d'administration, de direction et des comités

Néant.

XV.3. Schéma d'intéressement et de participation du personnel

Néant.

PARTIE IV. SECTEUR D'ACTIVITE DE L'EMETTEUR

I. Panorama de l'immobilier professionnel dans le Monde

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

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

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

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

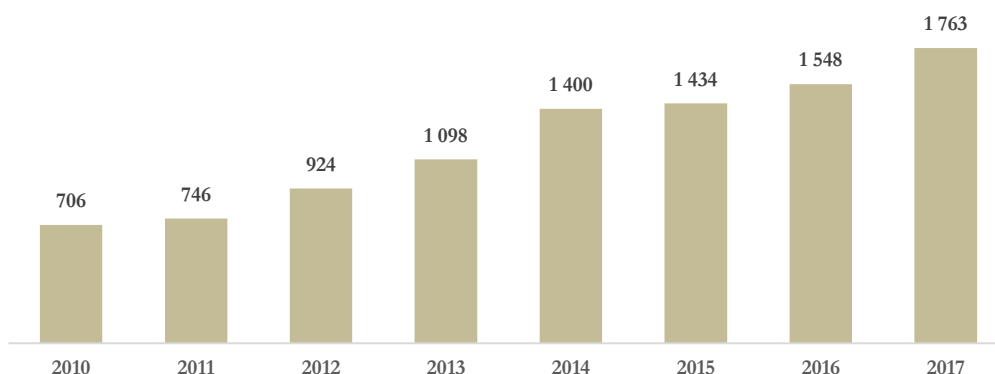
- **Europe** : Pays-Bas (1969), Belgique (1995), Grèce (1999), France (2003), Bulgarie (2005), Allemagne (2007), Italie (2007), Royaume Uni (2007), Espagne (2009), Finlande (2009), Hongrie (2011), Irlande (2013) Lituanie, Luxembourg.
- **Amérique** : Brésil (1993), Canada (1993), Chili, Costa Rica (2009),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

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

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

La capitalisation boursière des REITs cotés reflète l'importance du secteur dans l'économie mondiale. Le graphe suivant présente l'évolution du total des capitalisations boursières des REITS cotés au 31/12 dans le monde entre 2010 et 2017 en (Mrds USD) :

Figure 1 Evolution du total des capitalisations boursières des REIT cotés dans le monde (en Mrds USD)

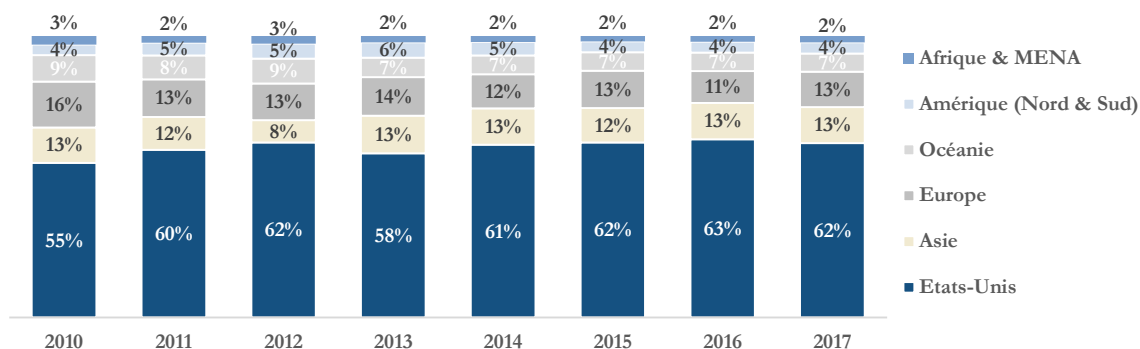


Source: Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Entre 2010 et 2017, le total des capitalisations boursières est passé de 706 Mrds USD à 1 763 Mrds, soit un taux de croissance annuel moyen de 14%.

Les Etats-Unis s'accaparent plus de 60% du total des capitalisations boursières des REITs dans le monde. Le graphe suivant présente la répartition géographique de ce total entre 2010 et 2017 :

Figure 2 Répartition géographique des capitalisations boursières des REIT cotés dans le monde

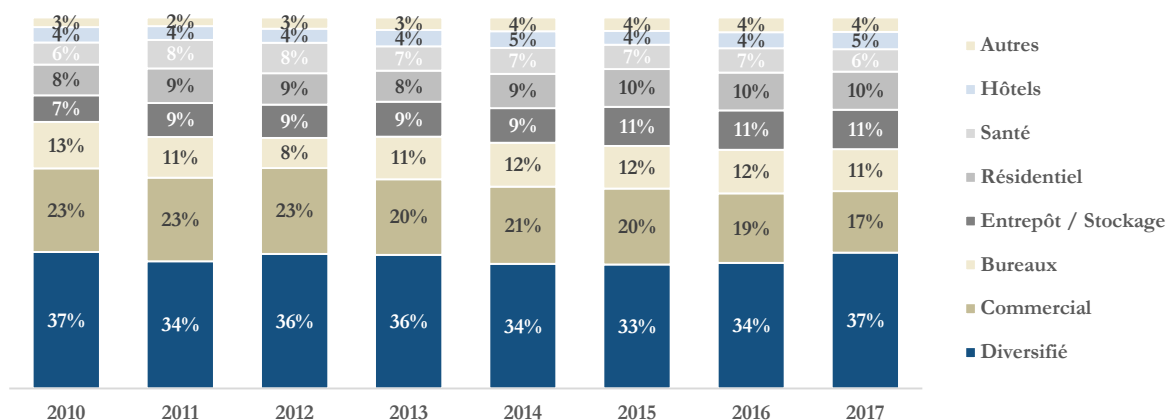


Source: Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

Les REITs concernent différentes classes d'actifs notamment :

- L'immobilier commercial composé principalement des centres commerciaux, galeries commerciales et grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire ;
- L'immobilier industriel composé principalement d'entrepôts logistiques et d'usines ;
- Les bureaux ;
- L'immobilier résidentiel ; et
- D'autres catégories d'actifs notamment les écoles les cliniques etc.
- Le graphe suivant présente la répartition des capitalisations boursières par secteur :

Figure 3 Répartition par secteur de la capitalisation boursière des REIT cotés dans le monde entre 2010 et 2017



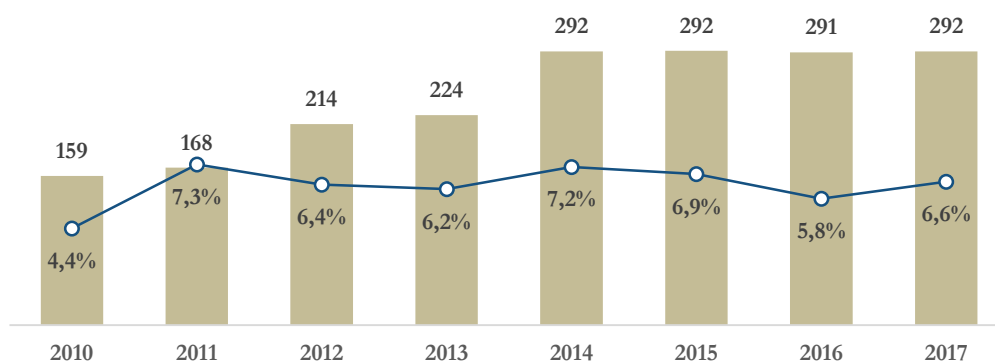
Source: Bloomberg (industry_subgroup - REIT)

I.1. Focus sur l'immobilier commercial

Entre 2010 et 2017, le total de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés est passé de 159 Mrds à 292 Mrds USD, soit un taux de croissance annuel moyen de 9,1%. Selon la classification de Bloomberg, les REITs commerciaux sont composés des REITs des centres commerciaux à hauteur de 62% en 2017 et des REITs des centres régionaux à hauteur de 38% au cours de la même année.

Le graphe suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière des REITs commerciaux cotés entre 2010 et 2017 ainsi que le taux de rendement des capitaux propres, Return On Equity (ROE), total des résultats nets sur le total des capitaux propres.

Figure 4 Evolution du total des capitalisations boursières des REITs commerciaux et du ROE

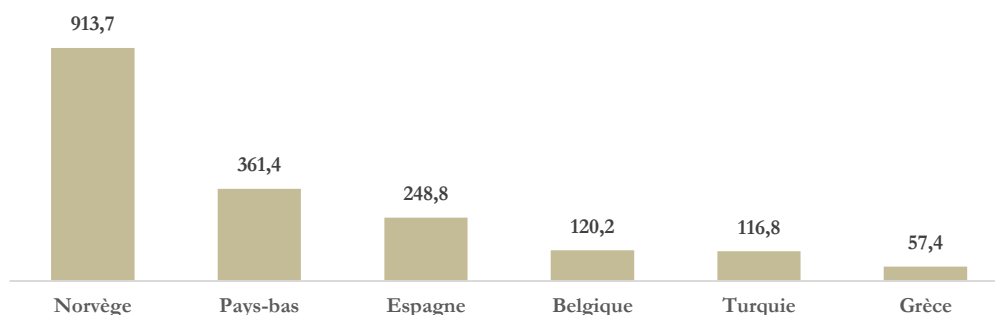


Source: Bloomberg

Le ROE est passé de 4,4% en 2010 à 6,6% en 2017, avec des pics de 7,3% en 2011 et 7,2% en 2014. 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.

Selon une étude de CBRE (Global Gateway Cities), la GLA en Norvège atteint 913,7 m² pour 1 000 habitants contre 57,4 m² en Grèce. Le graphe suivant présente la GLA par 1 000 habitants dans certains pays européens :

Figure 5 GLA (m²) par 1 000 habitants dans des pays Européens



Source: Etude de Cushman & Wakefield "European Shopping Center Development Report – November 2016"

Les locataires des centres commerciaux dans le monde sont généralement des franchises internationales. Le tableau suivant présente le pourcentage des commerçants internationaux dans les principales villes du monde selon une étude de CBRE :

Villes	Pays	% des commerçants internationaux présents dans la ville en 2017
Londres	Royaume uni	57,9%
Dubaï	Emirats Arabes Unis	57,3%
Shanghai	Chine	54,4%
New York	Etats Unis	46,6%
Moscou	Russie	46,3%
Singapour	Singapour	46,3%
Hong Kong	Hong Kong	45,0%
Paris	France	44,7%
Beijing	Chine	44,3%
Berlin	Allemagne	43,4%
Tokyo	Japon	43,4%
Madrid	Espagne	42,7%
Kuwait	Kuwait	40,8%
Munich	Allemagne	40,1%
Barcelone	Espagne	39,8%
Kuala Lumpur	Malaisie	39,8%
Osaka	Japon	39,8%
Seoul	Corée du Sud	39,8%
Milan	Italie	39,2%
Taipei	Taiwan	39,2%

Source : Etude CBRE intitulée "How Global is the business of Retail ?"

I.2. Environnement macro-économique marocain

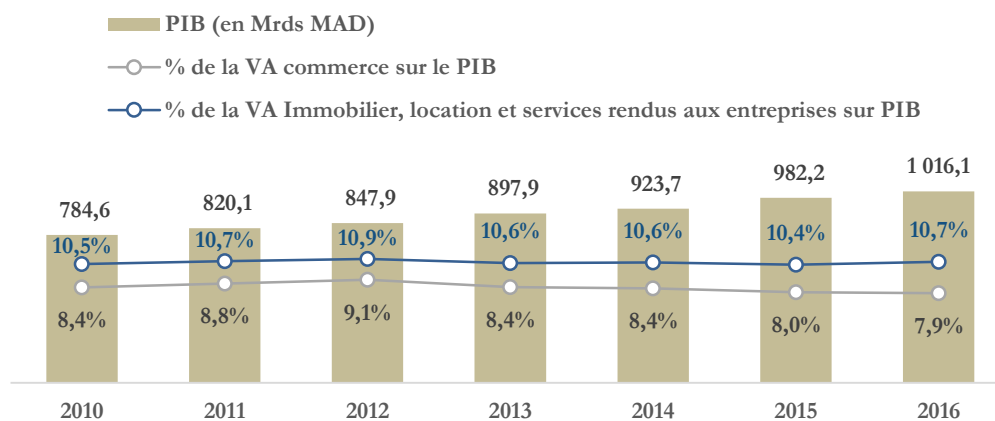
Le business model d'Aradei Capital est fondé sur l'acquisition/ le développement d'actifs immobiliers commerciaux destinés à la location. Parmi les déterminants du marché du commerce au Maroc (i) l'évolution du pouvoir d'achat conditionné par la croissance économique, le revenu brut des ménages, l'évolution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

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

Entre 2010 et 2016, le PIB au prix courant du Maroc est passé de 784,6 Mrds MAD à 1 016 Mrds MAD, en croissance annuelle moyenne de 4,4%. Les valeurs ajoutées du commerce et l'immobilier, location et services rendus aux entreprises représentent respectivement 7,9% et 10,7% du PIB au prix courants en 2016.

Le graphe suivant présente l'évolution du Produit Intérieur Brut au prix courants ainsi que le pourcentage de la Valeur Ajoutée du commerce et de l'immobilier, location et services rendus aux entreprises entre 2010 et 2016 :

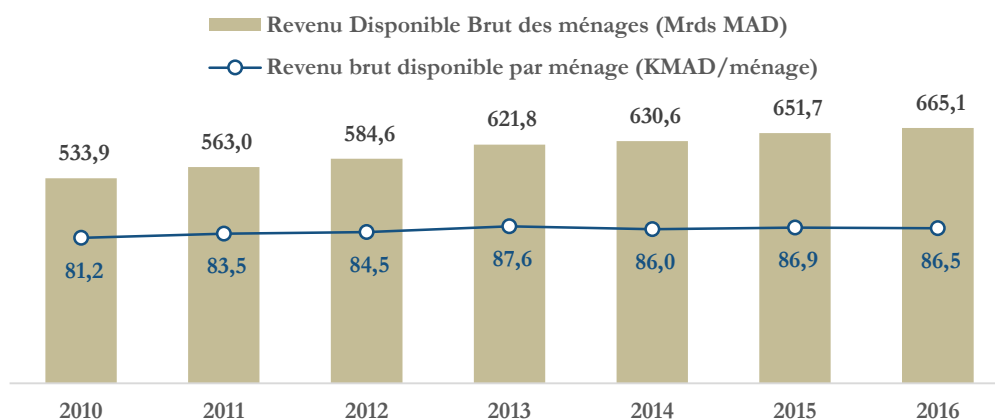
Figure 6 Evolution du PIB (au prix courants) et du pourcentage de la valeur ajoutée commerce et immobilier rapportée au PIB



Source : Haut Commissariat au Plan

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

Figure 7 Evolution du Revenu Disponible Brut des ménages global et par ménage



Source : Haut Commissariat au Plan

Le revenu disponible brut des ménages représente plus de 60% du Revenu National Brut disponible, il représentait 66% en 2010 contre 62% en 2016. Au cours de cette période, cet agrégat affiche un taux de croissance annuelle moyen de 2,6%.

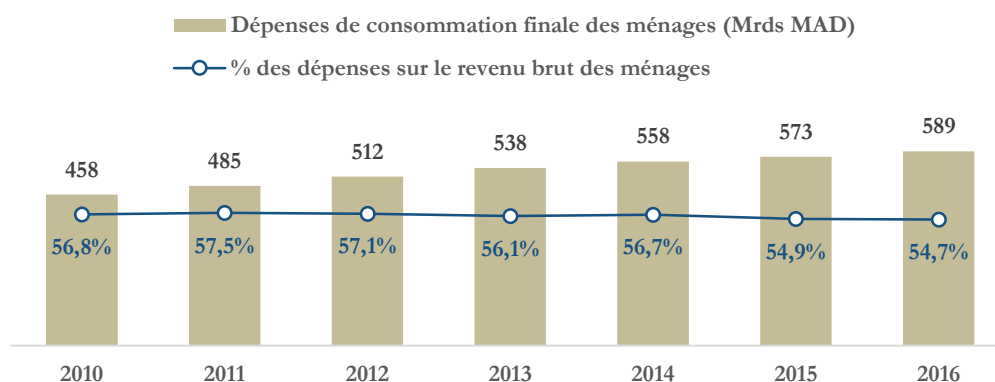
Par ménage, le revenu disponible a atteint 86,5 KMAD en 2016 contre 81,2 KMAD en 2010. Il est en régression entre 2015 et 2016 en raison de la hausse du nombre de ménages marocains.

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

En effet, en 2016, les dépenses de consommation finale des ménages représentent 54,7% 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 graphique suivant présente les dépenses de consommation finale des ménages ainsi que la proportion du revenu brut des ménages consacré aux dépenses de la consommation finale entre 2010 et 2016 :

Figure 8 Evolution des dépenses de consommation finale des ménages en MMAD



Source : Haut Commissariat au Plan

Durant la période 2010-2016, les dépenses de consommation finale des ménages ont enregistré une progression annuelle moyenne de l'ordre de 4,3%. Au titre de l'année 2016, la consommation finale nationale est estimée à MAD 589 milliards en hausse de 2,7% par rapport à 2015.

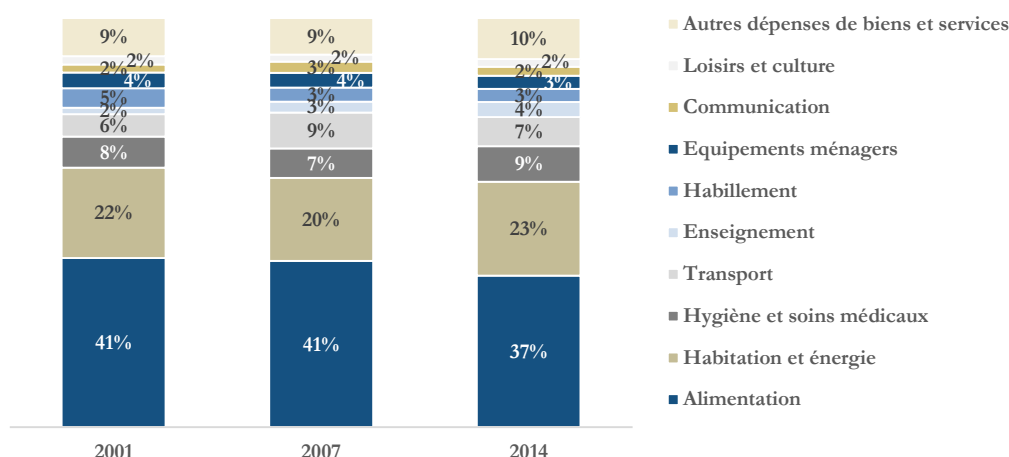
Parmi les facteurs ayant contribué à cette évolution, nous pouvons citer :

- L'amélioration de l'environnement macroéconomique général soutenue par l'augmentation des revenus et l'amélioration du marché du travail ;
- 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 graphique suivant présente l'évolution entre 2001 et 2014 des coefficients budgétaires selon les grands groupes de biens et services :

Figure 9 Evolution des coefficients budgétaires selon les grands groupes de biens et services



Source : Haut Commissariat au Plan

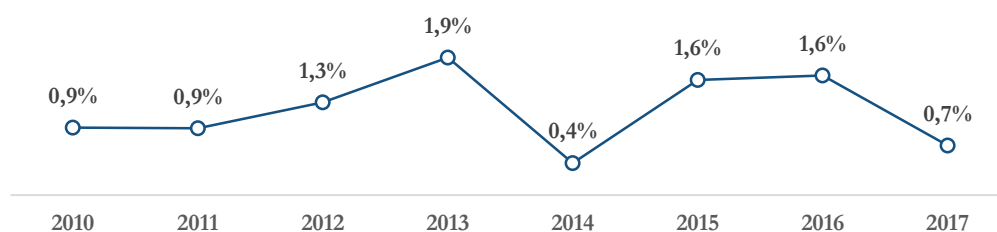
Le poids des dépenses alimentaires dans les dépenses totales a baissé de 40,6% en 2007 à 37,0% en 2014. La baisse du coefficient budgétaire alimentaire, de 3,6 points au niveau national, se situe à 2 points en milieu rural et à 3,5 points en milieu urbain.

Les postes « enseignement, culture et loisir », sont passés de 4,4% à 5,6% du budget global, la dépense par personne dans ce poste a presque doublé selon les statistiques du HCP.

En comparant les structures de dépenses entre les milieux urbain et rural, même si les niveaux ne sont pas les mêmes, les tendances sont quasi semblables. Les plus grandes disparités urbain/rural sont enregistrées pour les postes de « l'enseignement, culture et loisirs et dépense de communication ».

Parallèlement au niveau des revenus, la variation des prix à la consommation impacte le pouvoir d'achat des ménages. Les dépenses de consommation des ménages au niveau national sont fortement liées à l'évolution du niveau général des prix. Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) entre 2010 et 2017 :

Figure 10 Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation



Source : Haut Commissariat au Plan

En 2017, l'IPC annuel moyen a enregistré une augmentation de 0,7% par rapport à l'année 2016. La hausse a concerné aussi bien les produits alimentaires dont l'indice a augmenté de 0,1% que les produits non alimentaires dont l'indice a progressé de 1,4%.

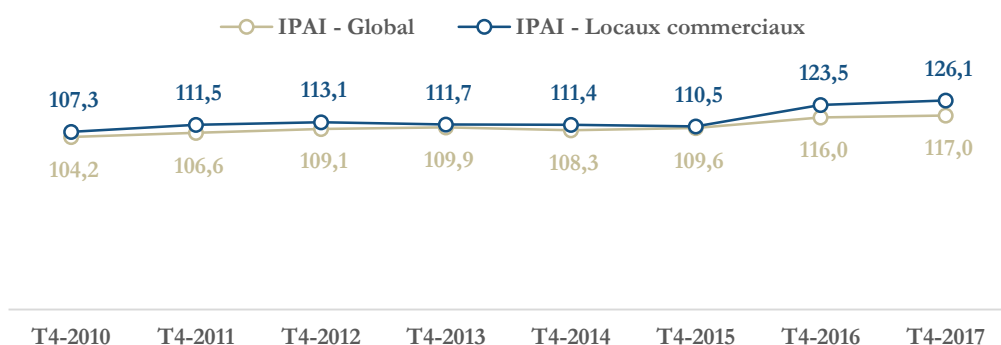
I.3. Marché de l'immobilier commercial au Maroc

I.3.1. Evolution des prix et transactions des actifs immobiliers

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

Le graphe suivant présente l'évolution de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers (IPAI)²⁰ global et l'IPAI des locaux commerciaux entre 2010 et 2017 :

Figure 11 Evolution de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers (base 100 en 2006)



Sources: Bank Al Maghrib & ANCFCC

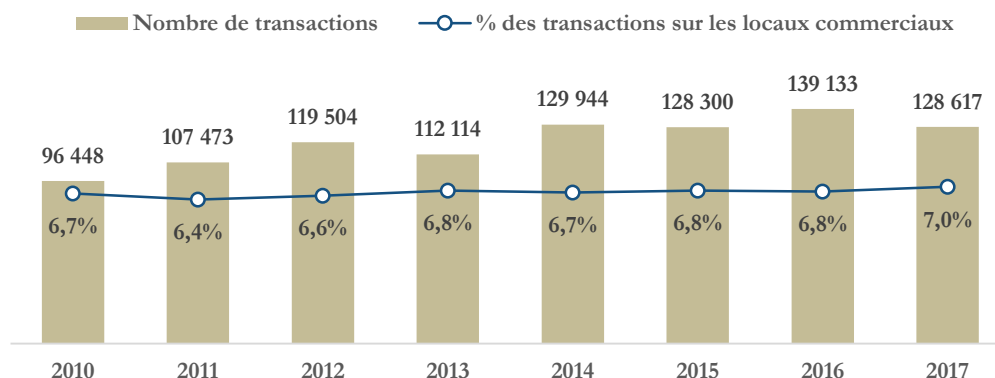
Depuis 2010, l'IPAI global est sur une tendance haussière, malgré un recul au 4ème trimestre 2014 et une hausse de 5,9% en 2016. Malgré quelques fluctuations, l'indice des Prix des locaux commerciaux suit la même tendance avec une hausse importante au 4ème trimestre 2016 de 11,8%.

En 2017, l'IPAI affiche une progression globale de 0,9% avec une hausse 2,1% des prix des locaux commerciaux.

Entre 2016 et 2017, l'IPAI a marqué des hausses au niveau des principales villes, à l'exception de Rabat et Tanger, où les prix ont enregistré une légère baisse.

Le graphe suivant présente l'évolution des transactions en immobilier globalement et le poids des transactions concernant les locaux commerciaux entre 2010 et 2017 :

Figure 12 Evolution du nombre des transactions et le poids des transactions sur les locaux commerciaux



²⁰ Périodicité trimestrielle avec pour base 100 en 2006

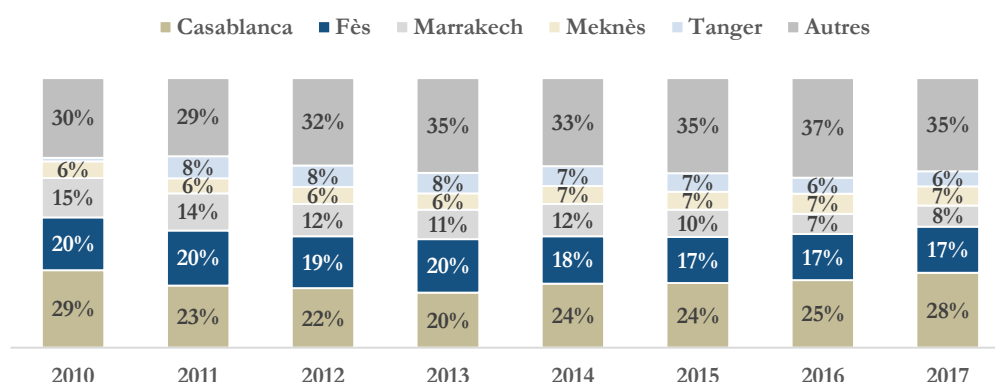
Sources: Bank Al Maghrib & ANCFCC

Entre 2010 et 2017, le volume des transactions immobilières affiche un taux de croissance annuel moyen de 4,2%, en léger retrait en 2017 par rapport à 2016. Il est constitué majoritairement des transactions sur l'immobilier résidentiel qui représentent plus de 70% du volume des transactions global, entre 71% en 2010 et 72% en 2017.

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

Concernant le nombre de transactions, il a reculé dans l'ensemble des grandes villes, à l'exception de Casablanca où il a augmenté. Le graphe suivant présente la répartition géographique des transactions sur les locaux commerciaux entre 2010 et 2017 :

Figure 13 Répartition géographique des transactions sur les locaux commerciaux



Source : Bank Al Maghrib

I.3.2. Panorama de l'immobilier commercial au Maroc

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

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

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

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

- L'équilibre du maillage commercial : assurer aux consommateurs une couverture territoriale optimale avec une offre suffisante et diversifiée ;

- L'attractivité de l'appareil commercial : soutenir la modernisation du commerce de proximité et développer des espaces commerciaux animés ;
- La qualité et la diversité des produits : proposer des produits de bon rapport qualité-prix adaptés aux besoins de tous les segments de la population.

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

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

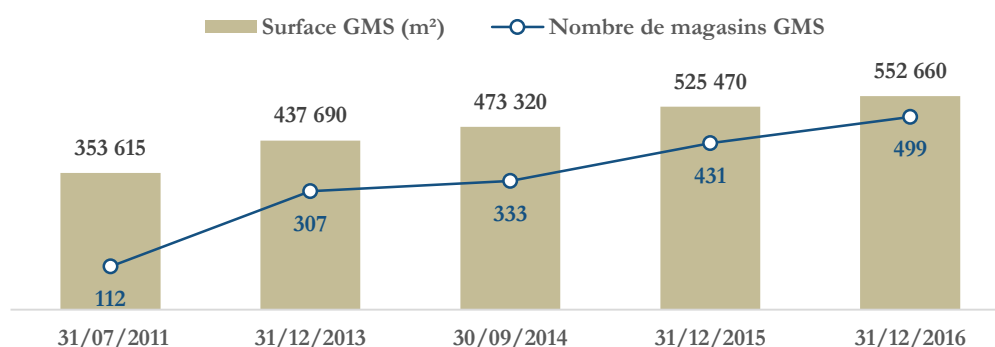
I.3.3. Actifs indépendants - Grandes et moyennes surfaces de distribution alimentaire

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

La surface commerciale des GMS est passée de 353 615 m² au 31/07/2011 avec 112 magasins à 552 660 m² au 31/12/2016 avec 499 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 14 Evolution des surfaces de GMS et le nombre de magasins



Source : Note d'Information Label Vie

Parmi les enseignes de grande distribution figurent :

- Groupe Label' Vie avec les supermarchés Carrefour Market, les hypermarchés Carrefour et les enseignes Atacadao, dont le foncier est majoritairement détenu par Aradei Capital SA et ses filiales
- Marjane Holding avec (i) les hypermarchés Marjane, et (ii) les supermarchés Acima. 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.

I.3.4. Centres commerciaux

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

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

Centres commerciaux	Investisseurs	Ville	Ouverture	Surface commerciale estimée (m²)
Mega Mall	Emirates Overseas Trading	Rabat	2005	19.000
Medina Mall	Medina City Center Development	Saidia	2009	3.000
Almazar	Aradei Capital	Marrakech	2010	40.000
Morocco Mall	AKSAL / AL JADAIE	Casablanca	2011	70.000
Anfa Place	Delta International Property ²¹	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 groupe	Marrakech	2015	50.000
Ibnou Batouta	Mega Center (filiale du groupe Abdalass - Facenor Immobilier)	Tanger	2017	14.000
I-DUNE	Soprima	Casablanca	2017	Surface SHOB : 28 500 m²

Sources : Sites internet, Presse

²¹ 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)
Marina shopping	NEW MARINA Casablanca ²²	Casablanca	100.800
Arribat Center	Arribat Center ²³	Rabat	17.500
Ryad Square	Foncière FC2B	Rabat	15.000
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 Futtain 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.

I.3.5. Principaux acteurs du marché de l'immobilier commercial au Maroc

Ci-après, une brève présentation des principaux acteurs ²⁴ du marché de l'immobilier commercial au Maroc (liste non exhaustive) :

Marjane Holding

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

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

Groupe AKSAL

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

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

²² Filiale de MADAEF, groupe CDG

²³ Filiale de la Foncière Chellah, groupe CDG

²⁴ Les sources des informations présentées dans cette partie sont les sites internet des acteurs

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

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

Foncière Chellah

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

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

Les principales filiales de la société :

- Arribat Center : Détenue à 100 % par Foncière Chellah, Arribat Center est une Société Anonyme d'un capital de 220,3 MMAD 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 composantes automobile.

ALDAR

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

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

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

Immorente

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

- Actifs de bureaux d'une superficie totale d'environ 2,000 m², à la Marina de Casablanca ;
- Un showroom automobile de près de 15 922 m² ;

- Trois magasins en propriété à Casablanca et Rabat totalisant près de 800 m² et d'une option ferme d'investissement dans la foncière portant le projet I Dune, complexe hôtelier et commercial d'une superficie totale d'environ 15,000 m².

INVERAVANTE

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

I.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 loi²⁵ (liste non exhaustive, se référer au texte de loi pour plus de détail), 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.

²⁵ Sources : Textes de loi & CFCIM

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.

PARTIE V. ACTIVITE D'ARADEI CAPITAL

I. Présentation d'Aradei Capital

I.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 rebaptisée Metro Cash & Carry Morocco S.A (MCCM) par le groupe Metro.

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

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

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

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

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

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

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

- La Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS) qui détient le centre commercial Almazar à Marrakech ;
- La Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF) qui détient le centre commercial Borj Fez à Fès ;
- Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD) qui détient le centre commercial Socco Alto à Tanger ;
- SCCFOUNTY qui détient un terrain à Agadir ;
- La Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB) qui détient un terrain à Casablanca ;

- SPI qui détient une galerie commerciale à Rabat (LBG Rabat) ;
- La Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM) qui détient une galerie commerciale à Meknès (LBG Meknès) ;
- First Commercial Estate JAD (FCE) qui détient une galerie commerciale à El Jadida (LBG Al Jadida) ;
- FCE SAFI qui détient une galerie commerciale à Safi (LBG Safi) ;
- Best Leisure ;
- Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC) ;
- Acquisition Construction Promotion Immobilière (ACPI).

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

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

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

Année	Description
1990	▪ Création de Holding Makro Maroc par le groupe hollandais SHV
1998	▪ Acquisition de 86 magasins Makro par Métro (dont 6 au Maroc) et création de Métro Cash & Carry au Maroc (MCCM)
2003	▪ Ouverture de Métro Marrakech
2007	▪ Ouverture de Métro Tanger
2010	▪ Acquisition par Label' Vie de Metro Cash & Carry Maroc qui détenait 8 magasins et une importante réserve foncière après qu'une décision de cessation de toutes activités commerciales de Métro au Maroc ait été décidée
2011	▪ MCCM devient une société immobilière commerciale dédiée. Transfert de tous les employés de Metro à une structure nouvellement créée (MLV)
2013	▪ MCCM est renommé et devient Vecteur LV, le véhicule d'investissement immobilier de Label Vie ▪ Changement de marque pour 7 magasins dont 6 deviendront "Atacadao" et 1 "Carrefour". ▪ Changement d'orientation de la stratégie immobilière.
2016	▪ Entrée de la BERD dans le capital de Vecteur LV (à hauteur de 27%) suite à une opération d'augmentation de capital ▪ Fusion entre Vecteur LV et BRE (Petra). Cette fusion a permis le transfert de 12 filiales détenues par Petra en l'occurrence SCCS, SCCF, SCCD, SCCFOUNTY, SCCCB, SPI, SCCM, FCE JAD, FCE SAF, Best Leisure, SCCRC et ACPI. ▪ 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 Founy a été autorisé et un ajustement a concerné les plans suite au changement du gabarit de la surface alimentaire

2017

- Ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Carrefour Panoramique en Octobre 2017)
- Extension de la surface locative de la galerie Atacadao Agadir de 2 000 m² après l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs (Décathlon) à Agadir
- Cessions de 3 actifs détenus directement par Aradei Capital SA 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.
- Cession du magasin situé à Agadir (Atacadao Agadir) de Vecteur LV à Golf I en raison d'autorisations octroyées au nom de de cette dernière.

2018

- Changement de dénomination sociale, Vecteur LV devient Aradei Capital

Source : Aradei Capital

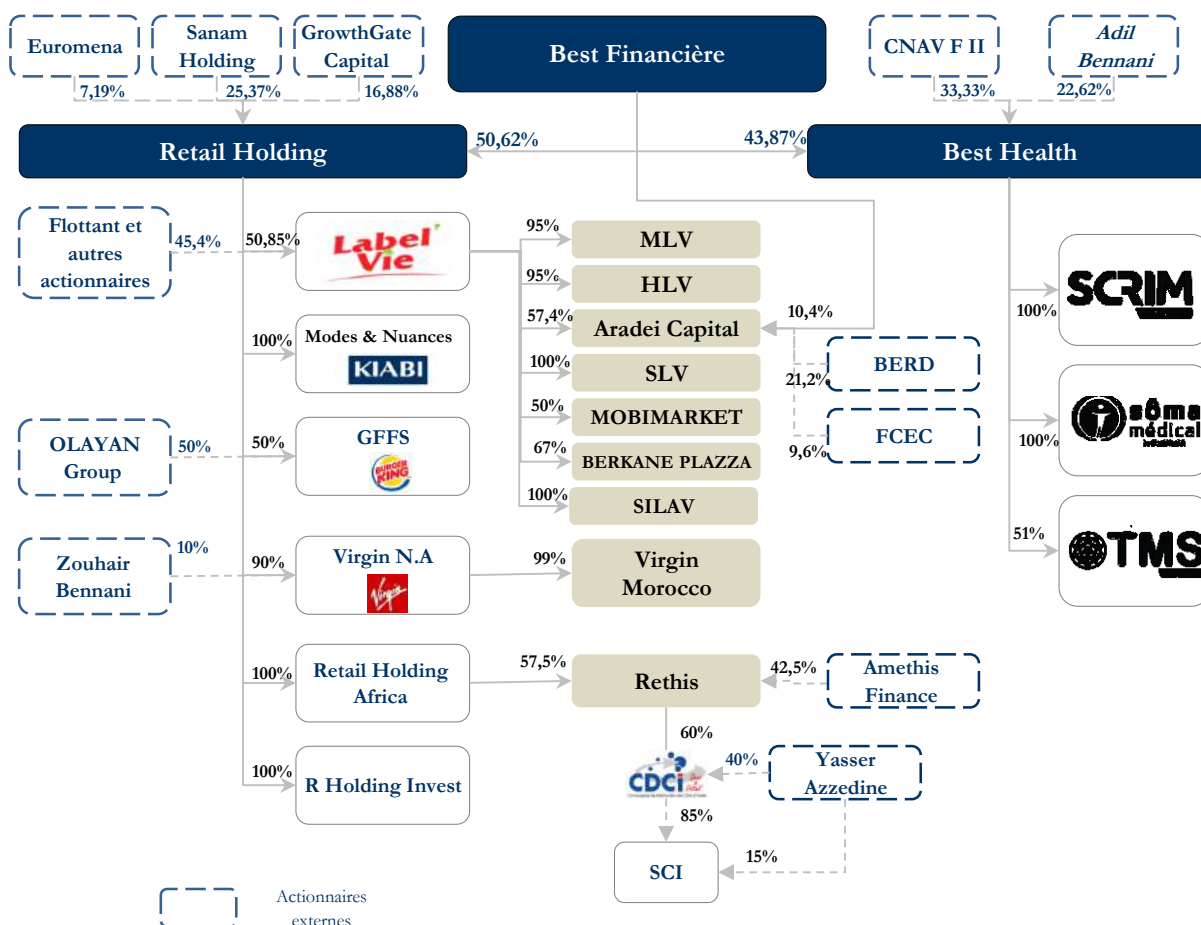
I.2. Appartenance de l'émetteur à un groupe

I.2.1. Organigramme juridique de Best Financière au 30/06/2018

Le Groupe Best Financière est organisé autour de 2 pôles d'activité, distribution et santé, réalisant un résultat net consolidé de 304 MMAD en 2017. Ses principaux actionnaires sont AZ Développent (55,3%) et YADOGHI Capital (29,53%).

L'organigramme juridique du groupe au 30/06/2018 se présente ainsi :

Figure 15 Organigramme juridique de Best Financière au 30/06/2018



Source : Aradei Capital

En 2016, la fusion-absorption de BRE par Aradei Capital a pour objectif de permettre la création d'un acteur de référence au Maroc et leader dans l'immobilier locatif en raison de la complémentarité des 2 entités dans ce domaine. Pour atteindre cette finalité et assurer une gestion intégrée et maîtrisée des actifs de la foncière, la société a acquis au cours de cette année BREG.

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

I.2.2. Présentation de Label' Vie (actionnaire principal d'Aradei Capital SA)

Présentation de Label' Vie

Nom	Label' Vie
Forme juridique	SA
Création	16/10/1985
Siège social	Km 3.5 Route des Zaërs Souissi - Rabat
Objet social	Grande distribution
Capital Social au 31/12/2017	283 896 200 MAD
Valeur nominale au 31/12/2017	100 MAD
Répartition du capital social à fin 2017	51% par Retail Holding, 11% par Saham Assurances, 4% par Aljia Holding et 34% par d'autres actionnaires.
Répartition des droits de vote à fin 2017	51% par Retail Holding, 11% par Saham Assurances, 4% par Aljia Holding et 34% par d'autres actionnaires.
Nombre d'actions détenues par Retail Holding	1 457 517

Source : Aradei Capital

La société Label'Vie a pour objet :

- L'achat et la vente, sous la forme de libre-service (supermarché) ou toute autre forme, de tout article et produit 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 (jouets, bonneterie, etc.), articles électroménagers (radios, télévisions, photos, cuisinières, réfrigérateurs, etc.), articles paramédicaux, 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), le tout conformément aux lois et réglementations en vigueur au Maroc ;

La société pourra, également, s'intéresser dans toutes entreprises ou sociétés marocaines et étrangères dont le commerce serait similaire ou de nature à favoriser et à développer son propre commerce ;

Et plus généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social et susceptibles d'en favoriser la réalisation.

Les principaux indicateurs financiers consolidés de Label' Vie se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	2015	2016	2016 (P)	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	254 528	254 528	254 528	283 896	0,0%	11,5%
Capitaux propres	1 366 117	1 337 708	1 140 786	1 696 330	-2,1%	26,8%
Chiffre d'affaires	6 731 960	7 557 354	7 394 912	8 274 578	12,3%	9,5%
Résultat Net Part du Groupe (RPNG)	107 820	139 476	103 637	237 862	29,4%	70,5%

Source : Label Vie – Comptes consolidés

En 2017, les indicateurs financiers du groupe Label' Vie n'intègrent pas Aradei Capital, le groupe a dérogé à la règle de consolidation par intégration globale de cette entité du fait qu'il n'exerce plus un contrôle effectif sur elle. Aradei Capital est gérée par un Asset Manager indépendant (Reim Partners) de manière autonome des actionnaires.

Au cours de cette année, le groupe a procédé à une augmentation de capital par apport en numéraire réservée aux actionnaires et aux détenteurs des droits de souscription de la société Label' Vie. A cet effet, le capital social de la société a augmenté de 11,5% passant de 254 528 KMAD en 2016 à 283 896 KMAD en 2017.

Au 31/12/2017, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 8,3 Mrds MAD, en progression de 11,9% par rapport à 2016 pro forma (sans prendre en compte Aradei Capital dans le périmètre de consolidation 2016). Le RNPG au cours de cette année se situe à 237,9 MMAD, en forte croissance par rapport aux années précédentes.

Organigramme de Label' Vie

Au 30/06/2018, Label' Vie S.A détient six filiales à savoir, « Hypermarché LV SAS » à hauteur de 95%, Aradei Capital S.A à hauteur de 57,4%, Maxi LV S.A.S à hauteur de 95%, SLV à hauteur de 100%, MOBIMARKET à hauteur de 50% et Berkane Plaza à hauteur de 67,5%.

Figure 16 Organigramme juridique de Label Vie au 30/06/2018



Source : Aradei Capital

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

Hypermarché LV S.A.S (HLV)

Nom de la filiale	Hypermarché LV
Forme juridique	S.A.S
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 la création	300 000 MAD
Capital Social à fin 2017	120 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par Label'Vie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95% détenus par Label'Vie S.A
Nombre d'actions détenues	1 140 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	1 336 744	1 781 537	2 016 368	33,3%	13,2%
Résultat net social	29 546	13 440	27 981	54,5%	108,2%

Source : Aradei Capital

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

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

HLV SAS exploite 7 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Salé, Marrakech (Al Mazar et Targa), Fès, Meknès et Oujda.

Au 31 décembre 2017, les actions de cette société sont détenues à 95% par la société Label' Vie SA et à 5% par Carrefour Partenariat International. Au 31 décembre 2017, HLV a réalisé un chiffre d'affaires de 2 016,4 MMAD, en hausse par rapport aux années précédentes.

Cette progression est due aux ouvertures opérées pendant cette période. En 2015, La société a ouvert un hypermarché Carrefour sur la ville de Casablanca d'une superficie de 8 500 m². En 2016, la société a ouvert un hypermarché Carrefour sur la ville de Tanger au centre commercial Socco Alto d'une superficie de 6 300 m².

La régression du chiffre d'affaires en 2016 est due principalement à la progression des autres charges externes, des charges de personnel ainsi que les charges d'amortissement suite aux ouvertures.

HLV SAS exploite 7 hypermarchés Carrefour à Casablanca, Salé, Marrakech (Al Mazar et Targa), Fès, Meknès et Oujda.

Maxi LV (MLV)

Nom de la filiale	Maxi LV
Date de création	Décembre 2011
Forme juridique	S.A.S
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Commerce en demi gros et détail
Capital Social à fin 2017	158 200 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	95% détenus par Label' Vie S.A et 5% détenus par CPI
Pourcentage des droits de vote détenus	95%
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	1 503 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	2 410 042	2 405 669	2 822 574	-0,2%	17,3%
Résultat net social	-139	22 585	32 211	NS	42,6%

Source: Aradei Capital

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

Au 31 décembre 2017, le capital de la société MLV s'élève à 158 200 000 MMAD détenu par Label' Vie S.A (95%) et Carrefour International (5%). Au cours de cette année, MLV a réalisé un chiffre d'affaires de 2 823 MMAD, en progression de 17,3% par rapport à 2016 en raison de l'ouverture d'Atacadao Meknès en Septembre 2016 (effet année pleine en 2017).

Le résultat net 2015 de la société est impacté par la conversion d'Atacadao Bouskoura en Hypermarché.

Services LV S.A (SLV)

Nom de la filiale	SLV S.A
Date de création	Septembre 2014
Forme juridique	S.A
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 2017	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Label' Vie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	34 296	379 642	327 200	NS	-13,8%
Résultat net social	84	4 181	4 007	NS	-4,2%

Source : Aradei Capital

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

A partir de Septembre 2015, les achats et ventes de services dans les stations figurant sur les comptes d'Aradei Capital SA et Label' Vie sont transférés sur les comptes de SLV, ce qui explique la progression des agrégats financiers en 2016 par rapport à 2015. A noter que les achats et les ventes de SLV comprennent le carburant.

Au 31/12/2017, SLV a réalisé un chiffre d'affaires de 327 MMAD et un résultat net de 4,0 MMAD.

Mobi Market

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

Nom	Mobi Market
Forme juridique	S.A.
Date de création	2016
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet social	Entrepreneur de la gestion d'exploitation commerciale (vente de tous Produits)
Capital Social à fin 2017	5 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	50% détenus par Label' Vie S.A et le reste détenu par M. Mohamed Rguig
Pourcentage des droits de vote détenus	50% détenus par Label' Vie S.A et le reste détenu par M. Mohamed Rguig
Nombre d'actions détenues	25 000

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2016	2017	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	0	51	0,0%
Résultat net social	207	166	-19,8%

Source : Aradei Capital

En 2017, la société Mobi Market a réalisé un chiffre d'affaires de 51 KMAD et un résultat net de 166 KMAD.

Berkane Plaza

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

SILAV

Nom de la filiale	SILAV S.A
Date d'immatriculation	Octobre 2017
Forme juridique	Société Anonyme
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 la création	300 000 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Label' Vie S.A
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Label' Vie S.A
Valeur nominale	100 MAD
Nombre d'actions détenues	3 000

Source : OMPIC

I.2.3. Présentation des autres filiales de Best Financière

Pôle Distribution - Retail Holding

En addition de la société Label' Vie, la société Retail Holding est un holding de participation dans le pôle de distribution, notamment à travers l'exploitation des enseignes « Virgin », « Kiabi » ainsi que l'enseigne de restauration rapide « Burger King ». A partir de 2014, le groupe s'est lancé aussi dans le développement de son activité en Afrique à travers sa filiale « Retail Holding Africa ».

En 2007, Best Financière a obtenu la licence exclusive pour le développement de l'enseigne Virgin Mégastores au Maroc, dénommée depuis 2008 « Mega V. Stores Morocco » et a confié son exploitation à Retail Holding.

Retail Holding détient 90% de Virgin North Africa S.A.R.L.²⁶, 50% de General First Food Services S.A.S, 100% de Modes et Nuances S.A.S et 100% de Retail Holding Africa S.A et 100% de R Holding Invest.

Retail Holding

	Pôle distribution
Nom	RETAIL HOLDING
Forme juridique	S.A
Création	Décembre 2005
Siège social	Rabat- Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet Social	Placement et gestion de valeurs mobilières
Capital Social à la création	300 000 MAD
Capital Social à fin 2017	116 839 500 MAD
Valeur Nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	50,62% détenus par Best Financière
Pourcentage des droits de vote détenus à fin 2017	50,62% détenus par Best Financière
Nombre d'actions détenues	59 144 155

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires consolidé	7 158 373	10 448 659	11 465 992	46,0%	9,7%
Résultat net consolidé	94 906	83 896	216 370	-11,6%	157,9%

Source : Aradei Capital

Au 31/12/2017, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Retail Holding se situe à 11,5 MMAD en progression par rapport aux années précédentes. Le résultat net de la société a plus que doublé au cours de cette année tiré à la hausse, principalement par les résultats de Label Vie.

²⁶ Virgin North Africa S.A.R.L est actionnaire à 100% de Virgin Morocco S.A

General First Food Services SAS

Nom de la filiale	General First Food Service
Forme juridique	SAS
Création	Octobre 2011
Siège social	265 Bd Zerktouni, Résidence Shemsi, 12ème étage. N° 122 – 20050 Casablanca
Objet Social	Gestion d'exploitations commerciales
Capital Social à la création	300 000 MAD
Capital Social à fin 2017	300 000 MAD
Valeur Nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	50% par Retail Holding
Pourcentage des droits de vote détenus	50% détenus par Retail Holding
Nombre d'actions détenues	1 500

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	79 499	96 802	104 151	21,8%	7,6%
Résultat net social	-2 154	-2 772	341	NS	NS

Source : Aradei Capital

General First Food Services SAS, société créée le 27 Octobre 2011 et dont l'activité est la gestion d'exploitations commerciales portant le nom commercial Burger King. Cette société est issue d'une Joint-Venture avec la société HANA International Company SARL. En 2015, la société a inauguré son 5^{ème} restaurant sur l'axe autoroutier Rabat-Casablanca.

Dotée d'un capital social de 300 KMAD, la société a réalisé un résultat net de 341 KMAD à fin 2017.

Virgin North Africa

Nom de la filiale	Virgin North Africa
Forme juridique	S.A.R.L
Création	Avril 2007
Siège social	Rabat-Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet Social	Vente de biens et de services culturels et loisirs
Capital Social à la création	10 000 MAD
Capital Social à fin 2017	14 010 000 MAD
Valeur Nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	90% détenus par Retail Holding et 10% par M. Zouhaïr Bennani
Pourcentage des droits de vote détenus	90% détenus par Retail Holding
Nombre d'actions détenues	126 090

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	1 290	-	-	-100%	NS
Résultat net social	-394	-34 558	2 602	NS	NS

Source : Aradei Capital

Virgin North Africa est la société en charge de l'exploitation de l'enseigne Virgin au Maghreb, à travers sa filiale Virgin Morocco. Durant le premier semestre 2013, le Groupe a procédé à l'ouverture de deux nouveaux magasins Virgin à Casablanca (Anfa Place) et Fès (Borj Fès), en plus des magasins de Rabat, Marrakech et de l'aéroport Mohamed V de Casablanca. L'année 2015 a connu l'ouverture du 5^{ème} magasin, situé à Casablanca, à proximité du lycée Lyautey.

Virgin North Africa est une holding de participation ce qui explique l'absence de chiffre d'affaires. En 2016, le résultat net de la société est impacté par la constatation d'une provision pour dépréciation de l'actif immobilisé de 33,9 MMAD.

Le chiffre d'affaires de Virgin Morocco, filiale de Virgin North Africa, est de 219,1 MMAD en 2017 (vs. 177 MMAD en 2016), son résultat net au cours de cette année est de 1,5 MMAD.

Modes et Nuances S.A.S

Nom de la filiale	Modes et Nuances SAS
Forme juridique	SAS
Création	Mars 2012
Siège social	Km 3,5 Route des Zaers Souissi, Rabat
Objet social	Négociant (vêtements et accessoires pour l'équipement de la personne)
Capital Social à la création	300 000 MAD
Capital Social à fin 2017	5 300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Retail Holding
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Retail Holding
Nombre d'actions détenues	52 996

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	223 881	297 239	348 166	32,8%	17,1%
Résultat net social	13 153	13 080	12 011	-0,5%	-8,2%

Source : Aradei Capital

Modes et Nuances S.A.S est une filiale à 100% de Retail Holding qui porte la franchise exclusive de l'enseigne française de prêt-à-porter « KIABI » au Maroc.

Dotée d'un capital social de 5,3 MMAD, la société a réalisé un résultat net de 12,0 MMAD à fin 2017.

Retail Holding Africa

Nom de la filiale	Retail Holding Africa SA
Forme juridique	SA
Création	Novembre 2014
Siège social	Angle Blvd Abdelkrim El Khattabi et Blvd La Grande Ceinture 2000 - Casablanca
Objet social	Gestion De Valeurs Mobiliers (HOLDING)
Capital Social à fin 2017	255 001 200 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Retail Holding
Pourcentage des droits de vote détenus	100% détenus par Retail Holding
Nombre d'actions détenues	2 550 012

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	8 085	6 415	6 279	-20,7%	-2,1%
Résultat net social	-11 455	1 408	3 816	NS	171%

Sources : Label Vie, Aradei Capital

Retail Holding Africa est une filiale créée en 2014 pour les besoins d'une prise de participation dans la société CDCI en Côte d'Ivoire. En effet, la société Retail Holding a acquis via sa filiale Retail Holding Africa une participation importante dans la société CDCI, société exerçant une activité de commerce de gros et de détail dans la distribution alimentaire moderne en Côte d'Ivoire et ce par l'intermédiaire de la société RETHIS, société par actions simplifiée constituée au Sénégal. Retail Holding Africa détient aujourd'hui 57,5% dans la société RETHIS, et a pour mission entre autres d'animer, de superviser et d'assister les sociétés du Groupe Label Vie en Afrique de l'Ouest. Notons que cette filiale bénéficie du statut « Casablanca Finance City (CFC) » en tant que holding régional.

Le chiffre d'affaires de Retail Holding Africa est constitué de la facturation de prestations de services à CDCI, le recours moins important à l'assistance technique par CDCI explique la baisse du Chiffre d'affaires. En 2017, la société a réalisé un résultat net 3,8 MMAD en hausse par rapport aux années précédentes en raison de (i) la facturation des CCA dans Rethis et (ii) l'augmentation de capital RH Africa donc baisse des frais financiers.

R Holding Invest

R Holding Invest est une société financière créée en 2017.

Nom de la filiale	R Holding Invest
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2017
Siège social	Rabat
Objet social	Holding de participation
Capital Social à fin 2017	300 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	99,9% par Retail Holding
Pourcentage des droits de vote détenus	100% par Retail Holding
Nombre d'actions détenues	299 600

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2017
Chiffre d'affaires social	0
Résultat net social	-1 350,7

Sources : Aradei Capital

Pôle équipement médical

L'activité de distribution d'équipement médical a débuté en 1991 et est assurée par Best Health détenu à 43,9% par Best Financière au 31/12/2017.

Créée en 2004, Best Health est un holding de participation dont l'activité est la distribution de matériel médical, elle détient 3 participations.

	BEST HEALTH
Forme juridique	S.A.R.L
Création	2004
Siège social	Rabat-Souissi, Km 3,5, angles rue Rif et Zaërs
Objet Social	Marchand d'instruments de médecine
Capital Social à la création	100 000 MAD
Capital Social à fin 2017	450 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	43,9% détenus par Best Financière, 33,3% détenus par North Africa Fund II, et 22,8% détenus par la famille Bennani
Pourcentage des droits de vote détenus	43,90% détenus par Best Financière
Nombre d'actions détenues	1 974

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires consolidé	163 770	180 850	196 357	10,4%	8,6%
Résultat net consolidé	11 425	3 458	6 135	-69,7%	77,4%

Source : Aradei Capital

SCRIM

Nom de la filiale	SCRIM
Forme juridique	S.A
Création	1969
Siège social	22, Zankat El Mariniyne Hassan Rabat
Objet social	Société Commerciale de Représentation Industrielle et Médicale
Capital Social à la création	10 000
Capital Social à fin 2017	4 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	99,7% détenus par Best Health
Pourcentage des droits de vote détenus	99,7% détenus par Best Health
Nombre d'actions détenues	39 886

Source : Aradei Capital

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	114 470	108 618	136 032	-5,1%	25,2%
Résultat net social	5 759	-86	5 581	NS	NS

Source : Aradei Capital

SCRIM a été créée en 1969, elle est spécialisée dans la distribution d'équipement médical notamment à travers des cartes de renommée internationale telles que « Electa » ou « Saint Jude Medicals ».

Au titre de l'exercice 2017, SCRIM a réalisé un chiffre d'affaires de 136,0 MMAD et un résultat net de 5,6 MMAD. Au cours de l'exercice 2016, la société a réalisé un résultat net négatif en raison de (i) la baisse du résultat d'exploitation tirée par la baisse du chiffre d'affaires et l'augmentation des dotations d'exploitation (ii) ainsi qu'un résultat non courant négatif en raison de la constatation de 581,7 KMAD de charges non courantes.

Soma Médical

Nom de la filiale	Soma Médical
Forme juridique	S.A.R.L
Création	2006
Siège social	Km 3,5 Route des Zaers Souissi, Rabat
Objet social	Distribution d'instrument de médecine
Capital Social à la création	10 000
Capital Social à fin 2017	2 000 000 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Best Health
Pourcentage des droits de vote détenus	100,00% détenus par Best Health
Nombre d'actions détenues	200 000

Source : Aradei Capital

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	52 410	55 942	58 985	6,7%	5,4%
Résultat net social	6 966	3 673	2 259	-47,3%	-38,5%

Source : Aradei Capital

Soma Médical a été créée en 2006, la société est spécialisée dans la distribution de matériel cardiovasculaire « Saint Jude Médical » (leader mondial en la matière).

En 2017, Soma Médical a réalisé un chiffre d'affaires de 59,0 MMAD et un résultat net de 2,3 MMAD.

Tunisian Medical Services (TMS)

Nom de la filiale	TMS
Forme juridique	SARL
Création	2014
Siège social	Rue du Lac Huron 1053, Les berges du Lac, Tunis -- Tunisie
Objet Social	Commerce de gros des équipements et accessoires médicaux
Capital Social à la création	20 000 DT
Capital Social à fin 2017	20 000 DT
Valeur nominale	10 DT
Pourcentage du capital détenu	51,00% détenus par Best Health
Pourcentage des droits de vote détenus	51,00% détenus par Best Health
Nombre d'actions détenues	1 020

Source : Aradei Capital

Chiffres en KDT	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Chiffre d'affaires social	117	4 175	685 954	NS	NS
Résultat net social	-485	239	-916 245	NS	NS

Source : Aradei Capital

TMS est une société Tunisienne créée en 2014, spécialisée dans la distribution de matériel médical, imagerie et radios, représentante de la marque Elektra. Son objectif est de dupliquer l'expérience de Best Health sur le marché Tunisien.

I.2.4. Relations entretenues par l'Emetteur avec le Groupe Best Financière

Flux financiers entre Aradei Capital SA et les filiales du groupe Best Financière :

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

Chiffres en KMAD	Produits comptabilisés			Charges comptabilisées		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Best financière	-	-	-	-	2 086	-
First Commercial Estate Company	-	-	-	-	2 144	-
Kasba Resort	-	-	-	-	47	-
Label' Vie	15 087	17 087	13 042	745	1 100	783
SLV	241	2 593	2 421	-	-	-
MLV	32 374	37 033	28 953	4 215	-	-
HLV	5 553	7 198	8 155	-	-	-

Source : Aradei Capital

Les flux financiers entre Aradei Capital SA et les filiales du groupe Best Financière, sur les 3 dernières années, se présentent ainsi :

Chiffres en KMAD	Encaissements			Décaissements		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Best Financière						
First Commercial Estate Company						
Kasba Resort						
Label' Vie	125 002	33 549	17 807	0	0	940
SLV	314	1 535	3 770			
MLV	34 291	47 845	34 597	192 290	0	0
HLV	4 997	10 106	9 483			

Source : Aradei Capital

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

Les conventions conclues en 2015 sont principalement les conventions de location gérance avec SLV, les contrats de bail avec Label Vie. Le flux le plus important encaissé en 2015 concerne un remboursement de 117,3 MMAD relatif à une avance de trésorerie accordé au groupe Label'Vie d'un montant de 229,0 MMAD. Les flux décaissés en 2015 concernent une avance de trésorerie de 187,8 MMAD et une mise à disposition du personnel de 4,5 MMAD.

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

Conventions conclues au cours de l'exercice 2016 non préalablement autorisées par le conseil d'administration d'Aradei Capital SA avec Best Financière, First Commercial Estate Company et Kasba Resort :²⁷

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et la société BEST Financière

- Personne concernée : La société Best Financière 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 Best Financière et Administrateur de la société Aradei Capital SA, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société Best Financière.
- Modalités essentielles : Le taux maximum des intérêts déductibles, servis aux associés, est fixé à 2,53% hors taxes jusqu'au 30 septembre 2016, puis 5% à partir du 1er octobre 2016. Prestations ou produits livrés ou fournis en 2016 : Avances de trésorerie au profit d'Aradei Capital pour un montant de 66.493.073 dirhams ayant généré un montant comptabilisé en charges financières de 2.085.913 dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2016 : Néant. (Montant du principal : Néant // Montant des intérêts : Néant).
- Solde du compte « Best Financière » au 31 décembre 2016 : créiteur de 66.493.073 dirhams.

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et la société First Commercial Estate Company (convention écrite)

- Personne concernée : La société First Commercial Estate Company en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de d'Administrateur de la société Aradei Capital et Gérant de la société First Commercial Estate Company.
- Nature et objet de la convention : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société First Commercial Estate Company.
- Modalités essentielles : Le taux maximum des intérêts déductibles, servis aux associés, est fixé à 2,53% hors taxes jusqu'au 30 septembre 2016, puis 5% à partir du 1er octobre 2016.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2016 : Avances de trésorerie au profit d'Aradei pour un montant de 68.202.806,66 dirhams ayant généré un montant comptabilisé en charges financières de 2.144.323 dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2016 : Néant. (Montant du principal : Néant // Montant des intérêts : Néant).
- Solde du compte « First Commercial Estate Company » au 31 décembre 2016 : créiteur de 68.202.806,66 dirhams.

Convention de trésorerie conclue entre la société Aradei Capital et la société Kasba Resort (convention écrite)

- Personne concernée : La société Kasba Resort en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital.
- Nature et objet de la convention : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société Kasba Resort
- Modalités essentielles : Le taux maximum des intérêts déductibles, servis aux associés, est fixé à 2,53% hors taxes jusqu'au 30 septembre 2016, puis 5% à partir du 1er octobre 2016.

²⁷ Ces conventions ne sont plus en vigueur en 2017

- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2016 : Avances de trésorerie au profit d'Aradei Capital pour un montant de 1.500.000 dirhams ayant généré un montant comptabilisé en charges financières de 47.213 dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2016 : Néant. (Montant du principal : Néant // Montant des intérêts : Néant).
- Solde du compte « Kasba Resort » au 31 décembre 2016 : créateur de 1.500.000 dirhams.

Convention conclue au cours de l'exercice 2017 préalablement autorisées par le conseil d'administration d'Aradei Capital SA :

Avenant au contrat de bail conclu entre la société Aradei Capital SA et la société Label'Vie (convention écrite)

- Personne concernée : La société Label' Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label ' Vie et Administrateur de la société Aradei Capital SA, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : avenant du contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Panoramique.
- Modalités essentielles : droit d'entrée supplémentaire de 4.166.666 Dirhams hors taxes.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Avenant ayant généré un montant comptabilisé en produits de 4.166.666 Dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 5.000.000 Dirhams toutes taxes comprises.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2017

Convention d'assistance conclue entre la société Aradei Capital et la société Label' Vie (convention écrite)

- Personne concernée : La société Label' Vie en sa qualité d'actionnaire dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de Président du Conseil d'Administration de la société Label ' Vie et Administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Convention de prestations et services entre la société Aradei Capital et la société Label' Vie (assistance et conseil portant sur les fonctions de support administratif et les opérations inhérente à la gestion financière et juridique de la société).
- Modalités essentielles : Une rémunération fixe annuelle de 800 KMAD pour les prestations comptables et financières et 400 KMAD pour les prestations juridiques.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 783 334 dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2017 : 940.000 DH TTC.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Tanger.

- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 15.323 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 280.928 dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 464.177 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label' Vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Agadir.
- Modalités essentielles : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 12.951 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 240.213 dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 374.840 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label' Vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Fès.
- Modalités essentielles : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 27.839 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 334.068,00 dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 501.102 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Marrakech.
- Modalités essentielles : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 10.873 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 181.620 dirhams hors taxes.

- Sommes reçues en 2017 : 277.014 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Salé.
- Modalités essentielles : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 35.504 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 445.754 dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 679.847 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service d'Oujda.
- Modalités essentielles : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 23.107 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 277.284 dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 478.467 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Ain Sebaa.
- 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 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 439.784 dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 677.304 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Conseil d'Administration de la société Services LV, Messieurs Rachid Hadni et Riad Laissaoui en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de location gérance du fonds de commerce d'exploitation et la station de service de Casablanca Bouskoura.
- Modalités essentielles : rémunération au taux de 1% sur le chiffre d'affaires hors taxes généré par la station de service avec un minimum mensuel garanti de 11.278 dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 220.859 dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 : 317.223 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de président du Conseil d'Administration de la société Label'vie et administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Abdelmoumen.
- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 2,5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.200.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par la bailleur.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 1.815.493 dirhams hors taxes (y compris un montant de 115.500 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- Sommes reçues en 2017 : 3.212.550 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de président du Conseil d'Administration de la société Label'vie et administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Ziraoui.
- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 2,5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.200.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 1.236.337 dirhams hors taxes (y compris un montant de 115.500 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- Sommes reçues en 2017 : 1.558.851 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de président du Conseil d'Administration de la société Label'vie et administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Casablanca Sidi Othmane.

- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 2,5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 1.300.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 731.509 dirhams hors taxes (y compris un montant de 68.250 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- Sommes reçues en 2017 : 1.292.850 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de président du Conseil d'Administration de la société Label'vie et administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de Berkane.
- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 2,5% sur le chiffre d'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 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.804.855 dirhams hors taxes (y compris un montant de 238.035 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- Sommes reçues en 2017 : 5.742.988 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de président du Conseil d'Administration de la société Label'vie et administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et la société Label'Vie.
- Modalités essentielles : Une rémunération fixe annuelle au taux de 5.5%
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Remboursement de l'avance de trésorerie au profit de Label'Vie pour un montant de 100.000.000 dirhams le 26/01/2017 ayant généré un montant comptabilisé en produits financiers de 397.222 dirhams hors taxes.

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

- Personne concernée: la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location du magasin Atacadao de Taza.
- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 1,5% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum annuel garanti de 2.134.000 dirhams augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 3.496.833 dirhams hors taxes (y compris un montant de 224.070 dirhams relatif à la taxe des services communaux).

- Sommes reçues en 2017 : 4.171.657 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée: la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Maxi LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société maxi LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Maxi LV.
- Nature et objet de la convention : Contrats de bail relatif à location de trois magasins (magasin de Tanger, Oujda et Marrakech).
- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 2% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum de quatre millions de dirhams par magasin et par année augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 100% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 25.455.974 dirhams hors taxes (y compris un montant de 1.099.999 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- Sommes reçues en 2017 : 30.425.426 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée: la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- Nature et objet de la convention : Contrats de bail relatif à location du magasin Hyper Marrakech Targa.
- Modalités essentielles : Rémunération au taux de 2,78% sur le chiffre d'affaires du magasin avec un minimum de 3.350.000 dirhams par magasin et par année augmenté de 10% tous les trois ans et augmenté de 50% en cas d'aménagement du local par le bailleur.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 8.155.169 dirhams hors taxes (y compris un montant de 678.775 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- Sommes reçues en 2017 : 9.482.742 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : La société Best Financière en sa qualité d'Actionnaire dans les deux sociétés, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité du Président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Président du Comité de Direction de la société Hypermarché LV, Monsieur Rachid Hadni en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du Comité de Direction de la société Hypermarché LV et Monsieur Riad Laissaoui en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Membre du comité de Direction de la société Hypermarché LV.
- Nature et objet de la convention : Avances de trésorerie entre la société Best Real Estate (Société absorbée par la société Aradei Capital) et la société Hypermarché LV.
- Modalité essentielles : Avances de trésorerie non rémunérée.

- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Avances de trésorerie au profit de Best Real Estate (Société absorbée par la société Aradei Capital) pour un montant nul n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges financières.
- Sommes versées en 2017 :
Montant de principal : néant.
- Solde du compte « Hypermarché LV » au 31 décembre 2017 : créiteur de 3.000.000 dirhams.

Convention de trésorerie 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 et monsieur Abdellah Bennani en sa qualité d'Administrateur.
- Nature et objet de la convention : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et ses administrateurs Messieurs Zouhair Bennani, Rachid Hadni et Abdellah Bennani.
- Modalité essentielles : Avance de trésorerie non rémunérée.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Avances de trésorerie au profit de la société Aradei Capital reçus de Monsieur Zouhair Bennani, Monsieur Rachid Hadni et Monsieur Abdellah Bennani pour des montants respectifs de 1.174.083,98 dirhams, 1.174.083,97 dirhams et 1.174.083,98 dirhams n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges financières.
- Sommes versées en 2017 :
Montant de principal : néant.
- Solde du compte au 31 décembre 2017 :
Solde du compte « Zouhair Bennani » créiteur de 1.174.083,98 dirhams.
Solde du compte « Rachid Hadni » créiteur de 1.174.083,97 dirhams.
Solde du compte « Abdellah Bennani » créiteur de 1.174.083,98 dirhams

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

- Personne concernée : la société Label'vie en sa qualité d'actionnaires dans la société Aradei Capital, Monsieur Zouhair Bennani en sa qualité de président du Conseil d'Administration de la société Label'vie et administrateur de la société Aradei Capital, Messieurs Rachid Hadni, Riad Laissaoui et Adil Bennani en leur qualité d'Administrateur des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location du magasin Carrefour Market de 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 dirhams augmenté de 10% tous les 3 ans.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 889.857 dirhams hors taxes (y compris un montant de 110 916 dirhams relatif à la taxe des services communaux).
- Sommes reçues en 2017 : 1.000.159 dirhams toutes taxes comprises.

I.2.5. Synergies entre Aradei Capital et les autres filiales du groupe Retail Holding

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

Par rapport à sa stratégie de financement, conformément à ses engagements envers ses actionnaires, Aradei ne peut pas dépasser un *Loan to Value* ²⁸ 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.

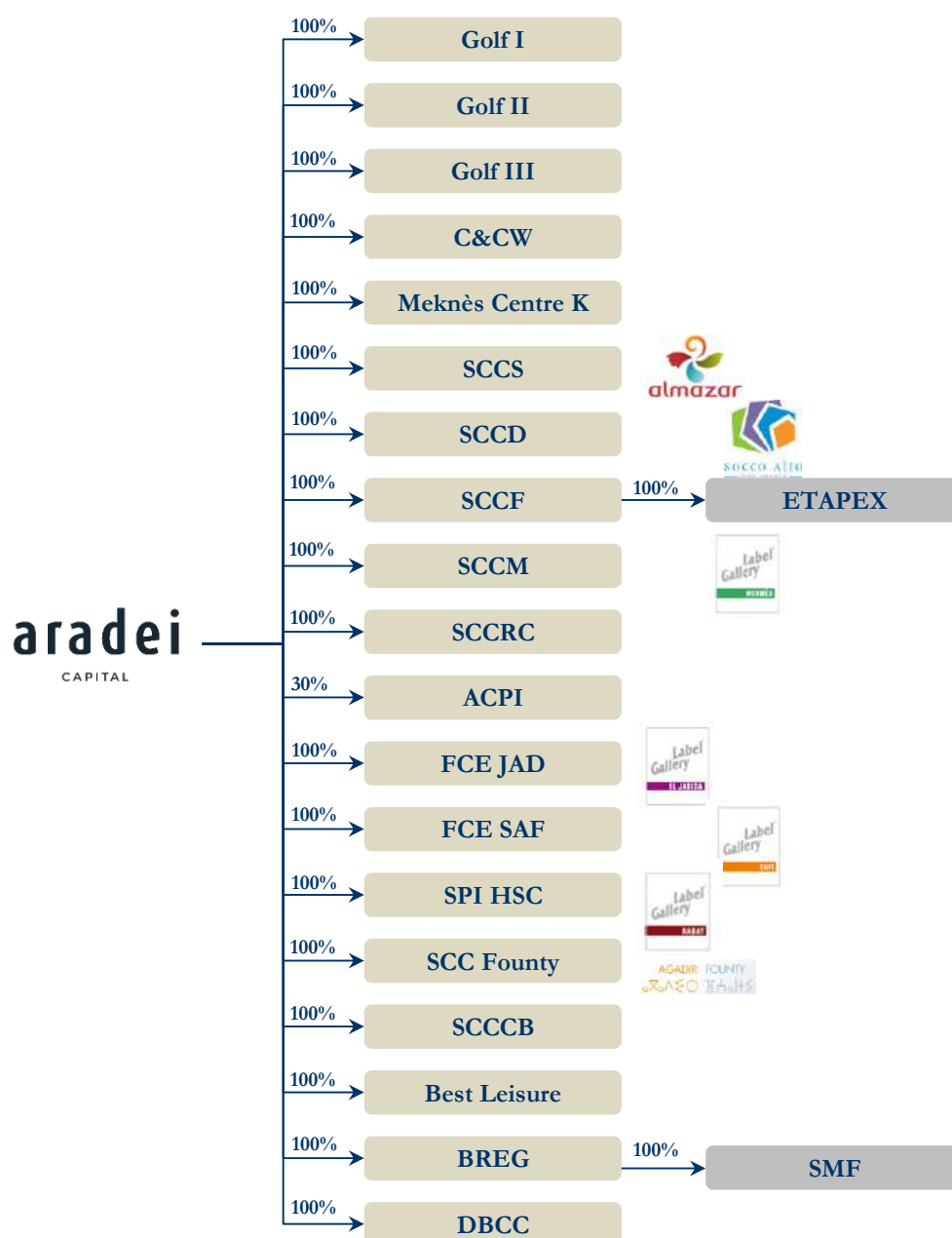
²⁸ Le ratio *Loan To Value* correspond au rapport entre l'encours de crédit et la valeur des actifs immobiliers sous-jacents détenus

I.3. Filiales de l'émetteur

I.3.1. Organigramme juridique d'Aradei Capital au 30/06/2018

Au 30/06/2018, Aradei Capital SA détient 19 filiales à hauteur de 100%, contre 5 filiales détenues au 31/12/2015 avant la fusion avec BRE, à savoir Golf I, Golf II, Golf III, Cash and Carry Wholesale Makro et Meknès Centre K.

Figure 17 Organigramme juridique d'Aradei Capital au 30/06/2018



Source : Aradei Capital

En sus des actifs détenus via ses filiales, la société détient directement 9 actifs situés à Marrakech, Oujda, Tanger, Taza, Casablanca (Panoramique), Kenitra, Rabat, et Berkane.

I.3.2. Présentation des filiales

Golf I

Informations légales	
Dénomination sociale	La Générale Foncière du Golf
Date d'immatriculation	03/10/2000
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2017	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

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2000, la société Générale Foncière du Golf est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA d'un capital social de 50 MMAD à fin 2017. La société détient 2 galeries commerciales situées à Agadir et Casablanca (Bouskoura) et un actif mono locataire à Salé :

- Atacadao Agadir est une galerie commerciale, ouverte en 2001. A fin 2017, la GLA totale de la galerie est de 10 967 m² après une extension de 2 000 m² opérée en 2017 pour l'ouverture d'un magasin d'équipements sportifs.
- La galerie est occupée à hauteur de 64% par un magasin Atacadao et 18% par un magasin d'équipements sportifs. Elle est dotée d'une station de services de 1 800 m² et d'un parking de 300 places.
- A fin 2017, le taux d'occupation de la galerie est de 100% dont 81% en intra-groupe.
- Carrefour Bouskoura est une galerie commerciale ouverte en 2015 après la reconversion d'un magasin Atacadao en Carrefour. Elle est dotée d'une surface commerciale de 16 368 m², occupée à hauteur de 84% par un magasin Carrefour. Le reste est occupé majoritairement par des enseignes de services mais également de loisirs et restauration notamment Burger King. La galerie est également dotée d'un parking de 550 places.

A fin 2017, 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.

- Ouvert en 2013, Atacadao Salé est une galerie d'une GLA totale de 9 881 m², occupée à hauteur de 92% par un magasin Atacadao, une station de services de 1 000 m² et un parking de 450 places.

A fin 2017, le taux d'occupation d'Atacadao Salé est de 100% dont 92% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Atacadao Agadir	Carrefour Bouskoura	Atacadao Salé
Date d'ouverture	2001	2015	2013
Date d'acquisition du terrain	2000	1990	1990
N° des titres fonciers	198696/09	5759/C	8815/20
Composantes	Retail	Retail	Retail
Taux de vacance	0%	0%	0%
Nombre de locataires	4	8	4
Hypothèques	100 MMAD au profit de BMCI inscrite en 2017	-	-
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	81%	100%	92%
GLA au 31/12/2017	10 967 m ²	16 368 m ²	9 881 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	50 000	50 000	50 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	60 771	71 208	65 445	17,2%	-8,1%
Dettes de financement	0	234	48 373	NS	NS
Chiffres d'affaires	15 541	22 894	30 278	47,3%	32,3%
Résultat net	6 110	10 436	12 269	70,8%	17,6%
Dividendes distribués en N+1	0	18 032	11 564	NS	-35,9%

Source : Aradei Capital

En 2016, le chiffre d'affaires de la société a connu une hausse importante de 47,3% suite à la réouverture de Carrefour Bouskoura, et la signature d'un contrat de location avec Burger King, impactant positivement le résultat net de la société.

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

La société a versé durant l'exercice 2017 un dividende de 18 MMAD afférents aux résultats de l'exercice 2016. Au cours de cette année, la société envisage de distribuer 11,6 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2017.

En 2017, la société a souscrit à un emprunt bancaire pour financer des équipements relatifs à l'extension opéré dans Atacadao Agadir. Au cours de cette année, les dettes de financement se situent à 48,4 MMAD et l'endettement net à 45,5 MMAD.

Golf II

Informations légales	
Dénomination sociale	La Générale Foncière du Golf II
Date d'immatriculation	23/10/2000
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	SA
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2017	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

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 2017. Elle détient un actif indépendant situé à Fès (Atacadao Fès) et une galerie commerciale à Casablanca (Atacadao Ain Sbaa) :

- Ouvert en 2012, Atacadao Fès est un actif indépendant doté d'une GLA totale de 8 131 m², occupé à hauteur de 79% par un magasin Atacadao, une station de services de 1 740 m² et un parking de 200 places. Le taux d'occupation d'Atacadao Fès à fin 2017 est de 100%.
- Ouvert en 1991, Atacadao Ain Sbaa est une galerie commerciale dotée d'une GLA totale de 12 740 m². Elle est occupée à hauteur de 47% par un magasin Atacadao, 32% par des enseignes d'habillement, une station de service de 1 000 m² et le reste est occupé par des enseignes d'équipements ménagers et de restauration. La galerie est également dotée d'un parking de 450 places.

Le taux d'occupation à fin 2017 est de 100%, dont 65% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Atacadao Fès	Atacadao Ain Sbaa
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2012	1991
Date d'acquisition du terrain	1992	1977
N° des titres fonciers	61690/07 61691/07 61711/07 61689/07 61692/07 61712/07 61713/07	121392/C
Composantes	Retail	Retail
Taux de vacance	0%	0%
Nombre de locataires	2	12
Hypothèques	-	-
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	100%	65%
GLA au 31/12/2017	8 131 m ²	12 740 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	40 000	40 000	40 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	67 331	80 582	56 437	19,7%	-30,0%
Dettes de financement	106	106	684	0,0%	NS
Chiffres d'affaires	25 189	23 942	24 593	-5,0%	2,7%
Résultat net	13 736	13 252	12 791	-3,5%	-3,5%
Dividendes distribués en N+1	0	36 937	12 175	NS	-67,0%

Source : Aradei Capital

Malgré le léger recul du chiffre d'affaires de la société entre 2015 et 2016 de 5%, en 2017, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 24,6 MMAD, en progression de 2,7% par rapport à 2016, principalement porté par les loyers variables réalisés au titre de l'exercice 2017 sur le site Atacadao Ain Sbaa.

Le résultat net de l'année 2017 est impacté négativement par le paiement des charges d'intérêts de 1,0 MMAD sur les comptes courants d'associés contractés au cours de cette année à hauteur de 13,4 MMAD.

La société a versé en durant l'exercice 2017 un dividende de 37 MMAD afférents aux résultats de l'exercice 2016. Au cours de cette année, la société envisage de distribuer 12 MMAD de dividendes au titre de l'exercice 2017.

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 31/12/2017	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

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 sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	2 500	2 500	2 500	0,0%	0,0%
Fonds propres	4 016	4 221	4 457	5,1%	5,6%
Dettes de financement	0	0	0	0,0%	0,0%
Endettement net	0	0	-2	0,0%	0,0%
Chiffres d'affaires	0	0	0	0,0%	0,0%
Résultat net	216	204	236	-5,3%	15,7%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	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 est constitué principalement des intérêts et autres produits financiers reçus sur les comptes courants accordés.

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

Cash and Carry Wholesale Makro (C&CW)

Informations légales	
Dénomination sociale	Cash and Carry Wholesale Makro
Siège social	Route secondaire 1029, municipalité Sidi Maarouf, Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Commerce
Capital social au 31/12/2017	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

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 sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	630	630	630	0,0%	0,0%
Fonds propres	4 988	5 243	5 511	5,1%	5,1%
Dettes de financement	-	-	-	0,0%	0,0%
Endettement net	0	0	-2	0,0%	0,0%
Chiffres d'affaires	-	-	-	0,0%	0,0%
Résultat net	246	255	268	3,8%	4,8%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	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 est constitué principalement des intérêts et autres produits financiers reçus sur les comptes courants accordés.

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

Meknès Centre K

Informations légales	
Dénomination sociale	Centre K SARL
Date d'immatriculation	12/10/2011
Siège social	1029, Route Secondaire Sidi Mâarouf, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion immobilière
Capital social au 31/12/2017	200 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 2011, la société Centre K SARL est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 200 KMAD à fin 2017. Elle détient un actif indépendant à Meknès (Atacadao Meknès), d'une GLA totale de 7 300 m², loué à 100% au groupe Label' Vie. Atacadao Meknès est doté d'un parking de 210 places.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Atacadao Meknes
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2016
Date d'acquisition du terrain	2011
N° des titres fonciers	6064/K
Composantes	Retail
Taux de vacance	0%
Nombre de locataires	1
Hypothèques	60,015 MMAD au profit de BMCE inscrite en 2017
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	100%
GLA au 31/12/2017	7 300 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	200	200	200	0,0%	0,0%
Fonds propres	-3 563	-3 792	-4 775	-6,4%	-25,9%
Dettes de financement	0	25 732	35 299	NS	37,2%
Endettement net	18 687	45 286	33 268	142,3%	-26,5%
Chiffres d'affaires	0	1 907	5 655	NS	NS
Résultat net	-634	-229	-983	-64,0%	NS
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	NS	NS

Source : Aradei Capital

En 2017, le chiffre d'affaires de la société est de 5,6 MMAD, contre 1,9 MMAD en 2016 (Atacadao Meknès n'a ouvert qu'en septembre 2016). Le résultat net de la société est impacté négativement par les charges d'intérêts sur l'emprunt financier.

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

Best Leisure

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Leisure
Date d'immatriculation	11/05/2012
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Animation des centres commerciaux
Capital social au 31/12/2017	2 800 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

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.

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	2 800	2 800	2 800	0,0%	0,0%
Fonds propres	550	-649	-1 713	NA	NS
Dettes de financement	4 254	3 343	5 325	-21,4%	59,3%
Endettement net	2 639	2 223	3 974	-15,7%	78,7%
Chiffres d'affaires	10 448	11 205	15 479	7,2%	38,1%
Résultat net	-131	-1 199	-1 064	NS	NS
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	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 chiffre d'affaires de la société a augmenté de 7,2% entre 2015 et 2016, pour se situer à 11,2 MMAD, en raison du début des activités dans le centre commercial Socco Alto, ouvert en 2016.

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

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

Best Real Estate Gestion

Informations légales	
Dénomination sociale	Best Real Estate Gestion
Date d'immatriculation	17/09/2007
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2017	300 KMAD
Valeur nominal des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	300	300	300	0,0%	0,0%
Fonds propres	264	1 120	1 713	NS	53,0%
Dettes de financement	-	-	-	0,0%	0,0%
Endettement net	-1 581	822	81	-152,0%	-90,1%
Chiffres d'affaires	21 496	31 612	32 242	47,1%	2,0%
Résultat net	253	855	593	NS	-30,6%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	0,0%	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2016, le chiffre d'affaires se situe à 31,6 MMAD en progression de 47,1% par rapport à 2015 impactant positivement le résultat net de la société.

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

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

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

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 31/12/2017	10 KMAD
Valeur nominal des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par BREG
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par BREG

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2016	2017	Var. 16-17
Capital social	10	10	0,0%
Fonds propres	7	-73	NS
Dettes de financement	-	-	0,0%
Endettement net	-23	-36	-54,6%
Chiffres d'affaires	771	1 921	NS
Résultat net	-3	-80	NS

Source : Aradei Capital

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

First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD)

Informations légales	
Dénomination sociale	First Commercial Estate El Jadida
Date d'immatriculation	17/01/2007
Siège social	26 Rue Ifrane Hay Essalam, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Promotion à la construction d'immeubles
Capital social au 31/12/2017	10 000 KMAD
Valeur nominal des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

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), ouverte en 2008, d'une GLA totale de 6 184 m² à fin 2017. L'offre commerciale de la galerie comprend un supermarché Carrefour Market, qui occupe 36% de la GLA totale, un food court, qui occupe 17% de la GLA totale, le reste est occupé par des enseignes d'habillement, d'équipement domestique, d'accessoires, cosmétiques et services. La galerie est également dotée d'un parking de 150 places.

Au 31/12/2017, le taux d'occupation de la galerie au 31/12/2017 a atteint 94% dont 40% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Label'Gallery El Jadida
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2008
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	875/C
Composantes	Retail
Taux de vacance	6%
Nombre de locataires	35
Hypothèques	-
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	40%
GLA au 31/12/2017	6 184 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	10 000	10 000	10 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	18 149	20 906	18 182	15,2%	-13,0%
Dettes de financement	9 408	30 785	4 995	NS	-83,8%
Endettement net	7 667	30 398	4 193	NS	-86,2%
Chiffres d'affaires	10 560	11 042	10 710	4,6%	-3,0%
Résultat net	4 097	2 757	2 276	-32,7%	-17,4%
Dividendes distribués en N+1	0	5 000	6 500	NS	30%

Source : Aradei Capital

Malgré la hausse de 4,6% du chiffre d'affaires de la société entre 2015 et 2016, en raison de la progression des locations de magasins, son résultat net a baissé de 32,7%, impacté négativement par la constatation d'une provision pour dépréciation des créances de 2,2 MMAD liée à des litiges avec des locataires.

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

Au titre de l'exercice 2017, la société a distribué un dividende de 6,5 MMAD contre 5 MMAD en 2016.

First Commercial Estate Safi (FCE SAF)

Informations légales	
Dénomination sociale	First Commercial Estate Safi
Date d'immatriculation	22/01/2007
Siège social	26 Rue Ifrane Hay Essalam, Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Acquisition de tous immeubles bâtis, la mise en valeur de tous terrains, lotissement
Capital social au 31/12/2017	13 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

La société First Commercial Estate Safi, filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 13 MMAD à fin 2017, a pour objet la gestion de centres commerciaux.

FCE SAF détient une galerie commerciale située dans la ville Safi (Label'Gallery Safi), ouverte en 2011, d'une superficie commerciale de 4 215 m² à fin 2017. L'offre commerciale intègre :

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

- Et un parking de 80 places.

Le taux d'occupation de la galerie au 31/12/2017 a atteint 94,3%, dont 52% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Label'Gallery Safi
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2011
Date d'acquisition du terrain	2007
N° des titres fonciers	43 TF
Composantes	Retail
Taux de vacance	6%
Nombre de locataires	15
Hypothèques	-
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	52%
GLA au 31/12/2017	4 215 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	13 000	13 000	13 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	2 373	-411	-3 494	NA	NS
Dettes de financement	34 916	34 616	3 110	-0,9%	-91,0%
Endettement net	34 677	34 463	2 629	-0,6%	-92,4%
Chiffres d'affaires	3 862	5 016	4 165	29,9%	-17,0%
Résultat net	-233	-2 785	-3 083	NS	-10,7%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	0,0%	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2016, malgré la progression du chiffre d'affaires de 29,9% en raison de la progression des loyers sur magasins et le montant des charges refacturées, le résultat net de la société se situe à -2,8 MMAD, en raison de l'enregistrement d'une provision sur dépréciation de créances de 1,8 MMAD liée à des litiges avec certains locataires.

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

Le résultat net est impacté négativement par les charges d'intérêts sur la dette de financement. Il est à noter que la dette a fait l'objet d'un remboursement anticipé sur l'exercice 2017.

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

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 31/12/2017	10 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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

La société détient un terrain à Bouskoura (Casablanca).

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de cet actif :

Actifs détenus	Terrain Bouskoura
Date d'acquisition	2015
Superficie	39 625 m ²
N° des titres fonciers	31247/C
	25599/47
	25336/47
Vocation du terrain	Retail
Hypothèques	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 25/11/2015 ;
	Hypothèque au profit de SGMB sur un crédit relais d'un montant de 70 MMAD

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	10	10	10	0,0%	0,0%
Fonds propres	-2 211	-4 588	-6 964	NS	51,8%
Dettes de financement	70 000	0 ²⁹	70 000	NS	0,0%
Endettement net	69 989	69 925	68 813	-0,1%	-1,6%
Chiffres d'affaires	-	-	-	0,0%	0,0%
Résultat net	-2 221	-2 377	-2 375	7,1%	-0,1%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	0,0%	0,0%

Source : Aradei Capital

²⁹ Reclassé en trésorerie passif en 2016

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

Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux du Détroit
Date d'immatriculation	15/07/2015
Siège social	7 Rue Omar Ben ABDELAZIZ, Tanger
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	La construction, le développement, l'exploitation et la gestion de centres commerciaux
Capital social au 31/12/2017	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

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 un centre commercial à Tanger, Socco Alto, ouvert en 2016, d'une surface commerciale totale de 31 270 m² à fin 2017. L'offre du centre intègre :

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

Le taux d'occupation du centre commercial est de 91,2% à fin 2017 dont 49% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Socco Alto
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2016
Date d'acquisition du terrain	2009
N° des titres fonciers	4557/G
Composantes	Retail
Taux de vacance	9%
Nombre de locataires	68
Hypothèques	192 MMAD au profit de BPR - BCP inscrite en 2015
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	49%
GLA au 31/12/2017	31 270 m ²

Source : Aradei Capital

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	80 500	80 500	80 500	0,0%	0,0%
Fonds propres	67 615	69 114	76 532	2,2%	10,7%
Dettes de financement	85 900	164 404	157 070	91,4%	-4,5%
Endettement net	79 940	163 864	156 066	NS	-4,8%
Chiffres d'affaires	0	28 713	56 838	NS	98,0%
Résultat net	-2 100	1 499	7 419	-171,4%	NS
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	0,0%	0,0%

Source : Aradei Capital

En 2017, la société réalise un chiffre d'affaires de 56,8 MMAD, contre 28,7 MMAD en 2016, principalement suite à l'effet année pleine puisque SCCD n'a été opérationnelle qu'à partir du 2^{ème} semestre 2016. Ce chiffre d'affaire est constitué de 43% des revenus de locations de magasins, 15% de la refacturation des charges fixes, de TSC et de marketing et 3% des droits de bail.

Pendant cette période, le résultat net de la société a atteint 7,4 MMAD permettant une amélioration de ses fonds propres.

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

Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Fès
Date d'immatriculation	01/04/2008
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2017	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

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. Dotée d'une GLA totale de 25 404 m² à fin 2017, Borj Fez propose une offre commerciale variée avec :

- Un Carrefour de 10 320 m² ;
- Des enseignes nationales et internationales d'habillement sur une superficie commerciale de 8 130 m² ;
- Des enseignes d'accessoires et cosmétique ;
- Des magasins d'équipement ménager et de services ;
- Un espace de jeu « Fun Park » de 1 073 m², loué par Best Leisure ;

- Un espace de restauration comprenant plus d'une dizaine de restaurants sur une superficie de 1 750 m² ;
- Ainsi qu'un parking de 460 places.

Au 31/12/2017, le taux d'occupation du centre commercial a atteint 98% dont 53% en intra-groupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Borj Fez
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2013
Date d'acquisition du terrain	2013
N° des titres fonciers	2508/F
Composantes	Retail
Taux de vacance	2%
Nombre de locataires	89
Hypothèques	210 MMAD au profit de BPR - BCP inscrite en 2015
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	53%
GLA au 31/12/2017	25 404 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	50 000	50 000	50 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	62 691	78 427	93 077	25,1%	18,7%
Dettes de financement	246 964	208 060	142 964	-15,8%	-31,3%
Endettement net	195 147	200 921	131 004	3,0%	-34,8%
Chiffres d'affaires	55 693	62 861	84 939	12,9%	35,1%
Résultat net	8 126	15 737	34 649	93,7%	NS
Dividendes distribués en N+1	0	20 000	35 000	NS	75%

Source : Aradei Capital

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

Au titre de l'exercice 2017, la société a distribué un dividende de 35 MMAD contre 20 MMAD en 2016.

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

ETAPEX

Informations légales	
Dénomination sociale	ETAPEX FES SA
Siège social	47, BD Sidi Mohamed ben Abdellah, Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Secteur d'activité	Immobilier
Capital social au 31/12/2017	250 000 MAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par SCCF
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par SCCF

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	250	250	250	0,0%	0,0%
Fonds propres	61	42	39	-30,9%	-7,1%
Dettes de financement	-	-	-		
Endettement net	-	-	-		
Chiffres d'affaires	-	-	-		
Résultat net	-19	-19	-3	0,0%	-84,1%
Dividendes distribués en N+1	-	-	-		

Source : Aradei Capital

Société des Centres Commerciaux de Founty (SCC Founty Agadir)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Founty
Date d'immatriculation	09/07/2014
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2017	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

Source : Aradei Capital

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

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

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Terrain Agadir
Date d'acquisition	2015
Superficie	55 620 m ²
N° des titres fonciers	89773/09
Vocation du terrain	Retail
Hypothèques	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres en date 31/07/2015

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	10 000	10 000	10 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	8 377	6 372	-2 257	-23,9%	-135,4%
Dettes de financement	0	0	0	0,0%	0,0%
Endettement net	-86	-16	-81	81,8%	NS
Chiffres d'affaires	0	0	0	0,0%	0,0%
Résultat net	-1 623	-2 005	-8 630	23,6%	NS
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	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 engagées par la société liées à des études préliminaires.

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

Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM)

Informations légales	
Dénomination sociale	Société des Centres Commerciaux de Meknès
Siège social	Km 3,5 Route Zaers Souissi, Rabat
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2017	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

La Société des Centres Commerciaux de Meknès est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA dotée d'un capital social de 100 KMAD à fin 2017, elle a pour objet la gestion de centres commerciaux.

La société détient une galerie commerciale à Meknès « Label'Gallery Meknès » ouverte en 2005, d'une GLA totale de 4 503 m² à fin 2017. La galerie propose une offre commerciale variée intégrant :

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

A fin 2017, le taux d'occupation de la galerie est de 91,8% dont 44% en intragroupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Label'Gallery Meknès
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2005
Date de location du terrain ³⁰	2004
N° des titres fonciers	7366/K
Composantes	Retail
Taux de vacance	8%
Nombre de locataires	30
Hypothèques	-
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	44%
GLA au 31/12/2017	4 503 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	100	100	100	0,0%	0,0%
Fonds propres	5 324	6 543	2 360	22,9%	-63,9%
Dettes de financement	2 540	3 009	3 064	18,5%	1,8%
Endettement net	832	2 853	2 541	NS	-10,9%
Chiffres d'affaires	9 839	8 305	8 456	-15,6%	1,8%
Résultat net	728	1 219	817	67,4%	-32,9%
Dividendes distribués en N+1	0	5 000	2 000	NS	-60,0%

Source : Aradei Capital

En 2016, malgré la baisse du chiffre d'affaires de 15,6% par rapport à 2015, en raison de la baisse des loyers des magasins, le résultat net de la société affiche une progression en raison de la baisse des dotations d'exploitation.

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

Au titre de l'exercice 2017, la société a distribué un dividende 2 MMAD, contre 5 MMAD en 2016.

³⁰ Le terrain fait l'objet d'un bail avec le Club Omnisport de Meknes depuis 2004.

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 31/12/2017	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

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, d'une surface commerciale totale de 33 210 m² avec des locaux commerciaux au rez-de-chaussée, au premier niveau et au sous-sol. Il dispose également d'un parking souterrain à 2 niveaux de 1 200 places.

L'offre commerciale comprend :

- Un hypermarché Carrefour occupant 30% de la surface commerciale globale ;
- Des enseignes d'habillement, d'équipements ménagers, de cosmétique et d'accessoires occupant 25% de la GLA totale ;
- Un espace de jeu de 2 412 m² « Fun Park » loué à Best Leisure ;
- Un espace de restauration avec une dizaine de restaurants notamment.

Au 31/12/2017, le taux d'occupation du centre commercial est de 80%, dont 44% en intragroupe.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Almazar
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2010
Date d'acquisition du terrain	2006
N° des titres fonciers	7 TF
Composantes	Retail
Taux de vacance	20%
Nombre de locataires	72
Hypothèques	299 MMAD au profit de BPR - BCP inscrite en 2008
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	44%
GLA au 31/12/2017	33 210 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	50 000	50 000	50 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	33 316	41 154	45 690	23,5%	11,0%
Dettes de financement	183 568	155 159	126 617	-15,5%	-18,4%
Endettement net	161 123	152 752	122 963	-5,2%	-19,5%
Chiffres d'affaires	59 653	57 746	52 424	-3,2%	-9,2%
Résultat net	12 771	7 837	4 536	-38,6%	-42,1%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	0,0%	0,0%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires de la société se situe à 52,4 MMAD en 2017, il est en baisse sur les 3 dernières années en raison de la baisse du taux d'occupation suite à une décision stratégique de revoir les plans et le mix-merchandising du centre commercial.

Les résultats nets de 2016 et 2017 de la société sont impactés par la constatation de créances irrécouvrables de respectivement de 9,5 MMAD et 10,5 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	Société anonyme
Secteur d'activité	Centre commercial
Capital social au 31/12/2017	2 000 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Immatriculée en 1989, la Société de Promotion Immobilière Hyper Shopping Center est une filiale à 100% d'Aradei Capital SA et a pour objet la gestion de centres commerciaux. La société détient une galerie commerciale à Rabat « Label'Gallery Rabat », ouverte en 2001, d'une totale GLA de 2 008 m² dont 47% occupée par des enseignes d'habillement, accessoires, cosmétiques et services. La galerie est dotée d'espaces de restauration et de jeux ainsi qu'un parking de 70 places.

Au 31/12/2017, le taux d'occupation de la galerie est de 86,7%.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Label'Gallery Rabat
Date d'acquisition/ début d'exploitation	2001
Date d'acquisition du terrain	2000
N° des titres fonciers	T59580/R
Composantes	Retail
Taux de vacance	13%
Nombre de locataires	38
Hypothèques	5,25 MMAD au profit de BCM inscrite en 2003
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	0%
GLA au 31/12/2017	2 008 m ²

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	2 000	2 000	2 000	0,0%	0,0%
Fonds propres	7 926	10 898	7 510	37,5%	-31,1%
Dettes de financement	5 980	6 474	1 457	8,3%	-77,5%
Endettement net	4 095	6 032	529	47,3%	-91,2%
Chiffres d'affaires	10 457	8 466	8 970	-19,0%	6,0%
Résultat net	3 271	2 972	2 612	-9,1%	-12,1%
Dividendes distribués en N+1	0	6 000	5 000	NS	-16,7%

Source : Aradei Capital

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

Au titre de l'exercice 2017, la société a distribué un dividende de 5 MMAD contre 6 MMAD en 2016.

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 31/12/2017	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

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

Les principaux indicateurs financiers de la société sur les 3 dernières années se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	100	100	100	0,0%	0,0%
Fonds propres	53	50	47	-6,3%	-6,7%
Dettes de financement	0	0	0	0,0%	0,0%
Endettement net	-65	-65	-62	0,5%	5,2%
Chiffres d'affaires	0	0	0	0,0%	0,0%
Résultat net	-3	-3	-3	0,0%	-0,5%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	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	Immeubles promoteur immobilier
Capital social à la création	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	100% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	100% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

La société DBCC est immatriculée en 2018 pour le développement du projet « Darb Community Center », un projet de centre communautaire comprenant une composante commerciale et une composante résidentielle.

- La composante commerciale sera dotée d'une surface commerciale de 14 500 m² et d'un parking d'une capacité minimale de 350 places ;
- Alors que la composante résidentielle concerne un projet de résidences moyen standing +, comprenant 8 blocs et près de 130 appartements de 50 à 120 m².

Le site est situé à Dar Bouazza sur la route d'Azemmour voie côtière reliant Casablanca à El Jadida. Les travaux, pour le développement du site, ont débuté le 2^{ème} semestre 2018. La société prévoit une livraison graduelle de la composante résidentielle, la livraison d'une première tranche est prévue pour 2019. La livraison de la composante commerciale est attendue pour 2020.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif détenu par la société :

Actifs détenus	Actif en cours de développement Dar Bouazza
Date d'acquisition	21/03/2018
Superficie	Aprox. 45.000 m ²
N° des titres fonciers	45014C – 45015C – 45472C
Vocation du terrain	Résidences, espaces de loisirs et des bâtiments nécessaires à l'exploitation des résidences (restaurants, retail etc.)
Hypothèques	200 MMAD au profit de BMCI

Acquisition Construction Promotion Immobilière (ACPI)

Créée en 2002, la société ACPI n'est pas en activité et ne détient aucun actif

Informations légales	
Dénomination sociale	ACPI
Date d'immatriculation	30/05/2002
Siège social	45, Cours Des Sports. Hay Hassani - Casablanca
Forme juridique	SARL
Secteur d'activité	Service
Capital social au 31/12/2017	100 KMAD
Valeur nominale des actions	100 MAD
Pourcentage du capital détenu	30% détenus par Aradei Capital SA
Pourcentage des droits de vote détenu	30% détenus par Aradei Capital SA

Source : Aradei Capital

Les principaux indicateurs financiers de la société se présentent ainsi :

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	100	100	100	0,0%	0,0%
Fonds propres	157	260	252	65,8%	-3,3%
Dettes de financement	0	0	0	0,0%	0,0%
Endettement net	-35	-35	-32	-0,3%	-8,8%
Chiffres d'affaires	123	108	0	-12,8%	-100,0%
Résultat net	-440	103	-9	-123,5%	-108,2%
Dividendes distribués en N+1	0	0	0	0,0%	0,0%

Source : Aradei Capital

I.3.3. Conventions entre l'Emetteur 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 entre Aradei Capital SA et ses filiales :

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

KMAD	Produits comptabilisés			Charges comptabilisées		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Générale Foncière du Golf Sarl			24 000	1 174	774	
Générale Foncière du Golf II Sarl				888	738	
Trésorerie entre Golf, Golf II, Golf III et Cash and Carry	2 429	2 362		448	488	
Golf, Golf II et Centre K (Refacturation de management fees)			4 777			
Centre K Sarl	9					
SCCCB		5 481				
SCCFounty		4 947				
Avance de trésorerie (Golf, Golf II, Golf III, Cash & Carry, Centre K, SCCD, BREG, SCCS, SCCRC, Best Leisure, FCE JAD, FCE SAF, SPI, SCCF, SCCM, SCCC, SCCFounty)		4 378	24 855		5 459	11 487
BREG			51		1 090	3 200

Source : Aradei Capital

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

KMAD	Flux entrants			Flux sortants		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Générale Foncière du Golf Sarl				807	929	
Générale Foncière du Golf II Sarl				519	886	
Trésorerie entre Golf, Golf II, Golf III et Cash and Carry	30 573	58 132		24	1 578	
Golf, Golf II et Centre K (Refacturation de management fees)			0			
Centre K Sarl		12 210				
SCCCB						
SCCFounty		1 900				
Avance de trésorerie (Golf, Golf II, Golf III, Cash & Carry, Centre K, SCCD, BREG, SCCS, SCCRC, Best Leisure, FCE JAD, FCE SAF, SPI, SCCF, SCCM, SCCC, SCCFounty)		54 650	162 526		19 650	291 857
BREG					850	

Source : Aradei Capital

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

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

Conventions conclues au cours de l'exercice 2017 entre Aradei Capital SA et ses filiales :

Conventions préalablement autorisées par le Conseil d'Administration :

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

- Personne concernée : la société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- Modalités essentielles : Loyer global forfaitaire et annuel de 312.000 dirhams hors taxes, avec comme date d'effet au 1er janvier 2018.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en charges.
- Sommes versées en 2017 : Néant.

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

- Personne concernée : La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion, Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des

deux sociétés et Monsieur Adil Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.

- Nature et objet de la convention : Property Management.
- Modalités essentielles : Honoraire global forfaitaire annuel de 3.200.000 dirhams hors taxes.
- Prestation ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 3.200.000 dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2017 : Néant.

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

- Personne concernée : La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion, Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des deux sociétés et Monsieur Adil Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- Modalités essentielles : Loyer global forfaitaire et annuel de 720.000 dirhams hors taxes, avec comme date d'effet le 1er janvier 2018.
- Prestation ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- Sommes reçues en 2017 : Néant.

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

- Personne concernée : La société Aradei Capital en sa qualité d'Actionnaire dans la société Best Real Estate Gestion, Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité de Président du Conseil d'Administration des deux sociétés et Monsieur Adil Bennani en sa qualité d'Administrateur de la société Aradei Capital et Directeur Général de la société Best Real Estate Gestion.
- Nature et objet de la convention : Commercialisation des contrats temporaires (stands, expositions...).
- Modalités essentielles : Honoraire global forfaitaire annuel de 60.960 dirhams toutes taxes comprises.
- Prestation ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits de 50.800 dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2017 : Néant.

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

- Personne concernée : La société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés : Société de promotion Immobilière Hyper Shopping Center(SPIHSC), la Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM), la Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS), la Société des Centres

Commerciaux de Fès (SCCF), la Société First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD), la Société First Commercial Estate Safi (FCE SAF), la Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC), la société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD), la société Best Leisure, la société Best Real Estate Gestion (BREG), la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB), la société des Centres Commerciaux de Founty (SCCFOUNTY), la Générale Foncière du Golf Sarl, la Générale Foncière du Golf II Sarl, Générale Foncière du Golf III Sarl, la société Cash and Carry et la société Centre K s.a.r.l (AU) (conventions non écrites)

- Nature et Objet de la convention : Avances de trésorerie entre la société Aradei Capital et ses filiales : Société de promotion Immobilière Hyper Shopping Center(SPIHSC), la Société des Centres Commerciaux de Meknès (SCCM), la Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS), la Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF), la Société First Commercial Estate El Jadida (FCE JAD), la Société First Commercial Estate Safi (FCE SAF), la Société des Centres Commerciaux de la Région du Centre (SCCRC), la société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD), la société Best Leisure, la société Best Real Estate Gestion (BREG), la société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (SCCCB), la société des Centres Commerciaux de Founty (SCCFOUNTY), la Générale Foncière du Golf Sarl, la Générale Foncière du Golf II Sarl, Générale Foncière du Golf III Sarl, la société Cash and Carry et la société Centre K s.a.r.l (AU) (conventions non écrites)
- Modalités essentielles : Rémunération fixée au taux de 5,5%.
- Prestation ou produits livrés ou fournis en 2017 :
- Produits d'intérêts comptabilisés au cours de l'exercice 2017 : 24.854.990 Dirhams hors taxes.
- Charges d'intérêts comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 11.486.882 Dirhams hors taxes.
- Sommes reçues en 2017 :
Montant du principal et intérêts : 162.525.646 dirhams.
- Sommes versées en 2017 :
Montant du principal et intérêts : 291.856.802 dirhams.
- Solde du compte au 31 décembre 2017 :
Solde du compte « Golf » débiteur de 4.500.765 dirhams.
Solde du compte « Golf II » débiteur de 13.381.179 dirhams.
Solde du compte « Golf III » créditeur de 3.911.949 dirhams.
Solde du compte « Cash & Carry » créditeur de 4.855.933 dirhams.
Solde du compte « Centre K » débiteur de 17.262.361 dirhams.
Solde du compte « SCCD » débiteur de 59.231.464,17 dirhams.
Solde du compte « BREG » débiteur de 5.081.540 dirhams.
Solde du compte « SCCS » débiteur de 11.269.787,38 dirhams.
Solde du compte « Best Leisure » débiteur de 16.087.287,73 dirhams.
Solde du compte « FCE SAF » débiteur de 48.516.919,92 dirhams.
Solde du compte « FCE JAD » créditeur de 579.292,89 dirhams.
Solde du compte « SPI » créditeur de 8.080.708,46 dirhams.
Solde du compte « SCCF » créditeur de 24.226.000 dirhams.
Solde du compte « SCCM » créditeur de 4.421.624,02 dirhams.
Solde du compte « SCCC » débiteur de 90.834.196,34 dirhams.

Solde du compte « SCCFOUNTY » débiteur de 81.653.493,20 dirhams.

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

- Personne concernée : la société Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans les sociétés Générale Foncière du Golf Sarl, La Générale Foncière du Golf II Sarl et la société Centre K SARL (AU) et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la société générale Foncière du Golf I Sarl, La Générale Foncière du Golf II Sarl et la société Centre K SARL (AU).
- Nature et objet de la convention : Refacturation de management fees.
- Modalités essentielles : Honoraire global forfaitaire annuel de 4.777.255 Dirhams hors taxes.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produit de 4.777.257 Dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2017 : Néant.

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

- Personne concernée : Aradei Capital en sa qualité d'actionnaire dans la société La Générale Foncière du Golf I sarl, et Monsieur Nawfal Bendefa en sa qualité du président du Conseil d'Administration de la société Aradei Capital et Gérant de la société générale Foncière du Golf I s.a.r.l.
- Nature et objet de la convention : Cession du magasin situé à Agadir.
- Modalités essentielles : Prix de cession global de 24.000.000 de dirhams.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en produits exceptionnels de 24.000.000 dirhams.
- Sommes versées en 2017 : Néant.

I.3.4. Synergies 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).

II. Activité de l'émetteur

AVERTISSEMENT

Les indicateurs pro-forma présentés dans la partie activité pour l'année 2015 font référence aux données 2015 en prenant en compte le changement du périmètre de consolidation après la fusion-absorption de BRE (Petra).

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 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 d'actif immobilier 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.

Au 30 juin 2018, le groupe, à travers Aradei Capital directement ou ses filiales, détient différentes catégories d'actifs, dans 14 villes marocaines, à savoir :

- 7 actifs indépendants (mono locataire) dans 7 villes marocaines ;
- Un actif en cours de développement comprenant une composante commerciale et une composante résidentielle
- 3 centres commerciaux à Marrakech, Tanger et Fès ;
- 10 galeries commerciales ;
- 5 terrains en réserve foncière ou en vue de développer de nouveaux projets ;

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques des actifs détenus directement par la société Aradei Capital :

Actifs détenus	Carrefour Targa	Carrefour Berkane	Atacadao Oujda	Atacadao Marrakech	Atacadao Taza	Atacadao Tanger	Carrefour Panoramique
Date d'acquisition/ exploitation	2014	2014	2008	2003	2014	2013	2017
Date d'acquisition du terrain	2013	2013	2010	2003	2014	2009	2014
N° des titres fonciers	9066/M 2575/M	43532/40	133002/02	10899/43	F/233	6143/G	96718/C
Composantes	Retail	Retail	Retail	Retail	Retail	Retail	Retail
Taux de vacance	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nombre de locataires	14	7	2	2	1	3	1
Hypothèques	56 MMAD à BPR Marrakech Beni Mellal inscrite en 2014 & 30,14 MMAD à BCP inscrite en 2017	33 MMAD à BMCE inscrite en 2014					30,5 MMAD à Attijari inscrite en 2015
Pourcentage de location intragroupe au 31/12/2017	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
GLA au 31/12/2017	6 759	3 084	8 539	7 306	7 086	10 238	1 400

Source : Aradei Capital

II.1. Principaux actifs détenus par Aradei Capital SA et ses filiales

A fin 2017, après l'acquisition de BRE, Aradei Capital est présente dans 14 villes marocaines avec une offre diversifiée de 24 actifs entre centre commerciaux, galeries et actifs indépendants.

Le tableau suivant récapitule les actifs détenus par Aradei Capital SA et ses filiales, les données sur la surface commerciale, les taux d'occupation et les taux d'occupation intra-groupe sont au 31/12/2017 :

Actif	Ville	Société porteuse d' l'actif	Année d'ouverture	Surface commerciale	Taux d'occupation	Taux d'occupation intra-groupe
Actif indépendant						
Atacadao Tanger	Tanger	Aradei Capital SA	2013	10 238 m ²	100%	86%
Atacadao Oujda	Oujda	Aradei Capital SA	2008	8 539 m ²	100%	100%
Atacadao Fes	Fès	Golf II	2012	8 131 m ²	100%	100%
Atacadao Marrakech	Marrakech	Aradei Capital SA	2003	7 306 m ²	100%	100%
Atacadao Meknès	Meknès	Centre K	2016	7 300 m ²	100%	100%
Atacadao Taza	Taza	Aradei Capital SA	2014	7 086 m ²	100%	100%
Carrefour Panoramique	Casablanca	Aradei Capital SA	2017	1 400 m ²	100%	100%
Centres commerciaux						
Almazar	Marrakech	SCCS	2010	33 210 m ²	80%	44%
Socco Alto	Tanger	SCCD	2016	31 270 m ²	91%	49%
Borj Fez	Fès	SCCF	2013	25 404 m ²	98%	53%
Galeries commerciales						
Atacadao Agadir	Agadir	Golf I	2001	10 967 m ²	100%	81%
Atacadao Ain Sbaâ	Casablanca	Golf II	1991	12 740 m ²	100%	65%
Atacadao Sale	Salé	Golf I	2013	9 881 m ²	100%	92%
Carrefour Bouskoura	Casablanca	Golf I	2015	16 368 m ²	100%	100%
Carrefour Targa	Marrakech	Aradei Capital SA	2014	6 759 m ²	100%	91%
Carrefour Berkane	Berkane	Aradei Capital SA	2014	3 084 m ²	100%	90%
LBG El Jadida	El Jadida	FCE JAD	2008	6 184 m ²	94%	40%
LBG Meknès	Meknès	SCCM	2005	4 503 m ²	92%	44%
LBG Safi	Safi	FCE SAF	2011	4 215 m ²	94%	52%
LBG Rabat	Rabat	SPI HSC	2001	2 008 m ²	87%	0%

Source : Aradei Capital

A noter qu'à travers sa filiale DBCC, le groupe Aradei capital est en cours de développement d'un centre communautaire comprenant une composante commerciale et une composante résidentielle. Les travaux ont débuté le 2^{ème} semestre 2018.

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques de l'actif en cours de développement par DBCC :

Actif	Société porteuse du projet	Date d'acquisition du terrain	Superficie	Numéro du titre du foncier	Hypothèques
Actif en cours de développement à Casablanca	DBCC	2018	Approx. 45.000 m ²	45014C 45015C 45472C	200 MMAD au profit de BMCI

Source : Aradei Capital

Le groupe détient également 5 terrains pour des projets en cours de construction ou comme réserve foncière, dont un acquis en 2018.

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de ces terrains :

Actif	Société porteuse du terrain	Date d'acquisition	Superficie	Numéro du titre du foncier	Hypothèques
Terrain Casablanca	SCCCB	2015	39 625 m ²	31247/C 25599/47 25336/47	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et de timbres en date 25/11/2015 ; Hypothèque au profit de SGMB en date 17/12/2015 pour un montant de 70 MMAD.
Terrain Agadir	SCCFounty	2015	55 620 m ²	89773/09	Hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres en date 31/07/2015
Terrain Rabat Menzah	Aradei Capital	2014	95 000 m ²	31370/R 46656/R	Hypothèque au profit du service de timbre et d'enregistrement
Terrain Kenitra	Aradei Capital	2014	4 145 m ²	50303/13	Hypothèque au profit du service d'enregistrement en date 20/05/2016
Terrain Inezegane	Aradei Capital	2018	28 560 m ²	210846/09	-

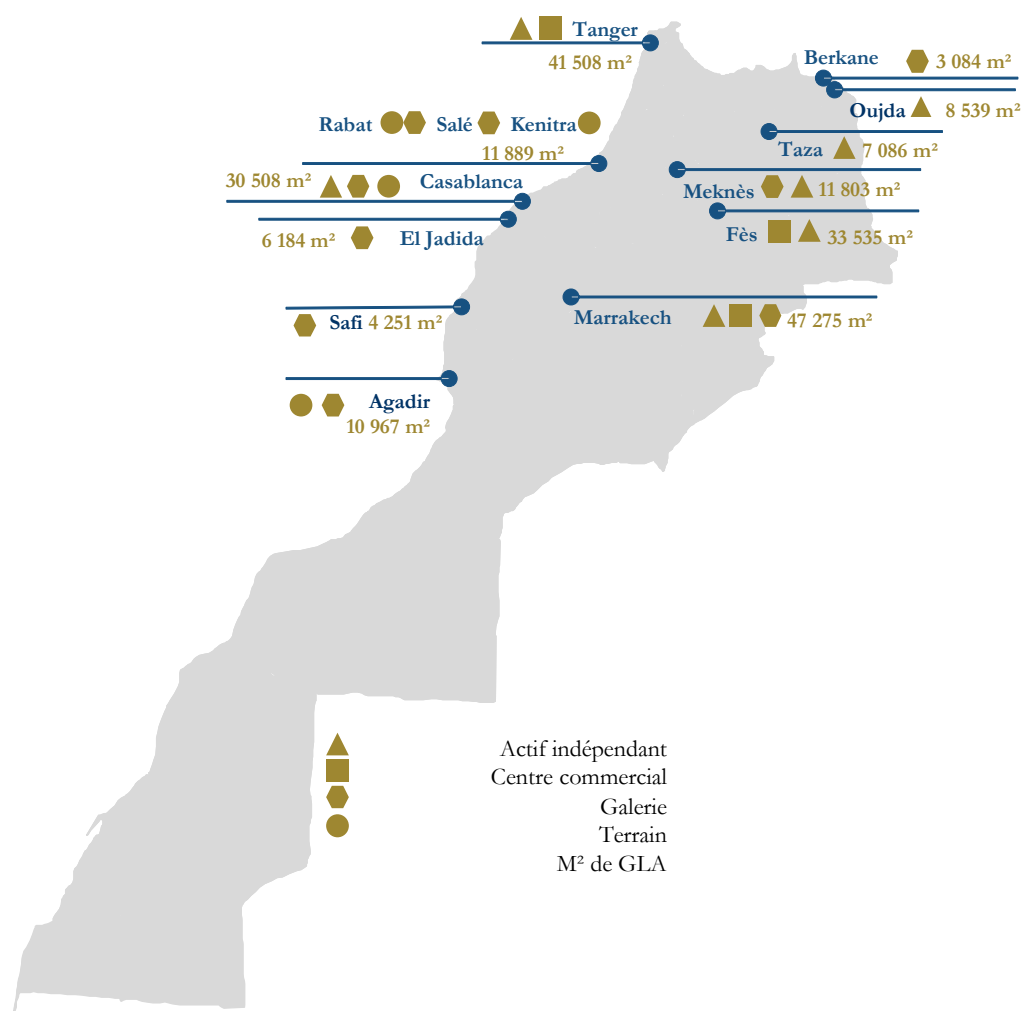
Source : Aradei Capital

Pour l'hypothèque au profit du service d'enregistrement et timbres, Il s'agit d'une inscription qui se fait lors de l'acquisition d'un terrain, portant sur une réduction des droits d'enregistrement conditionnée par l'obligation de construire dans une durée prédéfinie.

II.2. Présence géographique d'Aradei Capital

Au 31/12/2017, Aradei Capital est présente dans 14 villes marocaines avec une offre diversifiée, notamment des actifs indépendants (mono locataire), des centres commerciaux ainsi que des galeries commerciales. Ci-dessous la présence géographique d'Aradei Capital par nature d'actif :

Figure 18 Présence géographique du groupe au 31/12/2017

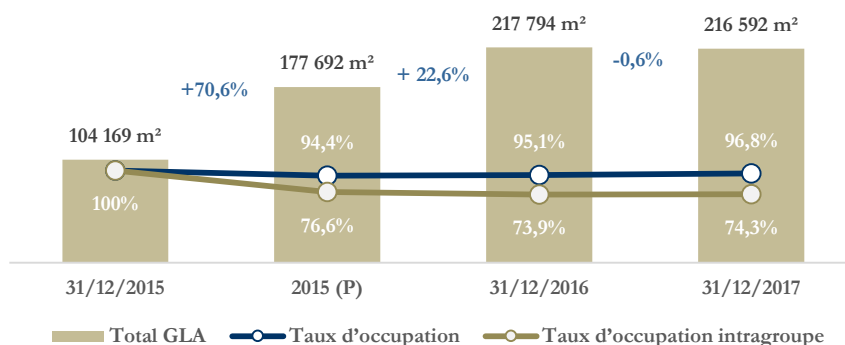


Source : Aradei Capital

II.3. Evolution et répartition de la surface commerciale globale du groupe

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale globale (*Gross Leasable Area – GLA*) du groupe et le taux d'occupation moyen sur les 3 dernières années :

Figure 19 Evolution de la surface commerciale globale du groupe et le taux d'occupation moyen sur la période 2015 - 2017



Source : Aradei Capital

En 2015, la surface commerciale totale détenue par Aradei Capital SA et ses filiales se situait à 104 199 m².

La fusion-absorption de BRE, survenue en Janvier 2016, a permis l'augmentation de la GLA de 73 523 m².

En plus de l'effet de la fusion, l'augmentation de la GLA en 2016 est due à l'ouverture de Socco Alto (centre commercial à Tanger d'une GLA de 31 270 m²), l'ouverture d'Atacadao Meknès, actif indépendant d'une superficie de 7 300 m² et Carrefour Abdelmoumen de 1 532 m².

En 2017, la surface commerciale du groupe se situe à 216 592 m². Cette année est marquée par :

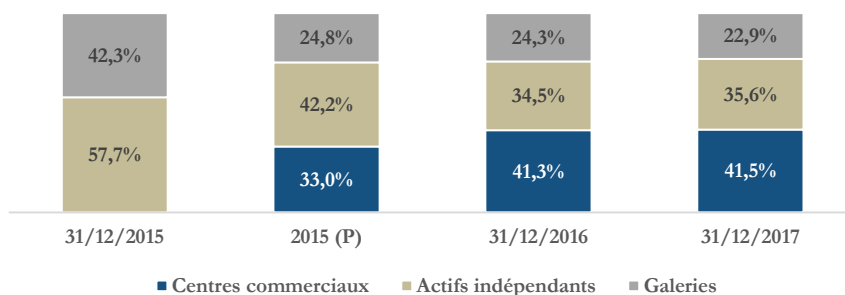
- L'ouverture de Carrefour Panoramique à Casablanca pour 1 400 m² ;
- L'extension de 2 000 m² de la galerie Atacadao Agadir après l'ouverture d'un magasin Décathlon ;
- Les cessions de Carrefour Sidi Othmane (1 949 m²), Carrefour Ziraoui (1 121 m²) et Carrefour Abdelmoumen (1 532 m²).

Les 3 actifs cédés étaient portés par Aradei Capital SA. Dotés d'une petite superficie (en comparaison avec les autres actifs du portefeuille), il a été décidé de céder ces actifs à Label Vie pour se concentrer sur les actifs d'une grande superficie (nécessitant une meilleure expertise d'asset management).

Sur cette période, le taux d'occupation passe de 94,4% sur la base des comptes 2015 pro-forma à 96,8% en 2017.

Le graphique suivant présente la répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur les 3 dernières années :

Figure 20 Répartition de la surface commerciale du groupe par nature d'actifs sur la période 2015 - 2017



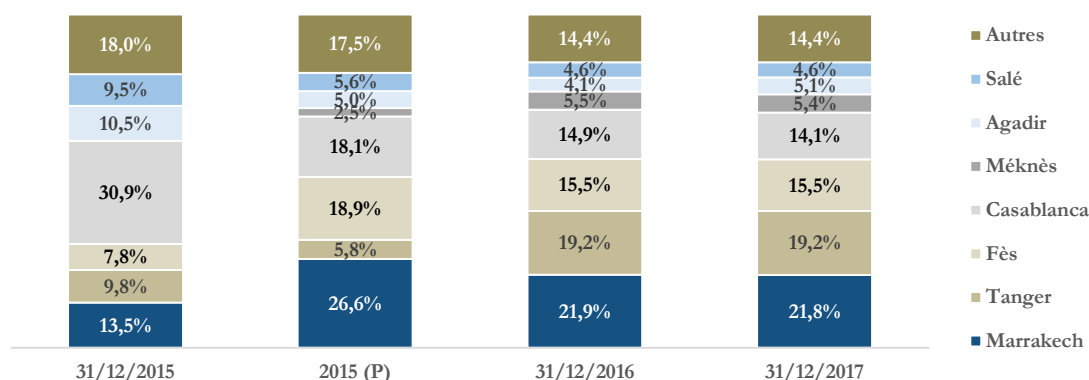
Source : Aradei Capital

Les centres commerciaux représentent 41,5% de la surface commerciale totale du groupe en 2017 (vs. 41,3% en 2016), en augmentation par rapport à 2015 pro forma en raison de l'ouverture de Socco Alto.

Les actifs indépendants (mono locataire) représentent 35,6% en 2017 contre 42,2% en 2015 pro forma. Quant aux galeries commerciales, elles représentent 22,9% de surface commerciale totale en 2017 contre 24,8% en 2015 pro forma.

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

Figure 21 Répartition géographique de la surface commerciale du groupe sur la période 2015 - 2017



Source : Aradei Capital

Entre 2015 et 2016, la répartition géographique de la surface commerciale totale a été impactée par l'ouverture de Socco Alto à Tanger, d'une GLA totale de 31 214 m².

En 2017, les villes d'implantation des centres commerciaux, à savoir Marrakech, Tanger et Fès, représentent respectivement 21,8%, 19,2% et 15,5% de la surface commerciale globale du groupe.

A noter qu'en plus du centre commercial almaraz, la ville de Marrakech abrite un actif indépendant (Atacadao Marrakech) et une galerie commerciale (Carrefour Targa).

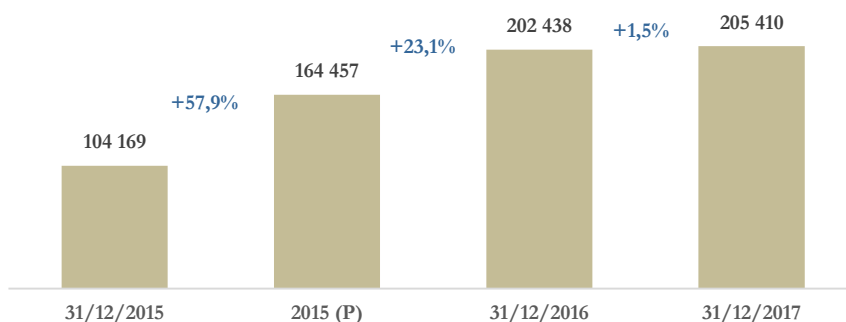
Les villes de Fès et Tanger comptent, en plus des centres commerciaux Borj Fez et Socco Alto, 2 actifs indépendants Atacadao Fès et Atacadao Tanger.

Casablanca vient en 4^{ème} position avec 15,5% de la surface commerciale totale en 2017 avec 2 galeries commerciales (Atacadao Ain Sbaa et Carrefour Bouskoura) et un actif indépendant (Carrefour Panoramique).

II.4. Evolution et répartition de la surface commerciale louée

Le graphique suivant présente l'évolution de la surface commerciale louée³¹ du groupe sur les 3 dernières années :

Figure 22 Evolution de la surface commerciale louée du groupe sur la période 2015 - 2017



Source : Aradei Capital

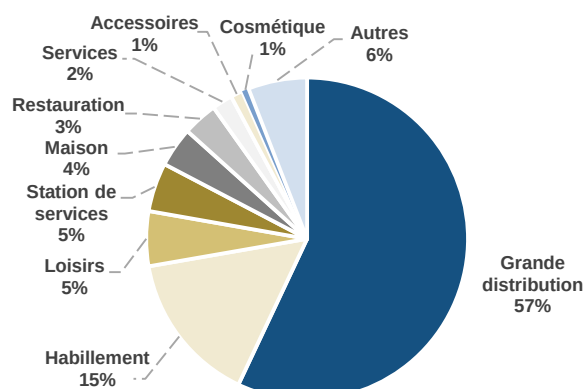
Entre 2015 et 2016, l'augmentation de la surface commerciale totale a entraîné l'augmentation de la surface commerciale louée, qui a atteint 202 438 m². A noter que la fusion n'a pas eu d'impact direct sur la situation des locataires. La relation avec ces derniers est régie suivant un contrat de bail (indépendant de la fusion).

En 2017, la surface commerciale louée affiche une progression de 1,5% en raison de l'amélioration du taux d'occupation et l'ouverture de Carrefour Panoramique malgré les cessions survenus pendant cette année (3 actifs totalisant 4 602 m² de surface commerciale louée). L'amélioration du taux d'occupation a concerné plusieurs actifs principalement Atacadao Ain Sbaa (de 75,7% en 2016 à 100% en 2017) et LBG Safi (79,9% en 2016 à 94,3% en 2017).

³¹ GLA par actif * Taux d'occupation par actif

La répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité n'a pas connu de modifications majeures sur les 3 dernières années. Au 31/12/2017, elle se présente ainsi :

Figure 23 Répartition de la surface commerciale louée par secteur d'activité au 31/12/2017

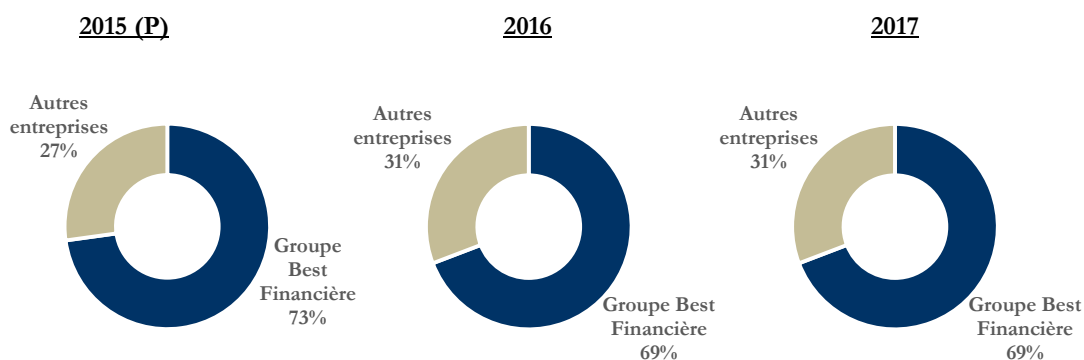


Source : Aradei Capital

Les enseignes de grande distribution, détenues par le groupe Label Vie, occupent 57% de la surface commerciale louée du groupe.

La répartition de la surface commerciale louée par principaux clients se présente ainsi :

Figure 24 Répartition de la surface commerciale louée par principaux clients sur la période 2015 - 2017



Source : Aradei Capital

Au 31/12/2017, le groupe Best financière occupe 69% de la GLA louée contre 73% en 2015 pro forma. Le tableau suivant présente la répartition de la GLA en m² occupée par les filiales du Groupe Best Financière :

En m ²	2015 (P)	2016	2017	Var 15 (P)-16	Var 16-17
HLV/LBV	49 546	60 606	62 006	22,3%	2,3%
MLV	54 201	61 501	61 501	13,5%	0,0%
SLV	10 604	10 604	10 604	0,0%	0,0%
Virgin NA (Virgin)	1 502	1 882	1 882	25,3%	0,0%
GFFS (Burger King)	235	599	806	NS	34,6%
Modes & Nuances (Kiabi)	3 658	4 875	4 875	33,3%	0,0%
Groupe Best Financière	119 746	140 067	141 674	17,0%	1,1%

Source : Aradei Capital

II.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 les 3 dernières années :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17
Revenus locatifs bruts	87 931	220 599	263 315	289 695	19,4%	10,0%
Charges locatives refacturées	(5 560)	(33 754)	(40 287)	(40 054)	19,4%	-0,6%
Revenus locatifs nets	82 371	186 845	223 028	249 641	19,4%	11,9%
Autres revenus	-	10 460	13 836	15 559	32,3%	12,5%
Droits d'entrée	-	17 316	28 068	2 825	62,1%	-89,9%
CA consolidé IFRS	82 371	214 621	264 932	268 025	23,4%	1,2%

Source : Aradei Capital

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

- Revenus locatifs nets constitués principalement :
 - Des loyers de magasins, composés d'une partie fixe et une partie variable avec un loyer minimum garanti et une augmentation triennale en respectant le plafond légal de 10%. A noter que les contrats ne prévoient pas tous une composante variable du loyer, ceci dépend du locataire ainsi que des avenants signés ultérieurement. Pour les sociétés hors groupe, la composante variable dépend généralement du taux d'effort soutenable qui est calculée soit sur le chiffre d'affaires ou l'Excédent Brut d'Exploitation ;
 - Et des charges locatives refacturées aux locataires à savoir les charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau électricité etc.), les dépenses de sécurité, les charges marketing, la taxe sur les services communaux.
- Les autres revenus correspondent aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.
- Des droits d'entrée payés par les locataires. En IFRS, ces droits sont constatés totalement en chiffre d'affaires.

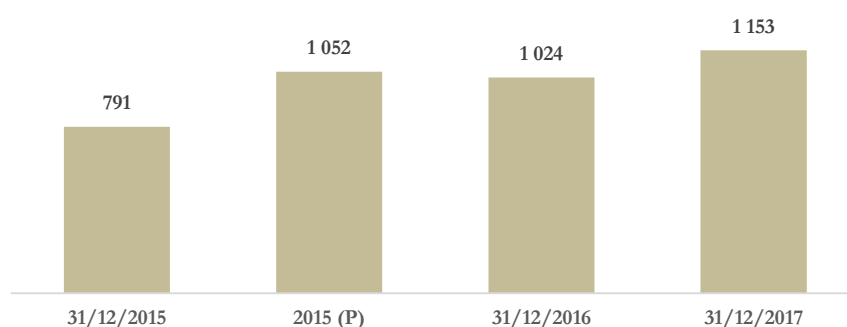
En 2015, les revenus locatifs nets du groupe ont progressé de 82,4 MMAD à 186,8 MMAD en 2015 pro-forma (intégration de BRE et ses filiales dans le périmètre de consolidation). A noter qu'en plus des revenus locatifs présentés dans le tableau, le chiffre d'affaires de l'année 2015 intégrait la vente de marchandises notamment les ventes des stations.

En 2016, le chiffre d'affaires consolidé se situe à 264,9 MMAD en hausse de 23,4% par rapport à 2015 pro-forma principalement en raison de l'ouverture de Socco Alto.

En 2017, le chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe augmente de 1,2% pour atteindre 268,0 MMAD, en raison du recul des droits d'entrée malgré une hausse de 11,9% des revenus locatifs. L'année 2016 est marqué par une hausse des droits d'entrée en raison de l'ouverture de Socco Alto.

Le graphe suivant présente l'évolution des revenus locatifs nets sur la GLA sur les 3 dernières années :

Figure 25 Evolution des revenus locatifs nets sur GLA sur la période 2015-2017



Source : Aradei Capital

En intégrant le périmètre BRE, les revenus locatifs nets sur GLA passent de 791 MAD en 2015 à 1 052 MAD en 2015 (P). Ce ratio a atteint 1 153 MAD en 2017.

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

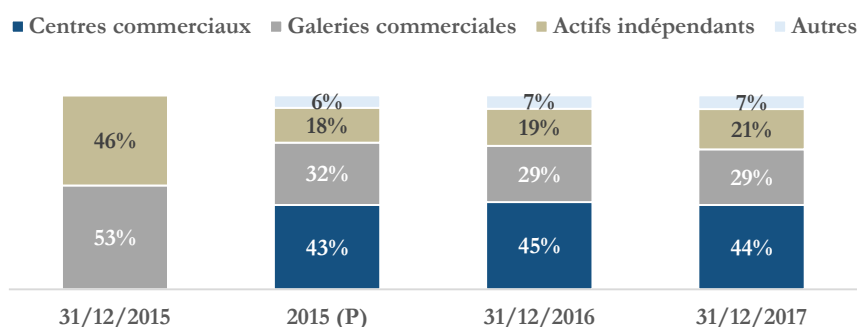
En KMAD	2015 (P)	2016	2017
Surface commerciale nouvellement louée	7 217	35 062	8 267
Droit d'entrée (MAD) / surface commerciale nouvellement louée (m²)	2 399	801	342

Source : Aradei Capital

Le groupe a encaissé des droits d'entrée en 2015 relatives à des réservations dans Socco Alto (ouvert en 2016).

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

Figure 26 Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par type d'actifs sur la période 2015-2017



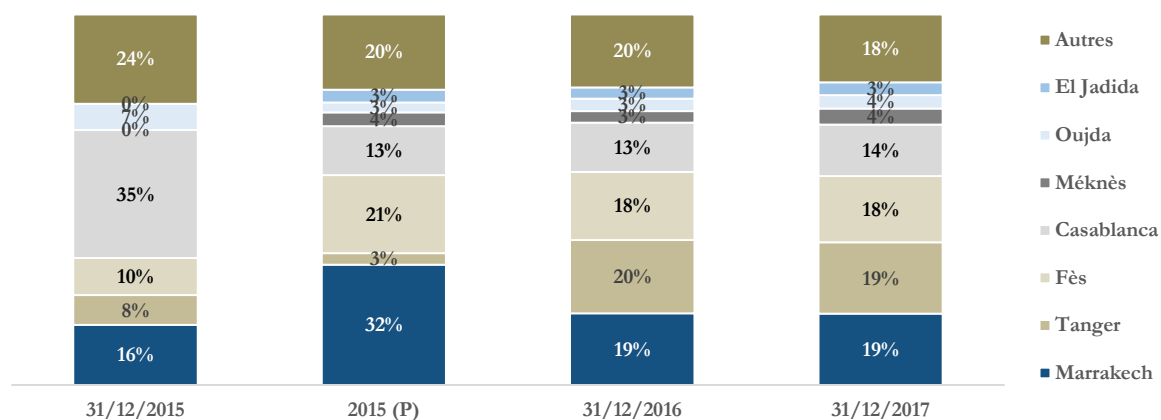
Source : Aradei Capital

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

En 2017, les centres commerciaux, les galeries commerciales et les actifs indépendants ont contribué, respectivement à hauteur de 44%, 29% et 21% au chiffre d'affaires consolidé IFRS.

Le graphique suivant présente la répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur les 3 dernières années :

Figure 27 Répartition géographique du chiffre d'affaires consolidé IFRS sur la période 2015-2017



Source : Aradei Capital

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

Les villes d'implantation des centres commerciaux, Marrakech, Tanger, Fès participent à hauteur de 56% au chiffre d'affaires consolidé IFRS du groupe à fin 2017 avec respectivement 19%, 19% et 18%.

II.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 reçus des principaux clients d'Aradei Capital sur les 3 derniers exercices :

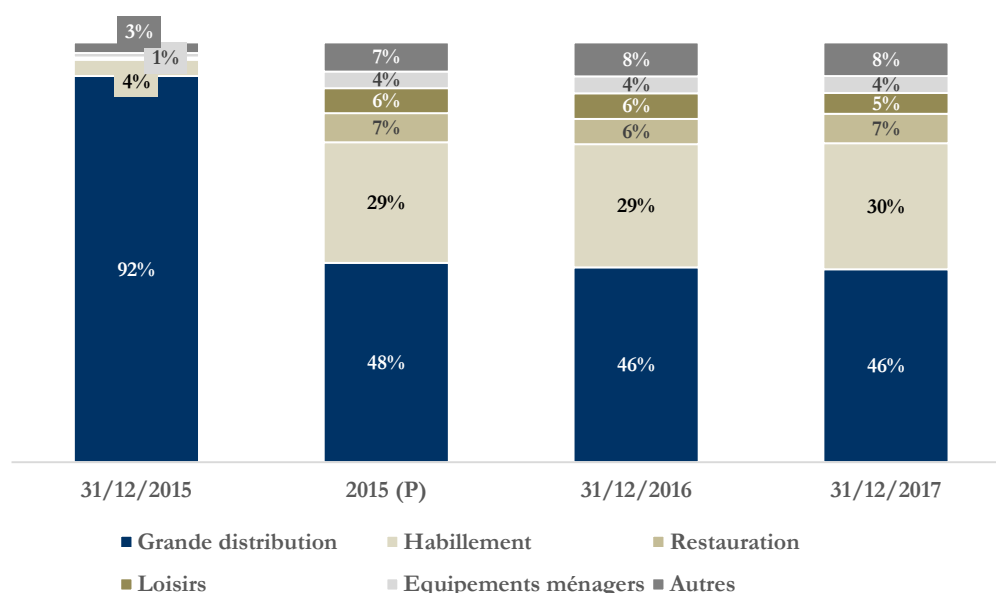
KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var 15 (P)-16	Var 16-17
Groupe Best Financière	69 860	95 123	118 335	128 446	24,4%	8,5%
HLV/LBV	15 092	36 049	46 190	49 882	28,1%	8,0%
MLV	52 868	52 868	60 868	64 201	15,1%	5,5%
SLV	269	269	2 593	2 421	NS	-6,7%
Virgin NA (Virgin)	-	758	906	1 202	19,5%	32,7%
GFFS (Burger King)	-	572	590	1 293	3,2%	NS
Modes & Nuances (Kiabi)	1 631	4 608	7 189	9 448	56,0%	31,4%
Autres entreprises	12 592	76 790	84 074	98 301	9,5%	16,9%
Total Loyers minimums reçus	82 452	171 913	202 409	226 747	17,7%	12,0%
% des revenus locatifs bruts	93,8%	77,9%	76,9%	78,3%		

Source : Aradei Capital

Le groupe Best Financière a versé 128,4 MMAD de loyers au titre de l'exercice 2017, soit 57% du total des loyers minimaux perçus au cours de l'exercice 2017, contre 58% en 2016 et 55% en 2015.

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

Figure 28 Répartition du loyer minimum reçu par secteur d'activité sur la période 2015 -2017



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 76% au loyer minimal perçu par le groupe au titre de l'exercice 2017.

II.7. Autres indicateurs d'activité

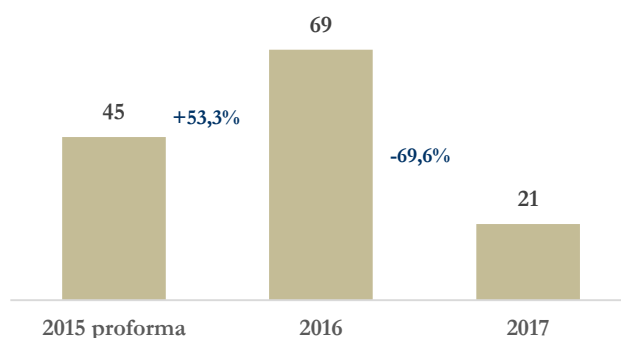
II.7.1. Evolution du nombre de baux signés

Le groupe compte 2 types de baux :

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

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

Figure 29 Evolution des nouveaux baux sur la période 2015-2017



Source : Aradei Capital

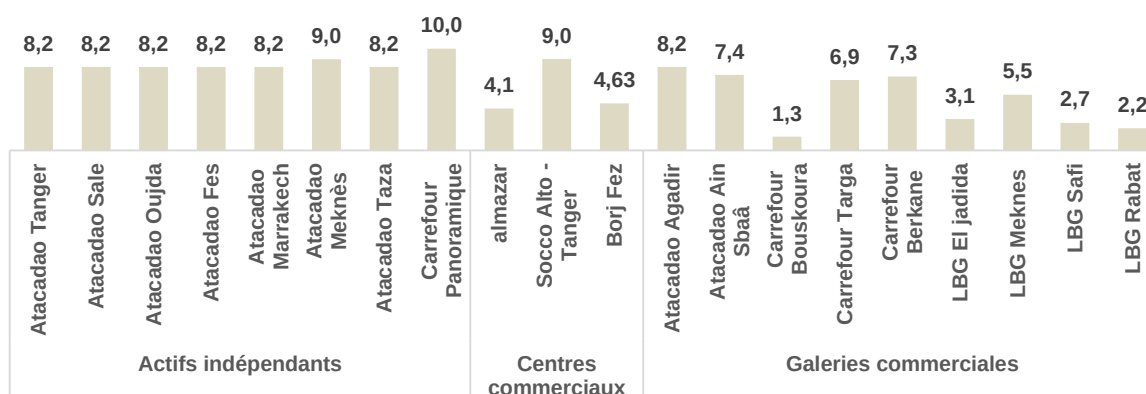
En 2016, 69 nouveaux baux ont été signés, en augmentation de 53,3% par rapport à 2015 pro forma suite à l'ouverture de Socco Alto en 2016. En 2017, le nombre de nouveaux baux est de 21.

II.7.2. 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 31/12/2017 (en années) :

Figure 30 Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats par actif et nature d'actif au 31/12/2017 (en années)



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 dépasse 8 années pour les actifs indépendants puisque le locataire principal est Label' Vie avec des contrats de 10 ans généralement, renouvelables. Pour les centres commerciaux, elle s'approche des 4 années pour les actifs ayant plus de 5 années d'existence et de 9 ans pour Socco Alto, centre nouvellement ouvert. Même constat concernant les galeries commerciales avec les LBG qui dépassent 10 années d'existence.

II.7.3. Evolution du nombre de contentieux

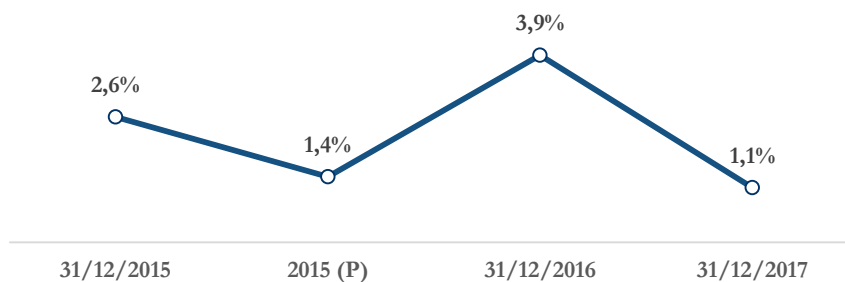
En ce qui concerne le volet recouvrement / contentieux, les créances qui accusent un retard de paiement de plus de 6 mois sont abordées lors d'une réunion mensuelle en la présence des équipes de BREG et de REIM Partners notamment le directeur de pôle finances & opérations, Directeur Administratif et Financier, l'Asset manager en charge de l'actif ainsi que le responsable recouvrement. Lors de cette réunion les cas sont discutés, et une décision est prise quant au provisionnement de la créance (créances qui devient ainsi litigieuse) ou le passage en contentieux de la créance. Le taux de provisionnement d'une créance litigieuse peut varier de 20% à 50% selon l'appréciation des équipes de BREG et REIM Partners et en fonction de la qualité du locataire et des garanties octroyées. Une créance en contentieux est provisionnée à 100%.

La créance en question est rediscutée durant les comités suivants et les décisions prises à chaque comité permettent d'actualiser le traitement comptable.

Quand une créance est en contentieux, le responsable recouvrement prend attache avec les avocats du groupe pour déclencher un recours en justice.

L'évolution du taux de contentieux³² sur les 3 dernières années se présente ainsi :

Figure 31 L'évolution du taux de contentieux sur la période 2015 - 2017



Source : Aradei Capital

L'augmentation du taux de contentieux notée en 2016 est due au travail d'assainissement effectué par le groupe.

³² Le taux de contentieux est égal aux dotations aux provisions des litiges sur les revenus locatifs

A fin Février 2018, le tableau suivant présente le nombre de dossier litigieux par actif :

KMAD	Nombre de dossiers en contentieux	% du nombre total des locataires
Al Mazar	14	19%
Borj Fez	12	13%
LBG JAD	10	29%
LBG Meknès	6	20%
LBG Rabat	5	13%
LBG Safi	2	13%
Socco Alto	2	3%

Source : Aradei Capital

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

II.7.4. Evolution du taux de recouvrement

Le loyer est facturé aux locataires au début de chaque trimestre. Les charges sont également facturées trimestriellement et font l'objet de régularisation à la fin de l'année.

Le taux de recouvrement correspond au rapport entre le chiffre d'affaires facturé et le chiffre d'affaires encaissé.

Le tableau suivant présente l'évolution du taux de recouvrement sur les 3 dernières années :

	2015	2015 (P)	2016	2017
Centres commerciaux	95%	95%	85%	87%
Galeries commerciales	90%	90%	85%	80%
Actifs indépendants	74%	74%	116%	99%
Taux de recouvrement global	87%	87%	95%	91%

Source : Aradei Capital

Globalement, le taux de recouvrement de la société dépasse les 90% sur les 3 dernières années, excepté en 2015. Au cours de cette année, le taux est impacté par les créances des actifs indépendants, recouvertes en 2016 avec un taux qui dépasse les 100%. Au 31/12/2017, il se situe à 91%.

III. Organisation d'Aradei Capital

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

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

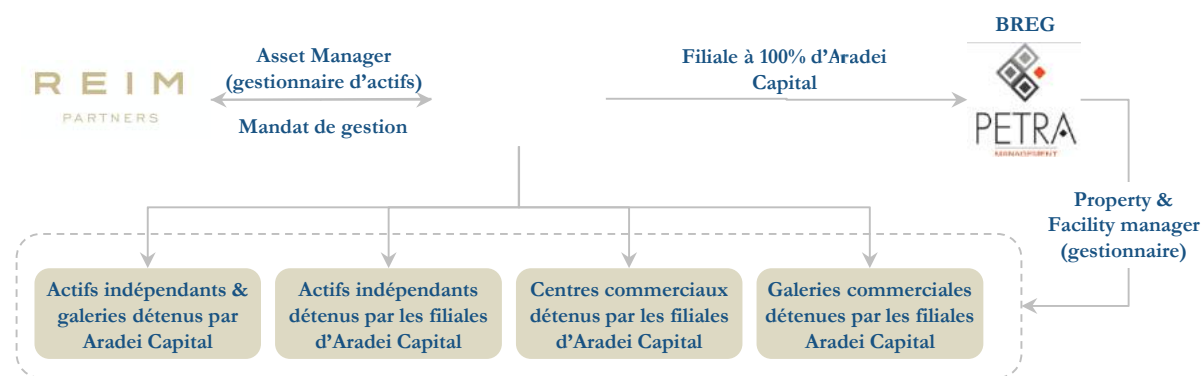
Ce partenariat permettra à Aradei Capital de :

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

Pour la gestion opérationnelle des actifs détenus par la société, Aradei Capital dispose d'un gestionnaire d'actifs « Property & Facility manager » BREG. Cette filiale, à 100% d'Aradei Capital SA, assure la gestion de centres, la commercialisation des magasins, la gestion du patrimoine, le recouvrement etc.

Le schéma suivant illustre l'organisation d'Aradei Capital au 31/12/2017 :

Figure 32 Organisation d'Aradei Capital au 31/12/2017



Source : Aradei Capital

III.1. Présentation de Reim Partners

III.1.1. Présentation de Reim Partners

Fondée en 2013 par Nawfal Bendefa et Mehdi Tahiri, REIM Partners est une société de gestion indépendante d'actifs immobiliers, dotée d'un capital social de 600 000 MAD. Au 30 juin 2018. Reim Partners ne gère pas d'autres actifs en plus de ceux d'Aradei Capital.

Informations juridiques	
Dénomination sociale	REIM Partners SA
Forme juridique	Société Anonyme
Création	2013
Siège social	190, boulevard d'Anfa, Casablanca
Objet Social	▪ Mission de conseil en investissements ; ▪ Mission de conseil en structuration de fonds d'investissement ; ▪ Gestion de fonds d'Investissement au Maroc et à l'international ; ▪ Mission d'assistance dans la mise en place de financements bancaires au Maroc et dans le Maghreb ; ▪ Mission de conseil et d'assistance dans la gestion de fonds d'investissement et de ses participations dans les différents secteurs d'activité à savoir Private Equity, Immobilier, Agricole, Infrastructure, Tourisme etc. ▪ Missions de conseil et d'assistance des opérateurs dans le secteur de l'immobilier pour le démarchage de prospects nationaux et internationaux ; ▪ Investissements direct ou indirect dans tous types de sociétés au Maroc et dans le Maghreb ; ▪ Développement de franchises dans le secteur de la distribution, de la restauration et de l'épicerie ; ▪ La prise de participation financière ou l'intérêt dans toutes les sociétés, entreprises ou autres ayant un objet similaire ou connexe ou dont l'activité pourra aider au développement de la société ; ▪ Et plus généralement toutes opérations commerciales, financières, mobilières, immobilières, industrielles, artisanales pouvant aider au développement de la société.
Actionnariat	▪ Nawfal Bendefa 57,5% & Mehdi Tahiri Joutei Hassani 42,5%
Capital social	600 000 MAD au 31/12/2017

Source : OMPIC

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

Chiffres en KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Capital social	600	600	600	0,0%	0,0%
Capitaux propres	2 783	2 239	2 708	-19,5%	20,9%
Chiffre d'affaires	12 082	22 057	32 500	82,6%	47,3%
Résultat net	2 182	1 579	2 048	-27,6%	29,7%

Source : OMPIC, Aradei Capital

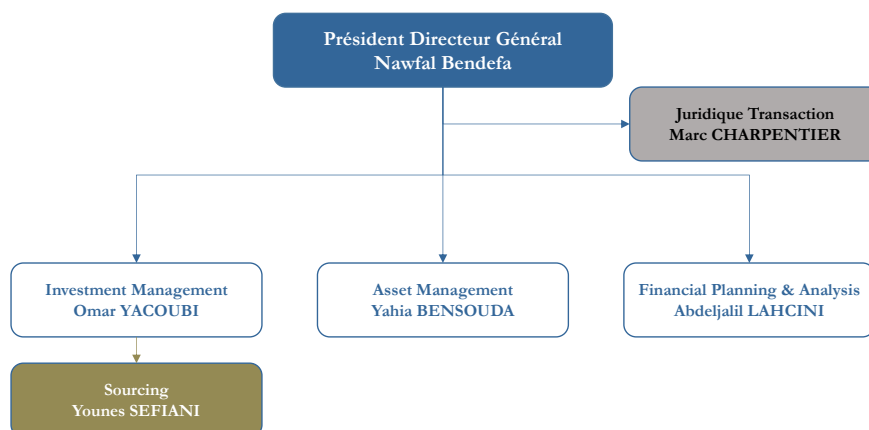
Le tableau suivant présente l'évolution de l'effectif de Reim Partners sur les 3 dernières années :

	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Reim Partners	3	12	20	NS	66,7%

Source : Aradei Capital

L'organigramme de la société se présente ainsi :

Figure 33 Organigramme de Reim Partners au 30/06/2018



Source : Aradei Capital

III.2. CV des principaux dirigeants

Abdeljalil LAHCINI (33 ans) – Directeur Financial Planning & Analysis (FP&A)

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

Omar YACOUBI (40 ans) – Directeur Investissements

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

Yahia BENSOUDA (34 ans) – Directeur Asset Management

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

Younes SEFIANI (44 ans) – Directeur Sourcing

Né en 1974, Younes SEFIANI est titulaire d'un Master en Génie Civil et Construction Industrielle obtenu à l'Université d'Architecture et de Génie Civil de Saint Petersburg en Russie. Younes a entamé sa carrière avec Bouygues Construction où il a acquis une expérience solide en gestion de projet de construction. En 2005, Younes rejoint Eden en tant que Directeur de Projets pour le développement de projets immobiliers résidentiels dans la ville de Marrakech. En 2008, Younes rejoint le fonds Actif Invest en tant que membre de l'équipe de développement où il a réalisé le développement de plus de 10 000 m² de construction avec notamment les projets suivants : Anfa 92 offices, Aqua Mirage TUI Hotel, Carré Eden. Younes est Directeur Sourcing au sein de Reims Partners depuis 2017.

III.3. Présentation des comités internes

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

- Asset Management Advisory Committee
- Growth Council
- Go/No Go

Comités	Description	Date de création	Fréquence de réunion	Membres
Asset Management Advisory Committee (AMAC)	Intervenir dans la prise de décision et l'arbitrage relatif aux opérations courantes de gestion dépassant un seuil prédéfini (ex : locaux supérieurs à 700m², transaction supérieure à 100 KMAD, variation par rapport au budget supérieure à 5%, ...), et dans la validation des budgets.	Mars 2017	En cas de besoin	Directeur Général ; Directeur Financier ; Directeur FP&A ; Directeur Asset Management; Directeur Juridique Transaction ; Directeur Développement.
Growth Council	Intervenir dans la validation en amont des projets de développement et d'investissement (développement d'actifs existants, acquisitions et cessions) avant leur passage en Investment Committee.	Mars 2017	En cas de besoin	Directeur General ; Directeur Financier ; Directeur FP&A ; Directeur Asset Management ; Directeur Juridique Transaction ; Directeur Développement.
Go / No Go	Intervenir sur les phases précoces des projets (poursuite ou nécessité de procéder à des analyses approfondies) leur analyse approfondie	Mars 2017	En cas de besoin	Directeur General ; Directeur Financier ; Directeur FP&A ; Directeur Asset Management; Directeur Juridique Transaction ; Directeur Développement.

III.3.1. Missions auprès d'Aradei Capital

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

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

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

Gestion du développement du groupe :

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

Gestion d'actifs :

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

Gestion des investissements :

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

Gestion du portefeuille du groupe Aradei Capital :

- Préparation de reportings périodiques aux instances de gouvernance ;
- Gestion des relations investisseurs/actionnaires ;
- Gestion de la conformité et du risque ;

- Levée de fonds ;
- Supervision de la valorisation du portefeuille et gestion de la relation avec les évaluateurs externes.

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

III.3.2. Conventions entre Aradei Capital et REIM Partners

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

- Personne concernée : Messieurs Nawfal Bendefa et Mehdi Tahiri Joute Hassani en leur qualité d'Administrateurs des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Mandat de gestion entre la société Aradei Capital et la société REIM Partners portant sur la gestion active du portefeuille d'actifs d'Aradei Capital.
- Modalités essentielles : Une rémunération annuelle fixée à 27.200.000 dirhams hors taxes.
- Prestation ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention ayant généré un montant comptabilisé en charges de 32.214.531 dirhams hors taxes.
- Sommes versées en 2017 : 40.220.462 dirhams toutes taxes comprises.

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

- Personne concernée : Messieurs Nawfal Bendefa et Mehdi Tahiri Joute Hassani en leur qualité d'Administrateurs des deux sociétés.
- Nature et objet de la convention : Contrat de bail relatif à la location de locaux à usage de bureaux.
- Modalités essentielles : Loyer global forfaitaire annuel de 367.200 dirhams hors taxes. Date d'effet au 1er Janvier 2018.
- Prestations ou produits livrés ou fournis en 2017 : Convention n'ayant généré aucun montant comptabilisé en produits.
- Sommes reçues en 2017 : Néant.

L'absence du loyer payer s'explique uniquement par un retard de paiement.

III.4. Présentation de BREG³³

III.4.1. Missions auprès d'Aradei Capital

Filiale à 100% d'Aradei Capital SA, BREG (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, ...) ;
- **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, ...), et des relations avec les autorités locales (autorisations,...), et supervision des prestataires (sécurité, nettoyage, ...) ;
- **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 réglementées³⁴ non écrites autorisées par le Conseil d'Administration ont été conclues entre Aradei Capital et BREG 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.

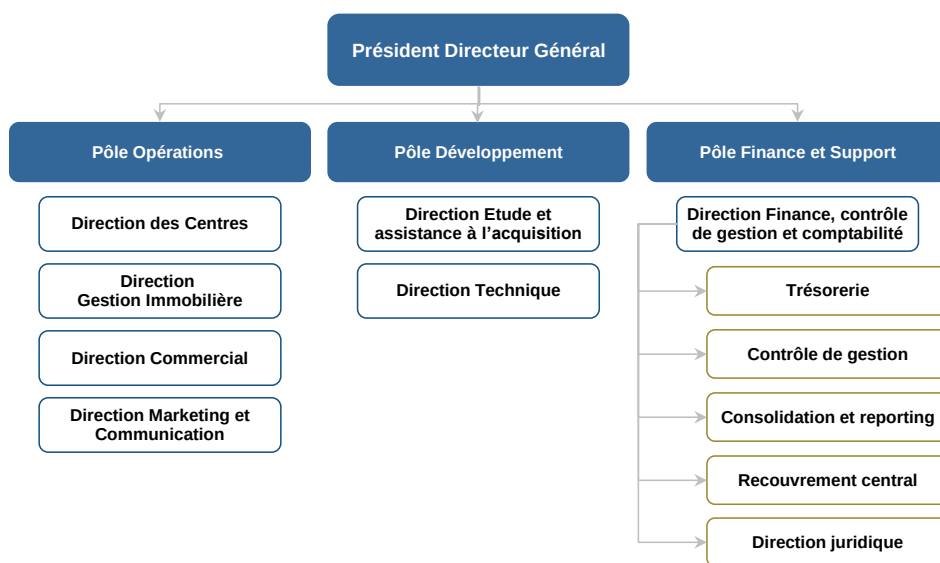
III.4.2. Organigramme fonctionnel de BREG

L'organigramme fonctionnel de BREG au 31/12/2017 se présente ainsi :

³³ La présentation juridique et les principaux indicateurs financiers de BREG sont présentés dans la Partie « Filiales de l'Emetteur »

³⁴ Le détail des conventions réglementées est présenté dans la partie « Conventions entre l'Emetteur et ses filiales »

Figure 34 Organigramme de BREG au 31/12/2017



Source : Aradei Capital

Direction des Centres

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

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

Direction Gestion Immobilière

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

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

Direction Commerciale

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

- **Commercialisation** : à travers (i) l'actualisation de la stratégie commerciale (Merchandising et Mix, Pricing) et définition des objectifs et plans d'actions annuels, (ii) prospection, commercialisation et contractualisation, (iii) le recouvrement des droits d'entrée et dépôts de garantie ainsi que l'engagement et gestion des relations avec les intermédiaires.
- **RTM³⁵** : Gestion de la relation avec les locataires pour les travaux d'aménagement privatifs (des espaces loués) ainsi que l'examen et validation des plans.
- **Gestion des ventes annexes** notamment la définition des objectifs et de la stratégie de commercialisation, la prospection et démarchage commercial, la contractualisation ainsi que la gestion des intermédiaires.

Direction Marketing et Communication

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

- **Définition de la stratégie, plan et budgets annuels** à travers, en amont, l'analyse et les études de marché, puis, la définition du plan d'actions annuel et l'établissement des budgets.
- **Mise en œuvre du plan marketing** à travers le pilotage des actions d'évènementiel, la gestion de la communication extérieure (affichage, radio, presse, street marketing, happening...), la gestion de la

³⁵ RTM : Rental Tenancy Management

relation presse (nationale et locale) ainsi que la gestion de la communication digitale (web, facebook, compagnes virales, référencement, applicables mobiles...).

- **Communication B2B** à travers l'initiation et gestion des partenariats.

Direction juridique

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

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

Les contrats de bail sont généralement constitués de :

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

III.5. Politique de facturation de la société

La politique de facturation est gérée par BREG (département de gestion locative) à travers un système d'information où l'ensemble des informations contractuelles y sont enregistrées (locataire, loyer/m², GLA occupée, date de prise d'effet du contrat, etc.). Au début de chaque trimestre, l'état de facturation est établi par le département et soumis au Directeur Administratif et Financier et au directeur du pôle finance pour approbation.

III.6. Politique de sélection des locataires

La direction commerciale de BREG se charge du sourcing des nouveaux locataires. Des plaquettes ainsi que des informations techniques sont réunies et soumises lors d'une réunion en présence des gestionnaires des actifs et autres directeurs. Le locataire fait par la suite l'objet d'une validation à travers une fiche de commercialisation signée par le gestionnaire de l'actif en question. Parmi les critères étudiés par le groupe figure la solvabilité de ses derniers des clients.

III.7. Politique d'investissement et de désinvestissement

En ce qui concerne sa politique d'investissement, le groupe Aradei Capital vise des projets à fort potentiel, en s'intéressant à des activités hors retail, tel que l'éducation, la santé pour diversifier l'usage de ses actifs.

La recherche et la sélection des opportunités d'investissements se fait par les équipes de Reim Partners et de BREG. Des travaux d'analyse sont engagés par les équipes de Reim Partners, avec le support des équipes techniques de BREG, afin de confirmer et de quantifier le potentiel des opportunités identifiées notamment une étude de marché, une étude de faisabilité et la préparation d'un plan d'affaires (*Business Plan*).

Les nouveaux investissements font l'objet d'une validation rigoureuse dans lequel le système de gouvernance interne joue un rôle important.

Un memorandum avec les principales conclusions des travaux effectués est préparé par les équipes de Reim Partners, est soumis au comité « Growth Council ». Ce comité intervient dans la validation en amont des projets de développement et d'investissement (développement d'actifs existants, acquisitions et cessions) avant leur passage en Investment Committee.

Tout investissement (sans seuil) est soumis à l'Investment Committee (IC). Ce comité statue sur les décisions d'investissement y compris les acquisitions, les développements, les réaménagements et les rénovations. Il est composé de membres votant indépendants, dont 2 experts étrangers, et un expert marocain. Les décisions sont adoptées à la majorité simple. Aucun actionnaire n'est présenté dans ce comité, les membres du « Advisory Committee » peuvent assister aux réunions de l'IC à titre de membres sans droit de vote.

A noter que le processus de désinvestissement du groupe suit les mêmes étapes que la politique d'investissement. L'Investment Committee (IC) statue sur les décisions de désinvestissement.

III.8. Evaluation des actifs détenus par le groupe

Le groupe Aradei Capital a commencé à faire appel à un expert indépendant pour évaluer ses actifs lors de l'introduction de la BERD dans son capital. Depuis, la valorisation se fait annuellement et sur l'ensemble de ses actifs.

Le mandat d'évaluation est conclu pour une durée d'une année. Actuellement la valorisation se fait par Colliers International. Une consultation est refaite chaque année sur la base de différents critères notamment la notoriété et les références de l'évaluateur ainsi que la certification RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors)³⁶.

Etant donné que la société publie en IFRS, la valorisation du portefeuille est reflétée au niveau des comptes.

III.9. Moyens humains

III.9.1. Politique de gestion des ressources humaines du groupe Aradei

Recrutement

- Recrutement de personnes hautement qualifiées et issues de formations académiques différentes ;
- Donner une importance particulière à la parité Homme/ Femme dans le Groupe ;
- Aider les jeunes à s'intégrer dans le milieu professionnel à travers (i) l'ouverture de plusieurs postes pour des stages et (ii) être davantage présent dans les forums de recrutement organisés dans les écoles supérieurs marocaines.

Gestion interne

- Promouvoir le développement/la promotion en interne des salariés ;
- Proposer des systèmes d'évaluation périodiques et récurrents, ainsi que des évaluations 360 degrés ;

³⁶ Organisation professionnelle indépendante qui garantit partout dans le monde la compétence des personnes qui adhèrent à sa charte

- Viser à assurer un bon équilibre personnel/professionnel à travers la mise en place d'un système de télétravail, de gestion par objectifs...

Formation

- Identifier les besoins des collaborateurs en terme de formations ;
- Mise en place des formations et développement des connaissances, selon le besoin.

III.9.2. Evolution des effectifs du groupe

Le tableau ci-après présente la répartition du personnel par entité sur les 3 dernières années intégrant le personnel intérimaire :

	2015 pro forma	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Filiales d'Aradei Capital SA	46	77	82	67,4%	6,5%
Best Leisure	21	17	16	-19,0%	-5,9%
BREG	25	38	44	52,0%	15,8%
SMF	0	22	22	NS	0,0%
Personnel intérimaire	23	44	52	91,3%	18,2%

Source : Aradei Capital

En 2016, l'effectif des filiales d'Aradei Capital SA a augmenté de 67,% par rapport à 2015 pro forma. La création de SMF en 2016, filiale à 100% de BREG, a engendré le recrutement de 22 personnes.

En 2017, l'effectif des filiales d'Aradei Capital SA a progressé de 6,5%.

Sur les 3 dernières années, le personnel en intérim est passé de 23 personnes en 2015 pro forma à 44 personnes en 2016 puis 52 en 2017. Le personnel intérimaire est sollicité essentiellement au niveau des sites pour faire face à des périodes limitées d'augmentation d'activité notamment pour les postes de caissiers, gardiens etc.

Le tableau suivant présente la répartition des effectifs des filiales d'Aradei Capital SA (hors intérim) par Catégorie Socioprofessionnelle sur les 3 dernières années :

	2015 (P)	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Cadres supérieurs	4	5	7	25%	40%
<i>Best Leisure</i>	0	0	0	NA	NA
BREG	4	5	7	25%	40%
SMF	0	0	0	NA	NA
Cadres	21	34	38	62%	12%
<i>Best Leisure</i>	1	1	1	0%	0%
BREG	20	32	36	60%	13%
SMF	0	1	1	NA	0%
Employés	21	38	37	81%	-3%
<i>Best Leisure</i>	20	16	15	-20%	-6%
BREG	1	1	1	0%	0%
SMF	0	21	21	NA	0%
Total	46	77	82	67%	6%
<i>Best Leisure</i>	21	17	16	-19%	-6%
BREG	25	38	44	52%	16%
SMF	0	22	22	NA	0%
Taux d'encadrement*	119%	103%	122%	-16,4 pts	19,0 pts
<i>Best Leisure</i>	5,0%	6,3%	6,7%	1,3 pts	0,4 pts
BREG	> 100%	> 100%	> 100%	NS	NS
SMF	NA	4,8%	4,8%	NA	0,0 pts

Source : Aradei Capital

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

Le tableau suivant présente la répartition des effectifs des filiales d'Aradei Capital SA (hors intérim) par ancienneté sur les 3 dernières années :

	2015 pro forma	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Inférieur à 2 années	25	55	43	NS	-21,8%
Entre 2 années et 5 années	14	12	23	-14,3%	91,7%
Supérieur à 5 années	7	10	16	42,9%	60,0%
Total	46	77	82	67,4%	6,5%

Source : Aradei Capital

Le tableau suivant présente les recrutements et les départs au sein du groupe Aradei Capital SA (hors intérim) sur les 3 dernières années :

	2015 pro forma	2016	2017
Recrutements	23	41	6
Départs	10	10	1

III.10. Moyens informatiques

Actuellement les systèmes d'information utilisés par Aradei Capital sont :

- **Hexalog**: gestion de la facturation et du recouvrement ;
- **Agresso**: outil de comptabilisation pour les filiales historiques d'Aradei Capital ;
- **SAGE**: outil de comptabilisation pour les filiales historiques de PETRA (interfacé avec Hexalog).

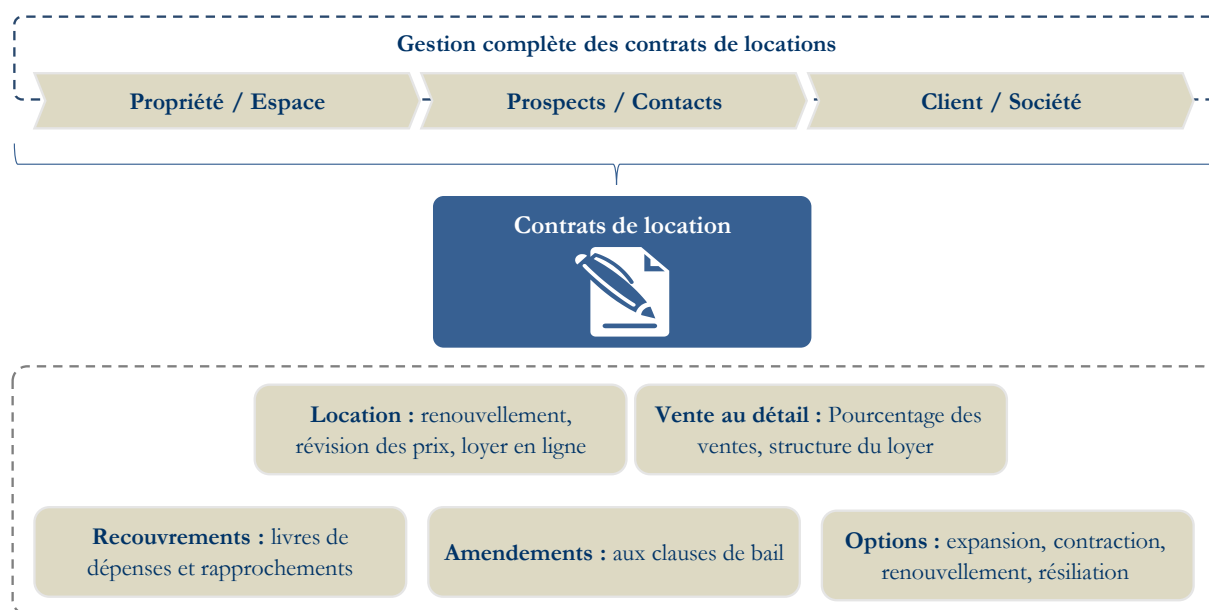
La société est en cours de mise en place du système, Yardi, un outil intégré qui rassemblera l'ensemble des modules (comptabilisation, paie, commercial, etc.). L'achèvement de la mise en place est prévu pour la fin de l'année 2018.

III.10.1. Présentation de la plateforme de gestion Yardi Voyager SaaS

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.

Figure 35 Présentation des solutions proposées par la plateforme YARDI



Source : Aradei Capital

III.10.2. Présentation des modules de gestion intégrés dans Yardi Voyager SaaS

Deux modules complémentaires composés de plusieurs solutions utilisateur sont intégrés dans la solution Yardi Voyager :

Module 1 : Gestion des actifs et comptabilité

- **Administration automatisé du bail** : les administrateurs de la plateforme mettent en place et modifient les baux industriels, de bureaux et de commerce à travers le flux de travail automatisé de Voyager. Les modifications de bail peuvent porter sur plusieurs aspects tels que les expansions, les contractions, les délocalisations, les reports et les renouvellements. Le système permet le classement des baux par client, simplifiant la facturation et l'analyse des baux multiples pour les locataires nationaux.
- **Recouvrements simplifiés** : Yardi Voyager simplifie l'un des plus complexes et des plus longs aspects de la gestion de propriété en location en automatisant le processus de recouvrement et en compilant automatiquement une comptabilité précise de ce dont les locataires doivent s'acquitter. Ceci permet à Aradei Capital de gagner en efficacité en optimisant son processus de rapprochement des variables telles que les années de référence, les plafonds, les majorations, les frais de gestion et les soldes en souffrance.
- **Dates importantes, tâches et notifications** : l'outil permet grâce à l'intégration des dates et des tâches dans les tableaux de bord propres aux utilisateurs, d'automatiser des tâches ou des notifications par courriel en fonction des dates déterminées comme clés : les expirations de bail, les avis d'option et expirations d'assurance locataire.

Yardi Voyager centralise et organise également toutes les échéances de taxes et paiements à travers des fonctions d'audit interne.

- **Correspondance personnalisée** : la solution Yardi Correspondance permet à Aradei Capital de transmettre des communications aux locataires sous formes de factures personnalisées, déclarations, lettres de recouvrement et autres articles. Complètement automatisés, les modèles fusionnent avec les données de location, les rapports et des graphiques, permettant ainsi une correspondance personnalisée par locataire.

Module 2 : Reporting et analyse du portefeuille

- **Tableau de bord orienté rôles** : à travers Yardi, les gestionnaires peuvent s'arrêter sur les dates critiques, sur les flux de travaux de location en attente et sur les récapitulatifs des bons de travail et accéder à des rapports synthétiques. La lecture du détail des transactions immobilières est ainsi simple, rapide et personnalisable.
- **Analyse en temps réel** : avec l'outil de reporting analytique, les gestionnaires reçoivent des indicateurs de performance clés en temps réel. L'outil permet aussi d'approfondir l'analyse et d'accéder à la source de l'information et de découper ses données par attribut en permettant entre autres :
 - L'analyse par attribut, entité, livre GL, segment et période ;
 - L'exploration à partir du résumé jusqu'à la transaction source ;
 - La publication sur Microsoft Excel ou Adobe PDF ;
 - L'envoi par email des paquets de rapports automatiquement ;
 - La création de ses propres KPI avec des analyses personnalisées.
- **Analyse financière** : la solution Yardi Analytics fournit des rapports robustes et des indicateurs clés permettant de suivre et de mesurer la performance du portefeuille. Le gérant a la possibilité à travers cette solution d'effectuer des comparaisons instantanées et de compiler les données mensuellement, trimestriellement et annuellement. Parmi les caractéristiques de ce module, il convient de citer :

- Que le module soutient les IFRS, le GAAP Local et les besoins de comptabilité internationale ;
 - Livraison automatisée avec gestion de la correspondance ;
 - Vitesse de reporting optimisée par les data marts de Yardi Voyager ;
 - Rapports financiers utilisant des analyses personnalisées.
- **Reporting sous forme de feuille de calcul** : le tableur Yardi permet de créer et publier des rapports de haute qualité pour une utilisation interne et externe. L'outil intègre la création de modèles dans Microsoft Word, Microsoft Excel et Adobe PDF. Il convient de citer les principaux aspects de ce module :
- Rapports de qualité de présentation avec texte, grilles et graphiques ;
 - Rapporter des paquets en combinant différents types de rapports ;
 - Rapports complexes avec plusieurs sections ;
 - Tri facile, regroupement et sous-totalisation ;
 - Rapports personnalisables en changeant filtres et colonnes de données.

IV. 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 25 actifs en décembre 2016.

La stratégie de développement de la société est axée sur 3 volets :

- Développement organique à travers l'exploitation de la réserve foncière existante dans le portefeuille d'actifs immobiliers notamment un terrain à Casablanca d'une superficie de 39 625 m², un terrain à Agadir d'une superficie de 55 620 m², un terrain à Rabat d'une superficie de 95 000 m², et un terrain à Kenitra de 4 145 m² ;
- Acquisition d'actifs immobiliers opérationnels à l'instar de ce qui a été fait avec BRE ;
- Développement à travers l'acquisition de projets Greenfield, à développer sur le court/moyen terme.

Le groupe vise à diversifier l'usage de ses actifs, en s'intéressant à des activités hors retail, tel que l'éducation, la santé etc.

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.

Le programme d'investissement de la société Aradei Capital sur les 3 dernières années se présente ainsi :

KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17
Investissements	125 580	48 180	80 468	-61,6%	67,0%
<i>Immobilisations en non valeurs</i>	13 201	25 281	14 422	91,5%	-43,0%
<i>Immobilisations incorporelles</i>	14	7	-	-52,8%	-100,0%
<i>Immobilisations corporelles</i>	112 364	22 892	66 046	-79,6%	NS
Cessions	-	38 593	166 143	NS	NS
<i>Immobilisations corporelles</i>	-	38 593	166 143	NS	NS

Source : Aradei Capital

En 2015, les investissements de la société Aradei Capital ont atteint 125,6 MMAD, dont 112,4 MMAD en immobilisations corporelles correspondant à l'acquisition des terrains d'Agadir et Kenitra, l'acquisition du magasin Abdelmoumen ainsi que les constructions opérées à Berkane, Taza et Targa.

En 2016, les investissements en immobilisations en non valeurs ont atteint 25,3 MMAD, il s'agit des charges relatives aux opérations d'augmentation de capital réservée à la BERD et de la fusion absorption de BRE. Au cours de cette année, les investissements en immobilisations corporelles de 22,8 MMAD concernent principalement le développement de la première phase d'Atacadao Mèknes ainsi que le développement de la première phase de l'extension d'Atacadao Agadir. Par ailleurs, la cession des immobilisations corporelles concerne le retrait du terrain d'Atacadao Agadir, d'une valeur de 38,6 MMAD, des comptes sociaux d'Aradei Capital SA, transféré à Golf 1.

En 2017, la société Aradei Capital a investi 80,5 MMAD, dont 30 MMAD relative à l'acquisition du terrain Targa extension Marrakech. Au cours de cette année, les cessions ont atteint 166,1 MMAD principalement en raison de la cession des 3 magasins (Carrefour Sidi Othmane, Ziraoui et Abdelmoumen) ainsi qu'Atacadao Agadir (transféré à Golf I).

PARTIE VI. SITUATION FINANCIERE D'ARADEI CAPITAL

I. Présentation des comptes sociaux

Principe des comptes pro forma :

Les comptes sociaux pro forma couvrent la période allant du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015. Ils ne représentent pas les résultats effectifs de la société VLV au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 et ont été préparés aux seules fins d'illustrer l'effet que l'absorption de la société BRE aurait pu avoir sur les comptes sociaux de la société Vecteur LV au 31 décembre 2015 si l'opération avait pris effet au 1er janvier 2015.

De par leur nature même, ces comptes pro forma décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'événement est survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Les comptes pro forma ont été établis sur la base indiquée dans la présente note, en conformité aux méthodes comptables de la société Vecteur LV, et sous la responsabilité de la direction, à partir des comptes historiques de la société absorbante Vecteur LV et de la société absorbée BRE établis au 31 décembre 2015.

Pour la réalisation des comptes sociaux pro forma, les commissaires aux comptes ont appliqué les hypothèses qu'ils considèrent comme adéquates et répondant aux besoins de comptabilité des comptes sociaux de la société VLV arrêtés au 31 décembre 2016 et 2017 aux comptes sociaux pro forma arrêtés au 31 décembre 2015.

Hypothèses retenues pour l'établissement des comptes pro forma :

Simulation de l'absorption de la société BRE au 1^{er} janvier 2015, en procédant à :

- L'intégration des comptes de la société BRE.
- L'élimination du résultat lié aux activités « négoce de carburant » et « restaurants » suite au transfert, opéré en fin 2015, de ces activités de la société Vecteur LV vers la société SLV.

Synthèse des ajustements opérés :

Impact Bilan en MAD :

- Impact BRE
 - Actifs Immobilisés : 687 953 095,63
 - Actif circulant : 232 663 110,33
 - Trésorerie – Actif : 16 210 105,61
 - Financement permanent : 557 214 707,70
 - Passif circulant : 376 344 033,43
- Impact élimination du résultat lié aux activités « négoce de carburant » et « restaurants » :
 - Actif circulant : 5 472 411,13
 - Passif circulant : 2 204 840,69

Impact CPC en MAD:

- Impact élimination du résultat lié aux activités « négoce de carburant » et « restaurants » :
 - Chiffres d'affaires : 190 590 953,16
 - Résultat d'exploitation : 5 778 237,44
 - Résultat net : 4 066 292,30

I.1. Analyse des Etats de Soldes de Gestion (E.S.G)

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes et gestion d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 10 Etat des soldes de gestion (2015 (P) - 2017)

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P) -16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Vente de marchandises (en l'état)	189 495	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Achats revendus de marchandises	180 573	0	0	57	n/a	n/a	n/a
Marge Brute sur Ventes en l'Etat	8 922	0	0	-57	n/a	n/a	n/a
Production de l'exercice	49 564	48 468	66 751	58 800	37,72%	-11,91%	10,14%
Vente de biens et services produits	49 564	48 468	66 751	58 800	37,72%	-11,91%	10,14%
Variation stocks de produits	0	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Consommation de l'exercice	22 526	18 286	20 749	29 893	13,47%	44,07%	27,86%
Achats consommés de matières et fournitures	6 191	1 951	1 751	13 302	-10,25%	>100%	>100%
Autres charges externes	16 335	16 335	18 998	16 592	16,30%	-12,66%	0,78%
Valeur Ajoutée	35 960	30 182	46 001	28 849	52,41%	-37,29%	-2,23%
Subventions d'exploitation	0	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Impôts et taxes	3 929	3 929	4 347	4 142	10,63%	-4,72%	2,67%
Charges de personnel	-1	-1	0	0	-100,00%	n/a	-100,00%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	32 032	26 254	41 655	24 707	58,66%	-40,69%	-2,99%
Insuffisance brute d'exploitation					n/a	n/a	n/a
Autres produits d'exploitation	0	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Autres charges d'exploitation	136	136	0	0	-100,00%	n/a	-100,00%
Reprise d'exploitation; transfert de charges	2 615	2 615	3 383	0	29,37%	-100,00%	-100,00%
Dotations d'exploitation	28 198	28 198	34 258	28 814	21,49%	-15,89%	1,09%
Résultat d'exploitation	6 314	536	10 780	-4 108	>100%	-138,11%	n/a
Résultat Financier	2 345	2 345	11 489	102 386	>100%	>100%	>100%
Résultat courant	8 659	2 881	22 268	98 278	>100%	>100%	>100%
Résultat non courant	-1 307	-1 307	-4 660	10 926	>100%	-100,00%	n/a
Impôt sur les résultats	2 511	799	6 347	7 038	>100%	10,89%	>100%
Résultat Net	4 842	776	11 261	102 166	>100%	>100%	>100%

Source : Aradei Capital

I.1.1. Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 11 Evolution du chiffre d'affaires sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P) -16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Vente de marchandises (en l'état)	189 495	0	-	-	n/a	na	-100,00%
Revenus locatifs	45 826	45 826	55 861	45 680	21,9%	-18,23%	-0,16%
Redevances location gérance	269	269	2 593	2 421	864,3%	-6,67%	>100%
Droits d'entrée locatifs	500	500	833	4 167	66,7%	>100%	>100%
vente de services BRE	0	0	6 026	0	n/a	<100%	n/a
Ventes prestations groupe	0	0	410	5 305	n/a	>100%	n/a
Autres	2 969	1 873	1 027	1 228	-45,2%	19,54%	-19,04%
Chiffre d'affaires	239 059	48 468	66 751	58 800	37,72%	-11,91%	10,14%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2015 (P) -2017, le chiffre d'affaires est passé de 48,5 MMAD en 2015 (P), à 66,7 MMAD en 2016, puis à 58,8 MMAD en 2017.

En 2017, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA est essentiellement constitué de revenus locatifs.

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2016, le Chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'affiche à 66,7 MMAD (vs. 48,5 MMAD en 2015 (P)), marquant une progression de 18,3 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- La progression des revenus locatifs, en lien avec l'évolution de l'activité (ouverture du carrefour Abdelmoumen et révision des loyers).
- L'entrée en compte des « services BRE », suite à sa fusion absorption par Aradei Capital SA.

En 2016, le chiffre d'affaires a marqué une augmentation de 37,7%, ceci est expliqué par la hausse du poste « Vente de biens et services produits » de 37,7% pour s'établir à 66,7 MMAD.

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA s'élève à 58,8 MMAD, en repli de 11,9% par rapport à l'exercice précédent.

Cette évolution est due à la baisse des revenus locatifs de 18,2% à 45,7 MMAD (contre 55,9 MMAD en 2016), résultant de la combinaison (i) du transfert d'un contrat de location, initialement conclu entre MAXI LV et Aradei Capital SA, au profit de la société GOLF I, et ayant engendré une baisse de 8 MMAD de revenus perçus en 2017, (ii) de la cession de 3 actifs non stratégiques (pieds d'immeubles) conduisant à une baisse de 3 MMAD sur les revenus de 2017, et (iii) de l'ouverture de Carrefour Panoramique qui a généré +1 MMAD de revenus locatifs.

La cession d'ATACADAO Agadir à GOLF I a été réalisée pour répondre à une problématique d'autorisations légales fournies au nom de l'entité GOLF 1 pour l'actif en question. Ce dernier a été transféré vers GOLF I à sa valeur nette comptable.

Cette baisse a été partiellement compensée par la hausse des autres produits relatifs aux droits d'entrée de 2 MMAD et constatées principalement sur Carrefour Panoramique.

Tableau 12 Tableau des revenus perçus de chaque actif

KMAD	Actifs	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P) -16	2017	Var. 16- 17
Aradei Capital SA	Atacadao Agadir	7 073	7 073	8 592	21,48%	240	-97,21%
	Carrefour Bouskoura	218	218	447	>100%	260	-41,83%
	Atacadao Salé	151	151	444	>100%	446	0,45%
	Atacadao Fès	109	109	334	>100%	334	0,00%
	Atacadao Ain Sbaâ	1 570	1 570	485	-69,11%	478	-1,44%
	Carrefour Targa	6 809	6 809	9 177	34,78%	9 512	3,65%
	Carrefour Berkane	3 883	3 883	3 988	2,70%	4 124	3,41%
	Atacadao Oujda	7 096	7 096	8 971	26,42%	8 699	-3,03%
	Atacadao Marrakech	7 724	7 724	8 321	7,73%	8 790	5,64%
	Atacadao Taza	3 534	3 534	3 588	1,53%	3 497	-2,54%
	Atacadao Tanger	7 073	7 073	8 806	24,50%	8 802	-0,05%
	Carrefour Panoramique	n/a	n/a	n/a	n/a	5 057	n/a
	Carrefour Sidi Othmane	1 436	1 436	1 446	0,70%	732	-49,38%
	Carrefour Ziraoui	2 431	2 431	2 446	0,62%	1 236	-49,47%
	Carrefour Abdelmoumen	n/a	n/a	3 680	n/a	1 815	-50,68%
	Autres	453	453	6 026	>100%	4 777	-20,73%
	Retraitements Pro-forma***	n/a	-1096***	n/a	n/a	n/a	n/a
Total CA* Aradei Capital SA		49 564**	48 468	66 751	37,70%	58 800	-11,90%
Total CA / GLA****		0,87	0,85	1,15	34,70%	1,27	10,80%

Source : Aradei Capital

(*) Chiffres d'affaires hors droits d'entrées, intercos et charges

(**) Hors ventes de marchandises

(***) Le retraitement de 1 096 KMAD en 2015 (p) correspond à des produits accessoires afférents à l'activité stations-services.

(****) Il est à noter que la GLA inclut (i) la GLA des actifs de Aradei Capital et (ii) la GLA des actifs contribuant au chiffre d'affaires de Aradei Capital selon leur % de chiffre d'affaires distribué à Aradei Capital SA (Captation de la GLA à hauteur de la captation CA).

Evolution 2015 (P) - 2016

La hausse du chiffre d'affaires de Aradei Capital SA en 2016 de 37,7% s'explique principalement par l'effet combiné de :

- L'ouverture du Carrefour Abdelmoumen en 2016 qui a généré 3,7 MMAD de chiffre d'affaires ;
- La progression du chiffre d'affaires du Carrefour Targa de 34,8% à 9,2 MMAD (soit +2,4 MMAD) ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires d'Atacadao Oujda de 26,4% à 9,0 MMAD (soit +1,9 MMAD) ;
- La croissance du chiffre d'affaires d'Atacadao Tanger de 24,5% à 8,8 MMAD (soit +1,7 MMAD)
- La hausse du chiffre d'affaires de d'Atacadao Agadir de 21,5% à 8,6 MMAD (soit +1,6 MMAD) ;
- La hausse des chiffres d'affaires transférés à Aradei Capital par Carrefour Bouskoura et Atacadao Salé à respectivement 0,5 MMAD et 0,4 MMAD (actifs appartenant à la société Golf I) ;

- L'augmentation du chiffre d'affaires transféré à Aradei Capital par Atacadao Fès à 0,3 MMAD (actif appartenant à la société Golf II)
- La baisse du chiffre d'affaires transféré à Aradei Capital par Atacadao Ain Sbaâ

Evolution 2016 - 2017

En 2017, la baisse du chiffre d'affaires de 11,9% (soit -7,9 MMAD) est due aux éléments combinés suivants :

- La cession de l'actif Atacadao Agadir à la filiale GOLF I, ce qui a baissé le chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA de 8,3 MMAD ;
- La baisse du chiffre d'affaires des Carrefour Ziraoui et Abdelmoumen de 49,5% et 50,7% à respectivement 1,2 MMAD et 1,8 MMAD (soit une baisse respective de chiffre d'affaires de 1,2 MMAD et 1,9 MMAD qui s'explique par la cession de ces deux actifs) ;
- L'ouverture du Carrefour Panoramique en 2017 (ayant généré un chiffre d'affaires additionnel de 5,0 MMAD).

I.1.2. Production

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la production sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 13 Production d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Vente de biens et services produits	49 564	48 468	66 751	58 800	37,72%	-11,91%	10,14%
Variation stocks de produits	0	0	0	0	-	-	n/a
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	0	-	-	n/a
Production de l'exercice	49 564	48 468	66 751	58 800	37,72%	-11,91%	10,14%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, la production de la société est passée de 48,5 MMAD en 2015 (P), à 66,7 MMAD en 2016 puis à 58,8 MMAD en 2017, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 10,1%

Evolution 2015 (P) - 2016

La production enregistre une hausse de 37,7% évoluant de 48,5 MMAD à 66,7 MMAD. Cette évolution s'explique exclusivement par l'augmentation de 18,3 MMAD du poste « vente de biens et services produits » liée à :

- La hausse des « revenus locatifs » qui sont passés de 45,8 MMAD en 2015 (P) à 55,9 MMAD en 2016, et ce, suite à l'ouverture du magasin carrefour Abdelmoumen et la révision triennale des loyers³⁷ ;
- La comptabilisation des ventes de services de BRE³⁸ (Best Real Estate) en 2016 pour un montant de 6 MMAD, suite à sa fusion absorption par Aradei Capital SA.

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, la production d'Aradei Capital SA enregistre une baisse de 11,9% pour atteindre 58,8 MMAD (vs. 66,7 MMAD en 2016). Cette évolution s'explique exclusivement par la baisse des ventes de biens et services produits, résultant de l'effet combiné de :

- La baisse des revenus locatifs de 18,2% à 45,6 MMAD (contre 55,9 MMAD en 2016) résultant de la combinaison (i) du transfert d'un contrat de location, initialement conclu entre MAXI LV et Aradei Capital SA, au profit de la société GOLF I, et ayant engendré une baisse de 8 MMAD de revenus

³⁷ Les loyers des actifs détenus par Aradei Capital sont révisés de manière triennale, engendrant une augmentation de 10% dudit loyer.

³⁸ Avant sa fusion, BRE fournissait des prestations de services liés à la publicité et à l'affichage

perçus en 2017, (ii) de la cession de 3 actifs non stratégiques (pieds d'immeubles) conduisant à une baisse de 3 MMAD sur les revenus de 2017, et (iii) de l'ouverture de Carrefour Panoramique qui a généré +1 MMAD de revenus locatifs ;

- La hausse des autres produits accessoires de 77,3%, composées principalement des droits d'entrée locatifs et des redevances de locations gérance (relatives au contrat de location gérance liant Aradei Capital et Label'Vie SA et concernant l'activité stations d'essence transférée en 2015), et qui se sont élevés à 7,8 MMAD (contre 4,4 MMAD en 2016) ;
- La hausse des ventes des prestations groupées qui sont passées de 0,4 MMAD en 2016 à 5,3 MMAD en 2017. Ces ventes correspondent à la refacturation d'une partie des managements fees aux filiales historiques de Aradei Capital.

I.1.3. Marge brute d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 14 Marge brute d'exploitation d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Vente de marchandises (en l'état)	189 495	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Achats revendus de marchandises	180 573	0	0	57 ³⁹	n/a	n/a	n/a
Production de l'exercice	49 564	48 468	66 751	58 800	37,72%	-11,90%	10,14%
Achats consommés de matières et fournitures	6 191	1 951	1 751	13 302	-10,25%	>100%	>100%
Marge Brute d'Exploitation	52 295	46 517	65 000	45 441	39,73%	-30,10%	-1,16%
<i>Marge Brute d'Exploitation/CA</i>	<i>21,90%</i>	<i>95,97%</i>	<i>97,38%</i>	<i>77,28%</i>	<i>1,4 pts</i>	<i>-20,1 pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

La marge brute d'exploitation progresse de 18,5 MMAD sur la période, s'établissant à 65,0 MMAD à fin 2016 (vs. 46,5 MMAD en 2015 (P)), soit une progression de 39,7%.

Cette évolution résulte de la hausse de la production sur la période de 18,3 MMAD (+37,7%) combinée à une baisse de 0,2 MMAD (-10,3%) des achats consommés de matières et fournitures.

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 97,4% à fin 2016 (vs. 96,0% à fin 2015 (P)), soit une hausse de 1,5 points sur la période.

Evolution 2016 - 2017

Sur la période 2016 - 2017, la marge brute d'exploitation s'élève à 45,4 MMAD en 2017, en baisse de 19,6 MMAD par rapport à l'exercice précédent, soit une baisse de 30,1%.

Cette baisse s'explique par une diminution de la production de l'exercice de 8,0 MMAD, conjuguée à la progression des achats consommés de matières et fournitures de 11,6 MMAD. A fin 2017, les achats consommés de matières et fournitures se composent principalement d'achat d'études et prestations de services.

³⁹ Lié à l'activité stations-services : achats sur exercices antérieurs

Ainsi, le ratio de marge brute d'exploitation sur chiffre d'affaires ressort à 77,3% en 2017 (vs. 97,4% en 2016).

Achats consommés de matières et fournitures

Le tableau suivant détaille l'évolution des achats consommés sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 15 Achats consommés de matières et fournitures d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Achats de matières fournitures et emballages	36	0	288	95	n/a	-67,01%	n/a
Achats non stockés de matières et fournitures	1 836	1 771	139	170	-92,15%	22,30%	-69,02%
Achats de travaux, études et prestations de services	4 319	180	1 325	13 037	>100%	>100%	>100%
Achats consommés de matières et fournitures	6 191	1 951	1 751	13 302	-10,25%	>100%	>100%

Source : Aradei Capital

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une progression de 11,4 MMAD, passant de 1,9 MMAD en 2015 (P) à 13,3 MMAD en 2017.

Il est à noter qu'en 2015 (P), les achats non stockés de matières et fournitures étaient principalement composés de charges d'électricité (1,7 MMAD). Ces dernières sont prises en charge directement par les locataires à partir de 2016.

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

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Achats de travaux	154	154	164	-	6,44%	n/a	n/a
Achats de prestations de services	4 241	26	1 160	13 037	> 100%	> 100%	>100%
Achats matières et fournitures sur exercices antérieurs	-76	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Achats de travaux, études et prestations de services	4 319	180	1 324	13 037	>100%	>100%	>100%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Sur la période 2015 (P) - 2016, les achats de travaux, études et prestations de services ont augmenté de 1,1 MMAD, pour s'afficher à 1,3 MMAD à fin 2016, résultant principalement de l'augmentation des achats de prestation de services de 1,1 MMAD, suite à l'arrêt des prestations de services liées à la restauration et aux stations-services, et partiellement compensée par une hausse des achats prestations groupe de 1,1 MMAD correspondant à des prestations de services fournies par Label' Vie à Aradei Capital SA (assistance et conseil portant sur les fonction de support administratif et les opérations inhérentes à la gestion financière et juridique de la société).

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, les achats de travaux, études et prestations de services ont affiché une progression de 11,7 MMAD, induite par la constatation de 8,7 MMAD de management fees versés à REIM Partners (en tant que prestataire offrant des services d'asset management et une expertise dans la gestion des foncières) et de 3,2 MMAD de frais de property management versés à BREG.

I.1.4. Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) – 2017 :

Tableau 16 Valeur ajoutée d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Marge Brute d'Exploitation	52 295	46 517	65 000	45 441	39,73%	-30,10%	-1,16%
Autres charges externes	16 335	16 335	18 998	16 592	16,30%	-12,70%	0,78%
Valeur Ajoutée	35 960	30 182	46 002	28 849	52,42%	-37,30%	-2,23%
<i>Valeur Ajoutée / CA</i>	<i>15,00%</i>	<i>62,27%</i>	<i>68,90%</i>	<i>49,10%</i>	<i>6,63pts</i>	<i>-19,8pts</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

La valeur ajoutée générée par la société enregistre une croissance de 52,4% sur la période, passant de 30,2 MMAD en 2015 (P) à 46,0 MMAD en 2016. Cette croissance résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation de la marge brute d'exploitation de 39,7% pour s'établir à 65,0 MMAD ;
- Une hausse des autres charges externes de 16,3% pour s'établir à 19,0 MMAD à fin 2016.

Evolution 2016 - 2017

Sur la période 2016 - 2017, la valeur ajoutée dégagée par la société ressort à 28,8 MMAD, en baisse de 37,3% par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique essentiellement par l'effet combiné des éléments suivants :

- La baisse de la marge brute d'exploitation de 30,1%, sous l'effet cumulé de la baisse de la production et l'augmentation des achats consommés de matières et fournitures ;
- La baisse des autres charges externes de 12,7% pour s'établir à 16,6 MMAD à fin 2017.

Le tableau ci-après détaille la composition des autres charges externes sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 17 Autres charges externes d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Locations et charges locatives	2 198	2 198	1 512	0	-31,21%	-100,0%	-100,00%
Redevances de crédit-bail	12 391	12 391	12 391	12 391	0,00%	0,0%	0,00%
Entretiens et réparations	0	0	0	16			n/a
Primes d'assurances	11	11	1 219	1 270	>100%	4,2%	>100%
Rémunérations du personnel extérieur	0	0	0	0			n/a
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	815	815 ⁴⁰	2 998	1 636	>100%	-45,4%	41,68%
Redevances pour brevets, marques et droits	745	745	0	0	-100,00%		-100,00%
Transports	254	254	0	0	-100,00%		-100,00%
Déplacement, missions et réceptions	4	4	217	285	>100%	31,1%	>100%
Restes du poste autres charges externes	-83	-83	661	995	-100,00%	50,4%	n/a
Autres charges externes	16 335	16 335	18 998	16 592	16,30%	-12,7%	0,78%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Les charges externes enregistrent une hausse de 16,3% sur la période 2015 (P) – 2016, passant de 16,3 MMAD en 2015 (P) à 19,0 MMAD en 2016. Cette hausse résulte de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des charges de rémunération d'intermédiaires et honoraires, passant de 0,8 MMAD en 2015 (P) à près de 3,0 MMAD en 2016 (soit +2,2 MMAD), générée par l'opération de fusion-absorption de Best Real Estate réalisée en 2016 ;
- La hausse des charges relatives aux primes d'assurances, passant de 0,01 MMAD en 2015 (P) à 1,2 MMAD en 2016, du fait d'une assurance multi-risques contractée en 2016 (d'un montant de 1,1 MMAD) ;
- La stagnation des redevances crédit-bail à 12,4 MMAD (afférentes à un terrain et magasin commercial à Tanger) ;
- La baisse des charges locatives de 0,7 MMAD pour s'établir à 1,5 MMAD à fin 2016, suite à l'absence de refacturation de Golf I à Aradei concernant des contrats historiques ⁴¹ ;
- L'augmentation de 0,7 MMAD du poste "restes du poste autres charges externes", composé principalement des autres charges externes sur exercices antérieurs qui ont augmenté de 0,5 MMAD en 2016.
- La non constatation de charges relatives aux redevances pour brevets, marques et droits et au transport en 2016, suite au transfert des activités d'exploitation des stations-services à SLV à partir de septembre 2015. En effet, ces charges correspondaient aux redevances pour l'utilisation d'une

⁴⁰ Honoraires liés à des prestations de services juridiques. Le département juridique était géré directement par le groupe Label'Ve en 2015.

⁴¹ Aradei Capital facturait historiquement des loyers de locaux détenus par Golf I d'où le processus de refacturation entre Aradei Capital et Golf I qui a pris fin suite à la résiliation dudit contrat

marque du secteur et ne sont plus constatés à partir de 2016 (l'apparition de ces redevances en 2015 P s'explique par le fait que ces redevances étaient directement payées par Aradei Capital).

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les charges externes d'Aradei Capital SA ont atteint 16,6 MMAD, en baisse de 12,7% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est essentiellement expliquée par les effets combinés suivants :

- La résiliation des contrats de location des locaux détenus par GOLF I et loués par Aradei Capital SA (opération de refacturation entre Aradei Capital et Golf I dans le cadre d'une convention établie entre les deux sociétés⁴²) impactant à la baisse les charges locatives de 1,5 MMAD en 2016 (contrats désormais directement conclus avec GOLF I afin d'éviter les opérations de refacturation) ;
- La baisse de 45,4% des charges relatives aux intermédiaires et honoraires pour s'établir à 1,6 MMAD (vs. 3,0 MMAD en 2016). Ces dernières ont été constatées en 2016 suite aux opérations de fusion-absorption de Best Real Estate et d'augmentation de capital réservée à la BERD.
- La hausse de 50,4% du poste « reste du poste autres charges externes » (soit +0,3 MMAD vs. 2016) liée principalement à l'augmentation des frais bancaires et des commissions et cautions.

I.1.5. Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 18 Evolution de l'EBE et du résultat d'exploitation sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Valeur Ajoutée	35 960	30 182	46 002	28 849	52,42%	-37,29%	-2,23%
Impôts et taxes	3 929	3 929	4 347	4 142	10,63%	-4,72%	2,67%
Charges de personnel	-1	-1	0	0	n/a	n/a	n/a
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	32 032	26 254	41 655	24 707	58,66%	-40,69%	-2,99%
<i>EBE/CA</i>	<i>13,40%</i>	<i>54,17%</i>	<i>62,40%</i>	<i>42,0%</i>	<i>8,23 pts</i>	<i>-20,4 pts</i>	<i>n/a</i>
Dotations nettes des reprises / autres charges d'exp.*	25 718	25 718	30 875	28 814	20,05%	-6,68%	5,85%
Résultat d'Exploitation	6 314	536	10 780	-4 108	>100%	-100,00%	n/a
<i>REX/CA</i>	<i>2,6%</i>	<i>1,11%</i>	<i>16,1%</i>	<i>n/a</i>	<i>14,99 pts</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

Source : Aradei Capital

(*) Les autres charges d'exploitation correspondent essentiellement à des pertes sur créances irrécouvrables

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2016, l'excédent brut d'exploitation progresse de 58,7% par rapport à l'exercice précédent, et ce, suite à une hausse de la valeur ajoutée (+52,4%) supérieure à celle enregistrée par le poste « impôts et taxes » (+10,6%). Ce dernier est passé de 3,9 MMAD à 4,3 MMAD en 2016 (soit +0,4 MMAD), impactés essentiellement par :

- La baisse de la taxe urbaine et d'édilité de 6,3% (soit -0,2 MMAD) pour s'établir à 3,3 MMAD, représentant à fin 2016, 76% du poste impôts et taxes ;

⁴² Actif loué par Aradei Capital mais porté part Golf I d'où la refacturation entre les deux entités.

- La hausse des impôts et taxes sur exercices antérieurs (+0,5 MMAD) qui sont passées de 0,06 MMAD à 0,6 MMAD ;

Par ailleurs, il est à noter que les charges de personnel en 2015 (P) correspondent à des frais divers sur exercices antérieurs et qu'Aradei Capital S.A n'emploie aucun effectif (Volet gestion géré par REIM et volet exploitation assuré par BREG).

En outre, la marge d'EBE a progressé de 8,23 pts en 2016 s'établissant à 62,4%.

Le résultat d'exploitation enregistre également une hausse sur cette période. En effet, il s'élève à 10,8 MMAD en 2016 contre 0,5 MMAD à fin 2015 (P), réalisant une progression de 10,3 MMAD sur la période, et ce malgré une hausse des dotations nettes des reprises et autres charges d'exploitation de 20,0%.

La marge d'exploitation a, quant à elle, enregistré une croissance de 14,99 points sur cette même période passant de 1,1% en 2015 (P) à 16,1% en 2016.

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, l'excédent brut d'exploitation baisse de 40,7% par rapport à l'année précédente pour s'établir à 24,7 MMAD. Cette baisse est due au repli de la valeur ajoutée de 37,3% et des impôts et taxes de 4,7%. Plus spécifiquement :

- La valeur ajoutée a enregistré une baisse de 17,1 MMAD, s'établissant ainsi à 28,8 MMAD en 2017 (soit une dégradation de 37,3% par rapport à 2016) ;
- Les impôts et taxes ont quant à eux enregistré une baisse de 4,7% en 2017, en s'établissant à 4,1 MMAD (soit -0,2 MMAD vs. 2016). Ceci s'explique essentiellement par :
 - La hausse de 0,3 MMAD de la taxe urbaine et d'édilité ;
 - Le recul de 0,1 MMAD de la taxe professionnelle ;
 - La régression de 0,2 MMAD de la taxe sur les terrains non bâtis.

Ainsi, en 2017, la marge d'EBE a reculé de 20,4 pts s'établissant à 42,0%.

Au cours de la même période, le résultat d'exploitation s'établit à -4,1 MMAD, du fait de dotations nettes des reprises supérieures à l'EBE enregistré par Aradei Capital SA.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des dotations d'exploitations nettes des reprises sur la période 2015 (P) - 2017 :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Reprise d'exploitation; transfert de charges	2 615	2 615	3 383	0	29,37%	-100,00%	-100,00%
Dotations d'exploitation	28 198	28 198	34 258	28 814	21,49%	-15,49%	1,09%
D.E.A. des constructions*	17 693	17 693	19 315	14 982	9,17%	-22,43%	-7,98%
D.E.A. relatifs aux Constructions et Bâtiment	14 604	14 604	16 418	12 387	12,42%	-24,55%	-7,90%
Les Dotations Amortissements .A.A.I.S / Constructions	3 089	3 089	2 898	2 595	-6,19%	-10,45%	-8,34%
D.E.A. des charges à répartir	5 290	5 290	9 965	11 033	88,37%	10,72%	44,41%
Dotations Amortissement	1 742	1 742	1 742	1 493	0,00%	n/a	-7,43%
Acquisition immobilisations							
Dotations d'exploitations aux provisions pour risques et charges	2 991	2 991	1 730	0	-42,15%	-100,00%	-100,00%
Autres Dotations d'exploitation	482	482	1 506	1 307	> 100%	-13,19%	64,73%

Source : Aradei Capital

(*) Les Dotations d'Exploitation aux Amortissements (D.E.A.) des constructions regroupent (i) les D.E.A. relatifs aux Constructions et Bâtiment et (ii) Les Dotations Amortissements Agencements Aménagements et Installations (A.A.I.S) / Constructions

Evolution 2015 (P) - 2016

Les dotations d'exploitation évoluent de 28,2 MMAD à fin 2015 (P) à 34,3 MMAD à fin 2016, soit une croissance de 21,5%. Cette évolution est due principalement à :

- La hausse des dotations aux amortissements relatifs⁴³ aux constructions de 9,17% pour s'établir à 19,3 MMAD en 2016 (contre 17,7 MMAD en 2015 (P)), représentant ainsi 56,4% des dotations d'exploitation d'Aradei Capital SA. Cette hausse s'explique par une progression des DEA relatifs aux constructions et bâtiments de 12,4% à 16,4 MMAD en 2016 qui a été atténuée par la baisse de 6,2% des Dotations aux Amortissements AAIS à 2,9 MMAD;
- La constatation en 2016 de dotations aux amortissements liées aux opérations d'augmentation de capital, fusion absorption et prospection pour un montant total de 1,3 MMAD ;
- La hausse des dotations aux amortissements des autres charges⁴⁴ à répartir de 88,4% pour s'établir à 9,9 MMAD (contre 5,3 MMAD en 2015 (P)) ;
- Le repli des dotations d'exploitations aux provisions pour risques et charges de 42,1% pour s'établir à 1,7 MMAD en 2016 contre 2,9 MMAD en 2015 (P). Ces dernières sont entièrement constituées de provisions pour risques et charges durables dont la baisse s'explique par le règlement à l'amiable de certains différends.

Les reprises d'exploitation se sont établies à 3,4 MMAD en 2016, en progression de 29,4% par rapport à l'exercice précédent et sont principalement constituées de reprises sur provisions pour risques et charges.

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, les dotations d'exploitation baissent de 15,9% pour s'établir à 28,8 MMAD suite notamment à :

- La baisse des DEA des constructions et bâtiments de 24,6% pour s'établir à 12,4 MMAD, en lien avec la cession des 3 actifs en pied d'immeuble⁴⁵ à Label'Vie, représentant ainsi 43% des dotations d'exploitation de la société ;
- La résolution d'un litige historique concernant l'actif Carrefour Bouskoura⁴⁶ durant l'exercice 2017 impliquant l'annulation des provisions pour risques et charges durables (le montant provisionné par Aradei Capital pour ce litige s'élevant à 7,2 MMAD quand le montant concerné par ledit litige s'établit à 6,2 MMAD).

⁴³ La durée d'amortissement de Aradei se fait selon les durées fiscalement admises, comme détaillé en Annexe dans les « Principes et méthodes comptables utilisés par Aradei Capital »

⁴⁴ La durée d'amortissement des autres charges est de 5 ans

⁴⁵ Carrefour Abdelmoumen, Carrefour Ziraoui et Carrefour Sidi Othmane

⁴⁶ Litige contre un fournisseur hérité suite à l'acquisition de Métro en 2010

I.1.6. Résultat financier

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat financier de la société sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 19 Evolution du résultat financier d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Produits financiers	17 778	17 778	48 528	130 211	>100%	>100%	>100%
Charges financières	15 433	15 433	37 039	27 826	>100%	-24,92%	34,28%
Résultat Financier	2 345	2 345	11 489	102 386	>100%	>100%	>100%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Le résultat financier de la société affiche un niveau positif sur cette période. Il passe de 2,3 MMAD en 2015 (P) à 11,5 MMAD en 2016, soit une hausse en valeur de 9,1 MMAD, s'expliquant essentiellement par :

- L'augmentation des produits financiers s'établissant à 48,5 MMAD en 2016 vs. 17,8 MMAD en 2015 (P) du fait de l'amélioration des produits financiers issus des placements de l'excédent de trésorerie ;
- La croissance des charges financières, passant de 15,4 MMAD en 2015 (P) à plus de 37,0 MMAD en 2016, sous l'effet des charges financières relatives à BRE (intérêts et agios).

Evolution 2016 - 2017

En 2017, le résultat financier d'Aradei Capital SA s'établit à 102,4 MMAD, soit une progression de 90,9 MMAD essentiellement liée à :

- Une augmentation des produits financiers de la société de 81,7 MMAD en 2017 (liée aux placements du surplus de trésorerie résultant de l'opération d'augmentation de capital effectuée en 2016) ;
- Un repli des charges financières de 24,9% (soit -9,2 MMAD) pour s'établir à 27,8 MMAD en 2017 contre 37,0 MMAD en 2016.

Produits financiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des produits financiers sur la période 2015 (P) - 2017 :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Produits et titres de participation et autres titres immobilisés	0	0	0	90 969	n/a	n/a	n/a
Gains de change	0	0	6	69	n/a	>100%	n/a
Intérêts et autres produits financiers	11 975	11 975	44 642	39 174	>100%	-12,25%	80,87%
Reprises financières; transfert de charges	5 803	5 803	3 880	0	-33,14%	-100,0%	-100,0%
Produits Financiers	17 778	17 778	48 528	130 211	>100%	>100%	>100%

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2016, les produits financiers sont principalement constitués d'intérêts et autres produits financiers, représentant 92% du total des produits financiers, et s'établissant à 44,6 MMAD (vs. 11,97 MMAD en 2015 (P)).

Ces derniers sont principalement composés (i) de produits financiers sur placement à hauteur de 36,4 MMAD, (ii) d'intérêts perçus au titre d'avances de Trésorerie à la société Label' Vie pour un montant de 5,6 MMAD et (iii) d'intérêts sur comptes courants s'élevant à 2,6 MMAD à fin 2016 (Golf I, Golf II et Centre K).

Les reprises se sont quant à elles établies à 3,9 MMAD en 2016 vs. 5,8 MMAD en 2015 (P) et correspondent exclusivement à un transfert de charges d'intérêts (la mise en service de Atacadao Meknes et de Socco Alto en 2016 impliquant l'annulation de certaines dépenses auparavant immobilisée).

Evolution 2016 - 2017

Au cours de l'exercice 2017, les produits financiers de la société ressortent à 130,2 MMAD contre 48,5 MMAD en 2016 suite à la perception en 2017 de dividendes issus des titres de participation d'un montant de 90,9 MMAD et ce malgré le repli de 12,2% des intérêts et autres produits financiers à 39,2 MMAD.

Les dividendes perçus en 2017 proviennent des filiales suivantes :

- Golf II : dividende de 37 MMAD versé en 2017
- SCCF : dividende de 20 MMAD versé en 2017
- Golf I : dividende de 18 MMAD versé en 2017
- SPI HSC : dividende de 6 MMAD versé en 2017
- SCCM : dividende de 5 MMAD versé en 2017
- FCE JAD : dividende de 5 MMAD versé en 2017

Charges financières

Le tableau ci-après présente l'évolution des charges financières sur la période 2015 (P) - 2017 :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Charges d'intérêts	15 433	15 433	37 039	27 812	>100%	-24,90%	34,24%
Perte de change	0	0	0	14	n/a	> 100%	n/a
Charges financières	15 433	15 433	37 039	27 826	>100%	-24,90%	34,28%

Evolution 2015 (P) - 2016

Les charges financières sont principalement constituées des charges d'intérêts payées par la société. Celles-ci se composent d'intérêts et agios afférents à BRE pour 25 MMAD et d'intérêts sur emprunts bancaires.

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les charges financières de la société Aradei Capital ont baissé de 24,9% pour s'établir à 27,8 MMAD compte tenu des évolutions suivantes :

- La baisse des intérêts sur compte courant de BRE de 97% à 0,8 MMAD suite à l'augmentation de capital par compensation des créances sur comptes courants effectuée en 2017 au profit de Best Financière, FCEC et Kasbah Resort ;
- La baisse des intérêts sur emprunts bancaires de 30,5% pour s'établir à 7,2 MMAD (contre 10,4 MMAD en 2016), contrebalancée par la hausse des intérêts sur découverts qui sont passés de 1,0 MMAD à 8,2 MMAD en 2017 ;

- La hausse des intérêts sur comptes courants créditeurs qui sont passés de 0,5 MMAD en 2016 à 11,5 MMAD à fin 2017 et qui concernent des intérêts sur les comptes courants des filiales.

I.1.7. Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 20 Evolution du résultat non courant d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Produits de cessions d'immobilisations	0	0	0	107 456	n/a	n/a	n/a
Autres produits non courants	309	309	2 130	0	>100%	-100,0%	-99,70%
Produits non courants	309	309	2 130	107 456	>100%	>100%	>100%
VNA des immobilisations cédées	0	0	0	96 479	n/a	n/a	n/a
Autres charges non courantes	1 616	1 616	559	0	-65,41%	-100,00%	-82,20%
Dotations non courantes aux amortissement et provisions	0	0	6 231	51	n/a	-99,18%	n/a
Charges non courantes	1 616	1 616	6 790	96 530	>100%	>100 %	>100%
Résultat non Courant	-1 307	-1 307	-4 660	10 926	< 100%	> 100%	n/a

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Le résultat non courant évolue de -1,3 MMAD à fin 2015 (P) à -4,7 MMAD à fin 2016. Cette évolution est due à l'effet combiné de :

- La hausse des produits non courants qui s'établissent à 2,1 MMAD contre 0,3 MMAD en 2015 (P), principalement composés de dégrèvements d'impôts autres que l'IS à hauteur de 1,5 MMAD (s'expliquant par le remboursement en 2016 du surplus de la taxe professionnelle payée sur les exercices 2014/2015) et de profits exceptionnels à hauteur de 0,5 MMAD ;
- La hausse des charges non courantes qui s'élèvent à 6,8 MMAD à fin 2016 contre 1,6 MMAD en 2015 (P), tirée essentiellement par la constatation de dotations non courantes relatives à une provision pour litige pour un montant de 6,2 MMAD (litige historique concernant l'actif Carrefour Bouskoura⁴⁷ et résolu en 2017 et ayant conduit à une reprise de provision de 1 MMAD).

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, le résultat non courant s'établit à 10,9 MMAD impacté positivement par la cession de 3 actifs (3 Carrefour à Casablanca) et la cession d'Atacadao Agadir vers Golf I (à sa valeur nette comptable) ayant engendré une plus-value nette de près de 11,0 MMAD.

Les autres charges non courantes enregistrées en 2017 correspondent principalement à des pénalités et amendes fiscales concernant des taxes sur les terrains non bâtis de l'ordre de 0,5 MMAD.

⁴⁷ Litige contre un fournisseur hérité suite à l'acquisition de Métro en 2010

I.1.8. Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 21 Evolution du résultat non courant d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Résultat d'exploitation	6 314	536	10 781	-4 108	>100%	-138,10%	n/a
Résultat financier	2 345	2 345	11 489	102 386	>100%	>100%	>100%
Résultat courant	8 659	2 881	22 268	98 278	>100%	>100%	>100%
Résultat non courant	-1 307	-1 307	-4 660	10 926	>100%	n/a	n/a
Impôt sur les sociétés	2 511	799	6 347	7 038	>100%	10,89%	>100%
Résultat Net	4 842	776	11 261	102 166	>100%	>100%	>100%
<i>RN/CA</i>	<i>2,00%</i>	<i>1,60%</i>	<i>16,90%</i>	<i>173,80%</i>			

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Le résultat net enregistre une progression sur la période s'établissant à 11,3 MMAD à fin 2016 contre 0,8 MMAD à fin 2015 (P). Cette évolution résulte essentiellement des éléments suivants :

- Une augmentation du résultat d'exploitation de 10,3 MMAD ;
- Une amélioration du résultat financier qui passe de 2,3 MMAD à 11,5 MMAD à fin 2016 du fait de la rentabilité des placements ;
- Une baisse du résultat non courant qui passe de -1,3 MMAD en 2015 (P) à -4,7 MMAD à fin 2016.

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, le résultat net poursuit sa croissance et passe de 11,3 MMAD en 2016 à 102,2 MMAD en 2017, impacté essentiellement par (i) la hausse du résultat financier suite aux revenus perçus sur les titres de participation et (ii) l'augmentation du résultat non courant suite à la cession d'actifs (carrefour Sidi Othmane, Ziraoui et Abdelmoumen) détenus par Aradei Capital SA, et ce malgré un résultat d'exploitation déficitaire en 2017.

I.2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan sur la période 2015 (P) - 2017 :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Actif							
Immobilisations en non- valeur	20 489	20 489	37 336	35 980	82,22%	-3,63%	32,52%
Immobilisations Incorporelles	16	16	7	6	-56,17%	-14,29%	-38,71%
Immobilisations Corporelles	532 267	532 274	492 469	449 002	-7,48%	-8,83%	-8,15%
Immobilisations Financières	148 505	836 451	836 451	836 451	0,00%	0,00%	0,00%
Ecart de conversion - Actif	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Actif immobilisé	701 277	1 389 230	1 366 263	1 321 438	-1,65%	-3,28%	-2,47%
Stocks							
Créances de l'actif circulant	278 777	505 950	582 613	573 616	15,15%	-1,54%	6,48%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	72	72	72	432	0,00%	>100%	>100%
Clients et comptes rattachés	28 387	27 282	20 776	51 542	-23,85%	>100%	37,45%
Personnel	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Etat	100 814	105 523	103 689	94 712	-1,74%	-8,66%	-5,26%
Comptes d'associés	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Autres débiteurs	144 011	362 584	412 779	348 611	13,84%	-15,55%	-1,95%
Comptes et régularisation actif	5 493	10 490	45 298	78 319	>100%	72,90%	>100%
Titres de valeur de placement	20 538	20 556	437 335	62 767	>100%	-85,65%	74,74%
Ecart de conversion actif	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Actif circulant	299 315	526 506	1 019 948	636 384	93,72%	-37,60%	9,94%
Trésorerie Actif	490	16 700	3 414	295 101	-79,56%	>100%	>100%
Total Actif	1 001 082	1 932 436	2 389 625	2 252 921	23,66%	-5,70%	7,97%

Source : Aradei Capital

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Passif							
Capitaux propres	690 516	1 097 731	1 593 614	1 745 961	45,17%	9,56%	26,12%
Capital social ou personnel	466 000	596 627	768 983	811 274	28,89%	5,50%	16,61%
Primes d'émission, de fusion, d'apport		280 654	538 854	660 305	92,00%	22,54%	53,39%
Réserve légale	21 860	21 860	22 102	22 665	1,11%	2,55%	1,82%
Autres réserves		-	50 000	50 000	n/a	0,00%	n/a
Report à nouveau	197 814	197 814	202 414	99 551	2,33%	-50,82%	-29,06%
Résultat net de l'exercice	4 842	776	11 261	102 166	>100%	>100%	>100%
Dettes de financement	208 563	358 563	286 625	265 632	-20,06%	-7,32%	-13,93%
Provisions durables pour risques et charges	5 379	5 379	10 171	2 614	89,09%	-74,30%	-30,29%
Financement permanent	904 458	1 461 673	1 890 410	2 014 207	29,33%	6,55%	17,39%
Dettes du passif circulant	74 171	448 310	489 038	234 630	9,08%	-52,02%	-27,66%
Fournisseurs et comptes rattachés	52 328	69 426	45 612	40 898	-34,30%	-10,33%	-23,25%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	83	83	n/a	0,44%	n/a
Personnel	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Organismes sociaux	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Etat	4 069	11 241	16 048	12 289	42,76%	-23,42%	4,56%
Comptes d'associés	-	136 863	236 833	100 637	73,04%	-57,51%	-14,25%
Autres créanciers	14 705	186 956	150 378	54 498	-19,57%	-63,76%	-46,01%
Comptes de régularisation passif	3 069	43 823	40 085	26 225	-8,53%	-34,58%	-22,64%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Ecart de conversion - Passif	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Trésorerie passif	22 453	22 453	10 177	4 085	-54,67%	-59,86%	-57,35%
Total passif	1 001 082	1 932 436	2 389 625	2 252 921	23,66%	-5,72%	7,97%

Source : Aradei Capital

I.2.1. Analyse de l'actif

Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous détaille la composition de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 22 Evolution de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015(p)	2016	2017	Var. 15(p)-16	Var. 16- 17	TCAM 15(p)-17
Immobilisations en non-valeur	20 489	20 489	37 336	35 980	82,22%	-3,63%	32,52%
Immobilisations incorporelles	16	16	7	6	-56,17%	-14,29%	-38,71%
Immobilisations corporelles	532 267	532 274	492 469	449 002	-7,48%	-8,83%	-8,15%
Immobilisations financières	148 505	836 451	836 451	836 451	0,00%	0,00%	0,00%
Actif immobilisé	701 277	1 389 230	1 366 263	1 321 438	-1,65%	-3,28%	-2,47%

Source : Aradei Capital

Sur la période 2015 (P) - 2017, l'actif immobilisé représente en moyenne 62,6% du total bilan. Il passe de 1 389,2 MMAD en 2015 (P) à 1 366,3 MMAD en 2016, puis à 1 321,4 MMAD en 2017, enregistrant une baisse annuelle moyenne de 2,5% sur la période étudiée.

Il est principalement composé des immobilisations corporelles et financières.

Détail des immobilisations en non-valeurs

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16- 17	TCAM 15 (P) - 17
Frais préliminaires	-	-	5 180	3 897	n/a	-24,80%	n/a
Charges à répartir sur plusieurs exercices	20 489	20 489	32 156	32 083	56,90%	-0,20%	25,13%
Immobilisations en non-valeur	20 489	20 489	37 336	35 980	82,20%	-3,60%	32,52%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2016, les immobilisations en non-valeur représentent 1,6% du total bilan contre 1,1% en 2015 (P).

Les immobilisations en non-valeur enregistrent une croissance de 82,2% et s'établissent à 37,3 MMAD à fin 2016 (vs. 20,5 MMAD à fin 2015 (P)). Cette évolution intervient suite à :

- La constatation des charges (frais préliminaires) relatives aux opérations d'augmentation de capital réservée à la BERD et de la fusion absorption de BRE ayant eu lieu en 2016.
- La hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices de 56,9% pour s'établir à fin 2016 à 32,1 MMAD en lien avec l'opération de fusion-absorption.

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les immobilisations en non-valeur se rétractent de 3,6% pour s'établir à 36,0 MMAD impactées essentiellement par la baisse des frais préliminaires de 24,8% à 3,9 MMAD en 2017, et ce en raison de la constatation des amortissements y afférents de l'ordre de 2,6 MMAD.

Détail des immobilisations corporelles

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

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16- 17	TCAM 15 (P) - 17
Terrains	95 293	95 293	95 362	120 293	0,07%	26,10%	12,35%
Constructions	237 653	237 653	255 176	162 125	7,37%	-36,50%	-17,41%
Installations techniques, matériel et outillage	9	8	7	1	-17,56%	-84,70%	-65,68%
Matériel de Transport	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Mobilier matériel de bureau et aménagements divers	-	7	4	301	-43,39%	> 100%	552,70%
Autres immobilisations corporelles	1 817	1 817	1 612	1 036	-11,27%	-35,70%	-24,49%
Immobilisations corporelles en cours	197 497	197 496	140 308	165 245	-28,96%	17,80%	-8,53%
Immobilisations corporelles	532 267	532 274	492 469	449 002	-7,48%	-8,80%	-8,15%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Sur la période 2015 (P) - 2016, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 7,5%, pour s'établir à 492,5 MMAD à fin 2016 vs. 532,3 MMAD à fin 2015 (P) (soit -39,8 MMAD). Cette évolution résulte principalement de l'effet conjugué de (i) la baisse des immobilisations corporelles en cours de 29,0% (soit -57,18 MMAD) due principalement à la cession d'un terrain d'Aradei Capital SA à la société Golf I SA (terrain ayant servi à l'extension de Atacadao Agadir pour l'ouverture de Décathlon et cédé pour une valeur 40 MMAD) et (ii) l'augmentation des constructions de 7,4% (soit +17,52 MMAD).

En 2016, les immobilisations corporelles représentent 36% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Evolution 2016 - 2017

Entre 2016 et 2017, les immobilisations corporelles enregistrent une baisse de 8,8% pour s'établir à 449,0 MMAD en 2017 contre 492,5 MMAD en 2016 sous l'effet combiné de :

- La hausse du poste « terrains » de 26,1% s'établissant à 120,3 MMAD suite à l'acquisition en 2017 d'un terrain adjacent au Carrefour Targa à Marrakech ;
- La baisse des constructions de 36,5% pour s'établir à 162,1 MMAD liée à la cession des 3 magasins à Casablanca (Abdelmoumen, Sidi Othman, Ziraoui) et à la cession d'Atacadao Agadir de Aradei Capital SA à Golf I;
- La hausse des immobilisations corporelles en cours de 17,8% pour s'établir à 165,2 MMAD en 2017 contre 140,3 MMAD lors de l'exercice précédent ; en lien avec l'acquisition du terrain Targa Extension Marrakech (terrain destiné à être développé pour l'extension de l'actif actuel).

Les immobilisations corporelles représentent à fin 2017 34% de l'actif immobilisé d'Aradei Capital SA.

Détail des immobilisations financières

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16- 17	TCAM 15 (P) - 17
Autres créances financières*	2 897	168 906	168 906	168 926	-	0,01%	0,01%
Titres de participation	145 608	667 544	667 544	667 524	-	-	-
Immobilisations financières	148 505	836 451	836 451	836 451	-	-	-

Source : Aradei Capital

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

Evolution 2015 (P) - 2016

Au titre de l'exercice 2016, les immobilisations financières sont restées stables et ressortent à 836,5 MMAD. Elles sont principalement constituées des titres de participations à hauteur de 667,5 MMAD.

La hausse des titres de participation de 521 936 KMAD par rapport à 2015 est liée à l'absorption de BRE par Aradei Capital en 2016. Suite à cette absorption, Aradei Capital SA a acquis les titres de Best Real Estate Gestion (« BREG »), société de gestion d'actifs immobiliers, ainsi que les titres de participations des sociétés suivantes :

- SCCF, portant l'actif Borj Fes et évaluée à 194 380 KMAD ;
- SCCS, portant l'actif Almazar et évaluée à 107 301 KMAD ;
- SCCD, portant l'actif Socco Alto et évalué à 59 348 KMAD
- SCCM, portant l'actif Label'Gallery Meknes et évaluée à 58 750 KMAD ;
- SPI, portant l'actif Label'Gallery Rabat et évaluée à 48 740 KMAD ;
- FCE JAD, portant l'actif Label'Gallery El Jadida et évaluée à 41 029 KMAD ;
- SCC Founty, FCE SAF, Best Leisure, SCCRC, ACPI et SCCC.B.

En 2016, les immobilisations financières représentent 61,2% de l'actif immobilisé (vs. 60,2% en 2015(P)).

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, les immobilisations financières sont restées stables et ressortent à 836,5 MMAD. Elles sont principalement constituées des titres de participations à hauteur de 667,5 MMAD.

En 2017, les immobilisations financières représentent 63,3% de l'actif immobilisé (vs. 61,2% en 2016).

Actif circulant

L'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017 se présente comme suit :

Tableau 23 Evolution des créances de l'actif circulant d'Aradei Capital SA sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16- 17	TCAM 15 (P) - 17
Créances de l'actif circulant	278 777	505 950	582 613	573 616	15,15%	-1,54%	6,48%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	72	72	72	432	-	500,00%	144,95%
Clients et comptes rattachés	28 387	27 282	20 776	51 542	-23,85%	148,08%	37,45%
Personnel	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Etat	100 814	105 523	103 689	94 712	-1,74%	-8,66%	-5,26%
Comptes d'associés	0	0	0	0	n/a	n/a	n/a
Autres débiteurs	144 011	362 584	412 779	348 611	13,84%	-15,55%	-1,95%
Comptes et régularisation actif	5 493	10 490	45 298	78 319	331,82%	72,90%	173,24%
Titres et valeurs de placement	20 538	20 556	437 335	62 767	2027,53%	-85,65%	74,74%
Total de l'actif circulant	299 315	526 506	1 019 948	636 383	93,72%	-37,61%	9,94%

Source : Aradei Capital

En moyenne, l'actif circulant représente 32,7% du total bilan.

Evolution 2015 (P) - 2016

Au titre de l'exercice 2016, l'actif circulant enregistre une progression de 493,4 MMAD atteignant 1 019,9 MMAD contre 526,5 MMAD en 2015 (P). Ce poste est impacté à la hausse par :

- La hausse des titres et valeurs de placement pour s'établir à 437,3 MMAD en 2016 contre 20,6 MMAD en 2015 (P) en lien avec l'augmentation de capital réservée à la BERD ;
- La hausse des créances de l'actif circulant qui s'élèvent à fin 2016 à 582,6 MMAD contre 505,9 MMAD.

Cette évolution résulte de l'effet combiné de :

- La baisse des clients et comptes rattachés de 23,8% pour s'établir à 20,8 MMAD à fin 2016. Ce poste est principalement composé des créances clients vis-à-vis du groupe LBV et ses filiales (11,6 MMAD) et des créances clients hérités de BRE (datant d'avant fusion) de 3,4 MMAD ;
- La baisse de 1,8 MMAD du poste « Etat » à 103,7 MMAD en 2016, en lien avec la baisse de 2,5 MMAD des TVA récupérables partiellement compensée par l'intégration de 0,7 MMAD de crédits TVA afférents à BRE ;
- La hausse du poste "autres débiteurs" enregistrée en 2016 qui atteint 412,8 MMAD (vs. 362,6 MMAD en 2015 (P)). Ce poste correspond à des avances de trésorerie d'Aradei Capital SA à ses filiales ou à d'autres entités du groupe Best Financière essentiellement liées, par ordre décroissant d'importance, aux entités suivantes : Label'Ve SA, Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura SARL, Agadir-FOUNTY, Société des Centres Commerciaux du Détroit, Société des Centres Commerciaux de Sud SA, Best Leisure, et First Commercial Estate Safi SARL. . Le cumul représente 93% du total du poste ;
- La progression de 34,8 MMAD du poste "comptes de régularisation actif", composé d'intérêts courus non échus à recevoir afférents à BRE⁴⁸, s'établissant à fin 2016 à 45,3 MMAD (vs. 10,5 MMAD en 2015 (P)).

⁴⁸ Dans le cadre des conventions de trésorerie conclues entre BRE et ses anciennes filiales avant l'opération de fusion absorption

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, l'actif circulant se replie de 37,6% pour s'établir à 636,4 MMAD, impacté principalement par le recul des titres et valeurs de placement de 85,6% à 62,8 MMAD contre 437,3 MMAD lors de l'exercice précédent. Ces liquidités ont servi à :

- Rembourser de manière anticipée des emprunts bancaires sur Label'Gallery Safi pour 30,7 MMAD ;
- Rembourser de manière anticipée des emprunts bancaires sur Label'Gallery El Jadida pour 25 MMAD ;
- L'acquisition d'un terrain pour l'extension du Carrefour Targa (31,7 MMAD)
- Le reliquat ayant été affecté en trésorerie ou ayant servi à des dépenses courantes.

Les créances de l'actif circulant se rétractent légèrement (-1,5%) pour s'établir à 573,6 MMAD en 2017 contre 582,6 MMAD en 2016. Cette évolution est principalement liée à la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de 64,2 MMAD du poste « autres débiteurs » pouvant s'expliquer par la baisse des créances sur Label'Vie SA (-98,3 MMAD par rapport à 2016), compensée partiellement par une hausse de créances de First Commercial Estate Safi SARL (+38,4 MMAD).
- La baisse de 8,9 MMAD du poste « Etat » en lien essentiellement avec la baisse des acomptes d'impôt sur les sociétés. Contrebalancés par ;
- La hausse de 33,0 MMAD des comptes de régularisation actif, en lien avec la progression d'intérêts non échus à percevoir afférent à BRE⁴⁹.
- La progression de 30,7 MMAD du poste clients et comptes rattachés à 51,5 MMAD, notamment vis-à-vis des sociétés du même groupe. Les créances sur clients et comptes rattachés sont principalement constitués (i) des créances sur les sociétés sœurs à hauteur de 38,3 MMAD et (ii) des créances sur clients interco à 4,8 MMAD ainsi que (iii) de créances sur collectif de clients Best Real Estate à 3,4 MMAD. Le poste client relatif au groupe Label'Vie représente ainsi 81,5% du poste clients et comptes rattachés

Trésorerie actif

En lien avec la cession des actifs en pied d'immeubles (Carrefour Abdelmoumen, Carrefour Sidi Othman et Carrefour Ziraoui), la trésorerie d'Aradei Capital SA ressort à fin 2017 à 295,1 MMAD contre 3,4 MMAD en 2016 et 16,7 MMAD en 2015 (P). Elle est constituée exclusivement de disponibilités bancaires.

⁴⁹ Dans le cadre des conventions de trésorerie conclues entre BRE et ses anciennes filiales avant l'opération de fusion absorption

I.2.2. Analyse du passif

Financement permanent

Le tableau ci-dessous présente les éléments entrant dans la composition du financement permanent sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 24 Evolution du financement permanent sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Capitaux Propres	690 516	1 097 731	1 593 614	1 745 961	45,17%	9,56%	26,12%
Capital social ou personnel	466 000	596 627	768 983	811 274	28,89%	5,50%	16,61%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	0	280 654	538 854	660 305	92,00%	22,54%	53,4%
Réserve légale	21 860	21 860	22 102	22 665	1,11%	2,55%	1,82%
Autres réserves	0	-	50 000	50 000	n/a	0,00%	n/a
Report à nouveau	197 814	197 814	202 414	99 551	2,33%	-50,82%	-29,06%
Résultat net de l'exercice	4 842	776	11 261	102 166	>100%	>100%	>100%
Dettes de financement	208 563	358 563	286 625	265 632	-20,06%	-7,32%	-13,93%
Emprunt Obligataire		150 000					
Autres dettes de financement*	208 563	208 563	286 625	265 632	37,43%	-7,32%	12,86%
Provisions durables pour risques et charges	5 379	5 379	10 171	2 614	89,09%	-74,30%	-30,29%
Total Financement permanent	904 458	1 461 673	1 890 410	2 014 207	29,33%	6,50%	17,39%

Source : Aradei Capital

(*) En 2016 et 2017, l'emprunt obligataire de 150 MMAD émis par BRE est inclus dans le poste « Autres dettes de financement »

Source : Aradei Capital

Sur la période 2015 (P) - 2017, le financement permanent d'Aradei Capital SA est passé de 1 461,5 MMAD en 2015 (P) à 2 014,2 MMAD en 2017, soit une croissance annuelle moyenne de 17,4%.

Evolution 2015 (P) - 2016 :

En 2016, le financement permanent de la société représente 79,1% du total bilan (vs. 75,6% en 2015 (P)).

Au titre de l'exercice 2016, il enregistre une progression de 428,7 MMAD (soit +29,3%), pour s'établir à 1 890,4 MMAD à fin 2016 (vs. 1 461,7 MMAD à fin 2015 (P)). Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Une augmentation des capitaux propres de 495,9 MMAD passant de 1 097,7 MMAD en 2015 (P) à 1 593,6 MMAD en 2016 suite aux opérations d'augmentation de capital réservée à la BERD et la fusion-absorption de Best Real Estate en 2016. Ces deux opérations ont conduit à :
 - L'augmentation du capital social de 172,3 MMAD au profit de la BERD ;
 - L'affectation aux primes d'émission, de fusion ou d'apport un montant total de 258,2 MMAD ;
 - L'affectation aux autres réserves d'un montant total de 50,0 MMAD (l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30/12/2016 ayant décidé de doter par prélèvement de la prime de fusion un compte de réserve de 50 MMAD sur lequel le Conseil d'Administration pourra prélever

toute somme nécessaire pour (i) couvrir l'ensemble des frais, droits et honoraires occasionnés par la fusion (ii) doter à plein la réserve légale ou toute autre réserve (iii) couvrir tout passif omis ou non révélé de la société absorbée ou de ses filiales)

- Une hausse du résultat net qui évolue de 0,8 MMAD à 11,3 MMAD en 2016 ;
- Une diminution des dettes de financement de la société s'établissant à 286,6 MMAD en 2016 contre 358,6 MMAD un exercice auparavant. Celles-ci sont composées en 2016 d'emprunts auprès des établissements de crédit pour 136,0 MMAD, d'un emprunt obligataire émis par BRE en 2014 pour un montant de 150,0 MMAD et de dépôts et cautionnements reçus pour un total de 0,6 MMAD ;
- Les provisions pour risques et charges atteignent quant à elles 10,2 MMAD en 2016, en progression de 4,8 MMAD par rapport à l'exercice précédent et exclusivement constituées de provisions pour litiges dont la hausse s'explique principalement par l'augmentation des provisions sur les filiales SCCS et SCCF, en lien avec des créances devenues litigieuses⁵⁰ (7 nouveaux litiges impliquant de nouvelles provisions pour SCCS et 2 nouveaux litiges impliquant de nouvelles provisions pour SCCF).

Evolution 2016 - 2017 :

En 2017, le financement permanent s'accroît de 6,5% pour s'établir à 2 014,2 MMAD, sous l'effet de :

- La hausse des capitaux propres de 9,6%, qui se sont chiffrés à 1 746,0 MMAD en 2017 contre 1 593,6 MMAD un an auparavant suite à :
 - L'augmentation du capital social d'un montant de 42,3 MMAD pour le porter de 769,0 MMAD à 811,3 MMAD par (i) la conversion des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants d'associés détenus par les actionnaires Best Financière, First Commercial Estate Company et Kasbah Resort pour un montant total de 39,0 MMAD et (ii) par apport en numéraire de Real Estate Investment Management de 3,2 MMAD ;
 - La hausse du poste « primes d'émission, de fusion d'apport » de 121,5 MMAD qui correspond à la prime d'émission versée par les souscripteurs à l'issue de ladite augmentation de capital ;
 - La baisse du report à nouveau de 50,8% en lien avec la distribution de dividendes d'un montant de 113,6 MMAD ;
 - La hausse du résultat net de 90,9 MMAD pour s'établir à fin 2017 à 102,2 MMAD ;
- Le repli des dettes de financements de 7,3% qui sont passées de 286,6 MMAD en 2016 à 265,6 MMAD en 2017 pouvant s'expliquer par :
 - le remboursement partiel de la dette bancaire pour 40 MMAD ;
 - la souscription à un nouvel emprunt de 35 MMAD dont un premier versement de 19,0 MMAD a été reçu fin 2017 ;
- La baisse des provisions pour risques et charges de 74,3% pour s'établir à 2,6 MMAD suite notamment à la résolution d'un litige historique contre un fournisseur (litige hérité de l'acquisition de Metro en 2010) et concernant l'actif Carrefour Bouskoura durant l'exercice 2017 (le montant provisionné par Aradei Capital étant supérieur au montant concerné par ledit litige).

⁵⁰ Essentiellement liés à des loyers non recouvrés

Passif circulant

Le tableau ci-après présente l'évolution du passif circulant sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 25 Evolution du passif circulant sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Fournisseurs et comptes rattachés	52 328	69 426	45 612	40 898	-34,30%	-10,33%	-23,25%
Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	83	83	n/a	0,00%	n/a
Personnel	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Organismes sociaux	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Etat	4 069	11 241	16 048	12 289	42,76%	-23,42%	4,56%
Comptes d'associés	-	136 863	236 833	100 637	73,04%	-57,51%	-14,25%
Compte courant des associés créditeurs Label'Vie	-	136 863 ⁵¹	100 000	100 000	n/a	0,00%	n/a
Compte courant Best Financière SA	-	-	66 493	-	n/a	-100,00%	n/a
Compte courant FCEC	-	-	68 203	-	n/a	-100,00%	n/a
Compte courant Kasba Resort	-	-	1 500	-	n/a	-100,00%	n/a
Autres comptes d'associés	-	-	637	637	n/a	0,02%	n/a
Autres créanciers	14 705	186 956	150 378	54 498	-19,57%	-63,76%	-46,01%
Compte Courant Cash	4 664	4 664	4 864	4 856	4,29%	-0,16%	2,04%
Service Iv (magasins)	5 631	5 631	5 891	-	4,62%	-100,00%	n/a
créancier SCCF	-	-	70 706	24 226	n/a	-65,74%	n/a
créancier FCE JAD	-	-	26 279	579	n/a	-97,80%	n/a
créancier SPI	-	-	9 461	8 081	n/a	-14,59%	n/a
créancier SCCM BRE	-	-	8 519	4 422	n/a	-48,09%	n/a
Compte Courant GOLF II	-	-	11 316	-	n/a	-100,00%	n/a
Compte Courant GOLF III	3 740	3 740	3 919	3 912	4,79%	-0,18%	2,27%
Autre	670	172 921 ⁵²	9 423	8 422	-94,55%	-10,62%	-77,93%
Comptes de régularisation passif	3 069	43 823	40 085	26 225	-8,53%	-34,58%	-22,64%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-	n/a	n/a	n/a
Total Passif circulant	74 171	448 309	489 038	234 629	9,08%	-52,02%	-27,66%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le passif circulant a chuté de 27,7% en moyenne par an, passant de 448 MMAD en 2015 (P) à 234,6 MMAD en 2017. Il représente en moyenne 18,03 % du total bilan.

Evolution 2015 (P) - 2016 :

Les dettes du passif circulant s'établissent à 489,0 MMAD en 2016, soit une augmentation de 40,7 MMAD par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

⁵¹ Retraitement proforma des comptes courants des associés créditeurs BRE avant la fusion

⁵² Retraitement proforma de créanciers divers de BRE

- L'injection de comptes courants d'associés en 2016 d'un montant de 236,8 MMAD par les entités suivantes: Label' Vie, First Commercial Real Estate Company et Best Financière SA, représentant respectivement 42,2%, 28,8% et 28,1% du total poste ;
- La baisse de 36,6 MMAD du poste "autres créanciers" qui s'établit à 150,4 MMAD en 2016 contre 187,0 MMAD en 2015 (P). Ledit poste est composé à hauteur de 80% de dettes envers les entités suivantes : First Commercial Estate El Jadida, Société de Placement Immobilier, Société des Centres Commerciaux de Fès, Société des Centres Commerciaux de Meknes et compte courant GOLF II. Il s'agit principalement d'avances de trésorerie à échéance inférieure à 1 an entrant dans le cadre de conventions de trésorerie conclues entre (i) Aradei Capital et ses filiales (rémunération fixe annuelle), (ii) Aradei Capital et d'autres filiales du groupe Label'Vie (non rémunérées), (iii) Aradei Capital et ses filiales (héritées de BRE - taux de rémunération annuel) et Aradei Capital et ses administrateurs (héritées de BRE - non rémunérées).
- La baisse du poste « comptes de régularisation – passif » qui ressort à 40,1 MMAD en 2016 (vs. 43,8 MMAD en 2015 (P)). Celui-ci est composé essentiellement d'intérêts provisionnés sur les comptes courants d'associés (CCA) à payer ultérieurement (obligation légale) ;
- La baisse de 4,8 MMAD des dettes fiscales envers l'Etat qui s'établissent à 16,0 MMAD en 2016 (vs. 11,2 MMAD en 2015 (P)). Ces dettes fiscales correspondent principalement à des dettes relatives à la TVA facturée, aux taxes (urbaine, professionnelle, terrains non bâtis) et à l'impôt sur les sociétés. Elles représentent respectivement 49%, 23% et 17% du total du poste en 2016 ;
- La hausse du passif circulant a été partiellement contrebalancée par la baisse de 34,3% du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui ressort à 45,6 MMAD en lien avec la diminution d'effets à payer. Ces derniers concernent des créances envers des prestataires relatives au (i) développement de nouveaux actifs et aux extensions (études d'architecte, bureaux d'étude, MOD) et (ii) aux travaux d'investissements relatifs aux actifs opérationnels (maintenance).

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les dettes du passif circulant ont baissé de 52,0% s'établissant ainsi à 234,6 MMAD. Elles sont impactées négativement par :

- La baisse du poste « fournisseurs et comptes rattachés » de 10,3% pour s'établir à 40,9 MMAD contre 45,6 MMAD en 2016 suite à l'effet combiné de la baisse des dettes (i) sur les collectifs fournisseurs de Aradei Capital de 10,1 MMAD, (ii) sur les comptes spécifiques effets à payer (principalement des fournisseurs d'immobilisations auxquels des effets ont été remis) de 5,0 MMAD et (iii) sur le collectif fournisseur Aradei Capital hérité de BRE de 1,8 MMAD ainsi que la hausse des dettes auprès des collectifs fournisseurs⁵³ des sociétés sœurs de 11,5 MMAD ;
- La baisse des comptes courants d'associés de 57,5% en 2017 pour atteindre 100,6 MMAD, et ce, suite à la conversion des CCA détenus par les actionnaires Best Financière, Kasbah Resort et First Commercial Real Estate Company en capital (Augmentation de capital⁵⁴ par conversion des CCA et des intérêts sur CCA détenus par les actionnaires Best Financière, Kasbah Resort et First Commercial Real Estate Company) ;
- La baisse du poste « comptes de régularisation – passif » de 34,6% à 26,2 MMAD suite à la conversion des intérêts courus à payer des actionnaires Best Financière, Kasbah Resort et FCEC en capital ;
- La baisse du poste « autres créanciers » de 63,8% pour s'établir à 54,5 MMAD due principalement au remboursement des créanciers SCCF, BRE et FCE Jadida d'un montant de 72,2 MMAD et au remboursement total du créancier Golf II d'un montant de 11,3 MMAD.

⁵³ Regroupement de plusieurs fournisseurs ayant des caractéristiques similaires

⁵⁴ L'augmentation de capital décidée par l'AG du 24/03/2018 de 154 742 KMAD s'est faite par la conversion de (i) la totalité des CCA détenues par FCEC, Kasbah Resort et Best Financière (détaillées dans le tableau) et de (ii) les intérêts sur comptes courants d'associés

Trésorerie Passif

Compte tenu de la dynamique précédemment expliquée, la trésorerie passive d'Aradei Capital SA recule de 22,5 MMAD en 2015 (P), à 10,2 MMAD en 2016 puis à 4,1 MMAD en 2017.

I.2.3. Equilibre financier

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Financement permanent	904 458	1 461 673	1 890 410	2 014 207	29,33%	6,55%	17,39%
Actif immobilisé	701 277	1 389 230	1 366 263	1 321 438	-1,65%	-3,28%	-2,47%
Fonds de roulement	203 181	72 443	524 147	692 769	> 100%	32,17%	> 100%
Actif circulant*	278 777	505 950	582 613	573 616	15,15%	-1,54%	6,48%
Passif circulant	74 171	448 310	489 038	234 629	9,08%	-52,02%	-27,66%
Besoin en Fonds de Roulement	204 606	57 640	93 575	338 987	62,34%	>100%	> 100%
Trésorerie Nette	-1 425	14 803	430 572	353 782	> 100%	-17,83%	> 100%

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 (FR) :

A fin 2016, le fonds de roulement d'Aradei Capital SA est de 524,1 MMAD, en progression de 451,7 MMAD par rapport à l'exercice précédent, sous l'effet combiné de :

- L'amélioration du financement permanent de 428,8 MMAD due à (i) l'augmentation de capital opérée en 2016 et (ii) la progression du résultat net ;
- La baisse de l'actif immobilisé de 22,9 MMAD suite au recul des immobilisations corporelles (-39.8 MMAD à 492,5 MMAD en 2016), partiellement compensé par la hausse des immobilisations en non valeurs (+ 16,8 MMAD à 37,3 MMAD).

En 2017, le fonds de roulement de la société enregistre une croissance de 32,2% (soit +168,6 MMAD) pour s'établir à 692,8 MMAD. Cette hausse s'explique par les impacts cumulés suivants :

- L'amélioration du financement permanent de 6,5% suite à (i) l'augmentation de capital par conversion des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants d'associés ainsi qu'à (ii) la hausse du résultat net ;
- La légère baisse de l'actif immobilisé due au désengagement d'actifs à caractère non stratégique.

Besoin en Fonds de roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement augmente de 35,9 MMAD en 2016, s'établissant à 93,6 MMAD. Cette tendance s'explique par :

- Une progression de l'actif circulant de 76,7 MMAD par rapport à 2015 (P) sous l'effet de la croissance des créances envers les autres débiteurs de 50,2 MMAD ;
- Une hausse du passif circulant de 40,7 MMAD par rapport à 2015 (P) générée par (i) la constatation en 2016 de comptes courants d'associés en faveur des actionnaires de référence et (ii) la progression des dettes envers les différentes filiales.

Le besoin en fonds de roulement a progressé de 245,4 MMAD en 2017 pour s'établir à 339,0 MMAD contre 93,6 MMAD en 2016. Cette amélioration s'explique par :

- La baisse de l'actif circulant suite à l'effet combiné de (i) la diminution des créances sur les autres entités du groupe, de (ii) la diminution des créances sur l'Etat et de (iii) la hausse des créances sur clients et comptes rattachés ;
- Le repli du passif circulant lié à la baisse du poste « comptes de régularisation – passif », et ce, suite à la conversion des CCA⁵⁵ et des intérêts sur CCA détenus par Best Financière SA (attribution de 191 965 nouvelles actions de catégorie A), First Commercial Estate Company SARL (attribution de 191 965 nouvelles actions de catégorie A), et Kasba Resort SARL (attribution de 4 237 nouvelles actions de catégorie A).

Trésorerie Nette :

A fin 2016, la trésorerie nette augmente de 415,8 MMAD pour s'établir à 430,6 MMAD. Cette hausse s'explique par l'effet combiné de :

- La hausse du Financement permanent combinée à la baisse de l'actif immobilisé, ce qui porte le fonds de roulement à 524,1 MMAD en 2016 (Vs. 72,4 MMAD en 2015 (P)) ;
- L'augmentation du besoin en fonds de roulement à 93,6 MMAD qui est due à une hausse plus importante de l'actif circulant comparée à celle du passif circulant.

En 2017, la Trésorerie nette est en baisse de 76,8 MMAD à 353,8 MMAD. Cette baisse s'explique par (i) la hausse de 245,4 MMAD du besoin en fonds de roulement à 339,0 MMAD partiellement compensée par (ii) l'augmentation de 168,6 MMAD du fonds de roulement.

Sur la période 2015 (P) - 2017, la trésorerie nette s'inscrit en amélioration du fait d'une dynamique favorable du Fonds de Roulement et du Besoin en Fonds de Roulement en s'établissant à 353,8 MMAD en 2017 contre -5,7 MMAD en 2015 (P).

I.2.4. Délais de paiement clients et règlement fournisseurs⁵⁶

Indicateurs de rentabilité	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17	TCAM
Délais de paiement clients*	82	79	69	-3,66%	-12,66%	-8,27%
Délais de règlement fournisseurs**	123	138	100	12,20%	-27,54%	-9,83%

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 + Acquisitions d'immobilisations)

A fin 2016, le délai de paiement des clients baisse de 3 jours pour s'établir à 79 jours quand le délai de règlement des fournisseurs augmente de 15 jours pour s'établir à 138 jours.

En 2017, le délais de paiement des clients reste sur une tendance baissière et s'établit à 69 jours (- 10 jours). Le délais de règlement des fournisseurs connaît une baisse plus importante et s'établit à 100 jours (-38 jours). Sur la période étudiée, le délai de règlement des fournisseurs baisse en moyenne de 9,8% chaque année quand la baisse moyenne du délai de paiement des clients est de 8,3% annuellement.

⁵⁵ Comptes courants d'associés

⁵⁶ Les formules présentées pour le calcul des délais de paiement clients et règlement fournisseurs ne détaillent pas certains retraitements effectués par Aradei Capital concernant les créances clients et les dettes fournisseurs

I.2.5. Ratios de liquidité

		2015	2015 (P)	2016	2017
Liquidity Ratio	Current Ratio (1)	3,1x	1,2x	2,1x	3,9x
	Quick Ratio(*) (2)	3,1x	1,2x	2,1x	3,9x
	Cash Ratio (3)	0,2x	0,1x	0,9x	1,5x
Solvency ratio	Solvency Ratio (4)	3,5x	2,4x	3,1x	4,5x
	Debt to asset (5)	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x
	Debt to equity (6)	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x

Source : Aradei Capital

(1) Current Ratio	(Actif circulant + Trésorerie Actif+ Titres de valeur de placement)(Dettes Passif circulant +Trésorerie passif)
(2) Quick Ratio	(Actif circulant + Trésorerie Actif + Titres de valeur de placement - 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 2016, le current ratio passe de 1,2x à 2,1x, en lien avec l'augmentation de 416,7 MMAD des Titres et Valeurs de Placement. La hausse de ces derniers explique également la progression du cash ratio qui augmente de 0,1x à 0,9x sur la même période.

Entre 2016 et 2017, le current ratio marque une progression de 2,0x à 3,9x. Cette hausse s'explique par la baisse moins importante de l'actif circulant par rapport à celle du passif circulant. Le cash ratio passe de 0,9x à 1,5x, impacté par la hausse de la trésorerie actif de l'entreprise qui a augmenté de 291,7 MMAD sur la période.

I.2.6. Indicateurs de rentabilité

Indicateurs de rentabilité	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Résultat Net	4 842	776	11 261	102 166	>100%	>100%	>100%
Capitaux Propres	690 516	1 097 731	1 593 614	1 745 961	45,17%	9,56%	26,12%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	0,70%	0,07%	0,71%	5,85%	0,64pts	5,14pts	>100%
Total Bilan	1 001 082	1 932 436	2 389 625	2 252 921	23,66%	-5,72%	7,97%
Rentabilité de l'actif (ROA)	0,48%	0,04%	0,47%	4,53%	0,43pts	4,06pts	>100%

Source : Aradei Capital

Rentabilité des capitaux propres (ROE) :

Sur la période allant de 2015 (P) à 2016, la rentabilité des capitaux propres marque une progression de 0,64 points à 0,7%. Ceci est dû à la progression du résultat net de 10,5 MMAD.

En 2017, la rentabilité des capitaux propres d'Aradei Capital SA s'établit à 5,9%, en augmentation de 5,14 pts par rapport à l'exercice 2016 en raison d'une croissance du résultat net supérieure à celle des capitaux propres.

Rentabilité de l'actif (ROA) :

A fin 2016, la rentabilité des actifs s'établit à 0,5%, en hausse de 0,43 pts par rapport à l'exercice 2015 (P) s'expliquant essentiellement par une tendance haussière du résultat net.

Au terme de l'exercice 2017, la rentabilité des actifs s'élève à 4,5%, soit une progression de 4,06 pts par rapport à 2016 qui s'explique par la hausse du résultat net combinée à une baisse total bilan.

I.2.7. Endettement

Indicateurs d'endettement	2015	2015 (P)	2016	2017	Var. 15 (P)-16	Var. 16-17	TCAM 15 (P) - 17
Dettes de financement à Moyen Long terme	208 563	358 563	286 625	265 632	-20,06%	-7,32%	-13,93%
+ Dettes de financement à court terme	22 453	22 453	10 177	4 085	-54,67%	-59,86%	-57,35%
- Disponibilités	490	16 700	3 414	295 101	-79,56%	>100%	>100%
- Titres de valeur de placement	20 538	20 556	437 335	62 767	>100%	-85,65%	74,74%
Endettement Net	209 988	343 760	-143 947	-88 151	>100%	-38,76%	n/a
Endettement Net (incluant crédit-bail)	420 139	553 930	53 814	97 219	-90,29%	80,66%	-58,11%
Endettement Net (retraité des TVP)	230 526	364 316	293 388	-25 384	-19,47%	-108,65%	n/a
Financement permanent	904 458	1 461 673	1 890 410	2 014 207	29,33%	6,55%	17,39%
DMLT / FP (1) / (3)	23,06%	24,53%	15,16%	13,19%	-9,37pts	-1,97pts	n/a
Capitaux propres	690 516	1 097 731	1 593 614	1 745 961	45,17%	9,56%	26,12%
Gearing (4) (Hors crédit-bail)	30,41%	31,32%	-9,03%	-5,05%	-40,35pts	3,98pts	n/a
Gearing (incluant crédit-bail)	60,84%	50,46%	3,38%	5,57%	-47,08pts	2,19pts	n/a
DMLT / CP (2)	30,20%	32,66%	17,99%	15,21%	-14,68pts	-2,77pts	n/a
Endettement Net (Hors crédit-bail) / Total Bilan	20,98%	17,79%	-6,02%	-3,91%	-23,81pts	2,11pts	n/a
Endettement Net (incluant crédit-bail) / Total Bilan	41,97%	28,66%	2,25%	4,32%	-26,41pts	2,06pts	n/a

Source : Aradei Capital

- (1) DMLT = Dette de financement à moyen long terme
 (2) CP = Capitaux propres
 (3) FP = Financement permanent
 (4) Gearing = Dette net / Fonds propres

Endettement Net

En 2016, l'endettement net d'Aradei Capital SA s'établit à -143,9 MMAD (vs. 343,8 MMAD en 2015 (P)). Ceci s'explique par (i) des dettes de financement à moyen long terme en baisse de 20,1% (vs. 2015 (P)) et par (ii) la progression des titres et valeur de placement.

En 2017, l'endettement net de la société s'établit à -88,2 MMAD (vs. -143,9 MMAD en 2016), Cette évolution s'explique par les effets combinés d'une (i) augmentation de la trésorerie disponible et (ii) d'une baisse importante de la valeur des titres de valeur de placement.

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

A fin 2016, le ratio d'endettement à long terme s'établit à 15,2%, en régression de 9,37 pts par rapport à 2015 (P). Cette baisse est due à une augmentation des financements permanents et une baisse des dettes de financement à moyen long terme.

A fin 2017, le ratio d'endettement à long terme régresse de 1,97 pt pour s'établir à 13,2% suite à une amélioration du financement permanent de 6,5%, associée à une baisse des dettes de financement à long terme de l'ordre de 7,3%.

Gearing (Endettement Net / CP) :

Le gearing d'Aradei Capital SA s'établit à 31,3% en 2015 (P), puis devient négatif sur la période 2016-2017 du fait d'une situation de liquidité excédentaire de la société.

Le gearing d'Aradei Capital incluant le crédit-bail contracté en 2012 sur le terrain et le magasin commercial de Tanger s'établit à 50,5% en 2015 (P) et baisse en 2016 et en 2017 à 3,4% et 5,6% respectivement du fait d'une situation de liquidité excédentaire.

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

A fin 2016, le coefficient d'endettement à moyen long terme affiche une baisse de 14,68 pts par rapport à 2015 (P) grâce notamment à l'augmentation de capital réalisée en fin d'année.

Au titre de l'exercice 2017, la tendance baissière du coefficient d'endettement à moyen long terme s'est consolidée, enregistrant une baisse de 2,77 pts par rapport à l'exercice précédent en raison de la baisse des dettes de financement à long terme et la hausse des capitaux propres suite à l'augmentation de capital réalisée en 2017.

Endettement net / Total Bilan :

Le ratio d'endettement net d'Aradei Capital SA sur le total bilan s'établit à 17,8% en 2015 P, puis devient négatif sur la période 2016-2017 du fait d'une situation de liquidité excédentaire de la société.

I.3. Tableau de flux

En KMAD	2015	2016	2017	Var. 15-16	Var. 16-17	TCAM
Capacité d'autofinancement	30 845	48 581	120 003	57,5%	147,0%	97,2%
Distribution de dividendes	0	0	113 561			
Autofinancement	30 845	48 581	6 442	57,5%	-86,7%	-54,3%
Cessions d'immobilisations	63	38 593	97 944	61158,7%	153,8%	3842,9%
Remboursement des prêts immobilisés	0	0				
Augmentation de capital	0	891 836	163 742		-81,6%	
Augmentation de dettes de financement	84 468	150 019	30 681	77,6%	-79,5%	-39,7%
Ressources durables	115 377	1 129 029	298 809	878,6%	-73,5%	60,9%
Acquisition d'immobilisations	112 378	710 825	66 046	532,5%	-90,7%	-23,3%
Emplois en non-valeur	13 201	25 281	12 467	91,5%	-50,7%	-2,8%
Augmentation de prêts immobilisés	0	0				
Remboursement des dettes de financement	34 536	71 957	51 674	108,4%	-28,2%	22,3%
Emplois durables	160 115	808 063	130 187	404,7%	-83,9%	-9,8%
Variation de BFR Global						
Emplois	-	305 765	245 412		-19,7%	
Ressources	47 321	-	-			
Variation de trésorerie						
Emplois	2 582	15 201	-	488,7%		
Ressources	-	-	76 789			
Total	162 697	1 129 029	375 599	593,9%	-66,7%	51,9%

Evolution 2015 - 2016

Au titre de l'exercice 2016, la société génère une capacité d'autofinancement de 48,6 MMAD, cette évolution découle de l'amélioration du résultat net sur la période considérée.

Les ressources stables s'établissent quant à elle à 1 129,0 MMAD, soulignant une nette augmentation par rapport à l'exercice précédent, en raison notamment des éléments suivants :

- Opérations d'augmentation de capital réservée à la BERD et fusion-absorption de Best Real Estate en 2016, entraînant une progression de 891,8 MMAD des fonds propres d'Aradei Capital SA ;
- La progression des dettes de financement.

Les emplois stables progressent en s'établissant à 808,0 MMAD (vs. 160,1 MMAD en 2015), en lien principalement avec des acquisitions d'immobilisations. Ces acquisitions s'inscrivent dans le cadre de

l'absorption de BRE par Aradei Capital en 2016. Suite à cette absorption, Aradei Capital a acquis les titres de participations des sociétés suivantes :

- SCCF, portant l'actif Borj Fes et évaluée à 194 380 KMAD ;
- SCCS, portant l'actif Almazar et évaluée à 107 301 KMAD ;
- SCCD, portant l'actif Socco Alto et évalué à 59 348 KMAD
- SCCM, portant l'actif Label'Gallery Meknes et évaluée à 58 750 KMAD ;
- SPI, portant l'actif Label'Gallery Rabat et évaluée à 48 740 KMAD ;
- FCE JAD, portant l'actif Label'Gallery El Jadida et évaluée à 41 029 KMAD ;
- SCC Founty, FCE SAF, Best Leisure, SCCRC, ACPI et SCCC.B.

Il en résulte une variation de trésorerie de 15,2 MMAD en 2016.

Evolution 2016 - 2017

En 2017, la capacité d'autofinancement de la société s'affiche en nette augmentation en s'établissant à 120,0 MMAD (vs. 48,6 MMAD en 2016), en corrélation avec la hausse du résultat net de 90,9 MMAD pour s'établir à fin 2017 à 102,2 MMAD. Par ailleurs, en 2017, la société a procédé à une distribution de dividende de 113,6 MMAD ramenant l'autofinancement de la société à 6,4 MMAD (vs. 48,6 MMAD un an auparavant).

Concernant les ressources stables, elles s'affichent à 298,8 MMAD suite aux effets cumulés de :

- La cession d'actifs non stratégiques pour un total de 97,9 MMAD.
- L'augmentation du capital par conversion des comptes courants d'associés et des intérêts sur comptes courants d'associés, et par apport en numéraire pour un total de 163,7 MMAD.
- La progression de dettes de financement.

Les emplois stables, s'établissent à 130,2 MMAD sur la période analysée, en lien principalement avec le remboursement des dettes de financement associé à des acquisitions d'immobilisations.

Ainsi, la variation de trésorerie générée est de 76,8 MMAD en 2017

I.4. Engagements hors bilan donnés et reçus

Le tableau suivant reprend les engagements hors bilan donnés et reçus sur la période 2015-2017

Tableau 26 Evolution des engagements donnés sur la période 2015 - 2017

Engagements donnés (En MAD)	2015	2016	2017
Investissements engagés mais non encore réalisés	-	-	-
Frais préliminaires	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-
Engagement par avals et signature auprès des banques	1 687 364	1 687 364	1 687 364
Crédits documentaires	-	-	-
Avals	-	-	-
Cautions	1 687 364	1 687 364	1 687 364
Total	1 687 364	1 687 364	1 687 364

Source : Aradei Capital

Les engagements hors bilan donnés par Aradei Capital SA restent stables entre 2015 et 2017 et totalisent 1,7 MMAD. Ces engagements hors bilan concernent des cautions données par Aradei Capital SA aux banques.

Tableau 27 Evolution des engagements reçus sur la période 2015 - 2017

ENGAGEMENT RECUS (En MAD)	2015	2016	2017
Avals et cautions	799 103	818 303	818 303
Autres engagements reçus	-	-	-
TOTAL	799 103	818 303	818 303

Source : Aradei Capital

Concernant les engagements reçus, ceux-ci concernent des avals et cautions reçues et s'établissent à 818,3 KMAD à fin 2017, un chiffre stable par rapport à 2016 et en hausse de 19,2 KMAD par rapport à 2015.

II. Présentation des comptes consolidés

II.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.

Principe des comptes pro forma

Les comptes consolidés pro forma couvrent la période allant du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015. Ils ne représentent pas les résultats effectifs d'Aradei Capital au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 et ont été préparé aux seules fins d'illustrer l'effet que l'absorption de la société BRE aurait pu avoir sur les comptes consolidés d'Aradei Capital au 31 décembre 2015 si l'opération avait pris effet au 1er janvier 2015.

De par leur nature même, ces comptes pro forma décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Les comptes pro forma ont été établi sur la base indiquée dans la présente note, en conformité aux méthodes comptables d'Aradei Capital, et sous la responsabilité de la Direction, à partir des comptes historiques de la société absorbante Aradei Capital et de la société absorbée BRE établis au 31 décembre 2015.

Pour l'élaboration des comptes consolidés pro forma, les commissaires aux comptes ont appliqués les hypothèses qu'ils considèrent adéquates et répondant au besoin de comparabilité des comptes consolidés d'Aradei Capital arrêtés au 31 décembre 2016 et 2017 aux comptes consolidés pro forma arrêtés au 31 décembre 2015.

Hypothèses retenues pour l'établissement des comptes pro forma

Simulation de l'absorption de la société BRE au 1er janvier 2015, en procédant à

- L'intégration des comptes de la société BRE et ses filiales avec les mêmes hypothèses et retraitements appliqués au titre de 2016.
- L'élimination du résultat lié aux activités « négoce de carburant » et « restaurants » suite au transfert, opéré en fin 2015, de ces activités d'Aradei Capital vers la société SLV.

Les principaux retraitements appliqués :

- Valorisation à la juste valeur des immeubles de placement ;
- Retraitements du crédit-bail ;
- Elimination du résultat lié aux activités « négoce de carburant » et « restaurants » suite au transfert de ces activités vers la société SLV ;
- 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'entrées sont étalés sur la durée du contrat ;
- Constatation des revenus locatifs nets des charges refacturées aux locataires ;
- Annulation de l'immobilisation en non valeurs (frais d'établissements, charges à répartir sur plusieurs exercices, etc). Ces charges ont été réaffectées aux immobilisations corporelles concernées (charges d'intérêts, frais d'acquisition des actifs immobiliers, etc.).

Synthèse des ajustements opérés :

Impact Bilan en KMAD :

- Actifs non courants : 1 449 090
- Actifs courants : 301 596
- Capitaux propres : 421 111
- Passifs non courants : 728 074
- Passifs courants : 601 501

Impact CPC en KMAD :

- Chiffre d'affaires : 132 250
- Résultat opérationnel : 101 491
- Résultat net : 42 549

II.2. Périmètre de consolidation des trois derniers exercices

II.2.1. Périmètre de consolidation au 31 Décembre 2017

Périmètre et méthodes de consolidation :

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

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

Les sociétés sur lesquelles Aradei Capital exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20%.

Le périmètre de consolidation est constitué au 31 décembre 2017 comme suit :

Société	% d'intérêt	% de contrôle	Méthode de consolidation
Aradei Capital SA	-	-	Société consolidante
Golf I	100%	100%	Intégration globale
Golf II	100%	100%	Intégration globale
Golf III	100%	100%	Intégration globale
Metro cash	100%	100%	Intégration globale
Centre K	100%	100%	Intégration globale
Best Leisure	100%	100%	Intégration globale
FCE JAD	100%	100%	Intégration globale
FCE SAF	100%	100%	Intégration globale
SCCCB	100%	100%	Intégration globale
SCCD	100%	100%	Intégration globale
SCCF	100%	100%	Intégration globale
ETAPEX	100%	100%	Intégration globale
SCC FOUNTY	100%	100%	Intégration globale
SCCS	100%	100%	Intégration globale
SCCM	100%	100%	Intégration globale
SPI	100%	100%	Intégration globale
BREG	100%	100%	Intégration globale
SMF	100%	100%	Intégration globale
SCCRC	100%	100%	Intégration globale

Source : Aradei Capital

II.2.2. Périmètre de consolidation au 31 Décembre 2016

Société	% d'intérêt	% de contrôle	Méthode de consolidation
Aradei Capital SA	-	-	Société consolidante
Golf I	100%	100%	Intégration globale
Golf II	100%	100%	Intégration globale
Golf III	100%	100%	Intégration globale
Metro cash	100%	100%	Intégration globale
Centre K	100%	100%	Intégration globale
Best Leisure	100%	100%	Intégration globale
FCE JAD	100%	100%	Intégration globale
FCE SAF	100%	100%	Intégration globale
SCCCB	100%	100%	Intégration globale
SCCD	100%	100%	Intégration globale
SCCF	100%	100%	Intégration globale
ETAPEX	100%	100%	Intégration globale
SCC FOUNTY	100%	100%	Intégration globale
SCCS	100%	100%	Intégration globale
SCCM	100%	100%	Intégration globale
SPI	100%	100%	Intégration globale
BREG	100%	100%	Intégration globale
SMF	100%	100%	Intégration globale
SCCRC	100%	100%	Intégration globale

Source : Aradei Capital

Sociétés entrant dans le périmètre de consolidation en 2016

Suite à la fusion-absorption de la foncière Best Real Estate par Aradei Capital SA, la foncière consolide désormais :

- Best Leisure
- FCE JAD
- FCE SAF
- SCCCCB
- SCCD
- SCCF
- ETAPEX
- SCC FOUNTY
- SCCM
- SPI
- SMF (filiale de BREG)
- SCCS

Concomitamment à la Fusion, Aradei Capital SA a également procédé à l'acquisition des titres de Best Real Estate Gestion (BREG), société de gestion d'actifs immobiliers, auprès des actionnaires de BRE.

II.2.3. Périmètre de consolidation au 31 Décembre 2015

Société	% d'intérêt	% de contrôle	Méthode de consolidation
Aradei Capital SA	-	-	Société consolidante
Golf I	100%	100%	Intégration globale
Golf II	100%	100%	Intégration globale
Golf III	100%	100%	Intégration globale
Metro cash	100%	100%	Intégration globale
Centre K	100%	100%	Intégration globale

Source : Aradei Capital

II.3. Compte de produits et charges consolidé

Suite à la Fusion absorption de Best Real Estate intervenue en 2016, et afin d'assurer la comparabilité des exercices 2016 et 2015, des comptes pro-forma 2015 ont été élaborés par la société.

Ces derniers ont été établis comme si la fusion qui a eu lieu en 2016, avait été réalisée en 2015. L'objectif des comptes pro-forma étant de présenter des comptes consolidés à périmètre constant.

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges consolidé d'Aradei Capital sur la période 2015-2017

Tableau 28 Compte de produits et charges consolidé sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)- 16	2017	Var. 16-17
Revenus locatifs	82 371	186 845	223 029	19,4%	249 641	11,9%
Droits d'entrée	-	17 316	28 068	62,1%	2 825	-89,9%
Autres revenus	-	10 460	13 836	32,3%	15 559	12,5%
Chiffres d'affaires	82 371	214 621	264 932	23,4%	268 025	1,2%
Charges d'exploitation	15 675	33 340	57 739	73,2%	52 202	-9,6%
Autres achats et charges externes	(1 254)	(20 084)	(25 117)	25,1%	(32 238)	28,4%
Charges de personnel	(1)	(841)	(4 460)	>100%	(14 598)	>100%
Impôts, taxes et versement assimilés	(4 590)	(4 729)	(5 661)	19,7%	(3 638)	-35,7%
Autres produits et charges opérationnels	(9 832)	(7 686)	(22 501)	>100%	(1 729)	-92,3%
Excédent brut d'exploitation	66 696	181 281	207 194	14,3%	215 822	4,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>81%</i>	<i>84%</i>	<i>78%</i>	<i>-6 pts</i>	<i>81%</i>	<i>3 pts</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(256)	(8 632)	2 454	-128,4%	(13 012)	<100%
Autres produits et charges exceptionnels					(8 674)	n/a
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(21 799)	(26 517)	45 083	-270,0%	318 487	>100%
Résultat des cessions d'actifs					10 857	n/a
Résultat opérationnel	44 641	146 132	254 730	74,3%	523 480	>100%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>54%</i>	<i>68%</i>	<i>96%</i>	<i>28 pts</i>	<i>195%</i>	<i>99 pts</i>
Coût de l'endettement financier brut	(24 264)	(68 533)	(64 663)	-5,6%	(56 353)	-12,9%
Produit des placements	9 538	25 503	31 997	25,5%	11 406	-64,4%
Coût de l'endettement financier net	(14 727)	(43 029)	(32 665)	-24,1%	(44 946)	37,6%
Autres produits et charges financiers	9	(10)	232	NS	77	-66,7%
Résultat courant avant impôts	29 923	103 092	222 297	115,6%	478 611	>100%
Impôts sur les résultats	(13 454)	(44 074)	(53 023)	20,3%	(51 901)	-2,1%
Résultat net des activités maintenues	16 469	59 018	169 273	186,8%	426 709	>100%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	3 482	3 482	0	-100,0%	0	n/a
Résultat net de la période	19 951	62 500	169 273	170,8%	426 709	>100%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>24,22%</i>	<i>29,12%</i>	<i>63,89%</i>	<i>35 pts</i>	<i>159%</i>	<i>95 pts</i>
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	19 951	62 500	169 273	170,8%	426 709	>100%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-		-	
Résultat net global	19 951	62 500	169 273	170,8%	426 709	>100%

Source : Aradei Capital

Il est à noter qu'en 2017, Aradei Capital a procédé à une ventilation du poste « autres produits et charges opérationnels » en : (i) « autres produits et charges opérationnels », (ii) « autres produits et charges exceptionnels » et (iii) « résultat des cessions d'actifs ».

De ce fait, le compte de résultat présenté ci-dessus intègre la ventilation dudit poste en 2017.

II.3.1. Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 29 Evolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Revenus locatifs bruts	87 931	220 599	263 315	19,4%	289 695	10,0%
Charges locatives refacturées	(5 560)	(33 754)	(40 287)	19,4%	(40 054)	-0,6%
Revenus locatifs nets	82 371	186 845	223 028	19,4%	249 641	11,9%
Autres revenus	-	10 460	13 836	32,3%	15 559	12,5%
Droits d'entrée	-	17 316	28 068	62,1%	2 825	-89,9%
Total	82 371	214 621	264 932	23,4%	268 025	1,2%

Source : Aradei Capital

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

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

Entre 2015 et 2017, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital passe de 214,6 MMAD en 2015 (P) à 264,9 MMAD en 2016 (+23,4%), puis à 268,0 MMAD en 2017(+1,2%). Il est principalement constitué des revenus locatifs issus de ses immeubles de placement.

Ventilation du CA par filiale

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital pour la période 2015 (P) - 2017 se présente comme suit :

Tableau 30 Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16- 17
Aradei Capital SA	45 013	48 408	62 878	29,89%	50 421	-19,80%
Golf I SA	13 767	13 767	21 007	52,60%	29 165	38,80%
Golf II SA	23 592	23 592	22 166	-6,00%	23 405	5,60%
Centre K		0	1 847	n/a	5 045	173,20%
Best Leisure		10 448	11 205	7,20%	15 479	38,10%
FCE JAD		7 367	7 995	8,50%	9 263	15,90%
FCE SAF		2 832	3 386	19,60%	3 310	-2,20%
SCCD		0	44 075	n/a	43 254	-1,90%
SCCF		36 951	40 047	8,40%	39 561	-1,20%
SCCM		7 847	6 315	-19,50%	6 589	4,30%
SCCS		56 371	34 816	-38,20%	33 826	-2,80%
SPI		7 038	6 617	-6,00%	5 359	-19,00%
BREG		0	1 807	n/a	3 348	85,30%
SMF		0	771	n/a	0	-100,00%
Total	82 371	214 621	264 932	23,40%	268 025	1,20%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2016, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital s'élève à 264,9 MMAD, enregistrant une croissance de 23,4% par rapport à 2015 P. Les sociétés Aradei Capital (24% du CA), Société des centres commerciaux de détroit (17% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fés (15% du CA), et Société des Centres Commerciaux du Sud SA (13% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

Cette augmentation est principalement due à :

- La progression du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA de 29,9% pour s'établir à 62,9 MMAD contre 48,4 MMAD en 2015 (P), s'expliquant par (i) l'ouverture du Carrefour Market Abdelmoumen et (ii) l'impact de la révision triennale des loyers. Ces éléments ont compensé la baisse des revenus issus de l'exploitation des stations-service faisant l'objet d'un contrat de location-gérance avec SLV en 2016 ;
- La hausse du chiffre d'affaires de Golf I de 52,6% pour s'élever à fin 2016 à 21,0 MMAD, profitant de (i) l'effet année pleine de la réouverture de Carrefour Bouskoura (ré-ouvert en décembre 2015, et opérant auparavant sous l'enseigne Atacadao) et (ii) la signature d'un contrat de location avec Burger King et de Virgin ;
- La constatation de la première année de revenus de la société Société des Centres Commerciaux de Détroit qui s'élèvent à 44,1 MMAD suite à l'ouverture en juin 2016 du centre commercial Socco Alto à Tanger ;
- La baisse du chiffre d'affaires de Société des Centres Commerciaux du Sud de 38,2% pour s'établir à 34,8 MMAD suite à des avoirs accordés aux tenants ainsi que l'assainissement de la situation de plusieurs tenants anciennement en procédure de contentieux et pour lesquels les baux n'ont pas encore été alloués.

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 1,2%, pour s'élever à 268,0 MMAD, tiré par la hausse des revenus locatifs bruts de 10,0% (soit +26,4 MMAD) ayant pu compenser la baisse des droits d'entrée de 89,9% (-25,2 MMAD).

Les sociétés Aradei Capital (19% du CA), Société des Centres Commerciaux de Détroit (16% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fès (15% du CA), Société des Centres Commerciaux du Sud SA (13% du CA) et Golf I SA (11% du CA) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

Cette évolution du chiffre d'affaires consolidé résulte principalement de :

- Le recul du chiffre d'affaires de Société des Centres Commerciaux de Fès de 1,2% pour s'établir à 39,6 MMAD dû à des avoirs accordés en 2017 à quelques tenants ;
- La baisse du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA de 19,8% pour s'établir à 50,4 MMAD contre 62,9 MMAD en 2016, due à l'effet combiné de (i) la cession de 3 actifs opérants sous l'enseigne Carrefour (Ziraoui, Abdelmoumen et Sidi Othmane) et (ii) de l'ouverture d'un magasin Carrefour à Casablanca (Panoramique) en Octobre 2017. Le carrefour Abdelmoumen a été cédé 1 an après son ouverture à Label'Vie pour permettre à Aradei Capital de centrer son activité sur les actifs de grande superficie nécessitant une meilleure expertise de gestion d'actifs. Dans cette même logique, tous les actifs en pieds d'immeubles ont été cédés par Aradei Capital en 2017.
- Le repli du chiffre d'affaires de la société SCCD de 1,9% pour s'établir à 43,3 MMAD contre 44,1 MMAD en 2016 s'explique quant à lui par la baisse des droits d'entrée (comptabilisés en 2016) ;
- La progression du chiffre d'affaires de la société Golf I de 38,8% pour atteindre 29,2 MMAD en 2017, liée principalement à l'ouverture de Décathlon dans Atacadao Agadir ;
- La hausse du chiffre d'affaires de Centre K qui est passé de 1,8 MMAD en 2016 à 5,0 MMAD s'expliquant essentiellement par l'effet année pleine (ouverture d'un Atacadao à Meknès en septembre 2016).

L'augmentation du chiffre d'affaires de Best Leisure en 2017 de 38,1%, pour s'élever à 15,5 MMAD. Le chiffre d'affaires de Best Leisure étant principalement constitué des revenus des fun parks, espaces bowlings et espaces cafés détenus dans les centres commerciaux du groupe (à savoir almazar, Borj Fès et Socco Alto), sa progression en 2017 est due à l'effet année pleine de Socco Alto.

Ventilation du CA/GLA par filiale 2015 (P) - 2017

La contribution de en termes de chiffre d'affaires/GLA d'Aradei Capital pour la période 2015 (P) - 2017 se présente comme suit :

Tableau 31 Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé pour la période 2015 (P) - 2017

		2015 P			2016			2017		
En KMAD	Actifs	CA	GLA	CA/GLA	CA	GLA	CA/GLA	CA	GLA	CA/GLA
Total Aradei Capital SA		48 408	56 858	0,85	62 878	58 152	1,08	50 420	46 215	1,09
Total Golf I		13 767	25 622	0,54	21 007	25 370	0,83	29 165	36 088	0,81
Total Golf II		23 591	19 688	1,2	22 165	20 178	1,1	23 405	20 501	1,14
Meknès Centre K	Atacadao Meknes	-	-	n/a	1 847	7 300	0,25	5 045	7 300	0,69
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	7 367	6 184	1,19	7 995	6 184	1,29	9 263	6 184	1,5
FCE SAF	Label'Gallery Safi	2 832	4 215	0,67	3 386	4 215	0,8	3 310	4 215	0,79
SCCD	Socco Alto	0	0	n/a	44 075	31 270	1,41	43 254	31 270	1,38
SCCF	Borj Fez	36 951	25 404	1,45	40 047	25 404	1,58	39 561	25 404	1,56
SCCM	Label'Gallery Meknès	7 847	4 503	1,74	6 315	4 503	1,4	6 589	4 503	1,46
SCCS	Almazar	56 371	33 210	1,7	34 816	33 210	1,05	33 826	33 210	1,02
SPI	Label'Gallery Rabat	7 038	2 008	3,51	6 617	2 008	3,3	5 359	2 008	2,67

Source : Aradei Capital

Il est à noter que la GLA totale inclut (i) la GLA des actifs de Aradei Capital et (ii) la GLA des actifs contribuant au chiffre d'affaires de Aradei Capital selon leur % de chiffre d'affaires distribué à Aradei Capital S.A (Captation de la GLA à hauteur de la captation CA).

Evolution 2015 (P) - 2016

Sur la période 2015 (p) – 2016, le ratio CA /GLA de Aradei Capital progresse de 0,23 KMAD/m², pour s'établir à 1,08 KMAD/m², cette tendance haussière s'explique par un effet conjugué de (i) la progression du chiffre d'affaires d'Aradei Capital SA résultat de croissance des chiffres d'affaires de ses actifs en portefeuille, notamment Carrefour Targa et Abdelmoumen, et Atacadao Agadir, Oujda et Tanger, associée à (ii) la croissance de GLA due essentiellement aux nouvelles entrées au périmètre (essentiellement Carrefour Abdelmoumen avec une GLA Totale de 1 532 m²).

Le ratio CA / GLA de Golf I progresse de 0,29 KMAD/m² pour atteindre 0,83 KMAD/m² en 2016. Cette hausse s'explique par la progression de 52,6% du chiffre d'affaires de Golf I, tirée par l'augmentation des revenus de Atacadao Salé et du Carrefour Bouskoura (effet année pleine après sa réouverture⁵⁷ en décembre 2015).

Evolution 2016 - 2017

En 2017, le ratio CA /GLA de Aradei Capital s'affiche en quasi-stabilité atteignant 1,09 KMAD/m² (vs. 1,08 KMAD/m² fin 2016), et ce malgré la baisse de la GLA Totale à fin 2016, cette stabilité s'explique par la cession de 3 actifs (sortie de la GLA y afférente).

Le ratio CA / GLA de FCE JAD continue sa progression et s'affiche à 1,5 KMAD/m² en 2017 contre 1,29 KMAD/m² en 2016 et 1,19 KMAD/m² en 2015 (P). Cette hausse est liée à la progression continue du chiffre d'affaires de Label'Gallery El Jadida (+15,9% en 2017 à 9,3 MMAD après une hausse 8,5% en 2016).

⁵⁷ et opérant auparavant sous l'enseigne Atacadao

Ventilation du chiffre d'affaires par actif 2015 (P) - 2017

KMAD	Actifs	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	Atacadao Agadir	6 605	8 083	22,37%	-179	-102,21%
	Carrefour Targa	6 197	8 624	39,17%	8 981	4,13%
	Carrefour Berkane	3 422	3 750	9,58%	3 858	2,88%
	Atacadao Oujda	6 627	8 595	29,70%	8 327	-3,12%
	Atacadao Marrakech	7 163	7 835	9,37%	8 726	11,38%
	Atacadao Taza	3 130	3 313	5,86%	3 223	-2,72%
	Atacadao Tanger	6 605	8 313	25,86%	8 312	-0,02%
	Carrefour Panoramique	0	0	n/a	5 000	n/a
	Carrefour Sidi Othmane	1 272	1 300	2,19%	586	-54,94%
	Carrefour Ziraoui	2 153	2 200	2,19%	991	-54,96%
	Carrefour Abdelmoumen	0	3 355	n/a	1 534	-54,27%
	Atacadao Ain Sbaâ	1 316	485	-63,13%	371	-23,51%
	Atacadao Fès	107	228	112,49%	235	3,35%
	Carrefour Bouskoura	214	447	109,18%	126	-71,76%
	Atacadao Salé	148	324	118,41%	329	1,63%
	Autres*	3 448	6 026	74,77%	0	-100,00%
Total CA Aradei Capital SA		48 408	62 878	29,89%	50 421	-19,81%
Golf I	Atacadao Agadir	0	96	n/a	6 441	6609,18%
	Atacadao Salé	6 810	8 751	28,50%	9 243	5,63%
	Carrefour Bouskoura	6 957	12 160	74,80%	13 481	10,86%
Total Golf I		13 767	21 007	52,59%	29 165	38,83%
Golf II	Atacadao Ain Sbaa	15 564	14 038	-9,81%	15 263	8,72%
	Atacadao Fès	8 027	8 127	1,25%	8 142	0,18%
Total Golf II		23 592	22 166	-6,04%	23 405	5,59%
Meknès Centre K	Atacadao Meknes	0	1 847	n/a	5 045	173,18%
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	7 367	7 995	8,53%	9 263	15,86%
FCE SAF	Label'Gallery Safi	2 832	3 386	19,56%	3 310	-2,24%
SCCD	Socco Alto	0	44 075	n/a	43 254	-1,86%
SCCF	Borj Fez	36 951	40 047	8,38%	39 561	-1,21%
SCCM	Label'Gallery Meknès	7 847	6 315	-19,52%	6 589	4,34%
SCCS	Almazar	56 371	34 816	-38,24%	33 826	-2,84%
SPI	Label'Gallery Rabat	7 038	6 617	-5,98%	5 359	-19,02%
Total		118 406	145 098	22,54%	146 207	0,76%
Best Leisure		10 448	11 205	7,25%	15 479	38,14%
BREG (Petra Management)		0	1 807	n/a	3 348	85,28%
SMF			771	n/a		-100,00%
Total CA consolidé		214 620	264 932	23,44%	268 025	1,17%

Source : Aradei Capital

NB : le chiffre d'affaires présenté inclut les retraitements intercos, droits d'entrées et charges.

(*) Entrée des ventes de services de BRE (prestations de publicités / affichages)

Evolution 2015 (P) - 2016

L'augmentation du chiffre d'affaires consolidé de 23,4% (soit +50,3 MMAD) est principalement due à l'effet combiné de:

- L'ouverture de Socco Alto Tanger, qui a généré en 2016 un chiffre d'affaires additionnel de 44,1 MMAD ;
- L'augmentation du chiffre d'affaires des actifs portés par Aradei Capital SA de 29,9% à 62,9 MMAD (soit +14,5 MMAD) ;
- La hausse du chiffre d'affaires du Carrefour Bouskoura (actif appartenant à la filiale GOLF I) de 74,8% à 12,2 MMAD (soit +5,2 MMAD) ;
- La baisse du chiffre d'affaires généré par Al Mazar de 38,2% à 34,8 MMAD (soit une baisse de 21,6 MMAD).

Evolution 2016 - 2017 :

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a augmenté de 1,2%. Cette hausse s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- L'ouverture du Carrefour Panoramique a généré un chiffre d'affaires additionnel de 5 MMAD en 2017 ;
- La hausse de 173,2% du chiffre d'affaires d'Atacadao Meknes à 5,0 MMAD (soit +3,2 MMAD)
- La progression des chiffres d'affaires des carrefours Bouskoura, Atacadao Ain Sbaa et Label'Gallery El Jadida de 1,3 MMAD, 1,2 MMAD et 1,3 MMAD respectivement ;
- La baisse du chiffre d'affaires des Carrefours Ziraoui et Abdelmoumen de 55,0% et 54,3% respectivement, soit des baisses de 1,2 MMAD et 1,8 MMAD respectivement ;
- La non constatation du poste « Autres » en 2017 (ce poste concerne les ventes de services de BRE avant sa fusion avec Aradei Capital. Lesdits services ont été abandonnés depuis la fusion).

II.3.2. Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 32 Charges d'exploitation 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)- 16	2017	Var. 16- 17
Autres achats et charges externes	1 254	20 084	25 117	25,10%	32 238	28,40%
En % du chiffre d'affaires	1,5%	9,4%	9,5%	0,12 pts	12,0%	2,55pts
Charges de personnel	1	841	4 460	>100%	14 598	>100%
En % du chiffre d'affaires	0%	0,40%	1,70%	1,29 pts	5,4%	3,75pts
Impôts, taxes et versement assimilés	4 590	4 729	5 661	19,70%	3 638	-35,70%
En % du chiffre d'affaires	5,6%	2,2%	2,1%	-0,07 pts	1,4%	-0,78pts
Autres produits et charges opérationnels	9 832	7 686	22 501	>100%	1 729	-92,30%
En % du chiffre d'affaires	11,9%	3,6%	8,5%	4,91 pts	0,6%	-7,85pts
Charges d'exploitation	15 675	33 340	57 739	73,20%	52 202	-9,60%

Source : Aradei Capital

Il est à noter qu'en 2017, Aradei Capital a procédé à une ventilation du poste « autres produits et charges opérationnels » en : (i) « autres produits et charges opérationnels », (ii) « autres produits et charges exceptionnels » et (iii) « résultat des cessions d'actifs ».

Evolution 2015 (P) - 2016

A fin 2016, les charges d'exploitation ont augmenté de 73,2% (soit +24,4 MMAD) pour s'établir à 57,7 MMAD (contre 33,3 MMAD en 2015 P), tirée par (i) la hausse des autres achats et charges externes de 25,1% (soit + 5,0 MMAD), (ii) de l'augmentation des charges de personnel de 3,6 MMAD, et (iii) de la progression des autres produits et charges opérationnels de 14,8 MMAD.

En rétablissant la comparabilité 2017 vs 2016 (ventilation du poste autres produits et charges opérationnels en 2016 et 2015 P), les charges d'exploitation auraient augmenté de 45,1% (soit 15,3 MMAD) pour s'établir à 48,6 MMAD (contre 33,3 MMAD en 2015 P), tirée par (i) la hausse des autres achats et charges externes de 25,1% (soit + 5,0 MMAD), (ii) de l'augmentation des charges de personnel de 3,6 MMAD, et (iii) de la progression des autres produits et charges opérationnels de 74,1% (soit +5,7 MMAD).

Evolution 2016 – 2017

En 2017, les charges d'exploitation se sont repliés de 9,6% (soit -5,5 MMAD), s'établissant à 52,2 MMAD, sous l'effet combiné de (i) la hausse des autres achats et charges externes et des autres charges de personnel de respectivement 7,1 MMAD et 10,1 MMAD, et (ii) la baisse des autres produits et charges opérationnels de 92,3% (soit – 20,8 MMAD) suite à leur ventilation.

En comparable, les charges d'exploitation au titre de l'exercice 2017 auraient augmenté de 7,4%, s'établissant à 52,2 MMAD, sous l'effet combiné de (i) la hausse des autres achats et charges externes et des autres charges de personnel de respectivement 7,1 MMAD et 10,2 MMAD, et (ii) la baisse des autres produits et charges opérationnels de 87,1% (soit – 11,6 MMAD).

Tableau 33 Ventilation des charges d'exploitation* par filiales 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)- 16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	12 972	42 221	-10 986	-126,02%	-14 472	31,73%
GOLF 1 SA	-2 281	-2 281	-1 169	-48,73%	-3 202	>100%
GOLF 2 SA	-623	-623	395	-163,48%	-2 226	-662,94%
GOLF 3 SA	219	219	188	-13,86%	-2	-101,18%
METRO CASH SA	249	249	258	3,73%	-2	-100,96%
CENTREK	-6	-6	-1 114	>100%	-275	-75,32%
Best leisure		-9 294	-12 666	36,28%	-12 198	-3,70%
FCE JAD		-3 669	-361	-90,17%	-2 013	>100%
FCE SAF		-272	-753	>100%	-3 055	>100%
SCCB		-9 718	1 296	-113,33%	-995	-176,77%
SCCD		-10 379	-4 359	-58,00%	-2 456	-43,67%
SCCF		-16 759	-5 630	-66,41%	-3 264	-42,02%
SCC FOUNTY		-6 122	-3 903	-36,25%	-39	-99,01%
SCCM		-3 252	-499	-84,67%	-1 054	>100%
SCCS		-8 197	-16 172	97,28%	-2 959	-81,71%
SPI		-4 457	-1 769	-60,31%	-1 029	-41,82%
BREG		0	280	n/a	-2 873	-1127,79%
SMF		0	-775	n/a	-88	-88,70%
Contrôle	-26 205*	-999		-100,00%		n/a
Total	-15 675	-33 339	-57 739	73%	-52 202	-9,59%

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.

(**) Retraitements comptables liés aux opérations intercos entre Aradei Capital et ses filiales. Ces retraitements comptables sont directement impactés sur les comptes des filiales et de la maison mère à partir de 2016.

Evolution 2015 (P) - 2016

Sur la période étudiée, les charges d'exploitation marquent une hausse de 24,4 MMAD à 57,7 MMAD en 2016 contre 33,3 MMAD en 2015 (P).

Cette hausse est à la combinaison des éléments suivants:

- La hausse des charges d'exploitation d'Aradei Capital de 53,2 MMAD en 2016 ;
- Le recul des charges d'exploitation de SCCF et SCCB de respectivement 11,1 MMAD et 11,0 MMAD en 2016 ;
- La diminution des charges d'exploitation de SCCD de 6,0 MMAD en 2016 ;
- La baisse des charges d'exploitation de FCE JAD de 3,3 MMAD en 2016.

Evolution 2016 - 2017

Entre 2016 et 2017, les charges d'exploitation ont baissé de 5,5 MMAD à 52,2 MMAD en 2017 contre 57,7 MMAD en 2016.

Cette baisse résulte de la diminution des charges d'exploitation de SCCS de 13,2 MMAD à 2,9 MMAD en 2017 (Vs. 16,2 MMAD en 2016), atténuée par :

- L'augmentation des charges d'exploitation d'Aradei Capital de 3,5 MMAD entre les deux années ;
- La hausse des charges d'exploitation de FCE SAF de 2,3 MMAD entre 2016 et 2017 ;
- La progression de 1,6 MMAD des charges d'exploitation de FCE JAD sur la période ;

Autres achats et charges externes**Tableau 34 Autres achats et charges externes 2015 (P) -2017**

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 16/15 (P)	2017	Var. 17/16
Services bancaires	92	399	726	81,8%	864	19,0%
<i>En % du total</i>	<i>7,3%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>0,90 pts</i>	<i>2,7%</i>	<i>-0,21 pts</i>
Frais postaux & télécommunications	0	144	493	242,4%	456	-7,5%
<i>En % du total</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,7%</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,25 pts</i>	<i>1,4%</i>	<i>-0,55 pts</i>
Achat de prestations de services	180	775	6 463	733,9%	15 828	144,9%
<i>En % du total</i>	<i>14,3%</i>	<i>3,9%</i>	<i>25,7%</i>	<i>21,87 pts</i>	<i>49,1%</i>	<i>23,37 pts</i>
Honoraires, prestations extérieures	813	16 221	6 639	-59,1%	5 746	-13,4%
<i>En % du total</i>	<i>64,8%</i>	<i>80,8%</i>	<i>26,4%</i>	<i>-54,33 pts</i>	<i>17,8%</i>	<i>-8,61 pts</i>
Maintenance, entretien & Assurances	0	637	2 492	291,3%	2 014	-19,2%
<i>En % du total</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,2%</i>	<i>9,9%</i>	<i>6,75 pts</i>	<i>6,2%</i>	<i>-3,68 pts</i>
Loyers locations	136	339	1 302	284,0%	1 741	33,7%
<i>En % du total</i>	<i>10,8%</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,2%</i>	<i>3,50 pts</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,22 pts</i>
Achats non stockés	26	171	1 569	817,3%	1 863	18,8%
<i>En % du total</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,9%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,39 pts</i>	<i>5,8%</i>	<i>-0,47 pts</i>
Autres achats et charges externes	8	1 398	5 434	288,7%	3 727	-31,4%
<i>En % du total</i>	<i>0,6%</i>	<i>7,0%</i>	<i>21,6%</i>	<i>14,67 pts</i>	<i>11,6%</i>	<i>-10,07 pts</i>
Autres achats et charges externes	1 254	20 084	25 117	25,1%	32 238	28,4%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>1,5%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,5%</i>	<i>0,12 pts</i>	<i>12,0%</i>	<i>2,55 pts</i>

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

A fin 2016, les autres achats et charges externes s'élèvent à 25,1 MMAD en hausse de 25% par rapport à 2015 P, impactés principalement par :

- La hausse des achats de prestations de services à 6,5 MMAD en 2016 contre 0,8 MMAD en 2015 (P) ;
- La baisse des honoraires et prestations extérieures à 6,6 MMAD en 2016 contre 16,2 MMAD en 2015 (P), suite à l'arrêt de facturation de LBV de plusieurs services support ; gérés directement par Aradei Capital à partir de 2016 ;
- La hausse du poste « Entretien, réparations & assurances » qui s'élève à 2,5 MMAD suite à l'achèvement des nouveaux sites en 2016, à savoir Socco Alto, Carrefour Abdelmoumen et Centre K (Atacadao Meknes) ;
- L'augmentation des autres achats et charges externes qui sont passés de 1,4 MMAD à 5,4 MMAD suite aux opérations marketing menées par BREG.

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les autres achats et charges externes ont progressé de +28,4% (soit + 7,1 MMAD vs 2016), pour s'établir à 32,2 MMAD. Cette évolution résulte principalement de l'effet combiné de :

- La hausse des achats de prestations de service, de 9,4 MMAD pour s'élever à 15,8 MMAD en 2017 (vs. 6,5 MMAD en 2016) en lien avec l'augmentation des managements fees (correspondent aux frais de gestion d'actifs de Reim Partners) ;
- La baisse des honoraires et prestations extérieures de 13,4% (soit -0,9 MMAD) pour s'établir à fin 2017, à 5,7 MMAD, suite à des facturations sur prestations ayant eu lieu en 2016 en lien avec l'opération d'augmentation de capital ;
- La baisse des charges relatives à la maintenance, entretien et assurance de 19,2% (soit -0,5MMAD) suite à (i) l'achèvement des nouveaux sites Carrefour Panoramique et Décathlon Agadir et (ii) à la renégociation des contrats d'assurance ;
- Le repli des autres achats et charges externes de 31,4% (soit -1,7 MMAD) pour s'établir à 3,7 MMAD impactés principalement par la baisse des (i) déplacements, missions et réceptions de 38,6% (soit -1,0 MMAD) et (ii) le recul du poste publicité, publications et relations publiques de 60,6%(soit -0,5 MMAD).

Evolution des charges de personnel

Tableau 35 charges de personnel 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Charges de personnel	0	(841)	(4 460)	431%	(14 598)	227,3%
En % du chiffre d'affaires	0%	0%	2%	1,3 pts	6%	3,8 pts

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2015, Aradei Capital n'employait aucun collaborateur.

Suite à la fusion avec Best Real Estate, les charges de personnel consolidées s'élevaient à 4,5 MMAD en 2016 contre 0,8 MMAD en 2015 P. Celles-ci sont relatives aux entités suivantes : Best Leisure (1,0 MMAD à fin 2016), BREG (2,7 MMAD) et Société Marocaine de Facilities SARL (0,7 MMAD).

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les charges de personnel ont augmenté de 10,1 MMAD pour atteindre 14,6 MMAD, suite à (i) une progression de 5 MMAD correspondant à une croissance organique de la masse salariale et (ii) à l'activation de la part des charges de personnel auparavant immobilisées et relative à des projets en cours, et ce, suite à la livraison desdits projets. En effet, BREG, étant l'entité qui porte l'effectif lié au property & facility management, cette dernière refacture l'ensemble de ses charges de personnel aux entités du groupe (yc Aradei S.A). En 2017, une partie de ces charges a été immobilisée (notamment pour les actifs en développement et non encore opérationnels portés directement par Aradei Capital), le reste ayant été comptabilisé en charges.

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 36 Autres produits et charge opérationnels 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Autres produits opérationnels courants (a)	414	2765,0	6 233	>100%	39	-99,37%
Autres charge opérationnelles courantes (b)	(10 246)	(10 451)	(28 733)	>100%	(1 768)	93,85%
Autres produits et charges opérationnels courants (a-b)	(9 832)	(7 686)	(22 501)	>100%	(1 729)	92,32%

Source : Aradei Capital

Tableau 37 Autres produits et charge opérationnels (ventilation comparative en 2015 (P) et 2016)

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Autre produits opérationnels courants	0	747	1 142	52,9%	39	-96,6%
Autres charges	(8 137)	(8 143)	(14 527)	78,4%	(1 768)	-87,8%
Total autres charges et autres produits opérationnels	(8 137)	(7 395)	(13 385)	81,0%	(1 729)	-87,1%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Les autres produits et charges opérationnels courants passent de -7,7 MMAD en 2015 (P) à -22,5 MMAD en 2016, impactés principalement par la hausse du poste autres charges opérationnelles. En effet, ce dernier a augmenté de 18,3 MMAD, passant de -10,4 MMAD en 2015 (P) à -28,7 MMAD en 2016, en raison notamment de la hausse des charges exceptionnelles diverses (+10,0 MMAD) et des autres charges d'exploitation (+4,3 MMAD).

La hausse des charges exceptionnelles diverses s'explique principalement par le passage de certaines créances irrécouvrables en perte au niveau de la société SCCS (créances irrécouvrables concernant 5 tenants pour un total de 9,6 MMAD)

En rétablissant la comparabilité 2017 vs 2016 (ventilation du poste autres produits et charges opérationnels en 2016 et 2015 (P)), les autres charges et produits opérationnels se seraient affichés à - 13,4 MMAD en 2016, contre - 7,4 MMAD en 2015 (P) (soit +81,0%), cette exacerbaton s'explique par l'augmentation des autres charges de 78,4%, qui sont passées de -8,1 MMAD en 2015 (P) à -14,5 MMAD. L'évolution de ces dernières, étant elles-mêmes, dues à la hausse des autres charges d'exploitation de 53,6% pour s'établir à - 12,3 MMAD à fin 2016.

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, les autres produits et charges opérationnels se sont améliorés de 92,3% passant de -22,5 MMAD en 2016 à -1,7 MMAD en 2017, sous l'effet de la baisse des autres charges opérationnelles de 93,8% s'établissant ainsi à 1,8 MMAD.

En comparable, les autres charges et autres produits opérationnels se seraient repliés de 87,1%, s'établissant à -1,7 MMAD, impactées principalement par le recul des autres charges de 87,8% à -1,8 MMAD.

Il est à noter que les autres charges sont principalement composées des autres charges d'exploitations, qui se sont établies à -1,7 MMAD (soit -85,9% vs 2016).

Tableau 38 Ventilation des autres produits et charges opérationnels par filiales

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	17 924	19 072	2 345	-87,70%	-7 769	<100%
GOLF 1 SA	-1 865	-1 865	-1 168	-37,34%	-6 282	>100%
GOLF 2 SA	-149	-149	398	< 100%	-2 264	<100%
GOLF 3 SA	219	219	188	-13,86%	0	-100,00%
METRO CASH SA	249	249	259	3,73%	0	-100,00%
CENTREK	-6	-6	-254	>100%	-249	-1,92%
Best leisure		-6 156	-8 442	37,15%	-6 070	-28,10%
FCE JAD		0	-18	n/a	-1 350	>100%
FCE SAF		1 019	-543	< 100%	-2 625	>100%
SCCB		-9 718	1 300	< 100%	0	-100,00%
SCCD		-10 351	-2 958	-71,42%	-786	-73,44%
SCCF		-606	-4 017	>100%	-2 144	-46,63%
SCC FOUNTY		-6 121	-3 902	-36,26%	0	-100,00%
SCCM		-39	-511	>100%	-907	77,60%
SCCS		6 797	-12 880	< 100%	-1 151	-91,06%
SPI		-32	-1 521	>100%	-926	-39,11%
BREG		0	9 225	n/a	28 874	>100%
SMF		0	0	n/a	1 921	>100%
Contrôle	-26 205*	0		n/a		n/a
Total	-9 832	-7 686	-22 501	>100%	-1 729	-92,32%

Source : Aradei Capital

(*) Retraitements comptables liés aux opérations intercos entre Aradei Capital et ses filiales. Ces retraitements comptables sont directement impactés sur les comptes des filiales et de la maison mère à partir de 2016.

Evolution 2015 (P) - 2016

Entre 2015 (P) et 2016, le poste « autres produits et charges opérationnels » s'inscrit en baisse à -22,5 MMAD en 2016 (Vs. -7,7 MMAD en 2015 P) soit une diminution de 14,9 MMAD.

Cette baisse résulte essentiellement de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse des autres produits et charges opérationnels de Aradei Capital de 16,7 MMAD entre 2015 (P) et 2016 ;
- La baisse des autres produits et charges opérationnels de SCCS de 19,7 MMAD entre 2015 (P) et 2016 ;
- L'augmentation des autres produits et charges opérationnels de SCCB de 11,0 MMAD en 2016 ;

- La hausse des autres produits et charges opérationnels de BREG de 9,2 MMAD sur la période étudiée.
- La progression des autres produits et charges opérationnels de SCCFounty de 2,2 MMAD sur la période étudiée.

Evolution 2016 - 2017

Sur la période 2016 - 2017, le poste « autres produits et charges opérationnels » marque une augmentation 20,8 MMAD à -1,7 MMAD en 2017 contre -22,5 MMAD en 2016. Cette hausse est le résultat combiné de :

- La hausse du poste « autres produits et charges opérationnels » de BREG de +19,6 MMAD à 28,9 MMAD en 2017 (Vs. 9,2 MMAD en 2016) ;
- L'augmentation du poste « autres produits et charges opérationnels » de SCCS de 11,7 MMAD à -1,1 MMAD (Vs. -12,9 MMAD en 2016), contrebalancé par :
- La baisse du poste « autres produits et charges opérationnels » de Aradei de 10,1 MMAD à -7,7 MMAD en 2017 (Vs. +2,3 MMAD en 2016).

II.3.3. EBE et Résultat opérationnel

Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 39 Evolution de l'EBE sur la période 2015 (P) – 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Chiffres d'affaires	82 371	214 621	264 932	23,4%	268 025	1,2%
Autres achats et charges externes	(1 254)	(20 084)	(25 117)	25,1%	(32 238)	28,4%
Charges de personnel		(841)	(4 460)	>100%	(14 598)	227,3%
Impôts, taxes et versement assimilés	(4 590)	(4 729)	(5 661)	19,7%	(3 638)	-35,7%
Autres produits et charges opérationnels	(9 832)	(7 686)	(22 501)	>100%	(1 729)	-92,3%
Charges d'exploitation	(15 675)	(33 340)	(57 739)	73,2%	(52 202)	-9,6%
Excédent brut d'exploitation	66 696	181 281	207 194	14,3%	215 822	4,2%
En % du chiffre d'affaires	80,97%	84,47%	78,21%	-6,26 pts	80,52%	2,32 pts

Source : Aradei Capital

Tableau 40 Evolution de l'EBE (ventilation comparative en 2015 (P) et 2016)

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Chiffres d'affaires	82 371	214 621	264 932	23,4%	268 025	1,2%
Autres achats et charges externes	(1 254)	(20 084)	(25 117)	25,1%	(32 238)	28,4%
Charges de personnel		(841)	(4 460)	430,6%	(14 598)	227,3%
Impôts, taxes et versement assimilés	(4 590)	(4 729)	(5 661)	19,7%	(3 638)	-35,7%
Autres produits et charges opérationnels	(8 137)	(7 395)	(13 385)	81,0%	(1 729)	-87,1%
Charges d'exploitation	(13 980)	(33 049)	(48 623)	47,1%	(52 202)	7,4%
Excédent brut d'exploitation	68 390	181 572	216 310	19,1%	215 822	-0,2%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>83,03%</i>	<i>84,60%</i>	<i>81,65%</i>	<i>-2,95 pts</i>	<i>80,52%</i>	<i>-1,12 pts</i>

Evolution 2015 (P) – 2016

Au titre de l'exercice 2016, l'excédent brut d'exploitation s'élève à 207,2 MMAD, en hausse de 14,3% par rapport à 2015 P, en ligne avec la progression du CA.

La marge d'EBE s'est établie à fin 2016, à 78,2% en repli de 6,3 pts par rapport à 2015 P, en raison notamment d'une progression des charges d'exploitation (+73,2%) plus importante que celle du CA (+23,4%).

En comparable (ventilation du poste autres produits et charges opérationnels en 2016 et 2015 (P), l'excédent brut d'exploitation serait de 216,3 MMAD (+ 19,1% vs. 2015 P), ce qui correspond à une marge d'EBE de 81,6% (- 2,9 pts par rapport à 2015 P).

Evolution 2016 - 2017

En 2017, l'excédent brut d'exploitation s'améliore de 4,2% pour s'établir à 215,8 MMAD suite à l'effet conjugué de (i) la hausse du CA (1,2% vs 2016) à 268,0 MMAD, et de (ii) la baisse des charges d'exploitation (-9,6% vs 2016) à 52,2 MMAD.

Ainsi, la marge d'EBE progresse de 2,3 pts, en 2017, pour s'afficher à 80,5%.

En comparable (ventilation du poste autres produits et charges opérationnels en 2016), l'excédent brut d'exploitation se serait replié légèrement (-0,2% vs 2016) pour s'établir à 215,8 MMAD, impacté par l'effet combiné de (i) la hausse du chiffre d'affaires de 1,2% et (ii) de l'augmentation des charges d'exploitation (+7,4% vs 2016) à 52,2 MMAD. La marge d'EBE se serait alors rétractée de 1,1 pts pour s'établir à 80,5%.

Tableau 41 Ventilation de l'EBE par filiale :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)- 16	2017	Var. 16- 17
Aradei Capital SA	57 985	90 629	51 892	-42,74%	35 949	-30,72%
GOLF 1 SA	11 486	11 486	19 838	72,71%	25 963	30,88%
GOLF 2 SA	22 969	22 969	22 561	-1,78%	21 180	-6,12%
GOLF 3 SA	219	219	188	-13,86%	-2	-
METRO CASH SA	249	249	258	3,73%	-2	-
CENTREK	-6	-6	733	>100%	4 770	>100%
Best leisure		1 154	-1 461	-226,67%	3 281	-
FCE JAD		3 698	7 634	>100%	7 250	-5,04%
FCE SAF		2 560	2 633	2,83%	255	-90,33%
SCCB		-9 718	1 296	-113,33%	-995	-
SCCD		-10 379	39 716	-482,66%	40 798	2,73%
SCCF		20 192	34 417	70,45%	36 297	5,46%
SCC FOUNTY		-6 122	-3 903	-36,25%	-39	-99,01%
SCCM		4 595	5 816	26,58%	5 535	-4,84%
SCCS		48 174	18 644	-61,30%	30 867	65,56%
SPI		2 581	4 848	87,85%	4 329	-10,70%
BREG		0	2 087	n/a	475	-77,25%
SMF		0	-4	n/a	-88	>100%
Contrôle	-26 205*	-999				
Total	66 696	181 282	207 193	14,29%	215 823	4,16%

Source : Aradei Capital

(*) Retraitements comptables liés aux opérations intercos entre Aradei Capital et ses filiales. Ces retraitements comptables sont directement impactés sur les comptes des filiales et de la maison mère à partir de 2016.

Evolution 2015 (P) - 2016

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'Exploitation marque une augmentation de 14,29%, passant de 181,3 MMAD en 2015 (P) à 207,2 MMAD en 2016 soit +25,9 MMAD. Cette augmentation est due à l'effet combiné de :

- La baisse de l'EBE de Aradei Capital de 38,7 MMAD à 51,9 MMAD en 2016 contre 90,6 MMAD en 2015 (P) ;
- L'augmentation de l'EBE de SCCD de 50,1 MMAD à 39,7 MMAD en 2016 contre -10,4 MMAD en 2015 (P) ;
- La hausse de l'EBE de SCCF de 14,2 MMAD à 34,4 MMAD en 2016 contre 20,2 MMAD en 2015 (P) ;
- La hausse de l'EBE de SCCB de 11,0 MMAD à 1,3 MMAD en 2016 contre -9,7 MMAD en 2015 (P) ;
- La hausse de l'EBE de Golf I de 8,3 MMAD à 19,8 MMAD en 2016 contre 11,5 MMAD en 2015 (P) ;
- La baisse de l'EBE de SCCS de 29,5 MMAD à 18,6 MMAD en 2016 (Vs 48,2 MMAD en 2015 (P)) ;

Evolution 2016 - 2017

Entre 2016 et 2017 l'EBE a augmenté de 8,6 MMAD, pour s'établir à 215,8 MMAD en 2017 contre 207,2 MMAD un an auparavant. Cette augmentation est due essentiellement à :

- La hausse de l'EBE de SCCS de 12,2 MMAD, s'établissant à 30,9 MMAD en 2017 (vs 18,6 MMAD en 2016)
- La progression de l'EBE de Best Leisure de 4,7 MMAD à 3,3 MMAD en 2017 (Vs. -1,4 MMAD en 2016) ;
- L'augmentation de 6,1 MMAD en 2017 de l'EBE de Golf I SA, à 25,9 MMAD en 2017 ; atténuée par :
- La baisse de l'EBE de Aradei de 15,9 MMAD entre 2016 et 2017 à 35,9 en 2017 (vs 51,9 MMAD en 2016).

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé sur la période 2015 - 2017 :

Tableau 42 Evolution du résultat opérationnel sur la période 2015 – 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Excédent brut d'exploitation	66 696	181 281	207 194	14,3%	215 822	4,2%
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(256)	(8 632)	2 454	<100%	(13 012)	<100%
Autres produits et charges exceptionnels	0	0	0	n/a	(8 674)	n/a
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(21 799)	(26 517)	45 083	<100%	318 487	>100%
Résultat des cessions d'actifs	0	0	0	n/a	10 857	0,0%
Résultat opérationnel courant	44 641	146 132	254 730	74,3%	523 480	105,5%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>54,20%</i>	<i>68,09%</i>	<i>96,15%</i>	<i>28,06 pts</i>	<i>195,31%</i>	<i>99,16 pts</i>

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) – 2016

Au titre de l'exercice 2016, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 74,3% (soit + 108,6 MMAD) pour s'établir à 254,7 MMAD. Cette progression résulte principalement de (i) la hausse de l'EBE de 14,3% (soit +25,9 MMAD) et de (ii) l'impact de la variation de juste valeur ayant permis de générer en 2016 un produit de 45,0 MMAD (soit + 71,6 MMAD vs 2015 P).

La variation de la juste valeur⁵⁸ en 2016 provient essentiellement de l'impact de la mise à juste valeur du (i) centre commercial SCCD (Tanger) ouvert en 2016 pour un montant de 34,5 MMAD ainsi que (ii) du centre commercial Centre K (Meknes) ouvert en 2016 pour un montant de 23,1 MMAD. La progression de la variation de juste valeur des immeubles de placement a été atténuée par divers investissements réalisés sur les sites en juste valeur au début de l'exercice 2016 d'un montant de 12,5 MMAD.

En 2015, aucune expertise par un expert indépendant des actifs détenus n'a été opérée, seule une estimation de la juste-valeur a été faite ce qui a donné lieu à la constatation d'une variation négative.

A cet effet, la marge opérationnelle enregistre une progression de 28,1 pts à 96,2% en 2016 contre 68,1% en 2015 (P).

⁵⁸ Depuis 2016, Aradei Capital a des experts indépendants pour l'évaluation des actifs détenus

Evolution 2016 - 2017

En 2017, le résultat opérationnel augmente de 105,5% (soit + 268,7 MMAD) pour atteindre 523,5 MMAD. Cette évolution est principalement liée à l'impact de la variation de juste valeur ayant permis d'enregistrer, en 2017, un produit de 318,5 MMAD, (soit +273,4 MMAD), couvrant largement l'augmentation des dotations aux amortissements (+15,5 MMAD). La marge opérationnelle augmente ainsi de 99,16 points pour atteindre 195,3% en 2017.

La variation de la juste valeur en 2017 provient essentiellement de l'impact de la mise à juste valeur du (i) centre commercial SCCF (Borj Fes) pour un montant de 102,2 MMAD, (ii) du centre commercial Centre SCCS (Almazar Marrakech) pour un montant de 90,9 MMAD ainsi que (iii) du centre commercial SCCD (Socco Alto) pour un montant de 39,0 MMAD.

Tableau 43 Ventilation du résultat opérationnel par filiale

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	40 447	102 345	47 707	-53,39%	124 752	>100%
GOLF 1 SA	9 850	9 851	21 593	>100%	35 017	62,17%
GOLF 2 SA	20 088	20 088	20 317	1,14%	51 501	>100%
GOLF 3 SA	219	219	188	-13,86%	217	15,34%
METRO CASH SA	249	249	258	3,73%	271	4,78%
CENTREK	-6	-6	23 789	>100%	5 837	-75,46%
Best leisure		221	-2 805	< 100%	1 076	< 100%
FCE JAD		3 040	5 437	78,83%	9 568	75,99%
FCE SAF		880	785	-10,80%	-4 609	< 100%
SCCB		-9 718	-2 152	-77,86%	-995	-53,76%
SCCD		-10 379	74 258	> 100%	69 250	-6,74%
SCCF		6 573	35 198	>100%	141 942	>100%
SCC FOUNTY		-6 122	-3 903	-36,25%	-6 653	70,48%
SCCM		-495	2 080	> 100%	-22 117	< 100%
SCCS		29 116	25 084	-13,85%	110 471	>100%
SPI		1 270	5 970	>100%	7 275	21,87%
BREG		0	931	n/a	757	-18,65%
SMF		0	-4	n/a	-79	>100%
Contrôle	-26 205*	-999				
Total	44 641	146 132	254 730	74,31%	523 480	>100%

Source : Aradei Capital

Ces retraitements concernent uniquement Aradei Capital et sont liés à des refacturations d'Aradei Capital aux autres filiales en 2015

(*) Retraitements comptables liés aux opérations intercos entre Aradei Capital et ses filiales. Ces retraitements comptables sont directement impactés sur les comptes des filiales et de la maison mère à partir de 2016.

Evolution 2015 (P) – 2016

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei capital a progressé de 74,32%, s'affichant à 254,7 MMAD en 2016 (vs 146,1 MMAD en 2015 (P)) soit +108,6 MMAD.

Cette hausse s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse du résultat d'exploitation de Aradei Capital de 102,3 MMAD en 2015 (P) à 47,7 MMAD en 2016 (le résultat d'exploitation en 2015 (P) étant porté par l'intégration du résultat d'exploitation de

BRE⁵⁹, lui-même fortement impacté par des reprises aux amortissements et provisions de 31,4 MMAD) ;

- La hausse du résultat d'exploitation de Société des Centres Commerciaux du Détroit de 84,6 MMAD à 74,3 MMAD, en lien avec (i) l'ouverture du centre commercial Socco Alto en 2016 et (ii) l'impact positif de la variation de juste valeur dudit actif de 34,5 MMAD ;
- La progression de 28,6 MMAD du résultat d'exploitation de Société de Centres Commerciaux de Fès à 35,2 MMAD, en lien avec (i) la baisse des autres achats et charges externes et (ii) des reprises sur les amortissements et provisions ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Centre K de 23,8 MMAD qui s'explique par l'impact positif de la variation de juste valeur de Atacadao Meknes de 23,1 MMAD ;
- La hausse du résultat d'exploitation de Golf I SA de 11,8 MMAD à 21,6 MMAD ;

Evolution 2016 – 2017 :

Sur la période étudiée, le résultat d'exploitation d'Aradei capital a progressé de 268,1 MMAD, s'affichant à 522,9 MMAD en 2017 contre 254,7 MMAD en 2016. Cette évolution provient de :

- La hausse du résultat d'exploitation de SCCF de 106,7 MMAD en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Borj Fes ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de SCCS de 85,4 MMAD en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Almazar ;
- La progression du résultat d'exploitation de Aradei Capital de +77,0 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCM de 24,2 MMAD, en lien avec la mise à juste valeur de Label'Gallery Meknes pour un montant de -26,7 MMAD en 2017.

⁵⁹ Le résultat d'exploitation de BRE en 2015 est porté par des reprises aux amortissements et provisions de 31,4 MMAD qui s'expliquent par une écriture de retraitement dans le cadre de l'établissement des comptes IFRS proforma 2015.

Dotations /reprises aux amortissements et provisions**Tableau 44 Evolution des D&A sur la période 2015 (P) - 2017**

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
DEA de l'immobilisation en non valeurs	0	0	(22)	n/a	(238)	>100%
DEA des immobilisations incorporelles	480	562	132	-76,50%	135	2,20%
DEA des immobilisations corporelles	197	2 516	1 996	-20,60%	1 927	-3,50%
Rep./amt. et prov. des immo. Incorp.	0	0	9	<100%	308	>100%
Dotations / reprises aux amort. et prov.	677	3 077	2 115	-31,30%	2 132	0,80%
Reprises nettes sur provisions pour dépréciation de l'actif circulant	(421)	5 555	(5 386)	< 100%	11 680	< 100%
DEP pour risques et charges	0	0	0	n/a	2 782	0,00%
DEP pour dépréciation de l'actif circulant	163	11 916	18 562	55,80%	25 217	35,80%
DNC pour risques et charges	0	0	0	0,00%	6 614	>100%
Rep./prov. pour dépréciation de l'AC	(584)	(6 361)	(23 948)	>100%	(22 931)	-4,20%
Transfert de charges d'exploit.	0	0	817	n/a	(800)	<100%
Dotations et provisions pour risques et charges	(421)	5 555	(4 569)	<100%	10 880	<100%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	256	8 632	(2 454)	<100%	13 012	<100%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

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.

Sur la période 2015 (P) - 2016, les dotations d'exploitations nette des reprises sont passées de 8,6 MMAD en 2015 (P) à -2,5 MMAD en 2016. Cette évolution résulte de l'effet combiné (i) de la hausse des dotations aux provisions pour dépréciation de l'actif circulant de 55,8% et (ii) de la progression des reprises sur provision de l'actif circulant. La hausse des dotations aux provisions pour dépréciation de l'actif circulant est due notamment à une augmentation des provisions sur les filiales SCCS et SCCF, en lien avec des créances devenues litigieuses (7 nouveaux litiges impliquant 2,5 MMAD de nouvelles provisions pour SCCS et 2 nouveaux litiges impliquant 1,3 MMAD de nouvelles provisions pour SCCF) ainsi que des provisions relevées pour des litiges en cours (provisions relevées pour (i) 8 litiges en cours chez SCCS totalisant 4,3 MMAD de provisions supplémentaires et (ii) 6 litiges en cours pour SCCF totalisant 2,2 MMAD de provisions supplémentaires).

La baisse des reprises sur provision de l'actif circulant s'explique principalement par l'augmentation des reprises sur provisions sur les filiales SCCS et SCCF. Ces reprises totalisent 14,0 MMAD pour SCCS et 4,5 MMAD pour SCCF et concernent tout ou partie des montants provisionnés par SCCS sur 16 litiges et SCCF sur 5 litiges (contentieux assainis ou jugements en faveur de SCCS et SCCF).

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, les dotations d'exploitation nettes des reprises d'Aradei Capital se sont inscrites en hausse, s'établissant à 13,0 MMAD contre -2,5 MMAD en 2016.

Cette évolution est due principalement à (i) de la hausse des dotations aux provisions pour dépréciation de l'actif circulant de 35,8% (soit +6,7 MMAD) suite au reclassement de sains en contentieux⁶⁰ de certains locataires de SCCS et (ii) à la constatation en 2017 de Dotations non courantes pour risques et charges de 6,6 MMAD respectivement. Ces dotations non courantes pour risques et charges sont liées au montant provisionné par précaution sur le terrain à Agadir (actif appartenant à la société SCCFounty) en cours de cession, sa valeur vénale étant inférieure à sa valeur comptable.

Autres produits et charges exceptionnels

Comme précisé antérieurement (cf. section II.3.2 Charges d'exploitation), Aradei Capital a procédé en 2017 à une ventilation du poste « autres produits et charges opérationnels » en : (i) « autres produits et charges opérationnels », (ii) « autres produits et charges exceptionnels » et (iii) « résultat des cessions d'actifs ».

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels⁶¹ sur la période 2015 (P) – 2017 :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Charges exceptionnelles diverses	(1 369)	(1 568)	(11 540)	>100%	(15 371)	33,2%
Charges excep. s/ exercices antérieurs	(247)	(247)	(746)	>100%	(16)	-97,9%
Ajust Prod. et charges intra-gpe exploit	(100)	(100)	0	-100,0%	0	0,0%
Autres produits exceptionnels	309	710	3 117	>100%	5 421	73,9%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	0	1 203	2	-99,9%	1 129	>100%
Rep./Prov. engagements de retraite	0	0	0	0,0%	26	0,0%
RNC provisions pour risques et charges	0	0	0	0,0%	117	0,0%
Reprises non courantes sur provisions pour dépréciation de l'AI et l'AC	0	0	12	0,0%	0	-100,0%
Transfert de charges exceptionnelles	0	0	0	0,0%	19	0,0%
Autres produits et charges exceptionnels	(1 407)	(2)	(9 155)	>100%	(8 674)	-5,3%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

En rétablissant la comparabilité en 2016 et 2015 (P) (ventilation du poste autres produits et charges opérationnels en 2016 et 2015 (P)), les autres produits et charges exceptionnels se seraient établis à -9,2 MMAD contre -2 KMAD en 2015 P. Cette évolution résulte principalement de la hausse des « charges exceptionnelles diverses » pour s'afficher à -11,5 MMAD, atténuée en partie par la hausse des autres produits exceptionnels de 2,4 MMAD. L'augmentation des charges exceptionnelles diverses s'explique par la constatation de créances devenues irrécouvrables pour un montant de 10,1 MMAD chez SCCS et de 1,0 MMAD chez SPI atténuées par des produits exceptionnels de 1,5 MMAD en lien avec le dégrèvement taxes professionnelles Bouskoura (Surplus payé sur Taxe Professionnelle en 2014/2015 et remboursement effectué en 2016) ainsi que des produits exceptionnels de 0,6 MMAD liés au règlement de créances clients en contentieux.

Evolution 2016 - 2017

En comparable, les autres produits et charges exceptionnels se seraient rétractés de 5,3%, s'établissant ainsi à 8,7 MMAD, sous l'effet combiné de (i) la hausse des charges exceptionnelles diverses de 33,2% (soit +3,8 MMAD) liées principalement aux contrôles fiscaux des entités SCCS et SCCF (entièrement provisionnés), de (ii) l'augmentation des autres produits exceptionnels de 73,9% (soit +2,3 MMAD) et de (iii) la progression des autres produits exceptionnels sur exercices antérieur de 1,1 MMAD.

⁶⁰ Contentieux essentiellement liés à des problèmes de recouvrement de loyers

⁶¹ Intégrés dans « autres produits et charges opérationnels en 2015 et 2016

Les contrôles fiscaux de SCCS et SCCF sont relatifs à l'impôt sur les sociétés, la retenue à la source sur les produits des actions sur la période allant de 2013 à 2015, et la taxe sur la valeur ajoutée sur la période allant de 2011 à 2015. Aradei Capital a signé un protocole d'accord avec l'administration fiscale concernant les contrôles fiscaux de SCCS et SCCF pour des montants respectifs de 3,0 MMAD et 9,5 MMAD en date du 08 décembre 2017.

Variation de la juste valeur des immeubles de placement

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(21 799)	(26 517)	45 083	<100%	318 487	>100%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(21 799)	(26 517)	45 083	<100%	318 487	>100%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

La variation de la juste valeur des immeubles de placement⁶² est passée de -26,5 MMAD à 45,1 MMAD. Elle provient essentiellement des éléments suivants:

- L'impact de la valorisation à la juste valeur du centre commercial Socco Alto (valorisé au coût d'acquisition auparavant) suite à son ouverture en 2016 pour un montant de 34,5 MMAD ;
- L'impact de la valorisation à la juste valeur du centre commercial Centre K suite à son ouverture en 2016 pour un montant de 23,1 MMAD ;
- Divers investissements réalisés pendant l'exercice 2016 sur les sites valorisés à la juste valeur ayant un impact de -12,5 MMAD.

Evolution 2016 - 2017

En 2017, la variation des immeubles de placement s'est affichée en hausse, à 318,5 MMAD, impactée principalement par :

- L'impact de l'appréciation à la juste valeur du centre commercial Borj Fes porté par la société Société des Centres Commerciaux de Fés pour un montant de 102,2 MMAD ;
- L'impact de l'appréciation à la juste valeur du centre commercial Almazar Marrakech porté par Société des Centres Commerciaux du Sud pour un montant de 90,9 MMAD ;
- L'impact de l'appréciation à la juste valeur du centre commercial Socco Alto porté par Société des Centres Commerciaux du Détroit pour un montant de 39,0 MMAD ;

Résultats des cessions d'actifs

Rappelons qu'en 2017, le poste « autres produits et charges opérationnels » a été ventilé (cf. Section II.3.2 – Charges d'exploitation).

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'évolution du poste résultat de cession⁶³ sur la période 2015-2017 :

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
VNA des immobilisations corp. cédées	(392)	(392)	0	-100,0%	(73 251)	0%
VNA des immobilisations incorp. cédées	0	0	(1 920)	0,0%	0	-100,0%
Produits de cession des immobilisations corp.	105	105	1 959	>100%	84 107	>100%
Résultat de cession d'actifs	(288)	(288)	39	<100%	10 857	>100%

Source : Aradei Capital

⁶² Variation de la juste valeur d'un immeuble = valeur de marché N – (Valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice N).

⁶³ Intégré dans « autres produits et charges opérationnels en 2015 et 2016 »

En 2017, le résultat de cessions d'actifs s'est inscrit en hausse pour s'établir à 10,8 MMAD suite à la cession de trois actifs opérant sous l'enseigne Carrefour (Abdelmoumen, Ziraoui et Sidi Othmane) au groupe Label'Vie.

II.3.4. Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 45 Résultat financier consolidé d'Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Charge d'intérêts (a)	24 264	68 533	64 663	-5,60%	56 353	-12,90%
Coût de l'endettement brut	24 264	68 533	64 663	-5,60%	56 353	-12,90%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	9 538	25 503	31 997	25,50%	11 406	-64,40%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(14 727)	(43 029)	(32 665)	24,10%	(44 946)	-37,60%
Autres produits financiers	9	27	254	>100%	132	-47,90%
Autres charges financières	0	38	22	-40,70%	55	>100%
<i>Pertes de change</i>	-	-	45	<i>n/a</i>	7	-83,60%
<i>Autres charges financières</i>	-	38	-23	<100%	48	<100%
Résultat financier	(14 718)	(43 039)	(32 434)	24,64%	(44 869)	-38,3%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Le résultat financier s'établit à -32,4 MMAD à fin 2016 contre -43,0 MMAD à fin 2015 (P) et est principalement composé du coût de l'endettement net.

Sur la période 2015 (P) - 2016, le coût de l'endettement net s'améliore de 24,1% pour s'établir à -32,4 MMAD, s'expliquant essentiellement par (i) la hausse des produits de placements de 25,5% qui sont passés de 25,5 MMAD en 2015 (P) à 32,0 MMAD en 2016 et (ii) la baisse des charges d'intérêts de 5,6% pour s'établir à 64,7 MMAD en 2016 (vs. 68,5 MMAD en 2015 P).

Evolution 2016 - 2017

Le résultat financier d'Aradei Capital a baissé de 38,3% pour s'établir à -44,9 MMAD (contre -32,4 MMAD), sous l'effet conjugué de (i) la baisse des produits de trésorerie de -64,4% à 11,4 MMAD et (ii) de la baisse des charges d'intérêts de 12,9% à 56,3 MMAD.

Le tableau ci-dessous présente la contribution des filiales au coût de l'endettement net :

Tableau 46 Ventilation du coût de l'endettement net d'Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 16 -15 (P)	2017	Var. 17 - 16
Aradei Capital SA	(13 673)	(14 333)	(3 239)	77,40%	(17 787)	-449,20%
Golf I SA		-	-	n/a	(913)	n/a
Golf III SA		-	19	n/a	22	16,30%
Centre K	(1 054)	(1 054)	(1 325)	-25,80%	(2 044)	-54,20%
Best Leisure		(301)	(356)	-18,30%	(628)	-76,50%
FCE JAD		(380)	(734)	-93,10%	(628)	14,40%
FCE SAF		(2 124)	(2 245)	-5,70%	(326)	85,50%
SCCD		-	(5 965)	n/a	(7 287)	-22,20%
SCCF		(11 957)	(9 373)	21,60%	(7 264)	22,50%
SCCM		(457)	(457)	0,00%	(454)	0,60%
SCCS		(12 461)	(8 991)	27,80%	(7 638)	15,00%
SPI		35	-	n/a	0	0,00%
Total	(14 727)	(43 029)	(32 665)	24,10%	(44 946)	-37,60%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Aradei Capital SA, SCCD, SCCF et SCCS sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé, représentant à elles-seules, en cumulé, 84% du coût de l'endettement net du groupe.

En raison de l'augmentation des produits des placements perçus qui sont passés de 9,5 MMAD en 2015 (P) à 29,4 MMAD en 2016, Aradei Capital a pu améliorer son coût d'endettement de 77,4% à 3,2 MMAD au cours du même exercice. Cette augmentation a pu atténuer l'impact de la hausse des charges d'intérêts de 51,7%.

Concernant SCCF, le coût d'endettement net s'est amélioré de 21,6% à -9,4 MMAD en 2016 en raison de l'amortissement de l'emprunt contracté en 2015, engendrant ainsi, une baisse des charges d'intérêts supportées par la société.

De même, le coût d'endettement net de Société des Centres Commerciaux du Sud s'affiche en amélioration de 27,8% sous l'effet de l'amortissement de l'emprunt contracté en 2013.

Par ailleurs, le coût d'endettement net de la Société des Centres Commerciaux du Détroit ressort à -6,0 MMAD en 2016. Il est constitué uniquement de charges d'intérêts liées à l'emprunt bancaire contracté en décembre 2015.

Evolution 2016 – 2017

Les sociétés Aradei Capital SA, Société des Centres Commerciaux du Détroit, Société des Centres Commerciaux de Fès et Société des Centres Commerciaux du Sud sont celles qui contribuent le plus au résultat financier consolidé du groupe, représentant ainsi, 89% du coût de l'endettement net du groupe.

Le coût d'endettement net de la société Aradei Capital s'est exacerbé en passant de -3,2 MMAD en 2016 à -17,7 MMAD, impacté par la baisse des produits de placement perçus de 61% (soit -18,0 MMAD vs. 2016), et ce, malgré l'allègement des charges d'intérêt de 17,2% (soit - 6,0 MMAD vs. 2016).

Pour Société des Centres Commerciaux Fés et Société des Centres Commerciaux du Sud, les coûts d'endettement net se sont améliorés de respectivement de 22,5% et de 15,0% s'établissant respectivement en 2017, à -7,3 MMAD et -7,6 MMAD sous l'effet de l'amortissement de leurs emprunts.

Le coût d'endettement net de SC Société des Centres Commerciaux du Détroit s'est quant à lui, exacerbé de 22,2% pour s'établir à -7,3 MMAD en 2017, suite à un tirage de 15,0 MMAD supplémentaires ayant porté la dette totale à 143,0 MMAD, et engendrant ainsi une hausse de la charge d'intérêt supportée par la société.

II.3.5. Résultat net consolidé

L'évolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital se présente comme suit :

Tableau 47 Evolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Résultat opérationnel	44 641	146 132	254 730	74,3%	523 480	105,5%
Résultat financier	(14 718)	(43 039)	(32 434)	-24,6%	(44 869)	38,3%
Résultat courant avant impôts	29 923	103 092	222 297	115,6%	478 611	115,3%
Impôts sur les résultats	(13 454)	(44 074)	(53 023)	-20,3%	(51 901)	-2,1%
Résultat net des activités maintenues	16 469	59 018	169 273	186,8%	426 709	152,1%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	3 482	3 482	0	-100,0%	0	0,0%
Résultat net de la période	19 951	62 500	169 273	170,8%	426 709	152,1%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>24%</i>	<i>29%</i>	<i>64%</i>	<i>34,77 pts</i>	<i>159%</i>	<i>95,31 pts</i>

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) – 2016

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 222,3 MMAD en 2016 contre 103,1 MMAD en 2015 P, impacté essentiellement par la hausse du résultat opérationnel de 74,3%.

Par ailleurs, le résultat net des activités maintenues poursuit sa hausse s'établissant à 169,3 MMAD.

Suite au contrat de location-gérance des stations-services conclu en 2015 entre Aradei Capital et Services LV engendrant ainsi le transfert de ladite activité, le résultat des activités destinées à être abandonnées de 2016 est nul.

L'effet combiné des éléments cités précédemment, fait ressortir un résultat net consolidé de 169,3 MMAD en 2016, contre 62,5 MMAD en 2015 (P).

Il est à noter que la société Société des Centres Commerciaux du Détroit est la principale contributrice au résultat net du groupe. En 2016, cette société réalise un résultat net de 59,0 MMAD.

Evolution 2016 - 2017

En 2017, le résultat courant avant impôt poursuit sa progression passant de 222,3 MMAD en 2016 à 478,6 MMAD, tiré par la hausse du résultat opérationnel qui s'est élevé à 523,5 MMAD.

De plus, l'impôt sur les sociétés s'améliore en 2017 de 2,1% pour s'établir à 51,9 MMAD (contre 53,0 MMAD un an auparavant).

Par conséquent, le résultat net s'améliore de 152,1%, s'établissant à fin 2017 à 426,7 MMAD contre 169,3 MMAD en 2016.

En 2017, les sociétés Société des Centres Commerciaux de Fès et Société des Centres Commerciaux Sud supplantent Société des Centres Commerciaux du Détroit en tant que premières sociétés contributrices au résultat net, réalisant respectivement 29% et 24% du résultat net consolidé.

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

Tableau 48 Contribution des filiales au résultat net consolidé pour la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	278	39 347	28 906	-26,54%	93 941	225,00%
<i>En % du RN</i>	<i>1,39%</i>	<i>62,96%</i>	<i>17,10%</i>	<i>-45,86 pts</i>	<i>22,0%</i>	<i>4,94 pts</i>
Golf I SA	6 110	6 180	15 120	144,70%	26 546	75,60%
<i>En % du RN</i>	<i>30,63%</i>	<i>9,90%</i>	<i>8,90%</i>	<i>-0,96 pts</i>	<i>6,2%</i>	<i>-2,71 pts</i>
Golf II SA	13 736	13 039	13 260	1,70%	44 737	237,40%
<i>En % du RN</i>	<i>68,85%</i>	<i>20,90%</i>	<i>7,80%</i>	<i>-13,03 pts</i>	<i>10,5%</i>	<i>2,65 pts</i>
Golf III SA	215	350	204	-41,70%	236	15,70%
<i>En % du RN</i>	<i>1,08%</i>	<i>0,60%</i>	<i>0,10%</i>	<i>-0,44 pts</i>	<i>0,1%</i>	<i>-0,07 pts</i>
Metro cash	246	2 107	255	-87,90%	268	4,80%
<i>En % du RN</i>	<i>1,23%</i>	<i>3,40%</i>	<i>0,20%</i>	<i>-3,22 pts</i>	<i>0,1%</i>	<i>-0,09 pts</i>
Centre K	-634	39	22 391	>100%	3 390	-84,90%
<i>En % du RN</i>	<i>-3,18%</i>	<i>0,10%</i>	<i>13,20%</i>	<i>13,16 pts</i>	<i>0,80%</i>	<i>-12,43 pts</i>
Best Leisure		-127	-3 226	>100%	-72	-97,80%
<i>En % du RN</i>		<i>-0,20%</i>	<i>-1,90%</i>	<i>-1,70 pts</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,89 pts</i>
FCE JAD		4 097	3 285	-19,80%	7 432	126,30%
<i>En % du RN</i>		<i>6,60%</i>	<i>1,90%</i>	<i>-4,61 pts</i>	<i>1,7%</i>	<i>-0,20 pts</i>
FCE SAF		-233	-1 886	>100%	-5 438	188,30%
<i>En % du RN</i>		<i>-0,40%</i>	<i>-1,10%</i>	<i>-0,74 pts</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-0,16 pts</i>
SCCCB		-10 407	-2 222	-78,70%	-1 423	-36,00%
<i>En % du RN</i>		<i>-16,70%</i>	<i>-1,30%</i>	<i>15,34 pts</i>	<i>-0,30%</i>	<i>0,98 pts</i>
SCCD		-11 019	59 804	>100%	56 606	-5,30%
<i>En % du RN</i>		<i>-17,60%</i>	<i>35,30%</i>	<i>52,96 pts</i>	<i>13,30%</i>	<i>-22,06 pts</i>
SCCF		9 334	17 689	89,50%	124 042	601,20%
<i>En % du RN</i>		<i>14,90%</i>	<i>10,40%</i>	<i>-4,48 pts</i>	<i>29,1%</i>	<i>18,62 pts</i>
SCC FOUNTY		-6 625	-3 314	-50,00%	-7 266	119,20%
<i>En % du RN</i>		<i>-10,60%</i>	<i>-2,00%</i>	<i>8,64 pts</i>	<i>-1,70%</i>	<i>0,26 pts</i>
SCCM		728	1 137	56,20%	-22 972	-
<i>En % du RN</i>		<i>1,20%</i>	<i>0,70%</i>	<i>-0,49 pts</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-6,06 pts</i>
SCCS		12 391	13 094	5,70%	100 262	665,70%
<i>En % du RN</i>		<i>19,80%</i>	<i>7,70%</i>	<i>-12,09 pts</i>	<i>23,5%</i>	<i>15,76 pts</i>
SPI		3 306	4 004	21,10%	5 904	47,40%
<i>En % du RN</i>		<i>5,30%</i>	<i>2,40%</i>	<i>-2,92 pts</i>	<i>1,4%</i>	<i>-0,98 pts</i>
SCCRC		0	0	0,00%	-3	0,00%
<i>En % du RN</i>		<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00 pts</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00 pts</i>
ETPAPEX		-8	-8	0,00%	-3	-62,10%

<i>En % du RN</i>		<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,01 pts</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00 pts</i>
BREG		0	784	n/a	602	-23,10%
<i>En % du RN</i>		<i>0,00%</i>	<i>0,50%</i>	<i>0,46 pts</i>	<i>0,10%</i>	<i>-0,32 pts</i>
SMF		0	-3	n/a	-80	>100%
<i>En % du RN</i>		<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00 pts</i>	<i>0,00%</i>	<i>-0,02 pts</i>
Total	19 951	62 500	169 273	170,80%	426 709	152,10%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) – 2016

Sur la période étudiée, le résultat net d'Aradei capital a progressé de 170,8%, s'affichant à 169,3 MMAD en 2016 (vs 62,5 MMAD en 2015 (P)) soit +106,8 MMAD.

Cette hausse s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse du résultat net de Société des Centres Commerciaux du Détroit de 70,8 MMAD à 59,8 MMAD ;
- La progression de 22,4 MMAD du résultat net de Centre K à 22,4 MMAD, en lien avec (i) l'ouverture de Atacadao Meknes en 2016 et (ii) l'impact positif de la variation de juste valeur de cet actif (+23,1 MMAD) ;
- La hausse du résultat net de Golf I SA de 8,9 MMAD à 15,1 MMAD ;
- La baisse du résultat net de Aradei Capital de 10,4 MMAD à 39,3 MMAD (les résultat de 2015 (P) étant favorablement impactés par un résultat net élevé enregistré par BRE en lien avec des reprises aux amortissements et provisions).

Evolution 2016 – 2017 :

Sur la période étudiée, le résultat net d'Aradei capital a progressé de 257,4 MMAD, s'affichant à 426,7 MMAD en 2017 contre 169,3 MMAD en 2016. Cette évolution provient de :

- La hausse du résultat net de SCCF de 106,7 MMAD (en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Borj Fes) ;
- L'augmentation du résultat net de SCCS de 87,2 MMAD (en lien avec l'impact de la mise à juste valeur du centre commercial Almazar) ;
- La progression du résultat net de Aradei Capital de +65,0 MMAD ;
- La baisse du résultat net de SCCM de 24,1 MMAD (en lien avec l'impact négatif de -26,6 MMAD de la mise à juste valeur du Label'Gallery Meknes).

Ventilation du RN/GLA par filiale

La contribution des filiales en termes de Résultat Net/GLA d'Aradei Capital pour la période 2015 (P) - 2017 se présente comme suit :

Tableau 49 Contribution des filiales en termes de Résultat Net/GLA d'Aradei Capital pour la période 2015 (P) - 2017

		2015 (P)			2016			2017		
KMAD	Actifs	RN	GLA	RN/GLA	RN	GLA	RN/GLA	RN	GLA	RN/GLA
Total Aradei Capital SA		39 347	56 858	0,69	28 906	58 152	0,5	93 941	46 215	2,03
Total Golf I		6 180	25 622	0,24	15 120	25 370	0,60	26 546	36 088	0,74
Total Golf II		13 039	19 688	0,66	13 260	20 178	0,66	44 737	20 501	2
Meknès Centre K	Atacadao Meknes	39	0	n/a	22 391	7 300	3,07	3 390	7 300	0,46
FCE JAD	Label'Gallery El Jadida	4 097	6 184	0,66	3 285	6 184	0,53	7 432	6 184	1,2
FCE SAF	Label'Gallery Safi	-233	4 215	-0,06	-1 886	4 215	-0,45	-5 438	4 215	-1,29
SCCD	Socco Alto	-11 019	0	n/a	59 804	31 270	1,91	56 606	31 270	1,81
SCCF	Borj Fez	9 334	25 404	0,37	17 689	25 404	0,70	124 042	25 404	4,88
SCCM	Label'Gallery Meknès	728	4 503	0,16	1 137	4 503	0,25	-22 972	4 503	-5,1
SCCS	Almazar	12 391	33 210	0,37	13 094	33 210	0,39	100 262	33 210	3,02
SPI	Label'Gallery Rabat	3 306	2 008	1,65	4 004	2 008	1,99	5 904	2 008	2,94

Source : Aradei Capital

Il est à noter que la GLA totale inclut (i) la GLA des actifs de Aradei Capital et (ii) la GLA des actifs contribuant au chiffre d'affaires de Aradei Capital selon leur % du RN analytiquement distribué à Aradei Capital SA (Captation de la GLA à hauteur de la captation RN).

Evolution 2015 (P) – 2016

A fin 2016, le résultat net/m² d'Aradei Capital s'élève à 0,5 KMAD/m² en baisse de 0,19 KMAD/m², en lien avec le résultat net élevé enregistré par BRE en 2015 (P) favorablement impacté par des reprises aux amortissements et aux provisions. Hors intégration de BRE dans les comptes de Aradei Capital, le résultat net / m² s'inscrit en hausse du fait de l'ouverture du carrefour Abdelmoumen, dont le ratio GLA/m² de 2,2 KMAD/m² est plus élevé que celui des autres actifs d'Aradei Capital.

Le résultat net/m² de Golf I progresse de 0,24 KMAD/m² en 2015 (P) à 0,60 KMAD/m² en 2016, porté par la hausse des résultats nets de Atacadao Salé et du Carrefour Bouskoura (effet année pleine de la réouverture de Carrefour Bouskoura).

Evolution 2016 – 2017 :

Au titre de l'exercice 2017, le résultat net/m² de Aradei Capital s'affiche à 2,03 KMAD/m², en nette progression par rapport à l'exercice 2016, du fait de la progression notable du résultat net sur la période, associée à la baisse de la GLA Totale sur la même période, conséquence de la fermeture des carrefour Sidi Othman, Ziraoui et Abdelmoumen.

Les ratios résultats nets/m² de SCCF et de SCCS s'inscrivent en hausse à respectivement 4,88 KMAD/m² et 3,02 KMAD/m² (soit des hausses respectives de 4,18 KMAD/m² et 2,63 KMAD/m²). Ces hausses proviennent essentiellement de l'impact de la mise à juste valeur du (i) centre commercial SCCF (Borj Fes)

pour un montant de 102,2 MMAD, (ii) du centre commercial Centre SCCS (Almazar Marrakech) pour un montant de 90,9 MMAD.

II.4. Bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé du groupe Aradei Capital sur la période 2015-2017 :

Tableau 50 Bilan consolidé d'Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Autres immobilisations incorporelles	16	1 759	474	-73,1%	352	-25,7%
Immeubles de placement	1 642 533	3 072 160	3 296 568	7,3%	3 657 204	10,9%
Autres immobilisations corporelles	1 817	11 425	24 598	115,3%	23 534	-4,3%
Autres actifs financiers	2 897	8 270	9 020	9,1%	9 243	2,5%
Impôts différés actifs	26 208	28 946	26 192	-9,5%	18 231	-30,4%
Total Actifs non courants	1 673 470	3 122 560	3 356 851	7,5%	3 708 564	10,5%
Stock et en-cours	-	47 291	47 291	0,0%	47 291	0,0%
Clients	51 034	92 040	117 817	28,0%	124 368	5,6%
Créances d'impôt sur les sociétés	24 442	28 615	36 980	29,2%	22 571	-39,0%
Autres actifs courants	231 483	335 916	187 226	-44,3%	178 748	-4,5%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	21 028	125 720	647 626	415,1%	388 939	-39,9%
Total Actifs courants	327 987	629 583	1 036 940	64,7%	761 918	-26,5%
Total actifs	2 001 457	3 752 143	4 393 791	17,1%	4 470 481	1,7%
En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Capital	466 000	596 627	768 983	28,9%	811 274	5,5%
Primes liées au capital	0	230 655	526 198	128,1%	645 914	22,8%
Réserves	1 004 091	1 021 373	1 074 043	5,2%	1 133 071	5,5%
Résultat de l'exercice	19 952	62 500	169 273	170,8%	426 709	152,1%
Capitaux propres part du groupe	1 490 043	1 911 154	2 538 497	32,8%	3 016 967	18,8%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	-	n/a	-	n/a
Capitaux propres	1 490 043	1 911 154	2 538 497	32,8%	3 016 967	18,8%
Dettes financières part non courante	309 993	958 277	816 413	-14,8%	800 489	-2,0%
Provisions part non courante	5 379	5 379	5 040	-6,3%	2 614	-48,1%
Autres passifs non courants	756	39 919	54 219	35,8%	56 710	4,6%
Impôts différés	922	41 549	31 004	-25,4%	36 511	17,8%
Total passif non courants	317 050	1 045 124	906 676	-13,2%	896 325	-1,1%
Dettes financières part courante	117 493	167 850	322 738	92,3%	156 922	-51,4%
Dettes d'impôt sur les sociétés	1 760	9 308	22 611	142,9%	21 499	-4,9%
Fournisseurs	42 467	176 554	165 547	-6,2%	105 290	-36,4%
Provisions part courante	330	330	12 574	3708,9%	10 184	-19,0%
Autres passifs courants	19 161	428 670	425 148	-0,8%	263 293	-38,1%
Passifs liés à des activités abandonnées	13 153	13 153	0	-100,0%	0	0,0%
Total passifs courants	194 364	795 865	948 618	19,2%	557 189	-41,3%
Total passifs	511 414	1 840 989	1 855 294	0,8%	1 453 514	-21,7%
Total passif et capitaux propres	2 001 457	3 752 143	4 393 791	17,1%	4 470 481	1,7%

Source : Aradei Capital

II.4.1. Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017:

Tableau 51 Evolution de l'actif non courant du groupe sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Autres immobilisations incorporelles	16	1 759	474	-73,1%	352	-25,7%
Immeubles de placement	1 642 533	3 072 160	3 296 568	7,3%	3 657 204	10,9%
Autres immobilisations corporelles	1 817	11 425	24 598	115,3%	23 534	-4,3%
Autres actifs financiers	2 897	8 270	9 020	9,1%	9 243	2,5%
Impôts différés actifs	26 208	28 946	26 192	-9,5%	18 231	-30,4%
Total	1 673 470	3 122 560	3 356 851	7,5%	3 708 564	10,5%

Source : Aradei Capital

A fin 2017, l'actif immobilisé passe de 3 122,6 MMAD en 2015 (P) à 3 356,9 MMAD en 2016 (+7,5%), puis à 3 708,6 MMAD (+10,5%) en 2017. Il représente en moyenne 81% du total bilan sur la période 2015 (P) - 2017.

L'actif non courant du groupe est principalement constitué des immeubles de placement (98% de l'actif immobilisé en moyenne sur la période 2015 (P) - 2017 et des immobilisations corporelles, qui se présentent comme suit :

Tableau 52 Evolution des immeubles de placement sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Immeubles de placement en cours de construction	158 226	358 068	404 134	12,9%	457 468	13,2%
Immeubles de placement	1 484 307	2 714 093	2 892 434	6,6%	3 199 735	10,6%
Total	1 642 533	3 072 160	3 296 568	7,3%	3 657 203	10,9%

Source : Aradei Capital

Comme cité précédemment, en application de la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché. Cette dernière étant déterminée annuellement par un expert indépendant.

Les immeubles de placement en cours de construction, sont valorisés quant à eux, selon la méthode du coût d'acquisition, et ce, jusqu'à leur achèvement.

Conformément à la norme IAS 40, le Groupe comptabilise en résultat la variation d'une année sur l'autre de juste valeur de ses immeubles de placement.

La variation de juste valeur des actifs en service s'élève :

- à 45 083 KMAD pour l'exercice 2016 et concerne principalement Socco Alto et Borj Fès.
- au titre de l'exercice 2017 à 318 487 KMAD et concerne principalement les actifs Borj Fez et almazar.et Socco Alto.

Tableau 53 Evolution des autres immobilisations corporelles sur la période 2015-2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Installations techniques, matériel et outillage		6 882	21 425	>100%	20 813	-2,9%
Autres immobilisations corporelles	1 817	4 543	3 173	-30,2%	2 721	-14,3%
Total	1 817	11 425	24 598	115,3%	23 534	-4,3%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Pour l'exercice 2016, l'actif immobilisé s'établit à 3 356,9 MMAD enregistrant une hausse de 7,5% due principalement à :

- La hausse des immeubles de placement qui s'élèvent à 3 296,6 MMAD contre 3 072,2 MMAD en 2015 (P) résultant de :
 - La hausse de la valeur des immeubles de placement en cours de construction de 12,9% pour s'établir à 0,4 MMAD, suite au lancement des projets Agadir Founty et SCCCB.
 - La hausse de la valeur des immeubles de placement de 6,6% pour s'établir à 2 892,4 MMAD impactée principalement par l'ouverture de Centre K et de Socco Alto.
- L'augmentation du poste « autres immobilisations corporelles » qui s'établit à 24,6 MMAD en 2016 contre 11,4 MMAD en 2015 (P), portée principalement par la hausse des installations techniques, matériel et outillage qui atteignent 21,4 MMAD en 2016 contre 6,8 MMAD en 2015 (P) et concernent principalement des travaux CAPEX (investissements de renouvellement/remplacement) des compartiments techniques des actifs.
- La hausse des « autres actifs financiers » de 9,1% pour atteindre 9,0 MMAD, liée à l'effet combiné de (i) l'augmentation (+31%) des créances rattachées aux participations pour atteindre 4,2 MMAD et de (ii) la baisse des dépôts et cautionnements de 6% pour s'établir à 4,6 MMAD.

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, l'actif immobilisé a progressé de 10,5% pour atteindre 3 709,0 MMAD, impacté par :

- La hausse des immeubles de placement qui se sont établis à 3 657,2 MMAD en 2017 contre 3 296,6 MMAD en 2016 (soit + 10,9%), engendrée par :
 - L'augmentation de la valeur des immeubles de placement en cours de construction de 13,2% pour s'établir à 0,5 MMAD, liée (i) aux projets Founty et SCCCB, et (ii) au développement de l'extension du site Targa.
 - La hausse de la valeur des immeubles de placement de 10,6% pour s'élever à 3 199,7 MMAD impactée principalement l'effet combiné de (i) l'ouverture de Décathlon Agadir, (ii) la cession de trois actifs opérant sous l'enseigne Carrefour (Ziraoui, Sidi Othmane, et Abdelmoumen) au groupe Label'Vie et (iii) l'impact de la variation de juste valeur des actifs du groupe de 318,5 MMAD en 2017 et ayant concerné principalement Borj Fès, Al Mazar et Socco Alto.
- La baisse des immobilisations corporelles de 4,3% pour atteindre 23,5 MMAD impactés principalement par les amortissements y afférents.
- L'augmentation des autres actifs financiers de 2,5% pour atteindre 9,2 MMAD, liée à l'effet combiné de (i) la baisse de 17,0% des créances rattachées aux participations pour atteindre 3,5 MMAD et de (ii) la hausse des dépôts et cautionnements de 20,5% pour s'établir à 5,6 MMAD.

II.4.2. Fonds propres et passif non courant

Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 54 Evolution des capitaux propres consolidés sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Capital	466 000	596 627	768 983	28,9%	811 274	5,5%
Primes liées au capital	0	230 655	526 198	128,1%	645 914	22,8%
Réserves	1 004 091	1 021 373	1 074 043	5,2%	1 133 071	5,5%
Résultat de l'exercice	19 952	62 500	169 273	170,8%	426 709	152,1%
Capitaux propres part du groupe	1 490 043	1 911 154	2 538 497	32,8%	3 016 967	18,8%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	0	0	0	n/a	0	n/a
Capitaux propres	1 490 043	1 911 154	2 538 497	32,8%	3 016 967	18,8%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

A fin 2016, les capitaux propres consolidés s'élèvent 2 538,5 MMAD contre 1 911,2 MMAD en 2015 (P) enregistrant une hausse de 32,8%, suite à :

- L'augmentation de capital réservée à la BERD d'un montant total de 480,6 MMAD ayant engendré (i) une augmentation du capital social de 172,4 MMAD et (ii) une prime d'émission nette⁶⁴ de 295,6 MMAD.
- L'amélioration du résultat net consolidé de l'exercice qui s'élève à 169,3 MMAD en 2016 contre 62,5 MMAD en 2015 (P).

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les capitaux propres consolidés du groupe s'établissent à 3 017,0 MMAD, enregistrant une progression de 18,8% par rapport à 2016, en lien avec :

- L'augmentation du capital social d'un montant total de 42,3 MMAD le portant ainsi à fin 2017 à 11,3 MMAD, et ce, par (i) incorporation des avances en comptes courants des actionnaires (à hauteur de 39,1 MMAD) et (ii) par apport en numéraire (3,2 MMAD).
- L'augmentation des primes liées au capital de 22,8% correspondant à une prime d'émission nette⁶⁵ de 119,7 MMAD.
- La hausse du résultat net consolidé qui s'établit à 426,7 MMAD (vs. 169,3 MMAD en 2016).

Passif non courant

Le tableau ci-contre présente l'évolution des passifs non courants consolidés sur la période 2015-2017 :

Tableau 55 Evolution du passif non courant consolidé sur la période 2015-2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Dettes financières part non courante	309 993	958 277	816 413	-14,8%	800 489	-2,0%
Provisions part non courante	5 379	5 379	5 040	-6,3%	2 614	-48,1%
Autres passifs non courants	756	39 919	54 219	35,8%	56 710	4,6%
Impôts différés	922	41 549	31 004	-25,4%	36 511	17,8%
Total passif non courant	317 050	1 045 124	906 676	-13,2%	896 325	-1,1%

Source : Aradei Capital

⁶⁴ Après déduction des frais d'augmentation de capital de 12,6 MMAD.

⁶⁵ Après déduction des frais d'augmentation de capital de 1,7 MMAD

Evolution 2015 (P) - 2016

Pour l'exercice 2016, le passif non courant s'établit à 906,7 MMAD en repli de 13,2% par rapport à 2015 P. Cette évolution est principalement liée à la baisse des dettes financières non courantes de 14,8% pour s'établir à 816,4 MMAD. Celles-ci représentent 90% du passif non courant et se composent (i) d'emprunts auprès des établissements de crédit à hauteur de 521,6 MMAD, (ii) d'un emprunt obligataire de 150 MMAD (émis par Best Real Estate en 2014) et (iii) de dettes location –financement d'un montant de 144,7 MMAD.

Les autres passifs non courants correspondent à des dépôts de garantie et sont exclusivement composés de dépôts de garantie non-encore récupérés.

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, le passif non courant de la société enregistre une baisse de 1,1% en s'établissant à 896,3 MMAD. Ce recul est principalement lié à :

- la baisse des dettes financières non courantes de 2,0%, qui s'établissent ainsi à 800,5 MMAD. Ces dernières représentent 89,3% du passif non courant et sont constituées d'emprunts auprès des établissements de crédit (507,1 MMAD en 2017), d'un emprunt obligataire (150 MMAD, émis en 2014) et de dettes location –financement (143,3 MMAD).
- Au recul des provisions part non courantes de 48,1% pour s'afficher à 2,6 MMAD, en lien principalement avec la résolution d'un litige historique concernant l'actif Carrefour Bouskoura⁶⁶ durant l'exercice 2017 (le montant provisionné par Aradei Capital étant supérieur au montant concerné par ledit litige).
- La hausse des impôts différés de 17,8% pour s'élever à 36,5 MMAD, en lien essentiellement avec la hausse des impôts différés passifs des immeubles de placement.

Le détail des dettes financières non courantes se présente comme suit :

Tableau 56 Ventilation des dettes financières non courantes par filiale sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	269 221	419 221	398 763	-4,9%	380 813	-4,5%
Golf I SA	40 772	40 772	0	-100,0%	48 114	>100%
Centre K		0	25 732	n/a	35 299	37,2%
Best Leisure		4 254	8 422	98,0%	9 018	7,1%
FCE JAD		2 660	0	-100,0%	0	n/a
FCE SAF		30 701	0	-100,0%	0	n/a
SCCCB		70 000	0	-100,0%	0	n/a
SCCD		85 900	128 107	49,1%	124 734	-2,6%
SCCF		161 000	133 000	-17,4%	101 500	-23,7%
SCCM		10 145	10 145	0,0%	10 145	0,0%
SCCS		133 625	112 245	-16,0%	90 865	-19,0%
Total	309 993	958 277	816 413	-14,8%	800 489	-2,0%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

La baisse des dettes non courantes du groupe Aradei Capital au cours de la période 2015 (P) -2016 est due essentiellement aux éléments suivants :

- Le remboursement de l'emprunt bancaire de la société Golf I d'un montant de 40,8 MMAD ;

⁶⁶ Litige contre un fournisseur hérité suite à l'acquisition de Métro en 2010

- Le reclassement des dettes financières non courantes des sociétés First Commercial Estate Safi (30, 7 MMAD) et Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (70 MMAD) en dettes financières courantes ;
- Le reclassement de l'emprunt obligataire émis par BRE initialement en 2014 et porté par la société Aradei Capital SA (d'un montant de 150 MMAD) ;
- La dette contractée par Centre K de 25, 7 MMAD ;
- Le déblocage d'un montant de 42,2 MMAD additionnel sur un emprunt global de 192 MMAD pour le compte de la SCCD.

Evolution 2016 - 2017

En 2017, les dettes non courantes du groupe Aradei Capital se sont rétractées de -2,0%, sous l'effet combiné de :

- La baisse des dettes non courantes d'Aradei Capital de 4,5% s'établissant à fin 2017 à 380,8 MMAD et résultant principalement de l'effet combiné (i) du remboursement par anticipation des emprunts des actifs cédés (Carrefour Abdelmoumen & Ziraoui) pour un montant total de 40,3 MMAD, et (ii) la levée de deux nouveaux emprunts pour un total de 30,7 MMAD ;
- La dette contractée par Golf I d'un montant de 48,1 MMAD pour le financement de l'extension de la 1ère phase d'Atacadao Agadir;
- L'amortissement des emprunts contractés par Société des Centres Commerciaux de Sud et Société des Centres Commerciaux de Fès de respectivement 21,4 MMAD et 31,5 MMAD ;
- Le déblocage d'un montant additionnel de 9,6 MMAD pour Centre K portant la dette totale à 35,3 MMAD.

II.4.3. Endettement net

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'endettement net consolidé sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 57 Evolution de l'endettement net consolidé sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Dettes financières part non courante	309 993	958 277	816 413	-14,8%	800 489	-2,0%
Dettes financières part courante	117 493	167 850	322 738	92,3%	156 922	-51,4%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	21 028	125 720	647 626	415,1%	388 939	-39,9%
Endettement net	406 458	1 000 407	491 525	-50,9%	568 472	15,7%
<i>Gearing⁶⁷</i>	<i>27%</i>	<i>52%</i>	<i>19%</i>	<i>-32,98 pts</i>	<i>19%</i>	<i>-0,52 pts</i>

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

Au 31 Décembre 2016, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 491,5 MMAD en retrait de 50,9% par rapport à 2015 P, ce qui s'explique par :

- La baisse des dettes financières non courantes de 14,8 % qui s'établissent à 816,4 MMAD ;
- L'augmentation des dettes financières courantes de 155 MMAD, résultant de l'effet combiné :
 - Du reclassement des dettes financières non courantes des sociétés First Commercial Estate Safi (30,7 MMAD) et Société des Centres Commerciaux de Casablanca Bouskoura (70 MMAD) en dettes financières courantes ;

⁶⁷ Gearing = Endettement net / capitaux propres

- De la baisse de 72% de la dette financière courante de la société Aradei Capital SA qui est passée de 98,8 MMAD en 2015 (P) à 27,2 MMAD en 2017.
- De l'emprunt de 25 MMAD contracté par la société FCE Jadida en mars 2016.
- L'augmentation de la trésorerie de 522 MMAD pour atteindre 647,6 MMAD en 2016, celle-ci est constituée principalement de titres et de valeurs de placement qui ont eux-mêmes progressé de 516,8 MMAD au cours de la période étudiée pour s'établir à 537,3 MMAD.

Cette évolution, conjuguée au renforcement des fonds propres permet au ratio d'endettement net du groupe de s'améliorer de 33,0 pts, passant de 52% en 2015 (P) à 19% en 2016.

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, l'endettement net du groupe enregistre une hausse de 15,7% pour s'élever à 568,5 MMAD (soit +15,7% vs. 2016), cette tendance s'explique par :

- Le repli des dettes financières part non courante de 2,0% pour s'établir à 800,5 MMAD.
- La baisse des dettes financières part courante de 51,4% (soit -165,8 MMAD), s'affichant à 156,9 MMAD sous l'effet combiné de :
 - Du paiement du solde créditeur de Société des Centres Commerciaux de Fès de 97,8 MMAD.
 - Du remboursement de la dernière échéance (30,7 MMAD) de l'emprunt contracté par First Commercial Estate Safi.
 - Du remboursement de l'emprunt de 25 MMAD contracté par la société First Commercial Estate Jadida arrivé à échéance en 2017.
 - Du reclassement de 18,9 MMAD de la dette financière non courantes de Société des Centres Commerciaux du Détroit en dettes financières courantes.
- Le repli de 258,7 MMAD de la trésorerie et équivalent de trésorerie pour s'établir à 388,9 MMAD, impacté principalement par une baisse des titres et valeur de placement de 88,3% (soit - 474,6MMAD) ayant été atténuée en partie par la hausse du solde bancaire de 215,9 MMAD.

Cette évolution, conjuguée au renforcement des fonds propres permet au ratio d'endettement net du groupe de rester stable à 19%.

II.4.4. Actif courant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif courant consolidé sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 58 Evolution de l'actif courant sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Stock et en-cours	0	47 291	47 291	0,0%	47 291	0,0%
Clients	51 034	92 040	117 817	28,0%	124 368	5,6%
Créances d'impôt sur les sociétés	24 442	28 615	36 980	29,2%	22 571	-39,0%
Autres actifs courants	231 483	335 916	187 226	-44,3%	178 748	-4,5%
Actifs d'exploitation	306 959	503 863	389 314	-22,7%	372 979	-4,2%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	21 028	125 720	647 626	415,1%	388 939	-39,9%
Total Actifs courants	327 987	629 583	1 036 940	64,7%	761 918	-26,5%

Source : Aradei Capital

En 2016, l'actif courant s'élève à 1 036,9 MMAD en hausse de 64,7% par rapport à 2015 (P) impacté à la hausse par la progression de la trésorerie de +522 MMAD ayant pu compenser la baisse de l'actif d'exploitation de -114,6 MMAD.

Fin 2017, l'actif courant du groupe Aradei Capital enregistre une baisse de 26,5% en s'affichant à 761,9 MMAD, s'expliquant principalement par la baisse Trésorerie et équivalents de trésorerie suite à leur allocation en 2017.

Sur la période 2015 (P) - 2017, l'actif d'exploitation représente en moyenne 10,2% du total bilan et est principalement composé des stocks et encours, des créances clients ainsi que des autres créances courantes.

La répartition du poste Stocks et encours par entité sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 59 Répartition des stocks et encours par entité sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
FCE SAF	-	27 765	27 765	-	27 765	-
SCCS	-	19 526	19 526	-	19 526	-
Stock total	0	47 291	47 291	-	47 291	-

Source : Aradei Capital

Au cours de la période 2015 (P) - 2017, les stocks et encours sont restés stables à 47,3 MMAD. Ils proviennent des sociétés First Commercial Estate Safi SA et Société des Centres Commerciaux du Sud et correspondent à la valorisation des encours de production d'immeubles destinés à la vente à des tiers.

Le tableau suivant présente la ventilation du poste client par filiales sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 60 Ventilation des créances clients par filiale sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 P	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	28 387	32 754	20 776	-36,6%	22 764	9,6%
Golf I SA	5 820	5 820	1 237	-78,7%	2 957	>100,0%
Golf II SA	16 828	16 828	4 922	-70,8%	5 087	3,3%
Centre K		0	67	n/a	85	26,8%
Best Leisure		0	132	n/a	11	-91,9%
FCE JAD		2 999	4 614	53,9%	4 827	4,6%
FCE SAF		2 024	1 777	-12,2%	1 693	-4,7%
SCCD		0	14 305	n/a	27 834	94,6%
SCCF		4 267	23 530	>100%	20 888	-11,2%
SCCM		2 383	4 679	96,3%	4 819	3,0%
SCCS		22 731	34 832	53,2%	27 375	-21,4%
SPI		2 234	3 994	78,8%	4 130	3,4%
BREG		0	3 121	n/a	1 898	-39,2%
SMF		0	-170	n/a	0	-100,0%
Total	51 034	92 040	117 818	28,0%	124 368	5,6%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2016, les créances clients enregistrent une hausse de 28,0% pour atteindre 117,8 MMAD contre 92,0 MMAD en 2015 (P) impactée par :

- La hausse des créances de Société des Centres Commerciaux du Sud de 53,2% pour s'établir à 34,8 MMAD, représentant 30% des créances totales ;
- La hausse des créances de Société des Centres Commerciaux de Fès qui s'élèvent à 23,5 MMAD en 2016 contre 4,3 MMAD en 2015 P, celles-ci contribuent à hauteur de 20% des créances totales ;
- La baisse des créances d'Aradei Capital à 20,8 MMAD, elles représentent désormais 18% des créances clients ;

- Et les créances liées à Société des Centres Commerciaux du Détroit qui s'établissent à 14,3 MMAD, constituant 12,3% des créances clients totales

Evolution 2016 - 2017

A fin 2017, les créances clients ont augmenté de 5,6% pour s'élever à 124,4 MMAD contre 117,8 MMAD un an auparavant. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse des créances de Société des Centres Commerciaux du Détroit de 94,6% pour s'établir à 27,8 MMAD, représentant 22% des créances totales ;
- La baisse des créances de Société des Centres Commerciaux du Sud de 21,4% pour s'établir à 27,4 MMAD, contribuant désormais à hauteur de 22% des créances totales
- La hausse des créances d'Aradei Capital de 9,6% pour atteindre 22,8 MMAD, représentant 18% des créances clients ;
- Le repli des créances de Société des Centres Commerciaux de Fès qui s'élèvent à 20,9 MMAD en 2017 contre 23,5 MMAD en 2016, celles-ci contribuent à hauteur de 17% des créances totales ;
- L'augmentation des créances de Golf I qui s'établissent à 2,9 MMAD en 2017 contre 1,2 MMAD en 2016, et contribuant à hauteur de 2,4% des créances totales.

Le tableau suivant détaille les autres actifs courants sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 61 Evolution des autres actifs courants sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Créances sociales et fiscales	78 127	133 516	138 718	3,9%	138 549	-0,1%
Autres créances liées à l'exploitation	151 264	190 743	38 730	-79,7%	13 086	-66,2%
Comptes de régularisation	3 346	13 495	11 616	-13,9%	28 950	149,2%
Total autres actifs courants	232 737	337 754	189 064	-44,0%	180 585	-4,5%
Dépréciations	-1 253	-1 837	-1 837	0,0%	-1837	0,0%
Net	231 484	335 917	187 227	-44,3%	178 748	-4,5%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) – 2016

En 2016, les autres actifs courants baissent de 44,0%, pour s'établir à 187,2 MMAD contre 335,9 MMAD en 2015 P. Ce repli s'explique principalement par la baisse du poste « autres créances liées à l'exploitation » principalement constitué de créances (envers sociétés mères/sociétés sœurs du groupe LBV - hors groupe Aradei capital - ainsi que des créances historiques Metro, principalement constituées d'une créance de 100 MMAD remboursée en 2016) et qui s'établit à 38,7 MMAD en 2016 contre 190,7 MMAD en 2015 (P) (soit -79,7%).

Les créances sociales et fiscales ont augmenté de 3,9% pour s'établir à fin 2016 à 138,7 MMAD. Elles concernent principalement des créances de TVA détenues par la société Aradei Capital SA.

Evolution 2016 – 2017

Au titre de la période 2016-2017, les autres actifs courants du groupe s'établissent à 178,7 MMAD, en repli de 4,5% (soit -8,5 MMAD) par rapport à l'exercice précédent. Cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La baisse de 25,6 MMAD (soit -66,2%) des autres créances liées à l'exploitation, correspondant essentiellement à des créances hors groupe Aradei Capital ;
- La hausse de 17 MMAD des comptes de régularisation, s'établissant à 28,9 MMAD. Ces derniers sont principalement composés d'intérêts courus non échus correspondants à des intérêts non encore

encaissés relatifs au placement des excédents de trésorerie et TVP du groupe Aradei Capital en 2016. Ils se sont établis à 26,8 MMAD en 2017 (vs. 10,6 MMAD en 2016).

II.4.5. Passif courant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif courant sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 62 Evolution du passif courant d'Aradei Capital sur la période 2015 (p) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Dettes financières part courante	117 493	167 850	322 738	92,3%	156 922	-51,4%
Dettes d'impôt sur les sociétés	1 760	9 308	22 611	142,9%	21 499	-4,9%
Fournisseurs	42 467	176 554	165 547	-6,2%	105 290	-36,4%
Provisions part courante	330	330	12 574	3708,9%	10 184	-19,0%
Autres passifs courants	19 161	428 670	425 148	-0,8%	263 293	-38,1%
Passifs liés à des activités abandonnées	13 153	13 153	0	-100,0%	0	0,0%
Total passif courant	194 364	795 865	948 618	19,2%	557 189	-41,3%

Source : Aradei Capital

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

A fin 2016, le passif courant du groupe s'élève à 948,6 MMAD en progression de 19,2% par rapport à 2015 (P), porté principalement par la hausse de 92% des dettes financières part courante.

En 2017, le passif courant se rétracte de 41,3% pour s'établir à 557,2 MMAD (vs. 948,6 MMAD en 2016). Cette baisse s'explique principalement par le repli de 165,8 MMAD (soit -51,4%) des dettes financières part courante, et de la baisse de 161,9 MMAD (soit -38,1%) des autres passifs courants, associés à un recul de 60,3 MMAD (soit -36,4%) des fournisseurs.

Le passif courant représente en moyenne 18,4% du total bilan sur la période 2015 (P) - 2017.

Le tableau ci-dessous présente le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 63 Evolution des autres passifs courants sur la période 2015-2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	0	16 539	6 106	-63,1%	11 120	82,1%
Dettes fiscales	9 970	69 129	84 506	22,2%	81 317	-3,8%
Produits constatés d'avance	0	8 583	1 971	-77,0%	4 851	>100%
Autres dettes diverses	9 191	334 418	332 565	-0,6%	166 004	-50,1%
Total autres passifs courants	19 161	428 669	425 148	-0,8%	263 293	-38,1%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

A fin 2016, les « autres passifs courants » s'établissent à 425,1 MMAD, en léger repli (-0,8%) par rapport à 2015 (P) et sont principalement constitués des autres dettes diverses qui s'élèvent 322,6 MMAD. Ces derniers représentent 78% du « total autres passifs courants ».

La quasi-stabilité des « autres dettes diverses » est due à la hausse des comptes courants des associés créditeurs et des intérêts courus non échus de respectivement 64,1% et 5,7% pour s'établir à, respectivement, 224,7 MMAD et 66,3 MMAD. Ceci a pu compenser la baisse des divers créanciers de 73,9% à 33,1 MMAD.

Il est à noter que les comptes courants des associés créditeurs et les intérêts courus non échus représentent à fin 2016 respectivement 68% et 20% du poste « autres dettes diverses ».

Evolution 2016 - 2017

Au titre de l'exercice 2017, les autres passifs courants s'affichent 263,3 MMAD (soit -38,1 % par rapport à 2016), cette tendance s'explique principalement par les effets combinés de :

- La baisse de 50,1% (soit 166,5 MMAD) des autres dettes diverses, liée principalement au repli des comptes courants d'associés de 55,1% (soit -123,7 MMAD vs. 2016), et des Intérêts courus et non échus à payer sur dettes de 36,9% (-24,4 MMAD vs. 2016), suite à l'augmentation de capital par incorporation des comptes courants d'associés de Best Financière, Kasbah Resort et First Commercial Estate Company.
- Contrebalancés partiellement par (i) la hausse de 2,9 MMAD des produits constatés d'avance, et (ii) la progression des clients créditeurs, avances et acomptes reçus sur commandes de 5,0 MMAD (soit +82,1%).

Le tableau suivant présente le poste « dettes fournisseurs » par filiales pour la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 64 Ventilation des dettes fournisseurs par filiale sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Aradei Capital SA	38 026	66 152	45 612	31,0%	25 841	-43,3%
Golf I SA	1 000	1 000	0	-100,0%	2 844	0,0%
Golf II SA	3 441	3 441	877	-74,5%	441	-49,7%
Centre K		0	11 264	n/a	3 561	-68,4%
Best Leisure		8 252	5 839	-29,2%	2 333	-60,0%
FCE JAD		5 884	4 883	-17,0%	4 565	-6,5%
FCE SAF		7 965	6 690	-16,0%	6 873	2,7%
SCCCB		1 839	1 554	-15,5%	1 994	28,3%
SCCD		46 230	53 963	16,7%	22 237	-58,8%
SCCF		9 116	11 694	28,3%	8 233	-29,6%
SCC FOUNTY		2 577	3 141	21,9%	4 545	44,7%
SCCM		1 764	3 530	100,1%	4 170	18,1%
SCCS		17 760	10 155	-42,8%	10 877	7,1%
SPI		4 575	4 436	-3,0%	4 204	-5,2%
BREG		0	1 895	n/a	2 555	34,8%
SMF		0	13	n/a	19	48,7%
Total	42 467	176 554	165 547	-6,2%	105 290	-36,4%

Source : Aradei Capital

A fin 2016, les dettes fournisseurs s'établissent à 165,5 MMAD contre 176,6 MMAD en 2015 (P), enregistrant ainsi une baisse de 6,2% sur la période.

Les filiales qui contribuent le plus aux dettes fournisseurs, à fin 2016, sont les sociétés Société des Centres Commerciaux du Détroit (33% du total des dettes fournisseurs), Aradei Capital SA (28% du total des dettes fournisseurs), Société des Centres Commerciaux de Fès (7% du total des dettes fournisseurs) et Centre K (7% du total des dettes fournisseurs).

Au 31 décembre 2017, les dettes fournisseurs se sont rétractées de 36,4% pour s'établir à 105,3 MMAD, impactées principalement par :

- La baisse des dettes fournisseurs d'Aradei Capital SA de 43,3% s'affichant ainsi à 25,8 MMAD, et représentant 24,5% des dettes totales fournisseurs.

- Le recul des dettes fournisseurs de Société des Centres Commerciaux du Détroit de 58,8%, pour s'établir à 22,2 MMAD. Elles contribuent à hauteur de 21,1% aux dettes fournisseurs.
- Le repli des dettes fournisseurs de Société des Centres Commerciaux de Fès de 29,6%, pour s'établir à 8,2 MMAD. Elles contribuent à hauteur de 7,8% aux dettes fournisseurs.

II.4.6. Engagements hors bilan

Le tableau suivant présente l'évolution des garanties sur immeubles concédées par le groupe sur la période 2016 - 2017 :

Tableau 65 Garanties sur immeubles sur la période 2016 - 2017

En KMAD	2016		2017	
	Hypothèques	Avals et Cautions	Hypothèques	Avals et Cautions
Aradei Capital SA	147 399	1 687	154 640	1 687
FCE JAD	40 036	-	-	-
Golf	-	-	100 000	-
Centre K	-	-	60 015	-
SCCBOUSKOURA	70 000	-	70 000	-
SCCD	192 000	-	192 000	-
SCCF	210 000	-	210 000	-
SCCS	299 000	-	299 000	-
SPI	5 250	-	5 250	-
Total	963 685	1 687	1 090 905	1 687

Source : Aradei Capital

En 2017, les hypothèques sur immeubles augmentent de 127 KMAD à 1 091 KMAD (Vs. 964 KMAD en 2016) suite principalement à (i) l'octroi d'une hypothèque de 100 KMAD et de 60 KMAD sur Golf et Centre K respectivement et (ii) la résiliation d'une hypothèque de 40 KMAD sur FCE JAD.

Le tableau suivant présente l'évolution des loyers futurs minimaux à recevoir par le groupe sur la période 2016 - 2017 :

Tableau 66 Loyers futurs minimaux à recevoir sur la période 2016 - 2017

En KMAD	31/12/2016*	31/12/2017*
2017	219 477	-
2018	233 277	233 277
2019	259 371	259 371
2020	270 037	270 037
2021	276 038	276 038
2022	289 464	289 464
2023	293 987	293 987
2024	298 448	298 448
2025	298 559	298 559

Source : Aradei Capital

(*) Loyers minimaux à recevoir jusqu'à la prochaine date de résiliation possible au titre des contrats de location simple

Les loyers minimums à recevoir jusqu'à la prochaine date de résiliation possible au titre des contrats de location simple sont attendus en hausse continue entre 2017 et 2025. Ces derniers passent de 219,5 MMAD en 2017 à 298,6 MMAD en 2025.

II.5. Equilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 67 Evolution de l'équilibre financier sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Capitaux propres	1 490 043	1 911 154	2 538 497	32,8%	3 016 967	18,8%
Passif non courant	317 050	1 045 124	906 676	-13,2%	896 325	-1,1%
Financement permanent	1 807 093	2 956 278	3 445 174	16,5%	3 913 292	13,6%
Actif non courant	1 673 470	3 122 560	3 356 851	7,5%	3 708 564	10,5%
Fonds de roulement	133 623	-166 283	88 322	-153,1%	204 729	131,8%
Actif courant (hors trésorerie)	306 959	503 863	389 314	-22,7%	372 979	-4,2%
Passif courant	194 364	795 865	948 618	19,2%	557 189	-41,3%
Besoin en fonds de roulement global	112 595	-292 003	-559 304	91,5%	-184 210	-67,1%
FR/BFR	118,7%	56,9%	-15,8%	-72,74 pts	-111,1%	-95,35 pts
Trésorerie nette	21 028	125 720	647 626	415,1%	388 939	-39,9%

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

En 2016, le fonds de roulement s'élève à 88,3 MMAD contre -166,3 MMAD en 2015 (P). Cette hausse est due à une augmentation du financement permanent de 16,5%, supérieure à celle de l'actif non courant (+7,5%).

Aussi, le BFR se rétracte passant de -292,0 MMAD en 2015 (P) à -559,3 MMAD en 2016 compte tenu de l'effet combiné de la baisse de l'actif circulant (hors trésorerie) de 22,7% à 389,3 MMAD et de l'augmentation du passif courant de 19,2% pour s'établir à 948,6 MMAD.

A fin 2016, la trésorerie nette ressort à 647,6 MMAD en hausse par rapport à 2015 (P).

Evolution 2016 – 2017

En 2017, le fonds de roulement a poursuivi sa progression, s'affichant à 204,7 MMAD (vs. 88,3 MMAD en 2016), cette évolution positive résulte d'une progression du financement permanent (+13,6%) supérieure à celle de l'actif non courant (+10,5%).

Par ailleurs, le BFR du groupe enregistre une baisse de 67,1% pour s'établir à -184,2 MMAD, en lien avec la baisse du passif courant (-41,3%) à 557,2 MMAD, associée à une baisse relativement limitée de l'actif courant (hors trésorerie) qui s'établit à 373,0 MMAD ;

Ainsi, la trésorerie nette du groupe Aradei Capital s'affiche à 388,9 MAMD, en baisse de 39,9% par rapport à 2016.

II.6. Ratios de rentabilité

Tableau 68 Evolution des ratios de rentabilité sur la période 2015 (P) - 2017

	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Taux d'impôt effectif	44,96%	42,75%	23,85%	-18,90 pts	10,84%	-13,01 pts
ROCE ⁶⁸	1,38%	2,96%	6,93%	3,98 pts	13,24%	6,25 pts
ROE ⁶⁹	1,34%	3,27%	6,67%	3,40 pts	14,14%	7,48 pts
ROA ⁷⁰	1,00%	1,67%	3,85%	2,19 pts	9,55%	5,69 pts

Source : Aradei Capital

Evolution 2015 (P) - 2016

A fin 2016, la rentabilité des capitaux employés s'élève à 6,9% en hausse de près de 4,0 pts par rapport à 2015 (P), en raison d'une progression du résultat d'exploitation net d'impôt ayant pu contrebalancer la légère baisse de l'actif économique (-1,2%).

En parallèle, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 6,7% en amélioration de 3,4 pts par rapport à 2015 (P) suite à la hausse des fonds propres consolidés et de la progression du résultat net consolidé.

Le ROA s'établit en 2016 à 3,9% en hausse de 2,2 pts par rapport à 2015 (P).

Evolution 2016 – 2017

Fin 2017, la rentabilité des capitaux employés s'établit à 13,2% en augmentation de 6,3 pts par rapport à 2016, en lien avec la progression du résultat d'exploitation net d'impôt.

Par ailleurs, la rentabilité des fonds propres consolidés d'Aradei Capital s'établit à 14,1% en amélioration de 7,5 pts par rapport à 2016 suite à une progression des fonds propres consolidés associée à une augmentation du résultat net consolidé.

Le ROA s'établit en 2017 à 9,6% en hausse de 5,7 pts par rapport à 2016.

II.7. Coût de la dette et couverture de la dette

Le tableau suivant présente le coût d'endettement du groupe Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017 :

Tableau 69 Evolution du coût de la dette sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Dettes financières non courantes	309 993	958 277	816 413	-14,8%	800 489	-2,0%
Dettes financières courantes	117 493	167 850	322 738	92,3%	156 922	-51,4%
Dettes totales	427 486	1 126 127	1 139 151	1,2%	957 411	-16,0%
Coût de l'endettement brut	24 264	68 533	64 663	-5,6%	56 353	-12,9%
Coût de la dette ⁷¹			5,7%		5,4%	-0,33 pts

Source : Aradei Capital

A fin 2017, le coût de la dette s'améliore de 0,3 pts et établit à 5,4% contre 5,7% un an auparavant.

Le tableau suivant présente le taux de couverture de la dette du groupe Aradei Capital sur la période 2015 (P) - 2017 :

⁶⁸ ROCE = Résultat opérationnel × (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

⁶⁹ ROE = Résultat net consolidé / Capitaux propres consolidés

⁷⁰ ROA = Résultat net de l'ensemble consolidé / Total Actif

⁷¹ Coût de la dette = Coût de l'endettement brut / Moyenne Total dette N et N-1

Tableau 70 Evolution du taux de couverture de la dette sur la période 2015 (P) - 2017

En KMAD	2015	2015 (P)	2016	Var. 15 (P)-16	2017	Var. 16-17
Remboursement de dette	4 285	50 753	137 375	>100%	167 211	21,70%
Coût de l'endettement brut	24 264	68 533	64 663	-5,60%	56 353	-12,90%
EBE	66 696	181 281	207 194	14,30%	215 822	4,20%
Taux de couverture de la dette	2,34x	1,52x	1,03x	-0,49x	0,97x	-0,06x

Source : Aradei Capital

Le taux de couverture de la dette est passé de 1,03x en 2016 à 0,97x en 2017. Cette amélioration résulte d'une progression de l'EBE de 4,2% associée à un remboursement de la dette en hausse (+21,7%).

II.8. 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 2015 - 2017 :

En KMAD	2015	2016	Var. 15 -16	2017	Var. 16-17
Résultat net consolidé	19 951	169 273	>100%	426 709	>100%
Amortissements et provisions	1 581	11 318	>100%	13 012	15,0%
Impôts sur le résultat	13 454	53 023	>100%	51 901	-2,1%
Charges nettes d'impôts différés	-	0	n/a		n/a
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	14 727	32 665	>100%	44 946	37,6%
Plus ou moins-value sur cessions d'immobilisations	287	-1 179	<100%	-8 876	>100%
Profits et pertes de réévaluation des instruments financiers à la juste valeur					
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	21 799	-45 083	-306,8%	-318 487	>100%
Marge brute d'autofinancement	71 799	220 017	206,4%	209 205	-4,9%
Variation du besoin de fonds de roulement	-134 052	68 120	<100%	-76 930	<100%
Impôts payés	-669	-42 758	>100%	-26 888	-37,1%
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	-62 921	245 379	-490,0%	105 387	-57,1%
Acquisition d'immos incorp. (net de la var. des dettes)	-2 190	-127	-94,2%	0	-100,0%
Acquisition d'immos corp. (net de la var. des dettes)	-587	-5 838	>100%	-381	-93,5%
Décassements concernant les immeubles de placement	-114 510	-230 894	>100%	-126 715	-45,1%
Acquisition d'immos fin. (net de la var des dettes)	-	-54	-	-	-
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	105	1 959	>100%	75 041	>100%%
Réduction des autres immos financières	63	0	-100,0%	0	n/a
Prêts et avances consentis	-	-358	n/a	-39	-89,1%
Intérêts encaissés	9 538	31 997	>100%	11 406	-64,4%
Impact des entités acquises sur la période	-	105 015	n/a	65	-99,9%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	-107 581	-98 300	-8,6%	-40 623	-58,7%
Augmentation de capital de la société mère	-	462 214	n/a	9 000	-98,1%
Cession (acq.)nettes d'actions propres	-	-	n/a		n/a
Emissions d'emprunts	50 072	115 898	131,5%	106 912	-7,8%
Remboursement d'emprunts	-4 285	-137 375	>100%	-167 211	21,7%
Intérêts versés	-24 264	-45 005	85,5%	-37 807	-16,0%
Dividendes versé aux actionnaires du groupe			n/a	-113 561	n/a
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement ©	21 523	395 732	>100%	-202 667	>100%
Variation de la trésorerie (A+B+C)	-148 979	542 865	-464,4%	-137 902	<100%

Source : Aradei Capital

II.8.1. Flux liés à la trésorerie

Le flux de trésorerie généré par l'activité du groupe Aradei Capital s'élève à fin 2016 à 245,4 MMAD contre -62,9 MMAD en 2015. Cette évolution s'explique par l'augmentation du résultat net suite à la fusion absorption de Best Real Estate en 2016 combinée à une hausse de la variation du besoin en fonds de roulement qui est passé de -134,0 MMAD en 2015 à 68,1 MMAD en 2016.

En 2017, l'activité du groupe génère un flux de trésorerie de 105,4 MMAD contre 245,4 MMAD un an auparavant, faisant ressortir ainsi une marge brute d'autofinancement en baisse de 4,9% à 209,2 MMAD et une variation du BFR de -76,9 MMAD.

II.8.2. Flux liés à l'investissement

A fin 2016, les flux liés à l'investissement du groupe se replient de 8,7% pour atteindre -98,2 MMAD contre -107,6 MMAD l'année précédente, impactés notamment par une hausse des immobilisations (suite à la fusion absorption de BRE) de 236,8 MMAD compensée par un apport de trésorerie de 105,0 MMAD provenant de BRE et de ses filiales.

En 2017, les flux liés à l'investissement poursuivent leur baisse (-58,7%) pour s'établir à -40,6 MMAD et correspondent principalement à des décaissements sur les immeubles de placement de 126,7 MMAD compensés par la cession des trois Carrefours cédés pour un montant total de 75 MMAD.

II.8.3. Flux liés au financement

A fin 2016, les flux liés au financement du groupe enregistrent une progression en passant de 21,5 MMAD à 395,7 MMAD, suite notamment à une augmentation de capital de 462,2 MMAD conjuguée à une hausse des emprunts contractés (+ 65,8 MMAD sur la période 2015-2016) ayant pu compenser la hausse des remboursements d'emprunts (+133,1 MMAD) entre les deux exercices.

En 2017, les flux liés aux financements s'établissent à -202,7 MMAD contre 395,7 MMAD en 2016, en raison (i) d'une augmentation de capital en numéraire ayant eu lieu en 2017 inférieure à celle de 2016 (9 MMAD en 2017), (ii) de remboursement d'emprunts plus importants (167,2 MMAD en 2017 vs. 137,4 MMAD en 2016) et (iii) une distribution en 2017 de 113,6 MMAD de dividendes.

III. Présentation des comptes consolidés semestriels

Le groupe Aradei Capital a publié pour la première fois au titre de son exercice clos le 31/12/2016 des comptes consolidés préparés conformément aux Normes Internationales d'Information financières (IAS/IFRS) publiées par l'International Accounting Standards 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 1^{er} janvier 2015 comme date de première application des normes IFRS.

Les comptes comparatifs IFRS du 1^{er} semestre 2018 sont ceux du 1^{er} semestre 2017 (Etat du résultat global consolidé) et ceux du 31/12/2017 (Etat de situation financière).

Les principaux impacts sur les comptes du Groupe ARADEI Capital sont :

- La mise à juste valeur des immeubles de placement 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 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 l'exercice.

Périmètre et méthodes de consolidation au 30 juin 2018:

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%.

Les comptes consolidés semestriels présentés n'ont pas fait l'objet d'une revue limitée de la part des Commissaires Aux Comptes au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018

Le périmètre de consolidation est constitué au 30 juin 2018 comme suit :

Société	% d'intérêt	% de contrôle	Méthode de consolidation
Aradei Capital SA	-	-	Société consolidante
Golf I	100%	100%	Intégration globale
Golf II	100%	100%	Intégration globale
Golf III	100%	100%	Intégration globale
Metro cash	100%	100%	Intégration globale
Centre K	100%	100%	Intégration globale
Best Leisure	100%	100%	Intégration globale
FCE JAD	100%	100%	Intégration globale
FCE SAF	100%	100%	Intégration globale
SCCCB	100%	100%	Intégration globale
SCCD	100%	100%	Intégration globale
SCCF	100%	100%	Intégration globale
ETAPEX	100%	100%	Intégration globale
SCC FOUNTY	100%	100%	Intégration globale
SCCS	100%	100%	Intégration globale
SCCM	100%	100%	Intégration globale
SPI	100%	100%	Intégration globale
BREG	100%	100%	Intégration globale
SMF	100%	100%	Intégration globale
SCCRC	100%	100%	Intégration globale
DBCC*	100%	100%	Intégration globale

(*) DBCC est une entité créée au cours du 1er semestre 2018 pour le développement du projet « Darb Community Center »

III.1.1. Analyse des Etats de soldes de Gestion (E.S.G) semestriels

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du compte de produits et charges d'Aradei Capital aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 :

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Revenus locatifs	133 679	135 197	1,1%
Droits d'entrée	-	-	n/a
Autres revenus	4 772	620	-87,0%
Chiffres d'affaires	138 451	135 817	-1,9%
Charges d'exploitation	(19 279)	(18 216)	-5,5%
Autres achats et charges externes	(15 450)	(16 862)	9,1%
Charges de personnel	(9 823)	(10 102)	2,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	(907)	(767)	-15,4%
Autres produits et charges opérationnels	6 901	9 514	37,9%
Excédent brut d'exploitation	119 173	117 601	-1,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>86,1%</i>	<i>86,6%</i>	<i>0,5 pts</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions sur immeubles	(1 377)	(3 078)	>100%
Dotations et provisions pour risques et charges	(11 046)	(2 420)	-78,1%
Autres produits et charges exceptionnels	(230)	(1 747)	>100%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(4 610)	(4 808)	4,3%
Résultat des cessions d'actifs	-	-	n/a
Résultat opérationnel	101 910	105 547	3,6%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>73,6%</i>	<i>77,7%</i>	<i>4,1 pts</i>
Coût de l'endettement financier brut	(32 756)	(25 527)	-22,1%
Produits des placements	12 179	2 306	-81,1%
Coût de l'endettement financier net	(20 577)	(23 221)	12,8%
Autres produits et charges financiers	16	(0)	-100,3%
Résultat courant avant impôts	81 350	82 327	1,2%
Impôts sur les résultats	(13 572)	(14 857)	9,5%
Résultat net des activités maintenues	67 778	67 470	-0,5%
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	n/a
Résultat net de la période	67 778	67 470	-0,5%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>49,0%</i>	<i>49,7%</i>	<i>0,7 pts</i>
résultat net – Part des propriétaires de la société mère	67 778	67 470	-0,5%
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	n/a
Résultat net global	67 778	67 470	-0,5%

Source : Aradei Capital

III.1.2. Chiffre d'affaires consolidé semestriel

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 :

Tableau 71 Evolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Revenus locatifs bruts	144 619	144 406	-0,1%
Charges locatives refacturées	-18 977	-18 167	-4,3%
Revenus locatifs nets	125 642	126 239	0,5%
Autres revenus	10 284	9 328	-9,3%
Droits d'entrée	2 525	250	-90,1%
Total	138 451	135 817	-1,9%

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 légale ;
- Des refacturations des charges communes notamment les charges fixes de fonctionnement (entretien, consommation d'eau électricité etc.), dépenses de sécurité, les charges marketing, la taxe sur les services communaux. Le montant total des refacturations est constaté en chiffre d'affaires, dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, le chiffre d'affaires intègre les refacturations nets des charges constatées.
- Des droits d'entrée payés par les locataires. Ces droits sont amortis sur la période du bail dans les comptes sociaux établis en comptabilité marocaine. En IFRS, ces droits sont constatés totalement en chiffre d'affaires.
- Les autres revenus correspondent aux revenus générés par la filiale Best Leisure, spécialisée dans l'animation des centres commerciaux.

Le chiffre d'affaire consolidé semestriel de la société passe de 138,5 MMAD à 135,8 MMAD (soit une baisse de 1,9%). Il est principalement constitué des revenus locatifs issus des immeubles de placement.

La baisse des droits d'entrée de 2,5 MMAD au 30 juin 2017 à 0,3 MMAD au 30 juin 2018 s'explique par l'absence d'ouverture de centres commerciaux au premier semestre 2018.

Ventilation du CA par filiale

La contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 se présente comme suit :

Tableau 72 Contribution des filiales au chiffre d'affaires consolidé aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Aradei Capital SA	24 002	23 456	-2,3%
GOLF 1 SA	15 063	16 442	9,2%
GOLF 2 SA	11 938	13 695	14,7%
CENTREK	2 789	2 501	-10,3%
Best leisure	7 518	7 671	2,0%
FCE JAD	5 058	4 604	-9,0%
FCE SAF	1 700	1 367	-19,6%
SCCD	22 823	18 189	-20,3%
SCCF	20 937	23 181	10,7%
SCCM	3 102	3 437	10,8%
SCCS	18 567	16 246	-12,5%
SPI	2 753	3 992	45,0%
PETRA MANAGEMENT	1 722	1 036	-39,8%
SMF	480	-	-100,0%
Total	138 451	135 817	-1,9%

Source : Aradei Capital

Au titre du 1^{er} semestre 2018, le chiffre d'affaires consolidé d'Aradei Capital a baissé de 1,9% pour s'élever à 135,8 MMAD.

Au 30/06/2018, les sociétés Aradei Capital (17,3% du CA), Société des Centres Commerciaux de Fes (17,1% du CA), Société des Centres Commerciaux du Détroit (13,4% du CA), Golf I (12,1% du CA) et Société des Centres Commerciaux du Sud (12,0%) sont les filiales qui contribuent le plus au chiffre d'affaires du groupe.

Cette évolution du chiffre d'affaires consolidé semestriel résulte principalement de la combinaison des éléments suivants:

- La baisse du chiffre d'affaires de SCCD de 4,6 MMAD à 18,2 MMAD (soit -20,3%), qui s'explique par une renégociation en début d'année des contrats de location avec les principales enseignes présentes afin d'assurer un meilleur accompagnement des locataires pendant les premières années d'exploitation de Socco Alto ;
- La diminution du chiffre d'affaires de SCCS de 2,3 MMAD à 16,2 MMAD (soit -12,5%), en lien avec des incidents d'impayés concernant certains clients.
- La non constatation de chiffre d'affaires sur la filiale SMF, occasionnant une baisse de chiffre d'affaires de 0,5 MMAD (Le chiffre d'affaires de SMF provenant de cost plus⁷² facturés aux entités du groupe Aradei Capital en fin d'année) ;
- La hausse du chiffre d'affaires de SCCF de 2,2 MMAD (soit +10,7%), en lien avec la révision triennale des loyers ;
- La progression du chiffre d'affaires de Golf II de 1,8 MMAD (soit +14,7%), en lien avec la révision triennale des loyers ;
- La croissance du chiffre d'affaires de SPI de 1,2 MMAD (soit +45,0%) suite à l'augmentation des loyers perçus après les travaux de rénovation de la galerie en 2017.

⁷² Mode Cost Plus : Mode de fixation des prix de vente sur la base du coût réel augmenté d'une marge censée comprendre les frais non intégrés au coût réel et la marge de la société.

III.1.3. Charges d'exploitation

Le tableau suivant reprend l'évolution des charges d'exploitation aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 :

Tableau 73 Evolution des charges d'exploitation aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Autres achats et charges externes	(15 450)	(16 862)	9,1%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-11,2%</i>	<i>-12,4%</i>	<i>-1,26 pts</i>
Charges de personnel	(9 823)	(10 102)	2,8%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-0,34 pts</i>
Impôts, taxes et versements assimilés	(907)	(767)	-15,4%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,09 pts</i>
Autres produits et charges opérationnels	6 901	9 514	37,9%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>5,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>2,02 pts</i>
Charges d'exploitation	(19 279)	(18 216)	5,5%

SOURCE : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, les charges d'exploitation ont baissé de 5,5% (soit -1,0 MMAD) à 18,2 MMAD (contre 19,3 MMAD au 30 juin 2017). Cette baisse est due à l'effet combiné de (i) la hausse des autres achats et charges externes de 9,1% (soit +1,4 MMAD) en lien avec la progression du budget marketing⁷³ et des prestations de services relatives au management fees et (ii) l'augmentation des charges de personnel de 2,8% (soit +0,3 MMAD) suite à l'augmentation de la masse salariale⁷⁴.

La progression des autres produits et charges opérationnels de 37,9% (soit +2,6 MMAD) permet de compenser la hausse des autres achats et charges externes et l'augmentation des charges de personnel.

Tableau 74 Ventilation des charges d'exploitation* par filiales aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 30/06/2017-30/06/2018
Aradei Capital SA	(2 762)	(4 020)	45,6%
GOLF 1 SA	(705)	(2)	-99,7%
GOLF 2 SA	(2)	(58)	>100%
GOLF 3 SA	-	(1)	n/a
METRO CASH SA	(0)	(1)	>100%
CENTREK	(933)	(7)	-99,3%
Best leisure	(7 223)	(5 888)	-18,5%
FCE JAD	(1 032)	(707)	-31,5%
FCE SAF	(663)	(550)	-17,1%
SCCB	2 024	3 184	57,3%
SCCD	814	(1 532)	<100%
SCCF	(818)	(1 562)	91,0%
SCC FOUNTY	1 966	2 142	9,0%
SCCM	(430)	(601)	40,0%
SCCS	(2 447)	(2 748)	12,3%
SPI	(914)	(607)	-33,6%
BREG	(5 846)	(7 028)	20,2%
SCCRC	-	(3)	n/a
SMF	(308)	29	>100%
DBCC	-	1 743	n/a
Total	(19 279)	(18 216)	-5,5%

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

⁷³ En lien avec la hausse des charges de publicité sur Socco Alto et Almazar

⁷⁴ Les charges de personnel concernent principalement l'entité BRE, cette dernière étant l'entité qui porte l'effectif lié au property & facility management et qui refacture l'ensemble de ses charges de personnel aux entités du groupe (yc Aradei S.A)

Au 30 juin 2018, les charges d'exploitation ont baissé de 5,5% (soit -1,2 MMAD) à 18,2 MMAD (contre 19,3 MMAD au 30 juin 2017). Cette hausse résulte essentiellement de la combinaison des éléments suivants :

- L'augmentation des charges d'exploitation de SCCD de 2,3 MMAD, en lien avec (i) la non constatation de produits opérationnels (1,7 MMAD constatés au 30 juin 2017) et (ii) la hausse des achats et charges externes de 0,8 MMAD à 1,6 MMAD ;
- La constatation de charges d'exploitation positives de 1,7 MMAD sur la filiale DBCC qui s'explique par une reprise des charges d'exploitation afin de les immobiliser (écriture comptable⁷⁵) en attendant que le projet devienne opérationnel.
- La baisse des charges d'exploitation de Best Leisure de 1,3 MMAD qui s'explique par l'effet combiné de (i) la baisse des autres achats et charges externes de 2 MMAD à 1,7 MMAD et (ii) la hausse des autres charges opérationnelles de 0,6 MMAD à 3,1 MMAD ;
- La diminution des charges d'exploitation de SPI de 0,3 MMAD, en lien avec la baisse des autres achats et charges externes de 0,3 MMAD à 0,2 MMAD (vs. 0,5 MMAD au 30 juin 2017).

Autres achats et charges externes

Tableau 75 **Autres achats et charges externes aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018**

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Services bancaires	(130)	(143)	10,0%
Frais postaux & de télécommunications	(237)	(183)	-22,8%
Achats de prestations de services	(3 775)	(6 061)	60,6%
Honoraires, prestations extérieures	(5 401)	(3 476)	-35,6%
Maintenance, entretien & assurances	(1 819)	(1 949)	7,1%
Loyers locations	(2 714)	(733)	-73,0%
Achats non stockés	(971)	(1 446)	48,9%
Autres achats et charges externes	(403)	(2 871)	>100%
Total	(15 450)	(16 862)	9,1%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, les autres charges externes maquent une hausse de 9,1% à 16,9 MMAD contre 15,5 MMAD au 30 juin 2017. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de :

- La hausse des achats de prestations de services de 2,3 MMAD à 6,1 MMAD contre 3,8 MMAD au 30 juin 2017, en raison de l'augmentation des charges de communication et de marketing au premier semestre 2018 ;
- La progression des autres achats et charges externes de 2,5 MMAD à 2,9 MMAD contre 0,4 MMAD au 30 juin 2017 ;
- La baisse des loyers de locations de 2,0 MMAD à 0,7 MMAD fin juin 2018 contre 2,7 MMAD au 30 juin 2017, en lien avec la baisse des charges locatives de Best Leisure⁷⁶ de 1,8 MMAD.
- Le recul des honoraires, prestations extérieures de 1,9 MMAD à 3,5 MMAD contre 5,4 MMAD au 30 juin 2017.

⁷⁵ Pour les projets en cours non opérationnels, Aradei Capital procède à (1) une reprise des charges générées pour les immobiliser en attendant que les projets deviennent opérationnels (d'où les charges d'exploitation positives) et (2) une comptabilisation de la charge correspondante en « charges exceptionnelles ».

⁷⁶ Révision à la baisse des loyers de Best Leisure pour l'exploitation des parcs de jeux

Autres produits et charges opérationnels

Tableau 76 Autres produits et charges opérationnels aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Autres produits opérationnels courants (a)	5 056	9 525	88,4%
Autres produits	5 056	9 525	88,4%
Autres charges opérationnels courantes (b)	1 846	-11	<100%
Autres charges	1 846	(11)	<100%
Autres produits et charges opérationnels courants (a+b)	6 902	9 514	37,8%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 37,8%, à 9,5 MMAD contre 6,9 MMAD au 30 juin 2017. Cette évolution s'explique par (i) la hausse des autres produits opérationnels courants de 88,4% à 9,5 MMAD contre 5,1 MMAD un an auparavant, et (ii) la hausse des autres charges de 1,9 MMAD.

Il est à noter que les autres produits opérationnels courants sont principalement composés de transferts de charges financières et d'une variation positive des stocks de produits au 30 juin 2018.

III.1.4. EBE et Résultat opérationnelExcédent Brut d'Exploitation

Le tableau ci-après présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 :

Tableau 77 Evolution de l'EBE consolidé aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Chiffres d'affaires	138 451	135 817	-1,9%
Autres achats et charges externes	(15 450)	(16 862)	9,1%
Charges de personnel	(9 823)	(10 102)	2,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	(907)	(767)	-15,4%
Autres produits et charges opérationnels	6 901	9 514	37,9%
Charges d'exploitation	(19 279)	(18 216)	-5,5%
Excédent brut d'exploitation	119 173	117 601	-1,3%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>86,08%</i>	<i>86,59%</i>	<i>0,51 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du 1^{er} semestre 2018, l'excédent brut d'exploitation baisse de 1,3% pour s'établir à 117,6 MMAD contre 119,2 MMAD au 1^{er} semestre 2017. Cette baisse s'explique par (i) le léger recul du chiffre d'affaires (-1,9% Vs 30 juin 2017) combiné à (ii) la baisse des charges d'exploitation (-5,5% vs 30 juin 2017).

La marge d'EBE baisse de 0,51 points sur la période étudiée pour s'afficher à 86,6% (contre 86,1% au 30 juin 2017).

Tableau 78 Ventilation de l'EBE consolidé par filiale aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Aradei Capital SA	21 240	19 436	-8,5%
GOLF 1 SA	14 358	16 440	14,5%
GOLF 2 SA	11 936	13 638	14,3%
GOLF 3 SA	-	(1)	n/a
METRO CASH SA	(0)	(1)	>100%
CENTREK	1 856	2 494	34,4%
Best leisure	295	1 783	>100%
FCE JAD	4 026	3 896	-3,2%
FCE SAF	1 037	817	-21,2%
SCCB	2 024	3 184	57,3%
SCCD	23 638	16 656	-29,5%
SCCF	20 119	21 619	7,5%
SCC FOUNTY	1 966	2 142	9,0%
SCCM	2 672	2 836	6,1%
SCCS	16 120	13 497	-16,3%
SPI	1 838	3 385	84,2%
BREG	(4 124)	(5 992)	-45,3%
SCCRC	-	(3)	n/a
SMF	172	29	-83,2%
DBCC	-	1 743	n/a
Total	119 173	117 601	-1,3%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'Excédent Brut d'exploitation baisse de 1,3%, passant de 119,2 MMAD au 1^{er} semestre 2017 à 117,6 MMAD au 1^{er} semestre 2018. Cette augmentation est due à l'effet combiné de :

- La baisse de l'EBE de SCCD et SCCS de respectivement 6,9 MMAD (soit -29,5%) et 2,6 MMAD (soit -16,3%) en lien avec la diminution de leur chiffre d'affaire combinée à une hausse de leurs charges d'exploitation ;
- La hausse de l'EBE de Best Leisure de 1,5 MMAD, en lien avec la baisse de ses charges d'exploitation ;
- La hausse de l'EBE de Golf I de 2,1 MMAD (soit +14,5%), en lien avec la hausse de son chiffre d'affaires combinée à une baisse de ses charges d'exploitation ;
- La hausse de l'EBE de Golf II de 1,7 MMAD (soit +14,3%) qui s'explique par une augmentation du chiffre d'affaire (+1,8 MMAD) supérieure à la hausse des charges d'exploitation (+0,05 MMAD) ;
- La création de la filiale DBCC a permis de générer un EBE de 1,7 MMAD ;
- La hausse de l'EBE de SCCF de 1,5 MMAD (soit +7,5%), qui s'explique par la progression de 2,2 MMAD de son chiffre d'affaires ;
- La hausse de l'EBE de SCCB⁷⁷ de 1,2 MMAD (soit +57,3%) en lien avec des reprises de charges d'exploitation pour des projets en cours.

⁷⁷ Pour les projets en cours non opérationnels, Aradei Capital procède à (1) une reprise des charges générées pour les immobiliser en attendant que les projets deviennent opérationnels (d'où les charges d'exploitation positives) et (2) une comptabilisation de la charge correspondante en « charges exceptionnelles ».

Résultat opérationnel

Le tableau ci-après présente l'évolution du résultat opérationnel consolidé aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 :

Tableau 79 Evolution du résultat opérationnel consolidé aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Excédent brut d'exploitation	119 173	117 601	-1,3%
Dotations/reprises aux amortissements et provisions	(12 423)	(5 498)	55,7%
Autres produits et charges exceptionnels	(230)	(1 747)	>100%
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(4 610)	(4 808)	-4,3%
Résultat des cessions d'actifs	-	-	n/a
Résultat opérationnel courant	101 910	105 547	3,6%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>73,61%</i>	<i>77,71%</i>	<i>4,11 pts</i>

Source : Aradei Capital

Au titre du 1^{er} semestre 2018, le résultat opérationnel enregistre une hausse de 3,6% pour s'établir à 105,5 MMAD (soit +3,6 MMAD). Cette hausse résulte principalement de (i) la baisse de 1,3% de l'excédent brut d'exploitation (soit -1,6 MMAD), de (ii) la baisse des dotations aux amortissements et provisions de 55,7% à (en baisse de 6,9 MMAD) et de (iii) la diminution des autres produits et charges exceptionnels de 1,5 MMAD. La baisse des dotations aux amortissements et provisions de 55,7% (soit 3,2 MMAD) ne permet pas de compenser la diminution des postes cités précédemment.

La variation négative de la juste valeur des immeubles de placement de 4,8 MMAD au premier semestre 2018 provient essentiellement des éléments suivants :

- L'impact négatif de la mise à juste valeur du centre commercial SCCF (Borj Fez) pour un montant de 1,0 MMAD ;
- L'impact négatif de la mise à juste valeur du centre commercial SCCM (Galerie Meknes) pour un montant de 1,7 MMAD ;
- L'impact négatif de la mise à juste valeur du centre commercial SCCD (Socco Alto) pour un montant de 1,0 MMAD ;
- L'impact négatif de la mise à juste valeur des centres : Centre K, FCE JAD, FCE SAF, SCCS, SPI de 1,1 MMAD.

A cet effet, la marge opérationnelle enregistre une hausse de 4,11 points pour s'établir à 77,71% au 1^{er} semestre 2018 contre 73,61% au 1^{er} semestre 2017, en lien avec la diminution du chiffre d'affaires combinée à l'augmentation du résultat opérationnel courant.

Tableau 80 Ventilation du résultat opérationnel consolidé par filiale aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Aradei Capital SA	29 470	33 431	13,4%
GOLF 1 SA	13 059	15 389	17,8%
GOLF 2 SA	12 246	13 414	9,5%
GOLF 3 SA	95	108	12,9%
METRO CASH SA	119	133	12,0%
CENTREK	1 199	2 007	67,4%
Best leisure	(707)	741	>100%
FCE JAD	3 536	4 030	14,0%
FCE SAF	(90)	52	>100%
SCCB	(129)	621	>100%
SCCD	16 923	12 906	-23,7%
SCCF	17 503	18 975	8,4%
SCC FOUNTY	(16)	(105)	>100%
SCCM	498	743	49,1%
SCCS	11 254	7 686	-31,7%
SPI	1 067	2 201	>100%
BREG	-	(3)	n/a
ETAPEX	(4 300)	(6 170)	43,5%
SMF	183	29	-84,2%
DBCC	-	(640)	n/a
Total	101 910	105 548	3,6%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le résultat opérationnel d'Aradei Capital a augmenté de 3,6%, s'affichant à 105,5 MMAD au 1^{er} semestre 2018 contre 101,9 MMAD au 1^{er} semestre 2017.

Cette hausse s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse du résultat d'exploitation de SCCD de 4,0 MMAD, qui s'explique par l'effet combiné de (i) la baisse du chiffre d'affaires, (ii) la hausse des charges d'exploitation, (iii) la baisse des dotations aux provisions pour risques et charges de 3,5 MMAD et (iiii) la baisse des autres produits et charges d'exploitation de 1,8 MMAD ;
- La baisse du résultat d'exploitation de SCCS de 3,6 MMAD, principalement en lien avec (i) la baisse du chiffre d'affaires et (ii) la hausse des dotations aux provisions pour risques et charges de 3,7 MMAD et (iii) une variation de juste valeur négative moins importante qu'au 1^{er} semestre 2017 ;
- La hausse du résultat d'exploitation de Aradei Capital de 4,0 MMAD qui s'explique par des autres produits exceptionnels⁷⁸ de 14 MMAD qui compensent la baisse du chiffre d'affaires et la hausse des charges d'exploitation ;
- L'augmentation du résultat d'exploitation de Golf I de 2,3 MMAD, qui s'explique par la hausse du chiffre d'affaires combinée à la baisse des charges d'exploitation ;
- La hausse du résultat d'exploitation de Best Leisure de 1,4 MMAD, en lien principalement avec la baisse de ses charges d'exploitation ;
- La hausse du résultat d'exploitation de SCCF de 1,5 MMAD, porté par la hausse de 2,2 MMAD du chiffre d'affaires ;
- La progression du résultat d'exploitation de Golf II de 1,2 MMAD, qui s'explique par une hausse du chiffre d'affaires supérieure à l'augmentation des charges d'exploitation.

⁷⁸ Retraitement comptable en lien avec des éliminations intercos sur résultat financier

Dotations / reprises aux amortissements et provisions

Tableau 81 Evolution des D&A aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Dotations / Reprises aux amortissements et provisions	(1 377)	(3 078)	123,6%
Dotations et provisions pour risques et charges	(11 046)	(2 420)	-78,1%
Dotations d'exploitation nettes des reprises	(12 423)	(5 498)	-55,7%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, les dotations d'exploitation nettes des reprises d'Aradei Capital se sont inscrites en baisse de 55,7% à 5,5 MMAD contre 12,4 MMAD au 30 juin 2017.

Cette évolution est due principalement à la diminution du poste « Dotations et provisions pour risques et charges » de 8,6 MMAD à 2,4 MMAD (contre 11,0 MMAD au 30 juin 2017) atténuée par l'augmentation du poste « dotations et reprises aux amortissements et provisions » de 1,7 MMAD à 3,1 MMAD (contre 1,4 MMAD au 30 juin 2017).

Autres produits et charges exceptionnels

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste autres produits et charges exceptionnels aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 :

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 30/06/2017- 30/06/2018
Charges exceptionnelles diverses	(571)	(1 832)	>100%
Autres produits exceptionnels	341	77	-77,5%
Autres produits exceptionnels ex. antérieurs	-	7	n/a
Rep./Prov. engagements de retraite	-	1,4	n/a
Autres produits et charges exceptionnels	(230)	(1 747)	>100%

Source : Aradei Capital

Les autres produits et charges exceptionnels se composent essentiellement des charges exceptionnelles diverses et des autres produits exceptionnels.

Au 30 juin 2018, les autres produits et charges exceptionnels sont en baisse de 1,5 MMAD à -1,7 MMAD. Cette augmentation s'explique par (i) la progression des charges exceptionnelles diverses de 1,3 MMAD et (ii) la baisse des autres produits exceptionnels de 0,3 MMAD.

La hausse des charges exceptionnelles concerne essentiellement les filiales SCCF et SPI et s'explique par le passage de certaines créances irrécouvrables en pertes.

III.1.5. Résultat financier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat financier du groupe Aradei Capital aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018 :

Tableau 82 Résultat financier consolidé d'Aradei Capital aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Charge d'intérêts (a)	(32 756)	(25 527)	-22,1%
Coût de l'endettement brut	(32 756)	(25 527)	-22,1%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (b)	12 179	2 306	-81,1%
Coût de l'endettement net (b) - (a)	(20 577)	(23 221)	12,8%
Autres produits et charges financiers	16	(0)	-100,3%
Résultat financier	(20 561)	(23 221)	-12,9%

Source : Aradei Capital

Le résultat financier s'établit à -23,2 MMAD au 1^{er} semestre 2018 contre -20,6 MMAD au 1^{er} semestre 2017 (soit une baisse de 2,7 MMAD) et se compose principalement du coût de l'endettement net.

Cette évolution s'explique par l'effet combiné de (i) la baisse de 22,1% des charges d'intérêts à 25,6 MMAD (contre 32,8 MMAD au 1^{er} semestre 2017) et (ii) du recul des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 81,1% à 2,3 MMAD (contre 12,2 MMAD au 1^{er} semestre 2017). Le recul constaté des charges d'intérêt s'explique par (i) le remboursement anticipé des dettes concernant les entités FCE SAF et FCE JAD ainsi que des crédits sur certains actifs cédés (Carrefour Abdelmoumen et Carrefour Ziraoui) au second semestre 2017 et (ii) l'obtention de taux plus faibles pour les prêts contractés au second semestre 2017 et au 1^{er} semestre 2018.

Le recul des produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie est en lien avec la baisse de la trésorerie d'Aradei Capital de 286,8 MMAD au 30 juin 2018 (par rapport à fin 2017) qui s'explique par l'achat de deux terrains⁷⁹ et l'augmentation des projets en cours.

⁷⁹ Acquisition de nouveaux terrains pour un montant de 99,6 MMAD par la filiale DBCC (terrain acquis en mars 2018 pour le développement du projet « Darb Community Center ») et pour un montant de 39,6 MMAD par Aradei Capital (terrain acquis à Inezgane dans le cadre du développement d'un Retail Park).

Tableau 83 Ventilation du coût de l'endettement net d'Aradei Capital SA aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017- 30/06/2018
Aradei Capital SA	(2 633)	(9 351)	<100%
GOLF 1 SA	-	(927)	n/a
GOLF 2 SA	35	(0)	<100%
GOLF 3 SA	21	-	-100,0%
METRO CASH SA	13	-	-100,0%
CENTREK	(669)	(994)	-48,6%
Best leisure	(1 261)	(553)	56,1%
FCE JAD	(628)	-	-100,0%
FCE SAF	(839)	-	-100,0%
SCCB	-	(998)	n/a
SCCD	(6 616)	(3 813)	42,4%
SCCF	(3 800)	(3 070)	19,2%
SCCM	(230)	(228)	0,7%
SCCS	(3 954)	(3 286)	16,9%
SPI	-	(0)	n/a
BREG	(16)	(1)	93,3%
SMF	(0)	-	-100,0%
Total	(20 577)	(23 221)	-12,8%

Source : Aradei Capital

Aradei Capital (40,3% du coût de l'endettement net), SCCD (16,4% du coût de l'endettement net), SCCS (14,2% du coût de l'endettement net) et SCCF (13,2% du coût de l'endettement net) sont les sociétés qui contribuent le plus au résultat financier consolidé du 1^{er} semestre 2018, représentant à elles seules, en cumulé, 84,1% du coût de l'endettement net du groupe.

La hausse du coût de l'endettement de 2,6 MMAD s'explique essentiellement par la hausse du coût de l'endettement de Aradei Capital de 6,7 MMAD, partiellement compensée par la baisse du coût de l'endettement de SCCD, FCE SAF et SCCF de respectivement 2,8 MMAD, 0,8 MMAD et 0,7 MMAD.

La hausse du coût de l'endettement de Aradei Capital SA s'explique par l'effet combiné de (i) la baisse de 9,8 MMAD des produits de placements et (ii) le recul des charges financières de 3,1 MMAD. La diminution des produits de placement étant due à la baisse de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, en lien avec (i) les projets d'extensions de Targa, Atacadao Agadir et Atacadao Ain Sebaâ et (ii) l'acquisition des deux terrains à Dar Bouaâza et Inezgane.

III.1.6. Résultat net consolidé

Tableau 84 Evolution du résultat net consolidé d'Aradei Capital aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	var 30/06/2017 - 30/06/2018
Résultat opérationnel	101 910	105 547	3,6%
Résultat financier	(20 561)	(23 221)	-12,9%
Résultat courant avant impôts	81 350	82 327	1,2%
Impôts sur les résultats	(13 572)	(14 857)	9,5%
Résultat net des activités maintenues	67 778	67 470	-0,5%
Résultat net de la période	67 778	67 470	-0,5%
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>48,95%</i>	<i>49,68%</i>	<i>0,72 pts</i>

Source : Aradei Capital

Le résultat courant consolidé avant impôt s'élève à 82,3 MMAD au 1^{er} semestre 2018 contre 81,4 MMAD au 1^{er} semestre 2017 (soit +1,0 MMAD). Cette augmentation s'explique par la hausse du résultat opérationnel de 3,6 MMAD (soit +3,6%) à 105,5 MMAD au 1^{er} semestre 2018 contre 101,9 MMAD au 1^{er} semestre 2017 combinée à une dégradation du résultat financier de 12,9% à -23,2 MMAD (contre -20,6 MMAD au 30 juin 2017).

De plus, l'impôt sur les sociétés augmente de 9,5% à 14,9 MMAD contre 13,6 MMAD au 30 juin 2017.

Par conséquent, le résultat net baisse de 0,5% pour s'établir à 67,5 MMAD au 1^{er} semestre 2018 contre 67,8 MMAD au 1^{er} semestre 2017.

Tableau 85 Ventilation du résultat net consolidé d'Aradei Capital aux 30 juin 2017 et 30 juin 2018

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017- 30/06/2018
Aradei Capital SA	23 646	21 091	-10,8%
GOLF 1 SA	9 541	10 787	13,1%
GOLF 2 SA	9 086	9 920	9,2%
GOLF 3 SA	115	97	-15,8%
METRO CASH SA	130	120	-8,3%
CENTREK	516	999	93,7%
Best leisure	(1 968)	149	>100%
FCE JAD	2 534	3 067	21,1%
FCE SAF	(895)	58	>100%
SCCB	(129)	(376)	<100%
SCCD	9 310	8 891	-4,5%
SCCF	11 611	13 182	13,5%
SCC FOUNTY	(16)	(105)	<100%
SCCM	208	375	80,8%
SCCS	7 358	4 287	-41,7%
SPI	920	1 758	91,2%
BREG	(4 315)	(6 214)	-44,0%
SCCRC	-	(3)	n/a
SMF	128	26	-79,7%
DBCC	-	(640)	n/a
Total	67 778	67 470	-0,5%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, le résultat net d'Aradei Capital SA a baissé de 0,3 MMAD, s'affichant à 67,5 MMAD contre 67,8 MMAD au 30 juin 2017. Cette légère baisse s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse du résultat net de Aradei Capital de 2,6 MMAD, en lien avec (i) la baisse du chiffre d'affaires, (ii) la hausse des charges d'exploitation et (iii) la hausse du coût de l'endettement net;
- La hausse du résultat net de Golf I de 1,2 MMAD, qui s'explique par l'augmentation de son chiffre d'affaires ;
- Le repli du résultat net de SCCS de 3,1 MMAD qui est dû principalement à la baisse du chiffre d'affaires combiné à l'augmentation des charges d'exploitation ;
- La hausse du résultat net de Best leisure de 2,1 MMAD, porté par la baisse des charges d'exploitation.
- La progression du résultat net de SCCF de 1,6 MMAD, qui s'explique par l'effet combiné de (i) la hausse de son chiffre d'affaires et (ii) la progression de ses charges d'exploitation ;
- L'augmentation du résultat net de SPI de 0,8 MMAD, porté par la forte augmentation de son chiffre d'affaires

- Le repli du résultat net de SCCD de 0,4 MMAD, qui s'explique par la baisse de son chiffre d'affaires, partiellement atténué par (i) la baisse de ses coûts d'endettement nets et (ii) la baisse des dotations aux provisions pour risques et charges

III.2. Bilan semestriel consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan semestriel consolidé du groupe Aradei Capital entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 86 Bilan consolidé semestriel d'Aradei Capital

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Autres immobilisations incorporelles	352	6 409	>100%
Immeubles de placement	3 657 204	3 825 989	4,6%
Autres immobilisations corporelles	23 534	24 138	2,6%
Autres actifs financiers	9 243	9 209	-0,4%
Impôts différés actifs	18 231	18 231	0,0%
Total Actifs non courants	3 708 564	3 883 976	4,7%
Stock et en-cours	47 291	49 393	4,4%
Clients	124 368	120 524	-3,1%
Créances d'impôt sur les sociétés	22 571	12 149	-46,2%
Autres actifs courants	178 748	187 397	4,8%
Trésorerie et équivalent de trésorerie	388 939	206 968	-46,8%
Total Actifs courants	761 917	576 431	-24,3%
			n/a
Total actifs	4 470 481	4 460 407	-0,2%

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Capital	811 274	811 274	0,0%
Primes liées au capital	645 914	645 914	0,0%
Réserves	1 133 071	1 441 373	27,2%
Résultat de l'exercice	426 709	67 470	-84,2%
Capitaux propres part du groupe	3 016 968	2 966 031	-1,7%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	0	0	n/a
Capitaux propres	3 016 968	2 966 030	-1,7%
Dettes financières part non courante	800 489	762 037	-4,8%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	56 710	56 953	0,4%
Impôts différés passifs	36 511	35 891	-1,7%
Total passif non courants	896 325	857 496	-4,3%
Dettes financières part courante	156 921	157 490	0,4%
Dettes d'impôt sur les sociétés	21 499	16 795	-21,9%
Fournisseurs	105 290	77 190	-26,7%
Provisions part courante	10 184	13 606	33,6%
Autres passifs courants	263 293	371 799	41,2%
Passifs liés à des activités abandonnées	0	0	0,0%
Total passifs courants	557 188	636 881	14,3%
Total passifs	1 453 513	1 494 377	2,8%
			n/a
Total passif et capitaux propres	4 470 481	4 460 407	-0,2%

Source : Aradei Capital

III.2.1. Actif non courant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif non-courant consolidé d'Aradei Capital entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 87 Evolution de l'actif non courant du groupe entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Autres immobilisations incorporelles	352	6 409	>100%
Immeubles de placement	3 657 204	3 825 989	4,6%
Autres immobilisations corporelles	23 534	24 138	2,6%
Autres actifs financiers	9 243	9 209	-0,4%
Impôts différés actifs	18 231	18 231	0,0%
Total	3 708 564	3 883 976	4,7%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, l'actif immobilisé de Aradei Capital, connaît une hausse de 4,7% à 3 884,0 MMAD à fin juin 2018. Cette évolution est due principalement à (i) l'augmentation des immeubles de placement de 4,6% à 3 826,0 MMAD fin juin 2018 contre 3 657,2 MMAD à fin 2017 et (ii) la hausse des autres immobilisations incorporelles de 6,1 MMAD à 6,4 MMAD au 30 juin 2018 contre 0,3 MMAD à fin 2017.

La hausse des autres immobilisations incorporelles s'explique par (i) la constatation de frais d'acquisition nets de 7,7 MMAD (en lien avec la création de DBCC⁸⁰ en 2018) atténués par (ii) la constatation d'amortissement de charges à répartir⁸¹ pour 1,7 MMAD (1 MMAD d'amortissement de charges à répartir pour Golf I et 0,6 MMAD d'amortissement de charges à répartir pour DBCC)

La filiale DBCC a été créée en 2018 pour le développement du projet « Darb Community Center », un projet de centre communautaire comprenant une composante commerciale et une composante résidentielle. La composante commerciale sera dotée d'une surface GLA de 14 500m² et d'un parking d'une capacité minimale de 350 places. La livraison du projet est attendue pour 2020.

L'actif immobilisé est constitué principalement des immeubles de placement à hauteur de 98,6% en moyenne sur la période analysée.

Le tableau suivant détaille l'évolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018

Tableau 88 Evolution des immeubles de placement entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Immeubles de placement en cours de construction	457 468	622 186	36,0%
Immeubles de placement	3 199 735	3 203 803	0,13%
Total	3 657 203	3 825 989	4,6%

Source : Aradei Capital

Les immeubles de placement ont augmenté de 4,6% sur la période étudiée. Cette hausse s'explique par (i) l'augmentation des immeubles de placement de 4,1 MMAD à 3 203,8 MMAD à fin juin 2018 contre 3 199,7 MMAD à fin 2017 et par (ii) la hausse des immeubles de placement en cours de construction de 164,7 MMAD à 622,2 MMAD à fin juin 2018.

La hausse des immeubles de placement en cours de construction de 164,7 MMAD sur la période étudiée s'explique principalement par l'acquisition de nouveaux terrains pour un montant de 99,6 MMAD par la filiale DBCC (terrain acquis en mars 2018 pour le développement du projet « Darb Community Center ») et

⁸⁰ Filiale détenue à 100% par Aradei Capital dédiée au projet à développer à Dar Bouazza

⁸¹ Certaines charges sont immobilisables et donnent lieu à des amortissements de charges à répartir (notamment les frais d'acquisition des immobilisations)

pour un montant de 39,6 MMAD par Aradei Capital (terrain acquis à Inezgane dans le cadre du développement d'un Retail Park) ainsi que par les travaux d'extension des projet Targa, Agadir et Ain Sebaâ. Le tableau suivant détaille l'évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018.

Tableau 89 Evolution des autres immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017- 30/06/2018
Installations techniques, matériel et outillage	20 813	21 938	5,4%
Autres immobilisations corporelles	2 721	2 200	-19,1%
Total	23 534	24 138	2,6%

Source : Aradei Capital

Entre la fin de l'année 2017 et le 30 juin 2018, le poste « autres immobilisations corporelles » a connu une hausse de 2,6%, expliquée principalement par l'augmentation de 1,1 MMAD des installations techniques, matériel et outillage, à 21,9 MMAD au 30 juin 2018, atténuée par la baisse des autres immobilisations corporelles de 19,1% à 2,2 MMAD au 30 juin 2018.

III.2.2. Fonds Propres et passif non courant

Fonds propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres consolidés entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 90 Evolution des capitaux propres consolidés au 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017- 30/06/2018
Capital	811 274	811 274	0,0%
Primes liées au capital	645 914	645 914	0,0%
Réserves	1 133 071	1 441 373	27,2%
Résultat de l'exercice	426 709	67 470	-84,2%
Capitaux propres part du groupe	3 016 968	2 966 031	-1,7%
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	0	0	n/a
Capitaux propres	3 016 968	2 966 031	-1,7%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 2 966,0 MMAD contre 3 017,0 MMAD à fin 2017, enregistrant ainsi une baisse de 1,7% suite à l'effet combiné de:

- L'augmentation des réserves de 27,2% à 1 441,3 MMAD suite à l'intégration des bénéfices non distribués en réserves ;
- La baisse du résultat de l'exercice semestriel par rapport à fin 2017 dû à un effet de comparabilité (Résultat année pleine 2017 Vs Résultat semestriel 2018 non comparables).

III.2.3. Passif non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des passifs non courants consolidés entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 91 Evolution du passif non courant consolidé au 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Dettes financières part non courante	800 489	762 037	-4,8%
Provisions part non courante	2 614	2 614	0,0%
Autres passifs non courants	56 710	56 953	0,4%
Impôts différés passifs	36 511	35 891	-1,7%
Total passif non courant	896 325	857 496	-4,3%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, le passif non courant de la société enregistre une baisse de 4,3% pour s'établir à 857,5 MMAD contre 896,3 MMAD à fin 2017. Cette évolution s'explique principalement par :

- La baisse de 4,8% des dettes financières non courantes qui s'établissent à 762,0 MMAD contre 800,5 MMAD à fin 2017. Ces dernières représentent 88,9% du passif non courant au 30 juin 2018 ;
- La baisse de 1,7% des impôts différés pour s'élever à 35,9 MMAD.

Tableau 92 Ventilation des dettes financières non courantes au 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Aradei Capital SA	380 813	372 049	-2,30%
GOLF 1 SA	48 114	48 114	0,00%
CENTREK	35 299	35 299	0,00%
Best leisure	9 018	8 125	-9,90%
SCCD	124 734	120 629	-3,29%
SCCF	101 500	87 500	-13,79%
SCCM	10 145	10 145	0,00%
SCCS	90 865	80 175	-11,76%
Total	800 488	762 037	-4,80%

Source : Aradei Capital

La baisse des dettes financières non courantes du groupe Aradei Capital sur le premier semestre 2018 est due essentiellement aux éléments suivants :

- L'amortissement des emprunts contractés par la Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS) et la Société des centres commerciaux de Fès (SCCF) de respectivement 10,7 MMAD et 14,0 MMAD ;
- La baisse des dettes non courantes de la Société des Centres Commerciaux du Détroit (SCCD) de 4,1 MMAD en lien avec le remboursement de 9 MMAD de dettes non courantes atténué par le déblocage d'un prêt de 5 MMAD ;
- La baisse des dettes non courantes de Best leisure de 0,9 MMAD (remboursement de dettes).

III.2.4. Endettement net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'endettement net consolidé entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 93 Evolution de l'endettement net consolidé au 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Dettes financières part non courante	800 489	762 037	-4,8%
Dettes financières part courante	156 921	157 490	0,4%
Trésorerie et équivalent de trésorerie	388 939	206 968	-46,8%
Endettement net	568 471	712 558	25,3%
<i>Gearing</i>	<i>19%</i>	<i>24%</i>	<i>5,18 pts</i>

Source : Aradei Capital

A fin juin 2018, l'endettement net du groupe Aradei Capital atteint 712,6 MMAD, en augmentation de 144,1 MMAD par rapport à 2017, ce qui s'explique par la combinaison des éléments suivants:

- La baisse de 4,8% des dettes financières part non courante à 762,0 MMAD (soit -38,5 MMAD), entièrement composées d'emprunts auprès des établissements de crédits avec des maturités supérieures à 1 an ;
- La légère hausse des dettes financière part courants à 157,5 MMAD (soit +0,6 MMAD) ;
- La baisse de 46,8% de trésorerie et des équivalents de trésorerie à 207,0 MMAD (soit -182,0 MMAD) sous l'effet combiné de :
 - La baisse des disponibilités bancaires d'Aradei Capital de 286,8 MMAD en lien avec les acquisitions de terrains effectués en 2018 et la hausse des projets en cours.
 - L'augmentation des disponibilités bancaires de SCCB de 70 MMAD qui s'explique par le remboursement d'un crédit relais auparavant inscrit en trésorerie au passif du bilan.

III.2.5. Actif Courant

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 94 Evolution de l'actif courant entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Stock et en-cours	47 291	49 393	4,4%
Clients	124 368	120 524	-3,1%
Créances d'impôt sur les sociétés	22 571	12 149	-46,2%
Autres actifs courants	178 748	187 397	4,8%
Actifs d'exploitation	372 978	369 463	-0,9%
Trésorerie et équivalent de trésorerie	388 939	206 968	-46,8%
Total Actifs courants	761 917	576 431	-24,3%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, l'actif courant s'élève à 576,4 MMAD, en baisse de 24,3% par rapport à fin 2017, (soit -185,4 MMAD). Cette baisse s'explique essentiellement par la diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 182,0 MMAD à 207,0 MMAD à fin juin 2018. La baisse de trésorerie provient essentiellement de l'effet combiné du (i) repli de 286,7 MMAD du compte « banque et établissement de crédit » de Aradei Capital SA (en lien avec les investissements opérés sur les terrains et les projets en cours), et de (ii) la hausse de la trésorerie de SCCB de 70,1 MMAD (remboursement d'un crédit relais)

La répartition du poste Stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 se présente comme suit :

Tableau 95 Répartition des stocks et encours par entité entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
FCE SAF	27 765	29 867	7,4%
SCCS	19 526	19 526	0%
Stock total	47 291	49 393	4,4%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, les stocks et encours marquent une hausse de 4,4% à 49,4 MMAD contre 47,3 MMAD en fin 2017. Cette hausse provient essentiellement de la hausse des stocks de FCE SAF de 7,4% à 29,8 MMAD fin juin contre 27,8 MMAD en fin 2017, en lien avec l'éclatement des titres relatifs à la partie bureau de cet actif. Cet éclatement a été réalisé afin d'affecter chaque bureau au titre le concernant dans l'éventualité de vendre ces bureaux.

Le tableau suivant représente la ventilation par filiale des créances clients entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018.

Tableau 96 Ventilation des créances clients par filiale entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Aradei Capital SA	22 764	24 933	9,5%
GOLF 1 SA	2 957	2 571	-13,1%
GOLF 2 SA	5 087	4 494	-11,6%
CENTREK	85	84	-1,4%
Best leisure	11	718	> 100%
FCE JAD	4 827	5 507	14,1%
FCE SAF	1 693	2 064	21,9%
SCCD	27 834	22 577	-18,9%
SCCF	20 888	20 387	-2,4%
SCCM	4 819	5 537	14,9%
BREG	1 898	469	-75,3%
SCCS	27 375	26 957	-1,5%
SPI	4 130	4 113	-0,4%
SMF	-	112	n/a
Total	124 368	120 523	-3,1%

Source : Aradei Capital

Sur la période étudiée, les créances clients s'affichent en baisse de 3,1%, à 120,5 MMAD contre 124,4 MMAD à fin 2017 (soit -3,8 MMAD). Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse des créances de SCCD et de BREG de respectivement 5,2 MMAD et 1,4 MMAD, atténuée par la hausse des créances de Aradei Capital SA et de SCCM de respectivement 2,2 MMAD et 0,7 MMAD.

Le tableau suivant détaille l'évolution des autres actifs courants entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 97 Evolution des autres actifs courants sur la période 31/12/2017 – 30/06/2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017- 30/06/2018
Créances sociales et fiscales	138 549	134 661	-2,8%
Autres créances liées à l'exploitation	13 086	14 684	12,2%
Comptes de régularisation	28 950	39 889	37,8%
Total autres actifs courants	180 586	189 235	4,8%
Dépréciations	-1 837	-1 837	0,0%
Net	178 748	187 397	4,8%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, les autres actifs courants affichent une hausse de 4,8% à 187,4 MMAD contre 178,7 MMAD à fin 2017. Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné de (i) la hausse des comptes de régularisation de 37,8% (soit +10,9 MMAD), en lien avec des charges constatés d'avance de 6,7 MMAD et la provision d'intérêts à recevoir sur les placements de 2,4 MMAD et (ii) la baisse des créances sociales et fiscales de 3,9 MMAD à 134,7 MMAD à fin 2017.

III.2.6. Passif Courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du passif courant entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2018 :

Tableau 98 Evolution du passif courant au 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017- 30/06/2018
Dettes financières part courante	156 921	157 490	0,4%
Dettes d'impôt sur les sociétés	21 499	16 795	-21,9%
Fournisseurs	105 290	77 190	-26,7%
Provisions part courante	10 184	13 606	33,6%
Autres passifs courants	263 293	371 799	41,2%
Passifs liés à des activités abandonnées	0	0	0,0%
Total passif courant	557 188	636 881	14,3%

Source : Aradei Capital

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

Au 30 juin 2018, le passif courant augmente de 14,3% pour s'établir à 636,9 MMAD (vs. 557,2 MMAD en 2017). Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation de 108,5 MMAD (soit +41,2%) des autres passifs courants qui compense largement les baisses de 28,1 MMAD (soit -26,7%) et 4,7 MMAD (soit -21,9%) des dettes fournisseurs et des dettes d'impôt sur les sociétés respectivement.

Le recul des dettes fournisseurs s'inscrit dans un effort continu d'assainissement des dettes existantes. Cet assainissement s'est poursuivi en 2018 avec des apurements de dettes fournisseurs.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution le détail du poste « autres passifs courants » :

Tableau 99 Evolution des autres passifs courants au 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Clients créditeurs, avances et acomptes reçus / commandes	11 120	4 828	-56,6%
Dettes fiscales	81 317	77 594	-4,6%
Produits constatés d'avance	4 851	2 108	-56,5%
Autres dettes diverses	166 004	287 269	73,0%
Total autres passifs courants	263 292	371 799	41,2%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, les « autres passifs courants » s'établissent à 371,8 MMAD, en hausse de 41,2% par rapport à fin 2017, portés par l'augmentation de 73% des autres dettes diverses à 287,3 MMAD. Ces derniers représentent ainsi 77,3% du poste « autres passifs courants » au 30 juin 2018 (vs. 63,0% à fin 2017). Cette évolution s'explique par la hausse des comptes courants des associés créditeurs, en lien avec les dividendes à distribuer (118,4 MMAD de dividendes à reverser).

III.2.7. Equilibre financier

L'équilibre financier du groupe se présente comme suit au 30 juin 2018 :

Tableau 100 Evolution de l'équilibre financier au 30 juin 2018

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018	Var 31/12/2017-30/06/2018
Capitaux propres	3 016 968	2 966 030	-1,69%
Passif non courant	896 325	857 496	-4,33%
Financement permanent	3 913 293	3 823 526	-2,29%
Actif non courant	3 708 564	3 883 976	4,73%
Fonds de roulement	204 729	-60 450	<100%
Actif courant (hors trésorerie)	372 978	369 463	-0,94%
Passif courant	557 188	636 881	14,30%
Besoin en fonds de roulement global	-184 210	-267 418	45,17%
FR/BFR	-111,14%	22,60%	-1,20 pts
Trésorerie nette	388 939	206 968	-46,79%

Source : Aradei Capital

Au 30 juin 2018, le fonds de roulement s'élève à -60,5 MMAD contre 204,7 MMAD à fin 2017. Cette baisse est due à une diminution du financement permanent de 2,3%, combinée à une hausse de l'actif non courant de 4,7%.

Aussi, le BFR se rétracte passant de -184,2 MMAD en 2017 à -267,4 MMAD au 30 juin 2018 compte tenu de l'effet combiné de la baisse de l'actif courant (hors trésorerie) de 0,9% à 369,5 MMAD et de l'augmentation du passif courant de 14,3% pour s'établir à 636,9 MMAD.

Au 30 juin 2018, la trésorerie nette ressort à 207,0 MMAD en baisse de 46,8% par rapport à fin 2017.

PARTIE VII. STRATEGIE ET PERSPECTIVES

I. Vision stratégique d'Aradei Capital

Depuis 2015 et l'entrée de la BERD au capital d'Aradei Capital afin de soutenir son développement, la Société a entrepris de définir une nouvelle vision stratégique basée sur la diversité du portefeuille d'actifs immobiliers, l'implémentation d'une gestion active, et un développement continu et dynamique afin d'assurer la croissance et l'accès à la liquidité pour ce nouveau segment de marché au Maroc.

Pour ce faire, la Société a donc mis en place un plan stratégique ambitieux reposant sur trois principaux piliers, à savoir :

- La transformation en OPCI sous la nouvelle loi n°70-14 ;
- L'activation des leviers de croissance internes et externes afin d'étoffer son portefeuille d'actifs ;
- La cotation à la Bourse de Casablanca dans le but d'assurer la liquidité aux investisseurs.

I.1. Axe I : Devenir un OPCI leader au Maroc

Aradei Capital a entamé un processus ambitieux de transformation en un OPCI à la lumière des nouvelles dispositions législatives marocaines. Pour ce faire, le mandat de REIM Partners et la fusion Aradei Capital-BRE constituent deux étapes importantes dans cette mutation créant ainsi une foncière immobilière de référence comptant 24 actifs dans 14 villes du royaume avec plus de 800 000 m² de surface terrain totale de l'ensemble des actifs et plus de 500 locaux commerciaux.

La volonté d'Aradei Capital d'entamer la transformation en OPCI se fait grâce au cadre spécifique décrit par la loi et ce dans l'optique d'orienter l'épargne vers des actifs immobiliers jusque-là inaccessibles sauf à un nombre limité d'investisseurs dotés d'importants moyens d'investissement. La stratégie principale est donc de s'établir, au terme de cette mutation, comme le premier OPCI au Maroc, offrant un rendement stable à ses actionnaires à travers un important portefeuille stratégique d'actifs immobiliers diversifiés.

Par ailleurs, la mutation de la société en OPCI lui permettra de bénéficier d'une fiscalité avantageuse. En effet, la Loi des Finances de 2018 a introduit une nouvelle mesure visant à aligner les activités bénéficiant du régime de l'exonération totale et permanente de l'Impôt sur les Sociétés avec celles dont l'exercice est autorisé par la loi n°70-14 régissant les OPCI. En outre, les droits d'enregistrement sur les variations du capital et changement de statut sont également sujets à une exonération.

I.2. Axe 2 : Diversifier et étoffer davantage le portefeuille de la foncière

La taille du portefeuille étant un paramètre essentiel au sein d'une foncière, Aradei Capital envisage d'atteindre une taille adéquate afin d'optimiser sa structure de coûts et *de facto*, son rendement. Dans cette optique, la Société prévoit de s'appuyer sur trois principaux relais de croissance afférents à son activité.

En premier lieu, Aradei Capital compte allouer une importante partie de son budget d'investissement au développement dynamique et opérationnel de ses actifs existants notamment à travers, à la fois, l'augmentation de la surface commerciale, la rénovation d'une partie de ses biens opérationnels ainsi que la diversification de l'offre proposée au sein des actifs dans leur configuration actuelle.

En effet, la croissance soutenue de la surface GLA reposera sur le développement des espaces non exploités adjacents aux structures existantes (terrains vides, parkings, etc.). Aussi, Aradei Capital continuera à investir dans des CAPEX de rénovation afin d'assurer une constante amélioration des services à la disposition de ses clients au sein de ses plateformes commerciales. Enfin, dans le but de diversifier les gammes de produits présents au sein de l'offre immobilière d'Aradei Capital, la Société soutiendra ses investissements dans le

développement de nouvelles catégories d'actifs notamment dans le professionnel, le résidentiel et l'industriel.

En second lieu, la Société capitalisera sur son expertise dans le secteur afin d'investir dans des projets *Greenfields* via l'acquisition de nouveaux terrains et leur développement. En effet, une bonne partie du budget d'investissement servira à financer ce type de projets dont une grande partie est toujours en cours d'étude en partenariat avec le groupe Label' Vie. Ces projets concernent à la fois des galeries commerciales mais également des projets résidentiels.

En dernier lieu, Aradei Capital prévoit de saisir toute opportunité d'acquisition et d'investissement dans des actifs opérationnels afin d'alimenter le canal de croissance externe du groupe. Cette stratégie permettra de diminuer les différents risques liés au développement et à la construction et de bénéficier d'une mise en service immédiate. La Société a pour objectif d'investir aussi bien dans des actifs indépendants de taille intermédiaire que dans des actifs de taille importante.

Par ailleurs, Aradei Capital compte étendre son activité à travers des investissements sur le plan régional sur le moyen terme.

I.3. Axe 3 : Introduction en bourse de la Société à moyen-terme

Le troisième volet de la stratégie privilégiée par Aradei Capital comprend, à terme, l'introduction de la Société sur le marché réglementé de la Bourse de Casablanca. Cette initiative a pour but (i) la levée immédiate de fonds, (ii) une liquidité accrue des titres et (iii) une appréciation du portefeuille à la valeur de marché.

Tout d'abord, une introduction en bourse permettra à Aradei Capital d'obtenir du financement et du capital à long terme pour soutenir la croissance via l'investissement dans le développement et le réaménagement du parc immobilier existant ainsi que l'acquisition de nouveaux biens. L'accès au marché des capitaux conférera à Aradei Capital la capacité de sécuriser un financement permanent renforcé par le cadre fiscal avantageux octroyé aux OPCI (*cf.* Axe I). La cotation en bourse permettra également d'accroître la profondeur du spectre d'investisseurs en attirant les organismes réticents à l'investissement dans les titres non cotés ou disposant d'une enveloppe limitée dédiée à l'investissement dans les titres peu liquides.

Ensuite, la cotation en bourse d'Aradei Capital assurera une certaine liquidité de ses titres permettant aux investisseurs (institutionnels et petits porteurs) d'acquérir et de céder ses actions à leur gré. Cette liquidité est généralement limitée pour les investisseurs individuels qui souhaitent investir directement dans des actifs immobiliers à rendement locatif.

Enfin, au vu de la nature atypique des OPCI, et donc d'Aradei Capital, à la fois au niveau de sa structure opérationnelle mais aussi au niveau de la composition comptable de ses actifs, sa cotation en bourse lui permettra une valorisation de marché de son activité. Au-delà de la valeur intrinsèque des actifs de son portefeuille, le cours boursier de ses actions reflètera également la gestion opérationnelle dont font l'objet ses actifs.

II. Perspectives de la Société

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.

II.1. Programme d'investissement

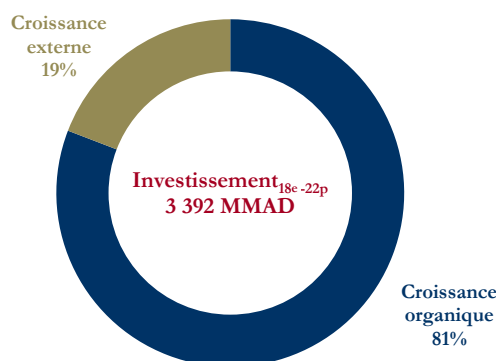
Dans le cadre de sa stratégie de développement, Aradei Capital envisage de continuer l'expansion de sa surface commerciale et de son parc immobilier sur la période allant de 2018_e à 2022_p. Dans le but d'assurer le suivi de cette feuille de route, Aradei Capital prévoit d'allouer une enveloppe d'investissement de près de 3,4 Mrds MAD.

En MMAD	2018 _e	2019 _p	2020 _p	2021 _p	2022 _p	Total
Investissement global	555	940	526	898	473	3 393
Croissance organique	555	640	526	548	473	2 743
Croissance externe	-	300	-	350	0	650

Source : Aradei Capital

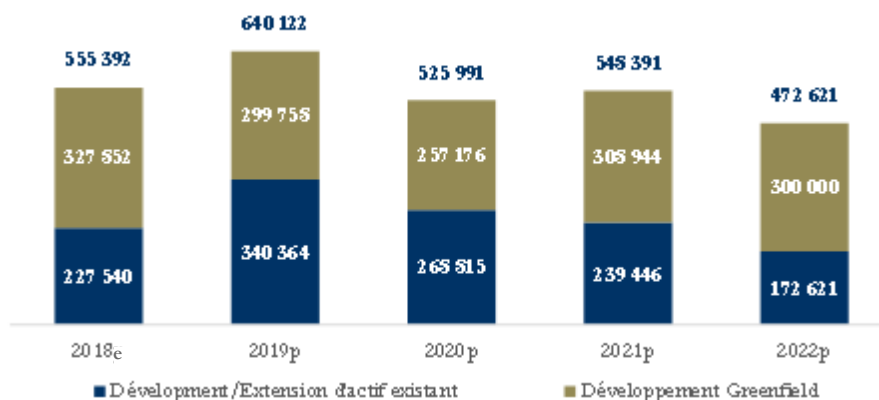
La Société a prévu de construire sa stratégie à la fois en mettant l'accent sur la croissance organique tout en saisissant des opportunités relatives à la croissance externe.

Figure 36 Répartition des investissements sur la période 2018_e – 2022_p



Source : Aradei Capital

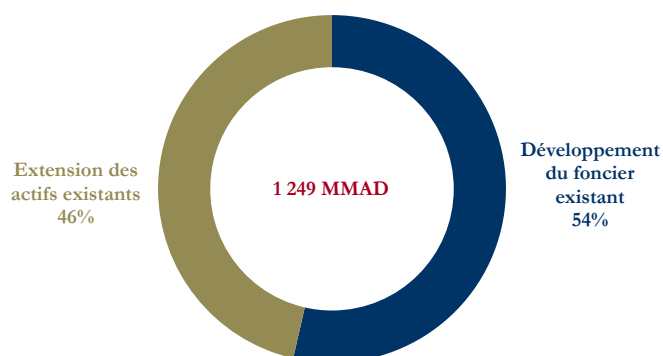
Dans la continuité de son modèle opérationnel, Aradei Capital concentre la principale partie de sa stratégie de développement sur la croissance organique en investissant dans ses unités opérationnelles via l'extension et l'agrandissement des capacités actuelles ainsi qu'en s'appuyant sur ses années d'expertise et sur son savoir-faire dans l'immobilier commercial afin de déployer de nouveaux projets à travers l'acquisition de terrains, leur construction et leur mise en fonction.

Figure 37 Evolution des investissements en interne sur la période 2018_e – 2022_p (en KMAD)

Source : Aradei Capital

Comme présenté sur le graphique ci-dessus, la répartition des investissements en interne est homogène sur la durée d'investissement du plan stratégique. En effet, Aradei Capital investira en moyenne, sur les cinq prochaines années, légèrement moins de la moitié du budget de son plan stratégique (c. 46%) dans le développement et l'extension des galeries commerciales et autres biens d'exploitation. Le reliquat sera dédié à la création de nouveaux projets dans le cadre de sa croissance Greenfield.

Les investissements portant sur les actifs existants, leur développement et leur extension demeurent importants tout au long du plan stratégique afin de capitaliser sur les spécificités de chaque bien et de maximiser son exploitation. En effet, une enveloppe de l'ordre de 1,2 Mrds MAD est allouée à cette catégorie d'investissements répartie de la manière suivante :

Figure 38 Répartition des investissements de développement et d'extension sur la période 2018_e – 2022_p

Source : Aradei Capital

Ensuite, il est à noter la stabilité des investissements *Greenfield* dans l'acquisition des terrains, leur construction et le développement de nouveaux projets portés par Aradei Capital. Le montant total de ces investissements, tel qu'estimé par la Société, s'établit à 1,5 Mrds MAD. Aussi, il est important de souligner que plus des deux-tiers des projets de développement *Greenfield* sont globalement faits en partenariat avec le groupe Label' Vie afin de soutenir la croissance et l'extension de ses activités.

En MMAD	2018 _e	2019 _p	2020 _p	2021 _p	2022 _p	Total
Investissement en <i>Greenfield</i>	328	300	257	309	300	1 494
Projets identifiés	228	150	57	9	-	444
dont acquisition du foncier	228	1	-	-	-	229
dont construction	-	149	57	9	-	215
Projets non-encore identifiés⁸²	100	150	200	300	300	1 050
dont acquisition du foncier	35	52,5	70	105	105	367,5
dont construction	65	97,5	130	195	195	682,5

Source : Aradei Capital

Afin de mener à bien son plan de développement concernant les projets *Greenfield*, Aradei Capital prévoit d'investir près de 600 MMAD dans l'acquisition de foncier sur la période 2018_e - 2022_p. Une grande partie de cette enveloppe, soit plus de 60% de l'investissement total en foncier, sera consacrée aux projets en partenariats avec le groupe Label' Vie. Ces mêmes projets s'accapareront également près de 75% du montant alloué aux constructions, soit un investissement de l'ordre 680 MMAD sur les 900 MMAD budgétés.

Parallèlement à la politique de croissance en interne, la Société compte aussi investir dans l'acquisition d'unités opérationnelles indépendantes et de les intégrer à son portefeuille. Cette démarche permet à Aradei Capital à la fois d'éviter les coûts liés à l'acquisition et à la construction mais aussi de raccourcir les délais de mise en fonction des actifs nouvellement acquis et en faire des CGU (Unités Génératrices de Trésorerie) en une période relativement courte. Aradei Capital a prévu dans son budget d'investissement une somme de 650 MMAD réservée à ces projets non-encore identifiés.

Enfin, il est important de noter que malgré une enveloppe de 3,4 Mrds MAD dédiée à l'investissement, seule la moitié vise des projets déjà identifiés par la Société. En effet, les projets non encore identifiés concernent ceux en partenariat avec le groupe Label' Vie (à hauteur de 60%) ainsi que diverses acquisitions d'actifs opérationnels (à hauteur de 40%). Le graphique ci-dessous présente une répartition des investissements dédiés aux projets identifiés et non-identifiés sur la période 2018_e – 2022_p.

Figure 39 Répartition des investissements dédiés aux projets identifiés et non-identifiés sur la période 2018_e – 2022_p



Source : Aradei Capital

⁸² Ces projets sont réalisés en partenariat avec le groupe Label' Vie.

II.2. Analyses des principaux agrégats financiers prévisionnels

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.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat net sur la période 2017-2019 selon les normes comptables *IFRS*.

En KMAD	2017 _r	2018 _e	2019 _p	Var. 17 _r – 18 _e	Var. 18 _e – 19 _p
GLA (en m ²)	216 592	223 782	295 554	3,3%	32,1%
Chiffres d'affaires	268 025	261 835	324 832	-2,3%	24,1%
CA/GLA (en MAD/m²)	1 237	1 170	1 099	-5,4%	-6,1%
Résultat net	426 709	134 850	211 232	-68,4%	56,6%
Marge nette	158,3 %	51,5 %	65,0 %	-106,8 pts	13,5 pts

Source : Aradei Capital

En 2018, Aradei Capital a prévu de porter son chiffre d'affaires à 262 MMAD en s'appuyant sur l'exploitation d'un portefeuille de taille stable et identique à 2017. Les actifs en cours de développement ou d'extension ne seront opérationnels et n'auront d'impacts significatifs qu'en 2019 où le chiffre d'affaires devrait s'élever à quelques 325 MMAD.

La marge nette élevée relative à l'année 2017 est principalement expliquée par la réévaluation des immeubles de placement suivants à leur juste valeur pour un montant total de 318,5 MMAD :

- Borj Fes (102,2 MMAD) ;
- Almazar Marrakech (90,9 MMAD) ;
- Socco Alto (39,0 MMAD).

En 2019, Aradei Capital prévoit d'atteindre un chiffre d'affaires de 325 MMAD, soit une hausse de 24,1% par rapport à l'exercice précédent, et ce grâce essentiellement aux éléments suivants :

- La croissance du chiffre d'affaires des projets opérationnels (+8 MMAD) ;
- Le démarrage de nouveaux projets : les projets greenfield (+13 MMAD), les extensions des actifs (+7 MMAD), et les acquisitions de nouveaux actifs (+27 MMAD) ;
- La cession de projet résidentiel (+14 MMAD).

Pour ce qui est du résultat net, il devrait s'établir à 211 MMAD en 2019 (vs. 135 MMAD en 2018). Cette évolution s'explique principalement par (i) la croissance du chiffre d'affaire de 24,1% par rapport à l'exercice précédent et (ii) à une variation de la juste valeur des immeubles de placement qui s'établit à 86 MMAD (vs. 10 MMAD en 2018). La hausse de la variation de la juste valeur des immeubles de placement est liée à une réévaluation des actifs suite à l'augmentation des revenus locatifs.

PARTIE VIII.FACTEURS DE RISQUE

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. Risque environnementaux

L'activité d'Aradei Capital est soumise à diverses réglementations en vigueur relatives à l'environnement et à la sécurité. Par ailleurs, Aradei Capital est tenue contractuellement de respecter certaines obligations définies par la BERD dans le pacte d'actionnaires. Aradei Capital pourrait engager sa responsabilité juridique en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations.

Une telle mise en jeu de la responsabilité d'Aradei Capital pourrait impacter négativement son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, Aradei Capital adopte une politique préventive consistant à réaliser des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité aux normes environnementales de ses installations.

I.5. Risque juridique et réglementaire

Aradei Capital doit se conformer à de nombreuses réglementations dans divers domaines, notamment l'urbanisme, la construction, les autorisations d'exploitation, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, le droit des baux, le droit des sociétés, ainsi que la fiscalité, notamment à travers les dispositions en vigueur. Des variations du cadre réglementaire pourraient imposer à Aradei Capital d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à affecter la valeur de son patrimoine, sa situation financière ou ses résultats, augmenter les charges ou ralentir, voire empêcher, le développement de certains projets d'investissement.

II. Risques spécifiques

II.1. Risque de dépendance au Groupe LABEL'VIE et à Best Financière SA

Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 57% par le Groupe LABEL' VIE à fin 2017. LABEL' VIE, à travers ses filiales représente 58,5% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital. La concentration des revenus d'Aradei Capital autour de Label'Vie qui opère dans le secteur de la distribution alimentaire 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 représente près de 50% de leurs revenus globaux.

A fin 2017, Aradei Capital SA est une société détenue à hauteur de 57% par le Groupe LABEL' VIE, qui à son tour est détenu à hauteur de 51,3% par RETAIL HOLDING, appartenant au GROUPE BEST FINANCIERE à hauteur de 50,6%.

Le Groupe Best Financière, à travers ses filiales représente 69% de la superficie commerciale totale d'Aradei Capital (57% de la superficie commerciale est occupée par le Groupe LABEL' VIE et 3,7% de la superficie commerciale est occupée par la société Virgin NA (sous l'enseigne « Virgin »), la société GFFS (sous l'enseigne « Burger King ») et la société Modes & Nuances (sous l'enseigne « KIABI »). La concentration des revenus d'Aradei Capital autour du groupe Best Financière qui opère entre autres dans le secteur de la distribution s'inscrit dans les normes qui peuvent être observées à l'étranger au niveau d'autres sociétés foncières comparables où la part des revenus en provenance de locataires opérant dans le secteur de la distribution 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.

II.3. Risque lié au respect des obligations contractuelles de la BERD

Aradei Capital est tenue de respecter les obligations contractuelles envers la BERD, notamment en terme de maintien d'une LTV inférieure à 65%, de distribution de dividendes, de supports de placements des liquidités excédentaires, du respect de certains standards en matière de politique sociale et environnementale, de procédures internes, et de standard de comptabilité (produire une comptabilité en norme IFRS... etc.).

II.4. Risque lié à l'asset manager (REIM PARTNERS)

Aradei Capital a signé un mandat de gestion exclusif en décembre 2015 avec Reim Partners pour une durée de 10 ans.

Afin de mitiger le risque lié au recours à un asset manager et faire converger les intérêts des actionnaires et de l'asset manager, la société Reim International Limited est entrée au capital de Aradei Capital en 2017.

II.5. Risque lié à la constitution d'un fonds de commerce par le locataire

Le fonds de commerce est défini par les articles 79 et suivants du Code de commerce comme « un bien meuble incorporel constitué par l'ensemble de biens mobiliers affectés à l'exercice d'une ou plusieurs activités commerciales » qui « comprend obligatoirement la clientèle et l'achalandage mais aussi tous autres biens nécessaires à l'exploitation du fonds tels que le nom commercial, l'enseigne, le droit au bail, le mobilier commercial, les marchandises, le matériel et l'outillage, les brevets d'invention, les licences, les marques de

fabrique, de commerce et de service, les dessins et modèles industriels et, généralement tous droits de propriété industrielle, littéraire ou artistique qui y sont attachés ».

Le locataire ne peut prétendre à la constitution d'un fonds de commerce qu'à partir d'une jouissance consécutive du bien de 2 années.

Dans le cas où le bailleur souhaite évincer le locataire après une occupation supérieure à 2 ans, il serait tenu d'indemniser de dernier d'un montant au moins égal à la valeur du fonds de commerce.

Le bailleur pourrait évincer le locataire sans être tenu au paiement d'une indemnité d'éviction dans les cas suivants :

- S'il justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire ;
- S'il est établi que l'immeuble doit être démoli pour des raisons d'insalubrité reconnues par les autorités compétentes ;
- S'il reprend les lieux pour les occuper lui-même.

Néanmoins, la Société n'envisagerait d'évincer un locataire que dans le cadre d'un litige avec ce dernier (non-paiement des loyers, non-respect des termes du contrat de bail, etc.). Dans ce cas, une procédure judiciaire serait ouverte pour démontrer que le bailleur justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire et qu'il n'est par conséquent pas redevable de cette indemnisation.

II.6. Risque de fluctuation du marché immobilier

La valeur d'expertise du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de locaux commerciaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique en général, la disponibilité d'actifs immobiliers modernes, le niveau des taux d'intérêt et la facilité d'octroi de crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants d'Aradei Capital et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elle 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 valeurs des immeubles de placement.

II.7. Risque lié à la construction en qualité de maitre d'ouvrage

Dans le cadre de son plan de développement Aradei Capital envisage de mener des projets de construction de bâtiments et fera appel à des sous-traitants pour la construction de ses projets. A cet effet, Aradei Capital élaborera des cahiers de charges spécifiant la qualité des prestations requises ainsi que les délais de réalisation, qu'elle soumettra à des appels d'offres ou manifestations d'intérêts auprès d'entreprises présélectionnées ou d'entreprises partenaires, sur la base de leurs moyens techniques et leurs références dans des projets similaires.

Néanmoins, et afin de mitiger le risque lié à la construction en qualité de maitrise d'ouvrage, Aradei Capital a tissé un réseau de contractants généraux ayant les moyens humains et techniques de réaliser lesdits projets dans les meilleurs standards de la profession.

II.8. Risque de contrepartie : Client

Bénéficiant d'un portefeuille clients concentré sur les filiales du groupe Best Financière, Aradei Capital est exposé à un risque de crédit client et des défauts ou retards de paiement ponctuels ne peuvent être exclus.

La solvabilité des clients est appréciée lors de la signature des baux par la Direction Générale de Aradei Capital sur la base des historiques de paiement pour les clients déjà présents dans le patrimoine et d'analyses de solvabilité pour les nouveaux clients.

En cours de bail, le risque de crédit client fait l'objet d'un suivi régulier par l'Asset Management de Aradei Capital.

II.9. Risque de liquidité financière

La stratégie d'Aradei Capital vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance. Par ailleurs, à fin 2017, le groupe est actuellement sous-endetté avec un ratio de gearing net de 19%.

Afin d'améliorer la rentabilité des capitaux, le groupe fera appel à l'endettement dans le cadre du financement de son programme de développement et sera ainsi sujet à un risque de liquidité. 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 ».

Aussi, une restriction importante et durable des conditions d'accès aux marchés bancaires et/ou de capitaux pourrait freiner le développement d'Aradei Capital.

L'accès au crédit est conditionné, pour les ressources bancaires, au respect de plusieurs ratios financiers concernant notamment la structure de bilan (LTV) et la capacité de l'activité à couvrir la charge de sa dette. La transmission de ces ratios aux établissements bancaires est réalisée, conformément aux engagements contractuels.

II.10. Risque de vacance

Aradei Capital compte 20 actifs dont 7 actifs indépendants avec un taux d'occupation de 100%. Concernant les centres commerciaux et les galeries (13 actifs), le taux d'occupation le plus faible est de l'ordre de 80%.

Le risque de vacance 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.11. 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.12. Risque lié à l'opération de fusion

Lors de l'opération de fusion absorption de Best Real Estate, Aradei Capital a été accompagnée par des conseillers fiscaux et juridiques afin de cerner et neutraliser toutes les problématiques fiscales liées à cette opération.

Par ailleurs, l'assemblée générale a décidé de doter - par prélèvement de la prime de fusion - un compte de réserve afin d'imputer toute sommes nécessaire pour couvrir tout passif latent de la société absorbée ou de ses filiales.

PARTIE IX. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

I. Faits exceptionnels

Au 30 juin 2018, Aradei Capital a fait l'objet de deux contrôles fiscaux détaillés ci-dessous :

- Société des Centres Commerciaux de Fès (SCCF) relatif à un contrôle fiscal en matière d'impôt sur les sociétés, de retenue à la source sur les produits des actions sur la période allant de 2013 à 2015, et de taxe sur la valeur ajoutée sur la période allant de 2011 à 2015. Aradei Capital a signé un protocole d'accord avec l'administration fiscale pour un montant de 9,5 MMAD en date du 08 décembre 2017 qui sera prélevé sur le compte des réserves constitué afin de couvrir tout passif latent de la société absorbée « BRE »
- Société des Centres Commerciaux du Sud (SCCS) relatif à un contrôle fiscal en matière d'impôt sur les sociétés, de retenue à la source sur les produits des actions sur la période allant de 2013 à 2015, et de taxe sur la valeur ajoutée sur la période allant de 2011 à 2015. Aradei Capital a signé un protocole d'accord avec l'administration fiscale pour un montant de 3,0 MMAD en date du 08 décembre 2017.

II. Litiges et affaires contentieuses

Au 30 juin 2018, Aradei Capital et ses filiales ont entamé des procédures judiciaires (expulsions, actions de paiement, saisies conservatoires sur fonds de commerce et sur les biens meubles.) dans le cadre de litiges à l'encontre de 53 preneurs pour un montant total de 37,9 MMAD dont 17,5 MMAD au niveau de l'actif ALMAZAR. Il est à noter que les montants des litiges ont été intégralement provisionnés.

PARTIE X. ANNEXES

I. Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE	
I - ACTIF IMMOBILISE	
A- EVALUATION A L'ENTREE	
1.Immobilisations en non valeurs	Coût d'acquisition
2.Immobilisations incorporelles	Coût d'acquisition
3.Immobilisations corporelles	Coût d'acquisition
4.Immobilisations financières	Coût d'acquisition
B- CORRECTION DE VALEUR	
1.Méthodes d'amortissements	Linéaire
2.Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	
3.Méthodes de détermination des écarts de conversion- actif	
II - ACTIF CIRCULANT (hors trésorerie)	
A- EVALUATION A L'ENTREE	
1.Stocks	Coût de revient
2.Créances	Valeur Nominale
3.Titres et valeurs de placements	Coût d'acquisition
B- CORRECTION DE VALEUR	
1.Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Evaluation par client en fonction du risque de non recouvrement des créances
2.Méthodes de détermination des écarts de conversion- actif	
III - FINANCEMENT PERMANENT	
1.Méthodes de réévaluation	
2.Méthodes d'évaluation des provisions réglementées	
3.Dettes de financement permanent	
4.Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges	
5.Méthodes d'évaluation des écarts de conversion- Passif	
IV - PASSIF CIRCULANT (hors trésorerie)	
1.Dettes du passif circulant	Valeur Nominale
2.Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risque et charges	
3.Méthodes de détermination des écarts de conversion -Passif	
V - TRESORERIE	
1.Trésorerie -Actif	Valeur Nominale
2.Trésorerie -Passif	Valeur Nominale
3.Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	

II. Etats de synthèse des comptes sociaux d'Aradei Capital SA

II.1. Bilans sociaux

II.1.1. Exercice 2017

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)	76 634 308,48	40 654 183,86	35 980 124,62	37 336 343,87
* Frais préliminaires	6 490 522,00	2 593 178,80	3 897 343,20	5 180 297,60
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	70 143 786,48	38 061 005,06	32 082 781,42	32 156 046,27
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	3 397 686,43	3 392 235,23	5 451,20	6 814,00
* Immobilisations en recherche et développement	170 503,57	170 503,57	0,00	0,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 220 368,86	3 220 368,86	0,00	0,00
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	6 814,00	1 362,80	5 451,20	6 814,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	574 385 397,19	125 383 790,32	449 001 606,87	492 468 976,22
* Terrains	120 292 680,42		120 292 680,42	95 362 260,42
* Constructions	286 996 205,18	124 870 819,12	162 125 386,06	255 175 486,72
* Installations techniques, matériel et outillage	3 749,17	2 733,76	1 015,41	6 657,22
* Matériel transport	0,00	0,00	0,00	0,00
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	330 964,12	29 738,19	301 225,93	4 320,96
* Autres immobilisations corporelles	1 516 775,41	480 499,25	1 036 276,16	1 612 388,57
* Immobilisations corporelles en cours	165 245 022,89	0,00	165 245 022,89	140 307 862,33
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	836 450 544,27	0,00	836 450 544,27	836 450 544,27
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	168 926 279,31	0,00	168 926 279,31	168 906 279,31
* Titres de participation	667 524 264,96	0,00	667 524 264,96	667 544 264,96
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	1 490 867 936,37	169 430 209,41	1 321 437 726,96	1 366 262 678,36
STOCKS (F)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	580 447 157,96	6 831 013,22	573 616 144,74	582 612 661,65
* Fournis. débiteurs, avances et acomptes	432 000,00		432 000,00	72 000,00
* Clients et comptes rattachés	57 119 242,67	5 577 535,32	51 541 707,35	20 775 704,56
* Personnel	0,00	0,00	0,00	0,00
* Etat	94 712 419,05		94 712 419,05	103 688 657,18
* Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	349 864 612,44	1 253 477,90	348 611 134,54	412 778 623,43
* Comptes de régularisation - actif	78 318 883,80		78 318 883,80	45 297 676,48
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	62 766 726,62	0,00	62 766 726,62	437 335 025,18
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)	0,00	0,00	0,00	0,00
(Eléments circulants)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	643 213 884,58	6 831 013,22	636 382 871,36	1 019 947 686,83
TRESORERIE - ACTIF	295 100 719,51	0,00	295 100 719,51	3 414 405,82
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00		0,00	0,00
* Banques, T.G. et C.C.P.	295 097 567,11		295 097 567,11	3 414 405,82
* Caisse, Régies d'avances et accreditifs	3 152,40		3 152,40	0,00
TOTAL III	295 100 719,51	0,00	295 100 719,51	3 414 405,82
TOTAL GENERAL I + II + III	2 429 182 540,46	176 261 222,63	2 252 921 317,83	2 389 624 771,01

Passif	EXERCICE	EXER. PREC.
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
* Capital social ou personnel (1)	811 273 800,00	768 982 800,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	660 304 774,82	538 853 478,82
* Ecart de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	22 665 424,79	22 102 363,65
* Autres réserves	50 000 000,00	50 000 000,00
* Report à nouveau	99 550 817,94	202 413 656,19
* Résultats nets en instance d'affectation (2)	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice (2)	102 165 785,54	11 261 222,89
Total des capitaux propres (A)	1 745 960 603,09	1 593 613 521,55
<u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</u>	0,00	0,00
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Provisions réglementées	0,00	0,00
<u>DETTES DE FINANCEMENT (C)</u>	265 632 387,92	286 625 007,24
* Emprunts obligataires	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	265 632 387,92	286 625 007,24
<u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</u>	2 614 161,58	10 171 093,39
* Provisions pour risques	2 614 161,58	10 171 093,39
* Provisions pour charges	0,00	0,00
<u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</u>	0,00	0,00
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	2 014 207 152,59	1 890 409 622,18
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	234 629 541,24	489 038 437,89
* Fournisseurs et comptes rattachés	40 897 758,26	45 612 362,10
* Clients créditeurs, avances et acomptes	82 632,98	82 633,00
* Personnel	0,00	0,00
* Organismes sociaux	0,00	0,00
* Etat	12 288 894,59	16 047 829,87
* Comptes d'associés	100 637 205,00	236 832 779,66
* Autres créanciers	54 497 943,45	150 377 535,12
* Comptes de régularisation - passif	26 225 106,96	40 085 298,14
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	0,00	0,00
<u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H) (Eléments circulants)</u>	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	234 629 541,24	489 038 437,89
<u>TRESORERIE - PASSIF</u>	4 084 624,00	10 176 710,94
* Crédits d'escompte	0,00	0,00
* Crédits de trésorerie	0,00	0,00
* Banques (soldes créditeurs)	4 084 624,00	10 176 710,94
TOTAL III	4 084 624,00	10 176 710,94
TOTAL GENERAL I + II + III	2 252 921 317,83	2 389 624 771,01

II.1.2. Exercice 2016

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)	66 247 749,48	28 911 405,61	37 336 343,87	20 489 287,79
* Frais préliminaires	6 475 372,00	1 295 074,40	5 180 297,60	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	59 772 377,48	27 616 331,21	32 156 046,27	20 489 287,79
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	3 538 974,19	3 532 160,19	6 814,00	15 971,83
* Immobilisations en recherche et développement	170 503,57	170 503,57	0,00	0,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 361 656,62	3 361 656,62	0,00	1 527,83
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	6 814,00	0,00	6 814,00	14 444,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	674 482 330,90	182 013 354,68	492 468 976,22	532 267 311,60
* Terrains	95 362 260,42		95 362 260,42	95 292 680,42
* Constructions	436 727 023,77	181 551 537,05	255 175 486,72	237 652 808,56
* Installations techniques, matériel et outillage	13 204,57	6 547,35	6 657,22	8 490,61
* Matériel transport	0,00	0,00	0,00	0,00
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	27 444,30	23 123,34	4 320,96	0,00
* Autres immobilisations corporelles	2 044 535,51	432 146,94	1 612 388,57	1 816 842,12
* Immobilisations corporelles en cours	140 307 862,33	0,00	140 307 862,33	197 496 489,89
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	836 450 544,27	0,00	836 450 544,27	148 504 514,03
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	168 906 279,31	0,00	168 906 279,31	2 896 741,03
* Titres de participation	667 544 264,96	0,00	667 544 264,96	145 607 773,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	1 580 719 598,84	214 456 920,48	1 366 262 678,36	701 277 085,25
STOCKS (F)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	589 443 674,87	6 831 013,22	582 612 661,65	278 777 031,91
* Fournis, débiteurs, avances et acomptes	72 000,00		72 000,00	72 000,00
* Clients et comptes rattachés	26 353 239,88	5 577 535,32	20 775 704,56	28 386 981,85
* Personnel	0,00	0,00	0,00	0,00
* Etat	103 688 657,18		103 688 657,18	100 814 104,05
* Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	414 032 101,33	1 253 477,90	412 778 623,43	144 010 614,81
* Comptes de régularisation - actif	45 297 676,48		45 297 676,48	5 493 331,20
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	437 335 025,18	0,00	437 335 025,18	20 538 000,70
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I) (Eléments circulants)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	1 026 778 700,05	6 831 013,22	1 019 947 686,83	299 315 032,61
TRESORERIE - ACTIF	3 414 405,82	0,00	3 414 405,82	489 951,81
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00	0,00
* Banques, T.G. et C.C.P.	3 414 405,82	0,00	3 414 405,82	489 951,81
* Caisse, Régies d'avances et accreditifs	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL III	3 414 405,82	0,00	3 414 405,82	489 951,81
TOTAL GENERAL I + II + III	2 610 912 704,71	221 287 933,70	2 389 624 771,01	1 001 082 069,67

Passif	EXERCICE	EXER. PREC.
<u>CAPITAUX PROPRES</u>	1 593 613 521,55	690 516 019,84
* Capital social ou personnel (1)	768 982 800,00	466 000 000,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé		
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	538 853 478,82	
* Ecart de réévaluation		
* Réserve légale	22 102 363,65	21 860 265,53
* Réserve d'investissement		
* Réserve volontaire	50 000 000,00	
* Report à nouveau	202 413 656,19	197 813 791,82
* Résultats nets en instance d'affectation (2)	0,00	
* Résultat net de l'exercice (2)	11 261 222,89	4 841 962,49
Total des capitaux propres (A)	1 593 613 521,55	690 516 019,84
<u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</u>	0,00	0,00
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Provisions réglementées		
<u>DETTES DE FINANCEMENT (C)</u>	286 625 007,24	208 562 800,01
* Emprunts obligataires		
* Autres dettes de financement	286 625 007,24	208 562 800,01
<u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</u>	10 171 093,39	5 379 029,84
* Provisions pour risques	10 171 093,39	5 379 029,84
* Provisions pour charges	0,00	0,00
<u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</u>	0,00	0,00
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	1 890 409 622,18	904 457 849,69
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	489 038 437,89	74 170 867,40
* Fournisseurs et comptes rattachés	45 612 362,10	52 328 271,21
* Clients créditeurs, avances et acomptes	82 633,00	0,00
* Personnel	0,00	0,00
* Organismes sociaux	0,00	0,00
* Etat	16 047 829,87	4 068 725,53
* Comptes d'associés	236 832 779,66	0,00
* Autres créanciers	150 377 535,12	14 705 225,65
* Comptes de régularisation - passif	40 085 298,14	3 068 645,01
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	0,00	0,00
<u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H) (Eléments circulants)</u>	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	489 038 437,89	74 170 867,40
<u>TRESORERIE - PASSIF</u>	10 176 710,94	22 453 352,58
* Crédits d'escompte	0,00	0,00
* Crédits de trésorerie	0,00	0,00
* Banques (soldes créditeurs)	10 176 710,94	22 453 352,58
TOTAL III	10 176 710,94	22 453 352,58
TOTAL GENERAL I + II + III	2 389 624 771,01	1 001 082 069,67

II.1.3. Exercice 2015

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)	36 398 866,76	15 909 578,97	20 489 287,79	14 319 973,68
* Frais préliminaires	0,00		0,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	36 398 866,76	15 909 578,97	20 489 287,79	14 319 973,68
* Primes de remboursement des obligations	0,00		0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	3 546 604,19	3 530 632,36	15 971,83	481 400,54
* Immobilisations en recherche et développement	170 503,57	170 503,57	0,00	0,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 361 656,62	3 360 128,79	1 527,83	481 400,54
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	14 444,00	0,00	14 444,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	694 735 965,38	162 468 653,78	532 267 311,60	437 598 261,87
* Terrains	95 292 680,42	0,00	95 292 680,42	95 292 680,42
* Constructions	399 889 054,99	162 236 246,43	237 652 808,56	232 076 779,09
* Installations techniques, matériel et outillage	13 204,57	4 713,96	8 490,61	6 496,72
* Matériel transport	0,00	0,00	0,00	0,00
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations corporelles	2 044 535,51	227 693,39	1 816 842,12	1 426 535,75
* Immobilisations corporelles en cours	197 496 489,89	0,00	197 496 489,89	108 795 769,89
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	148 504 514,03	0,00	148 504 514,03	148 567 986,17
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	2 896 741,03	0,00	2 896 741,03	2 960 213,17
* Titres de participation	145 607 773,00	0,00	145 607 773,00	145 607 773,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	883 185 950,36	181 908 865,11	701 277 085,25	600 967 622,26
STOCKS (F)	0,00	0,00	0,00	2 659 368,70
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	2 659 368,70
* Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	285 822 295,50	7 045 263,59	278 777 031,91	171 640 791,39
* Fournis. débiteurs, avances et acomptes	72 000,00	0,00	72 000,00	72 000,00
* Clients et comptes rattachés	34 178 767,54	5 791 785,69	28 386 981,85	11 730 984,78
* Personnel	0,00	0,00	0,00	0,13
* Etat	100 814 104,05	0,00	100 814 104,05	98 582 789,57
* Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	145 264 092,71	1 253 477,90	144 010 614,81	55 735 304,38
* Comptes de régularisation - actif	5 493 331,20	0,00	5 493 331,20	5 519 712,53
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	20 538 000,70	0,00	20 538 000,70	170 942 411,26
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I) (Eléments circulants)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	306 360 296,20	7 045 263,59	299 315 032,61	345 242 571,35
TRESORERIE - ACTIF	489 951,81	0,00	489 951,81	10 719 811,70
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00	0,00
* Banques, T.G. et C.C.P.	489 951,81	0,00	489 951,81	10 719 811,70
* Caisse, Régies d'avances et accreditifs	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL III	489 951,81	0,00	489 951,81	10 719 811,70
TOTAL GENERAL I + II + III	1 190 036 198,37	188 954 128,70	1 001 082 069,67	956 930 005,31

Passif	EXERCICE	EXER. PREC.
<u>CAPITAUX PROPRES</u>	690 516 019,84	685 674 057,35
* Capital social ou personnel (1)	466 000 000,00	466 000 000,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecart de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	21 860 265,53	21 735 491,69
* Réserve d'investissement	0,00	0,00
* Réserve volontaire	0,00	0,00
* Report à nouveau	197 813 791,82	195 443 088,79
* Résultats nets en instance d'affectation (2)	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice (2)	4 841 962,49	2 495 476,87
Total des capitaux propres (A)	690 516 019,84	685 674 057,35
<u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</u>	0,00	0,00
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Provisions réglementées	0,00	0,00
<u>DETTES DE FINANCEMENT (C)</u>	208 562 800,01	158 630 802,17
* Emprunts obligataires	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	208 562 800,01	158 630 802,17
<u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</u>	5 379 029,84	4 582 415,90
* Provisions pour risques	5 379 029,84	4 582 415,90
* Provisions pour charges	0,00	0,00
<u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</u>	0,00	0,00
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	904 457 849,69	848 887 275,42
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	74 170 867,40	72 777 648,67
* Fournisseurs et comptes rattachés	52 328 271,21	54 997 780,30
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	-0,01
* Personnel	0,00	0,00
* Organismes sociaux	0,00	0,00
* Etat	4 068 725,53	4 530 756,48
* Comptes d'associés	0,00	0,00
* Autres créanciers	14 705 225,65	11 681 059,67
* Comptes de régularisation - passif	3 068 645,01	1 568 052,23
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	0,00	0,00
<u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H) (Eléments circulants)</u>	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	74 170 867,40	72 777 648,67
<u>TRESORERIE - PASSIF</u>	22 453 352,58	35 265 081,22
* Crédits d'escompte	0,00	0,00
* Crédits de trésorerie	0,00	0,00
* Banques (soldes créditeurs)	22 453 352,58	35 265 081,22
TOTAL III	22 453 352,58	35 265 081,22
TOTAL GENERAL I + II + III	1 001 082 069,67	956 930 005,31

II.2. Comptes de produits et charges des trois derniers exercices

II.2.1. Exercice 2017

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE	TOTAUX DE
	Propres à l'exercice	Concernant les exer.prec.	L'EXERCICE	L'EXER.PREC.
	1,00	2,00	3=1+2	4,00
PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits	58 791 039,58	8 674,84	58 799 714,42	66 750 942,73
Chiffres d'affaires	58 791 039,58	8 674,84	58 799 714,42	66 750 942,73
* Variation de stocks de produits (+/-) (1)	0,00		0,00	0,00
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises d'exploitation; transfert de charges	0,00	0,00	0,00	3 382 894,01
TOTAL I	58 791 039,58	8 674,84	58 799 714,42	70 133 836,74
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises	0,00	57 209,50	57 209,50	0,00
* Achats consommés (2) de matières et fournitures	13 207 061,06	94 772,08	13 301 833,14	1 751 381,24
* Autres charges externes	16 147 908,98	443 611,54	16 591 520,52	18 998 070,44
* Impôts et taxes	4 008 061,38	134 290,70	4 142 352,08	4 346 955,65
* Charges de personnel	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	28 814 386,57	0,00	28 814 386,57	34 257 832,46
TOTAL II	62 177 417,99	729 883,82	62 907 301,81	59 354 239,79
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			-4 107 587,39	10 779 596,95
PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	90 969 000,00	0,00	90 969 000,00	0,00
* Gains de change	68 690,41	0,00	68 690,41	6 062,32
* Intérêts et produits financiers	39 173 707,61	0,00	39 173 707,61	44 641 451,96
* Reprises financières; transfert de charges	0,00	0,00	0,00	3 880 101,14
TOTAL IV	130 211 398,02	0,00	130 211 398,02	48 527 615,42
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	27 811 168,47	1 014,55	27 812 183,02	37 038 883,26
* Pertes de change	13 633,14	0,00	13 633,14	0,00
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL V	27 824 801,61	1 014,55	27 825 816,16	37 038 883,26
RESULTAT FINANCIER (IV - V)			102 385 581,86	11 488 732,16
RESULTAT COURANT (III + VI)			98 277 994,47	22 268 329,11
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisation	107 456 000,00	0,00	107 456 000,00	0,00
* Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits non courants	3,48		3,48	2 129 846,54
* Reprises non courantes; transfert de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
Total VIII	107 456 003,48	0,00	107 456 003,48	2 129 846,54
CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	96 478 844,37	0,00	96 478 844,37	0,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	0,00	0,00	0,00	559 070,57
* Dotations non courantes aux amortissements et provisions	51 481,04	0,00	51 481,04	6 230 551,19
Total IX	96 530 325,41	0,00	96 530 325,41	6 789 621,76
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)			10 925 678,07	-4 659 775,22
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)			109 203 672,54	17 608 553,89
IMPOTS SUR LES RESULTATS	7 037 887,00		7 037 887,00	6 347 331,00
RESULTAT NET (XI - XII)			102 165 785,54	11 261 222,89

II.2.2. Exercice 2016

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXER.PREC.
	Propres à l'exercice	Concernant les exer.prec.		
	1	2	3=1+2	4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises (en l'état)	0,00		0,00	189 495 080,62
* Ventes de biens et services produits	66 846 511,31	-95 568,58	66 750 942,73	49 563 704,04
Chiffres d'affaires	66 846 511,31	-95 568,58	66 750 942,73	239 058 784,66
* Variation de stocks de produits (+/-) (1)				
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00		0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00		0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00		0,00	0,00
* Reprises d'exploitation; transfert de charges	3 382 894,01	0,00	3 382 894,01	2 615 052,04
TOTAL I	70 229 405,32	-95 568,58	70 133 836,74	241 673 836,70
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises	0,00	0,00	0,00	180 572 808,79
* Achats consommés (2) de matières et fournitures	1 463 796,30	287 584,94	1 751 381,24	6 190 980,36
* Autres charges externes	18 651 157,36	346 913,08	18 998 070,44	16 334 853,77
* Impôts et taxes	3 753 647,58	593 308,07	4 346 955,65	3 929 294,20
* Charges de personnel	0,00	0,00	0,00	-1 350,00
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	135 515,89
* Dotations d'exploitation	34 257 832,46	0,00	34 257 832,46	28 197 550,54
TOTAL II	58 126 433,70	1 227 806,09	59 354 239,79	235 359 653,55
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			10 779 596,95	6 314 183,15
PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Gains de change	6 062,32	0,00	6 062,32	0,00
* Intérêts et produits financiers	44 641 451,96	0,00	44 641 451,96	11 975 325,22
* Reprises financières; transfert de charges	3 880 101,14	0,00	3 880 101,14	5 802 734,74
TOTAL IV	48 527 615,42	0,00	48 527 615,42	17 778 059,96
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	37 047 192,16	-8 308,90	37 038 883,26	15 432 887,98
* Pertes de change	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges financières			0,00	0,00
* Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL V	37 047 192,16	-8 308,90	37 038 883,26	15 432 887,98
RESULTAT FINANCIER (IV - V)			11 488 732,16	2 345 171,98
RESULTAT COURANT (III + VI)			22 268 329,11	8 659 355,13
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits non courants	2 129 846,54	0,00	2 129 846,54	309 275,40
* Reprises non courantes; transfert de charges			0,00	0,00
Total VIII	2 129 846,54	0,00	2 129 846,54	309 275,40
CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions accordées			0,00	0,00
* Autres charges non courantes	587 723,57	-28 653,00	559 070,57	1 616 001,04
* Dotations non courantes aux amortissements et provisions	6 230 551,19		6 230 551,19	0,00
Total IX	6 818 274,76	-28 653,00	6 789 621,76	1 616 001,04
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)			-4 659 775,22	-1 306 725,64
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)			17 608 553,89	7 352 629,49
IMPOTS SUR LES RESULTATS	6 347 331,00	0,00	6 347 331,00	2 510 667,00
RESULTAT NET (XI - XII)			11 261 222,89	4 841 962,49

II.2.3. Exercice 2015

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXER.PREC.
	Propres à l'exercice	Concernant les exer.prec.		
	1	2	3=1+2	4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises (en l'état)	189 495 080,62	0,00	189 495 080,62	233 259 516,57
* Ventes de biens et services produits	49 141 271,12	422 432,92	49 563 704,04	35 566 834,00
Chiffres d'affaires	238 636 351,74	422 432,92	239 058 784,66	268 826 350,57
* Variation de stocks de produits (+/-) (1)				
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00		0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00		0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00		0,00	0,00
* Reprises d'exploitation; transfert de charges	2 615 052,04	0,00	2 615 052,04	43 863 220,81
TOTAL I	241 251 403,78	422 432,92	241 673 836,70	312 689 571,38
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises	180 572 322,79	486,00	180 572 808,79	222 478 174,41
* Achats consommés (2) de matières et fournitures	6 266 524,13	-75 543,77	6 190 980,36	8 161 751,94
* Autres charges externes	16 509 188,90	-174 335,13	16 334 853,77	18 702 950,38
* Impôts et taxes	3 870 334,20	58 960,00	3 929 294,20	3 682 187,25
* Charges de personnel	0,00	-1 350,00	-1 350,00	383,25
* Autres charges d'exploitation	135 515,89		135 515,89	42 897 341,21
* Dotations d'exploitation	28 197 550,54	0,00	28 197 550,54	23 530 472,77
TOTAL II	235 551 436,45	-191 782,90	235 359 653,55	319 453 261,21
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			6 314 183,15	-6 763 689,83
PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Gains de change	0,00	0,00	0,00	0,00
* Intérêts et produits financiers	11 975 325,22	0,00	11 975 325,22	7 574 554,27
* Reprises financières; transfert de charges	5 802 734,74	0,00	5 802 734,74	6 524 387,02
TOTAL IV	17 778 059,96	0,00	17 778 059,96	14 098 941,29
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	15 428 795,21	4 092,77	15 432 887,98	6 520 059,16
* Pertes de change	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges financières			0,00	0,00
* Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL V	15 428 795,21	4 092,77	15 432 887,98	6 520 059,16
RESULTAT FINANCIER (IV - V)			2 345 171,98	7 578 882,13
RESULTAT COURANT (III + VI)			8 659 355,13	815 192,30
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisation	0,00	0,00	0,00	3 374,02
* Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits non courants	12 178,57	297 096,83	309 275,40	15 588 589,67
* Reprises non courantes; transfert de charges			0,00	0,00
Total VIII	12 178,57	297 096,83	309 275,40	15 591 963,69
CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	1 368 667,40	247 333,64	1 616 001,04	-11 567 614,16
* Dotations non courantes aux amortissements et provisions	0,00		0,00	24 131 723,28
Total IX	1 368 667,40	247 333,64	1 616 001,04	12 564 109,12
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)			-1 306 725,64	3 027 854,57
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)			7 352 629,49	3 843 046,87
IMPOTS SUR LES RESULTATS	2 510 667,00		2 510 667,00	1 347 570,00
RESULTAT NET (XI - XII)			4 841 962,49	2 495 476,87

II.3. Tableaux de financement

II.3.1. Exercice 2017

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	EXERCICE N	EXERCICE N-1	VARIATION A-B	
			Emplois	Ressources
Financement permanent	2 014 207 152,59	1 890 409 622,18		123 797 530,41
Moins actif immobilisé	1 321 437 726,96	1 366 262 678,36	0,00	44 824 951,40
= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)	692 769 425,63	524 146 943,82		168 622 481,81
Actif circulant	573 616 144,74	582 612 661,65	0,00	8 996 516,91
Moins Passif circulant	234 629 541,24	489 038 437,89	254 408 896,65	
= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	338 986 603,50	93 574 223,76	245 412 379,74	
TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) = A - B	353 782 822,13	430 572 720,06		76 789 897,93

II. EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE N		EXERCICE N-1	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)		6 442 016,48		48 580 962,90
* Capacité d'autofinancement		120 003 016,48		48 580 962,90
- Distributions de bénéfices		113 561 000,00		0,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		97 943 801,57		38 592 570,00
* Cessions d'immobilisations incorporelles		0,00		0,00
* Cessions d'immobilisations corporelles		97 943 801,57		38 592 570,00
* Cessions d'immobilisations financières		0,00		0,00
* Récupérations sur créances immobilisées		0,00		0,00
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)		163 742 296,00		891 836 278,82
* Augmentations de capital, apports		163 742 296,00		891 836 278,82
* Subvention d'investissement		0,00		0,00
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (nettes de primes de remboursement) (D)		30 681 281,00		150 019 200,00
TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		298 809 395,05		1 129 029 011,72
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	66 045 789,43		710 824 739,52	
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles	0,00		6 814,00	
* Acquisitions d'immobilisations corporelles	66 045 789,43		22 871 895,28	
* Acquisitions d'immobilisations financières	0,00		521 936 491,96	
* Augmentation des créances immobilisées	0,00		166 009 538,28	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00		0,00	
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	51 673 900,32		71 956 992,77	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	12 467 223,49		25 281 100,05	
TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	130 186 913,24		808 062 832,34	
III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	245 412 379,74	0,00	305 765 083,73	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	0,00	76 789 897,93	15 201 095,65	
TOTAL GENERAL	375 599 292,98	375 599 292,98	1 129 029 011,72	1 129 029 011,72

II.3.2. Exercice 2016

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	EXERCICE N	EXERCICE N-1	VARIATION A-B	
			Emplois	Ressources
Financement permanent	1 890 409 622,18	904 457 849,69	0,00	985 951 772,49
Moins actif immobilisé	1 366 262 678,36	701 277 085,25	664 985 593,11	0,00
= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)	524 146 943,82	203 180 764,44		320 966 179,38
Actif circulant	1 019 947 686,83	299 315 032,61	720 632 654,22	0,00
Moins Passif circulant	489 038 437,89	74 170 867,40	0,00	414 867 570,49
= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	530 909 248,94	225 144 165,21	305 765 083,73	
TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) = A - B	-6 762 305,12	-21 963 400,77	15 201 095,65	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE N		EXERCICE N-1	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)		48 580 962,90		30 845 181,66
* Capacité d'autofinancement		48 580 962,90		30 845 181,66
- Distributions de bénéfices		0,00		0,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		38 592 570,00		63 472,14
* Cessions d'immobilisations incorporelles		0,00		0,00
* Cessions d'immobilisations corporelles		38 592 570,00		0,00
* Cessions d'immobilisations financières				63 472,14
* Récupérations sur créances immobilisées		0,00		0,00
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		891 836 278,82		0,00
* Augmentations de capital, apports		891 836 278,82		0,00
* Subvention d'investissement				
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (nettes de primes de remboursement) (D)		150 019 200,00		84 467 903,13
TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		1 129 029 011,72		115 376 556,93
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	710 824 739,52		112 378 176,14	
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles	6 814,00		14 444,00	
* Acquisitions d'immobilisations corporelles	22 871 895,28		112 363 732,14	
* Acquisitions d'immobilisations financières	521 936 491,96		0,00	
* Augmentation des créances immobilisées	166 009 538,28		0,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00		0,00	
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	71 956 992,77		34 535 905,29	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	25 281 100,05		13 201 364,22	
TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	808 062 832,34		160 115 445,65	
III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	305 765 083,73	0,00		47 320 757,47
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	15 201 095,65		2 581 868,75	
TOTAL GENERAL	1 129 029 011,72	1 129 029 011,72	162 697 314,40	162 697 314,40

II.3.3. Exercice 2015

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	EXERCICE N	EXERCICE N-1	VARIATION A-B	
			Emplois	Ressources
Financement permanent	904 457 849,69	848 887 275,42		55 570 574,27
Moins actif immobilisé	701 277 085,25	600 967 622,26	100 309 462,99	
= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)	203 180 764,44	247 919 653,16	44 738 888,72	
Actif circulant	299 315 032,61	345 242 571,35		45 927 538,74
Moins Passif circulant	74 170 867,40	72 777 648,67		1 393 218,73
= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	225 144 165,21	272 464 922,68		47 320 757,47
TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) = A - B	-21 963 400,77	-24 545 269,52	2 581 868,75	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE N		EXERCICE N-1	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)		30 845 181,66		24 291 224,41
* Capacité d'autofinancement		30 845 181,66		24 291 224,41
- Distributions de bénéfices		0,00		0,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		63 472,14		342 017,11
* Cessions d'immobilisations incorporelles		0,00		0,00
* Cessions d'immobilisations corporelles		0,00		3 374,02
* Cessions d'immobilisations financières		63 472,14		338 643,09
* Récupérations sur créances immobilisées		0,00		0,00
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)		0,00		0,00
* Augmentations de capital, apports		0,00		0,00
* Subvention d'investissement				
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (nettes de primes de remboursement) (D)		84 467 903,13		157 975 376,87
TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		115 376 556,93		182 608 618,39
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	112 378 176,14		204 194 350,90	
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles	14 444,00		0,00	
* Acquisitions d'immobilisations corporelles	112 363 732,14		199 069 350,90	
* Acquisitions d'immobilisations financières	0,00		5 125 000,00	
* Augmentation des créances immobilisées	0,00		0,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00		0,00	
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	34 535 905,29		0,00	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	13 201 364,22		10 970 582,57	
TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	160 115 445,65		215 164 933,47	
III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		47 320 757,47		14 642 641,13
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	2 581 868,75			17 913 673,95
TOTAL GENERAL	162 697 314,40	162 697 314,40	215 164 933,47	215 164 933,47

II.4. Etats des soldes de gestion

II.4.1. Exercice 2017

TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT			EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1		Ventes de marchandises (en l'état)		
2	-	Achats revendus de marchandises	57 209,50	0,00
	=	MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT	-57 209,50	0,00
	+	PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	58 799 714,42	66 750 942,73
3		* Ventes de biens et services produits	58 799 714,42	66 750 942,73
4		* Variation des stocks de produits	0,00	0,00
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même.	0,00	0,00
	-	CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	29 893 353,66	20 749 451,68
6		* Achats consommés de matières et fournitures	13 301 833,14	1 751 381,24
7		* Autres charges externes	16 591 520,52	18 998 070,44
	=	VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	28 849 151,26	46 001 491,05
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	4 142 352,08	4 346 955,65
10	-	Charges de personnel	0,00	0,00
	=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	24 706 799,18	41 654 535,40
	=	ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION		
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
13	+	Reprises d'exploitation; transferts de charges	0,00	3 382 894,01
14	-	Dotations d'exploitation	28 814 386,57	34 257 832,46
	=	RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	-4 107 587,39	10 779 596,95
	+/-	RESULTAT FINANCIER	102 385 581,86	11 488 732,16
	=	RESULTAT COURANT (+ ou -)	98 277 994,47	22 268 329,11
	+/-	RESULTAT NON COURANT	10 925 678,07	-4 659 775,22
15	-	Impôts sur les résultats	7 037 887,00	6 347 331,00
	=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	102 165 785,54	11 261 222,89
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF) - AUTOFINANCEMENT			EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1		Résultat net de l'exercice		
	=	* Bénéfice +	102 165 785,54	11 261 222,89
	=	* Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation (1)	28 814 386,57	34 257 832,46
3	+	Dotations financières (1)	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes (1)	0,00	6 230 551,19
5	-	Reprises d'exploitation (2)	0,00	3 168 643,64
6	-	Reprises financières (2)	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes (2) (3)	0,00	0,00
8	-	Produits des cessions d'immobilisations	107 456 000,00	0,00
9	+	Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées	96 478 844,37	0,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	120 003 016,48	48 580 962,90
10	-	Distributions de bénéfices		
		AUTOFINANCEMENT	120 003 016,48	48 580 962,90

II.4.2. Exercice 2016

TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT			EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	-	Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	189 495 080,62
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	180 572 808,79
	=	MARGE BRUTE SUR VENTES EN L 'ETAT	0,00	8 922 271,83
	+	PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	66 750 942,73	49 563 704,04
3		* Ventes de biens et services produits	66 750 942,73	49 563 704,04
4		* Variation des stocks de produits	0,00	0,00
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même.	0,00	0,00
	-	CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	20 749 451,68	22 525 834,13
6		* Achats consommés de matières et fournitures	1 751 381,24	6 190 980,36
7		* Autres charges externes	18 998 070,44	16 334 853,77
	=	VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	46 001 491,05	35 960 141,74
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	4 346 955,65	3 929 294,20
10	-	Charges de personnel	0,00	-1 350,00
	=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	41 654 535,40	32 032 197,54
	=	ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION		
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	135 515,89
13	+	Reprises d'exploitation; transferts de charges	3 382 894,01	2 615 052,04
14	-	Dotations d'exploitation	34 257 832,46	28 197 550,54
	=	RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	10 779 596,95	6 314 183,15
	+/-	RESULTAT FINANCIER	11 488 732,16	2 345 171,98
	=	RESULTAT COURANT (+ ou -)	22 268 329,11	8 659 355,13
	+/-	RESULTAT NON COURANT	-4 659 775,22	-1 306 725,64
15	-	Impôts sur les résultats	6 347 331,00	2 510 667,00
	=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	11 261 222,89	4 841 962,49
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF) - AUTOFINANCEMENT			EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1		Résultat net de l'exercice		
	=	* Bénéfice +	11 261 222,89	4 841 962,49
	=	* Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation (1)	34 257 832,46	28 034 219,17
3	+	Dotations financières (1)		
4	+	Dotations non courantes (1)	6 230 551,19	
5	-	Reprises d'exploitation (2)	3 168 643,64	2 031 000,00
6	-	Reprises financières (2)		
7	-	Reprises non courantes (2) (3)		
8	-	Produits des cessions d'immobilisations	0,00	0,00
9	+	Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées	0,00	0,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	48 580 962,90	30 845 181,66
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	48 580 962,90	30 845 181,66

II.4.3. Exercice 2015

TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT			EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	-	Ventes de marchandises (en l'état)	189 495 080,62	233 259 516,57
2	-	Achats revendus de marchandises	180 572 808,79	222 478 174,41
	=	MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT	8 922 271,83	10 781 342,16
	+	PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	49 563 704,04	35 566 834,00
3		* Ventes de biens et services produits	49 563 704,04	35 566 834,00
4		* Variation des stocks de produits	0,00	0,00
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même.	0,00	0,00
	-	CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	22 525 834,13	26 864 702,32
6		* Achats consommés de matières et fournitures	6 190 980,36	8 161 751,94
7		* Autres charges externes	16 334 853,77	18 702 950,38
	=	VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	35 960 141,74	19 483 473,84
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	3 929 294,20	3 682 187,25
10	-	Charges de personnel	-1 350,00	383,25
	=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	32 032 197,54	15 800 903,34
	=	ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION	0,00	0,00
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	135 515,89	42 897 341,21
13	+	Reprises d'exploitation; transferts de charges	2 615 052,04	43 863 220,81
14	-	Dotations d'exploitation	28 197 550,54	23 530 472,77
	=	RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	6 314 183,15	-6 763 689,83
	+/-	RESULTAT FINANCIER	2 345 171,98	7 578 882,13
	=	RESULTAT COURANT (+ ou -)	8 659 355,13	815 192,30
	+/-	RESULTAT NON COURANT	-1 306 725,64	3 027 854,57
15	-	Impôts sur les résultats	2 510 667,00	1 347 570,00
	=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	4 841 962,49	2 495 476,87
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF) - AUTOFINANCEMENT			EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1		Résultat net de l'exercice		
	=	* Bénéfice +	4 841 962,49	2 495 476,87
	=	* Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation (1)	28 034 219,17	21 366 995,46
3	+	Dotations financières (1)		
4	+	Dotations non courantes (1)		
5	-	Reprises d'exploitation (2)	2 031 000,00	584 086,00
6	-	Reprises financières (2)		
7	-	Reprises non courantes (2) (3)		
8	-	Produits des cessions d'immobilisations	0,00	3 374,02
9	+	Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées	0,00	1 016 212,10
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	30 845 181,66	24 291 224,41
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	30 845 181,66	24 291 224,41

III. Informations complémentaires

III.1. Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise (A1) relatives à l'exercice 2017

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE	
I - ACTIF IMMOBILISE	
A- EVALUATION A L'ENTREE	
1.Immobilisations en non valeurs	Coût d'acquisition
2.Immobilisations incorporelles	Coût d'acquisition
3.Immobilisations corporelles	Coût d'acquisition
4.Immobilisations financières	Coût d'acquisition
B- CORRECTION DE VALEUR	
1.Méthodes d'amortissements	Linéaire
2.Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	
3.Méthodes de détermination des écarts de conversion- actif	
II - ACTIF CIRCULANT (hors trésorerie)	
A- EVALUATION A L'ENTREE	
1.Stocks	Coût de revient
2.Créances	Valeur Nominale
3.Titres et valeurs de placements	Coût d'acquisition
B- CORRECTION DE VALEUR	
1.Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Evaluation par client en fonction du risque de non recouvrement des créances
2.Méthodes de détermination des écarts de conversion- actif	
III - FINANCEMENT PERMANENT	
1.Méthodes de réévaluation	
2.Méthodes d'évaluation des provisions réglementées	
3.Dettes de financement permanent	
4.Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges	
5.Méthodes d'évaluation des écarts de conversion- Passif	
IV - PASSIF CIRCULANT (hors trésorerie)	
1.Dettes du passif circulant	Valeur Nominale
2.Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risque et charges	
3.Méthodes de détermination des écarts de conversion -Passif	
V - TRESORERIE	
1.Trésorerie -Actif	Valeur Nominale
2.Trésorerie -Passif	Valeur Nominale
3. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	

III.3. Etat des dérogations (A2) relatif à l'exercice 2017

INDICATIONS DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I - DEROGATION AUX PRINCIPES COMPTABLES FONDAMENTAUX	NEANT	NEANT
II - DEROGATIONS AUX METHODES D'EVALUATION	NEANT	NEANT
III - DEROGATIONS AUX REGLES D'ETABLISSEMENT ET DE PRESENTATION DES ETATS DE SYNTHESE	NEANT	NEANT

III.4. Etat des changements de méthodes (A3) relatif à l'exercice 2017

NATURE DES ENGAGEMENTS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
Changement affectant les méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
Changement affectant les règles de présentation	NEANT	NEANT

III.5. Tableau des immobilisations (B2) relatif à l'exercice 2017

NATURE	MONTANT BRUT DEBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT FIN EXERCICE
		Acquisition	Production par l'E pour elle- même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATIONS EN NON-VALEURS	66 247 749,48	14 422 490,10	0,00	0,00	4 035 931,10	0,00	0,00	76 634 308,48
* Frais préliminaires	6 475 372,00	15 150,00						6 490 522,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	59 772 377,48	14 407 340,10			4 035 931,10			70 143 786,48
* Primes de remboursement des obligations								0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 538 974,19	0,00	0,00	0,00	141 287,76	0,00	0,00	3 397 686,43
* Immobilisations en recherche et développement	170 503,57	0,00			0,00			170 503,57
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 361 656,62	0,00			141 287,76			3 220 368,86
* Fonds commercial	0,00	0,00			0,00			0,00
* Autres immobilisations incorporelles	6 814,00	0,00			0,00			6 814,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	674 482 330,90	66 045 789,43	0,00	27 292 140,00	166 142 723,14	0,00	27 292 140,00	574 385 397,19
* Terrains	95 362 260,42			25 000 000,00	69 580,00			120 292 680,42
* Constructions	436 727 023,77	9 644 635,71		2 292 140,00	161 667 594,30			286 996 205,18
* Installations techniques, matériel et outillage	13 204,57	0,00			9 455,40			3 749,17
* Matériel de transport	0,00	0,00			0,00			0,00
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	27 444,30	303 519,82			0,00			330 964,12
* Autres immobilisations corporelles	2 044 535,51	0,00			527 760,10			1 516 775,41
* Immobilisations corporelles en cours	140 307 862,33	56 097 633,90			3 868 333,34		27 292 140,00	165 245 022,89
TOTAL	744 269 054,57	80 468 279,53	0,00	27 292 140,00	170 319 942,00	0,00	27 292 140,00	654 417 392,10

III.6. Tableau des amortissements (B2 bis) relatif à l'exercice 2017

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4=1+2-3
IMMOBILISATIONS EN NON-VALEURS	28 911 405,61	13 823 442,74	2 080 664,49	40 654 183,86
* Frais préliminaires	1 295 074,40	1 298 104,40		2 593 178,80
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	27 616 331,21	12 525 338,34	2 080 664,49	38 061 005,06
* Primes de remboursement des obligations	0,00			0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 532 160,19	1 362,80	141 287,76	3 392 235,23
* Immobilisations en recherche et développement	170 503,57	0,00		170 503,57
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 361 656,62	1 362,80	141 287,76	3 221 731,66
* Fonds commercial				0,00
* Autres immobilisations incorporelles				1 362,80
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	182 013 354,68	14 989 581,02	71 619 145,38	125 383 790,32
* Terrains	0,00			0,00
* Constructions	181 551 537,05	14 938 427,45	71 619 145,38	124 870 819,12
* Installations techniques, matériel et outillage	6 547,35	937,29		7 484,64
* Matériel de transport	0,00	0,00		0,00
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	23 123,34	1 863,97		24 987,31
* Autres immobilisations corporelles	432 146,94	48 352,31		480 499,25
* Immobilisations corporelles en cours	0,00			0,00
TOTAL	214 456 920,48	28 814 386,56	73 841 097,63	169 430 209,41

III.7. Tableau des plus ou moins-values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3) relatif à l'exercice 2017

N° Immobilisation	Date de mise en service	Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus-values	Moins-values
		01/01/2017	23214 (Agadir)	84 702 580,90	61 106 556,97	23 596 023,93	24 000 000,00	403 976,07	
		23/06/2017	23214 Sidi Othmane	21 825 590,23	4 326 416,08	17 499 174,15	21 826 000,00	4 326 825,85	
		23/06/2017	23214 Ziraoui	24 491 423,87	4 124 812,38	20 366 611,49	23 830 000,00	3 463 388,51	
		23/06/2017	23214 Abdelmoumen	39 300 347,00	4 283 312,20	35 017 034,80	37 800 000,00	2 782 965,20	
TOTAL				170 319 942	73 841 097,63	96 478 844,37	107 456 000,00	10 977 155,6	0

III.8. Tableaux des titres de participation (B4) relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017

III.8.1. Exercice 2017

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	% Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
									9
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF	Immobilier	50 000 000	100%	62 442 875,00	62 442 875,00	31/12/2017	65444585,46	12268689,2	30 277 895,52
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF II	Immobilier	40 000 000	100%	72 122 898,00	72 122 898,00	31/12/2017	56436619,67	12791206,47	24 593 402,89
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF III	Immobilier	2 500 000	100%	5 287 000,00	5 287 000,00	31/12/2017	4456771,75	236233,97	0,00
CASH AND CARRY WHOLESALE MAKRO	Commerce	630 000	100%	630 000,00	630 000,00	31/12/2017	5510870,95	267705,47	0,00
CENTRE K	Immobilier	200 000	100%	5 125 000,00	5 125 000,00	31/12/2017	-4775449,18	-983435,56	5 654 888,94
SPI HSC	Centre com	2 000 000	100%	48 740 221,40	48 740 221,40	31/12/2017	7509520,85	2611702,91	8 970 156,89
SCCM	Centre com	100 000	100%	58 750 560,34	58 750 560,34	31/12/2017	2360106,06	817370,86	8 455 602,72
SCCRC	PI	100 000	100%	100 000,00	100 000,00	31/12/2017			
SCCD	Centre com	80 500 000	100%	59 348 048,35	59 348 048,35	31/12/2017	76532490,78	7418558,08	56 838 092,22
FCE JAD	Centre com	10 000 000	100%	41 029 233,67	41 029 233,67	31/12/2017	18181834,98	2275892,05	10 709 805,82
FCE SAF	Centre com	13 000 000	100%	1 413 053,72	1 413 053,72	31/12/2017	-3493652,57	-3082605,64	4 165 391,02
SCCS SA	Centre com	50 000 000	100%	107 310 926,64	107 310 926,64	31/12/2017	45689753,86	4536204,54	52 424 005,59
SCCF SARL	Centre com	50 000 000	100%	194 380 253,75	194 380 253,75	31/12/2017	93076711,08	34649243,71	84 978 399,78
BEST LEISURE	Loisirs	2 800 000	100%	534 194,09	534 194,09	31/12/2017	-1712704,27	-1063821,56	15 478 863,03
SCCFTY AGADIR	Centre com	10 000 000	100%	10 000 000,00	10 000 000,00	31/12/2017	-2257404,36	-8629514,16	0,00
SCCCB	Centre com	10 000	100%	10 000,00	10 000,00	31/12/2017	-6963541,51	-2375330,58	0,00
BREG	Gestion de centres commerciaux	300 000	100%	300 000,00	300 000,00	31/12/2017	1712969,12	593301,69	32 241 563,59
TOTAL		312 250 000		667 544 265	667 544 265		357 709 483	62 331 401	334 788 068

III.8.2. Exercice 2016

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	% Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice 9
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF	Immobilier	50 000 000,00	100%	62 442 875,00	62 442 875,00	31/12/2016	71 207 897,46	10 436 466,59	22 893 971,78
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF II	Immobilier	40 000 000,00	100%	72 122 898,00	72 122 898,00	31/12/2016	80 582 414,88	13 251 832,09	23 941 746,17
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF III	Immobilier	2 500 000,00	100%	5 287 000,00	5 287 000,00	31/12/2016	4 220 537,78	204 263,92	0,00
CASH AND CARRY WHOLESale MAKRO	Commerce	630 000,00	100%	630 000,00	630 000,00	31/12/2016	5 243 165,48	255 413,33	0,00
CENTRE K	Immobilier	200 000,00	100%	5 125 000,00	5 125 000,00	31/12/2016	-4 400 609,13	-837 237,32	1 906 822,12
SPI HSC	Centre com	2 000 000,00	100%	48 740 221,40	48 740 221,40	31/12/2016	10 897 817,94	2 972 108,83	8 466 065,05
SCCM	Centre com	100 000,00	100%	58 750 560,34	58 750 560,34	31/12/2016	6 542 735,20	1 218 682,82	8 305 115,25
SCCRC	PI	100 000,00	100%	100 000,00	100 000,00	31/12/2016			
ACPI	Service	100 000,00	30%	30 000,00	30 000,00	31/12/2016			
SCCD	Centre com	80 500 000,00	100%	59 348 048,35	59 348 048,35	31/12/2016	69 113 932,70	1 498 587,00	28 712 812,86
FCE JAD	Centre com	10 000 000,00	100%	41 029 233,67	41 029 233,67	31/12/2016	20 905 942,93	2 756 662,38	11 042 433,31
FCE SAF	Centre com	13 000 000,00	100%	1 413 053,72	1 413 053,72	31/12/2016	-411 046,93	-2 784 534,69	5 015 892,93
SCCS SA	Centre com	50 000 000,00	100%	107 300 926,64	107 300 926,64	31/12/2016	41 153 549,32	7 837 464,09	58 222 328,19
SCCF SARL	Centre com	50 000 000,00	100%	194 380 253,75	194 380 253,75	31/12/2016	78 427 467,37	15 736 828,48	63 527 450,85
BEST LEISURE	Loisirs	2 800 000,00	100%	534 194,09	534 194,09	31/12/2016	-648 882,71	-1 198 555,30	11 204 817,74
SCCFTY AGADIR	Centre com	10 010 000,00	100%	10 000 000,00	10 000 000,00	31/12/2016	6 632 109,80	-1 745 325,20	0,00
SCCCB	Centre com	10 000,00	100%	10 000,00	10 000,00	31/12/2016	-4 328 810,94	-2 118 021,04	0,00
BREG	Gestion de centre commerciaux	300 000,00	100%	300 000,00	300 000,00	31/12/2016	1 119 667,43	855 219,32	31 612 192,21
TOTAL				667 544 264,96	667 544 264,96		386 257 888,58	48 339 855,30	274 851 648,46

III.8.3. Exercice 2015

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	% Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF	Immobilier	50 000 000,00	100%	62 442 875,00	62 442 875,00	31/12/2014	60 771 430,87	6 110 196,68 (bénéfice)	15 681 646,61
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF II	Immobilier	40 000 000,00	100%	72 122 898,00	72 122 898,00	31/12/2014	67 330 582,79	13 736 265,25 (bénéfice)	25 188 857,52
LA GENERALE FONCIERE DU GOLF III	Immobilier	2 500 000,00	100%	5 287 000,00	5 287 000,00	31/12/2014	4 016 273,86	215 751,11 (bénéfice)	218 751,11
CASH AND CARRY WHLESSALE MAKRO	Commerce	630 000,00	100%	630 000,00	630 000,00	31/12/2014	4 987 752,15	246 111,97 (bénéfice)	249 362,51
CENTRE K	Immobilier	200 000,00	100%	5 125 000,00	5 125 000,00	31/12/2014	-3 563 371,81	-634 389,55	1 053 199,19
TOTAL				145 607 773,00	145 607 773,00		133 542 667,86	19 673 935,46	42 391 816,94

III.9. Tableaux des provisions (B5) relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017

III.9.1. Exercice 2017

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	non courantes	d'exploitation	financières	non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								0,00
2. Provisions réglementées charges								0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	3 940 542,20				1 866 380,62			2 074 161,58
SOUS TOTAL (A)	3 940 542,20	0,00	0,00	0,00	1 866 380,62	0,00	0,00	2 074 161,58
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	6 831 013,22							6 831 013,22
5. Autres provisions pour risques et charges	6 230 551,19						5 690 551,19	540 000,00
6. Provisions pour dépréciations des comptes de trésorerie								0,00
SOUS TOTAL (B)	13 061 564,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 690 551,19	7 371 013,22
TOTAL (A+B)	17 002 106,61	0,00	0,00	0,00	1 866 380,62	0,00	5 690 551,19	9 445 174,80

III.9.2. Exercice 2016

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	non courantes	d'exploitation	financières	non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges	5 379 029,84	1 730 156,00			3 168 643,64			3 940 542,20
SOUS TOTAL (A)	5 379 029,84	1 730 156,00	0,00	0,00	3 168 643,64	0,00	0,00	3 940 542,20
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	7 045 263,59				214 250,37			6 831 013,22
5. Autres provisions pour risques et charges	0,00		0,00	6 230 551,19		0,00		6 230 551,19
6. Provisions pour dépréciations des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	7 045 263,59	0,00	0,00	6 230 551,19	214 250,37	0,00	0,00	13 061 564,41
TOTAL (A+B)	12 424 293,43	1 730 156,00	0,00	6 230 551,19	3 382 894,01	0,00	0,00	17 002 106,61

III.9.3. Exercice 2015

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	non courantes	d'exploitation	financières	non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges	4 582 415,90	2 827 613,94			2 031 000,00			5 379 029,84
SOUS TOTAL (A)	4 582 415,90	2 827 613,94	0,00	0,00	2 031 000,00	0,00	0,00	3 379 029,84
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	7 465 984,26	163 331,37			584 052,04			7 045 263,59
5. Autres provisions pour risques et charges								
6. Provisions pour dépréciations des comptes de trésorerie	0,00		0,00			0,00		0,00
SOUS TOTAL (B)	7 465 984,26	163 331,37	0,00		584 052,04	0,00		7 045 263,59
TOTAL (A+B)	12 048 400,16	2 990 945,31	0,00		2 615 052,04	0,00		12 424 293,43

III.10. Tableaux des créances (B6) relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017

III.10.1. Exercice 2017

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	168 926 279,31	168 926 279,31						
- Prêts immobilisés	0,00							
- Autres créances financières	168 926 279,31	168 926 279,31					168 926 279,31	
DE L'ACTIF CIRCULANT	580 447 157,96	0,00	580 447 157,96			94 563 166,84	388 300 871,66	0,00
- Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	432 000,00		432 000,00					
- Clients et comptes rattachés	57 119 242,67		57 119 242,67				38 287 007,01	
- Personnel	0,00		0,00					
- Etat	94 712 419,05		94 712 419,05			93 979 696,84	732 722,21	
- Comptes d'associés	0,00		0,00					
- Autres débiteurs	349 864 612,44		349 864 612,44			583 470,00	349 281 142,44	
- Comptes de régularisation - Actif	78 318 883,80		78 318 883,80				52 773 062,81	

III.10.2. Exercice 2016

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	168 906 279,31	168 906 279,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Prêts immobilisés	0,00							
- Autres créances financières	168 906 279,31	168 906 279,31						
DE L'ACTIF CIRCULANT	589 443 674,87	0,00	589 443 674,87	0,00	0,00	103 539 404,97	173 347 535,84	0,00
- Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	72 000,00		72 000,00					
- Clients et comptes rattachés	26 353 239,88		26 353 239,88				11 613 522,52	
- Personnel	0,00		0,00					
- Etat	103 688 657,18		103 688 657,18			102 955 934,97	732 722,21	
- Comptes d'associés	0,00		0,00					
- Autres débiteurs	414 032 101,33		414 032 101,33			583 470,00	161 001 291,11	
- Comptes de régularisation - Actif	45 297 676,48		45 297 676,48					

III.10.3. Exercice 2015

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	2 896 741,03	0,00	2 896 741,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Autres créances financières	2 896 741,03	0,00	2 896 741,03	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE L'ACTIF CIRCULANT	285 822 295,50	0,00	285 822 295,50	0,00	0,00	103 835 087,20	155 672 682,40	0,00
- Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	72 000,00		72 000,00					
- Clients et comptes rattachés	34 178 767,54		34 178 767,54				10 062 438,14	
- Personnel	0,00							
- Etat	100 814 104,05		100 814 104,05			100 814 104,05	1 359 799,52	
- Comptes d'associés	0,00							
- Autres débiteurs	145 264 092,71		145 264 092,71			583 470,00	144 250 444,74	
- Comptes de régularisation - Actif	5 493 331,20		5 493 331,20			2 437 513,15		

III.11. Tableaux des dettes (B7) relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017

III.11.1. Exercice 2017

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	265 632 387,92	252 878 736,75	12 753 651,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Emprunts obligataires	150 000 000,00	150 000 000,00						
- Autres dettes de financement	115 632 387,92	102 878 736,75	12 753 651,17					
DU PASSIF CIRCULANT	234 629 541,24	166 746 333,81	41 658 100,47	0,00	0,00	12 288 894,59	199 546 306,51	0,00
- Fournisseurs et comptes rattachés	40 897 758,26	6 360 177,77	34 537 580,49				20 674 559,80	
- Clients créditeurs, avances et acomptes	82 632,98		82 632,98					
- Personnel	0,00							
- Organismes sociaux	0,00							
- Etat	12 288 894,59	5 251 007,59	7 037 887,00			12 288 894,59		
- Comptes d'associés	100 637 205,00	100 637 205,00					100 000 000,00	
- Autres créanciers	54 497 943,45	54 497 943,45					53 722 779,67	
- Comptes de régularisation - Passif	26 225 106,96						25 148 967,04	

III.11.2. Exercice 2016

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	286 625 007,24	270 828 500,96	15 796 506,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	286 625 007,24	270 828 500,96	15 796 506,28					
DU PASSIF CIRCULANT	489 038 437,89	122 429 162,53	366 609 275,36	0,00	0,00	16 047 829,87	98 714 211,80	0,00
- Fournisseurs et comptes rattachés	45 612 362,10	777 707,31	44 834 654,79				9 188 746,53	
- Clients créditeurs, avances et acomptes	82 633,00		82 633,00					
- Personnel	0,00							
- Organismes sociaux	0,00							
- Etat	16 047 829,87		16 047 829,87			16 047 829,87		
- Comptes d'associés	236 832 779,66	100 636 900,00	136 195 879,66					
- Autres créanciers	150 377 535,12	715 479,58	149 662 055,54				74 262 926,91	
- Comptes de régularisation - Passif	40 085 298,14	20 299 075,64	19 786 222,50				15 262 538,36	

III.11.3. Exercice 2015

DETTE	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	208 562 800,01	137 997 755,24	70 565 044,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	208 562 800,01	137 997 755,24	70 565 044,77					
DU PASSIF CIRCULANT	74 170 867,40	13 150 613,84	61 020 253,56	0,00	0,00	4 068 725,53	17 743 470,26	0,00
- Fournisseurs et comptes rattachés	52 328 271,21		52 328 271,21				8 844 250,26	
- Clients créditeurs, avances et acomptes	0							
- Personnel	0,00							
- Organismes sociaux	0,00							
- Etat	4 068 725,53	1922990,32	2 145 735,21			4 068 725,53	46 138,89	
- Comptes d'associés	0,00							
- Autres créanciers	14 705 225,65	8627085,06	6 078 140,59				8 404 853,95	
- Comptes de régularisation - Passif	3 068 645,01	2600538,46	468 106,55				448 227,16	

III.12. Tableau des sûretés réelles données ou reçues (B8) relatif à l'exercice 2017

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	Montant couvert par la sûreté	Nature ⁽¹⁾	Date et lieu d'inscription	Objet ^{(2) (3)}	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données :			NEANT		
Sûretés reçues : Prêt immobilisé				Les sûretés reçues par l'entreprise proviennent du personnel	

III.13. Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (B9) relatif à l'exercice 2017

ENGAGEMENTS DONNES	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
* Avals et cautions * engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires * autres engagements donnés	1 687 364,42	1 687 364,42
TOTAL (1)	1 687 364,42	1 687 364,42
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

ENGAGEMENTS RECUS	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
* Avals et cautions BFO * Autres engagements reçus	818 302,58	799 102,58
TOTAL	818 302,58	799 102,58

III.14. Etat de répartition du capital social (C1) relatif à l'exercice 2017

Nom, prénom, ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exerc. précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
1	2	3	4	5	6	7	8
Label Vie S.A	Angle Av Mehdi Ben Barka et Av Annakhil Espace les Lauriers- Hay Riad, Rabat- Maroc	4 659 988,00	4 659 988,00	100,00	465 998 800,00	465 998 800,00	465 998 800,00
La Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement		1 723 561,00	1 723 561,00	100,00	172 356 100,00	172 356 100,00	172 356 100,00
BEST FINANCIERE S.A	Angle rue RIF et Route des ZAERT KM 3,5 Soussi, Rabat	653 359,00	845 324,00	100,00	84 532 400,00	84 532 400,00	84 532 400,00
FIRST COMMERCIAL ESTATE COMPANY S.A.R.L ESTATE COMPANY S.A.R.L	29 boulevard Moulay Youssef, Casablanca	582 505,00	776 933,00	100,00	77 693 300,00	77 693 300,00	77 693 300,00
KASBA RESORT S.A.R.L	29 boulevard Moulay Youssef, Casablanca	70 387,00	74 624,00	100,00	7 462 400,00	7 462 400,00	7 462 400,00
Real Estate Investment Management International Limited Management International Limited	Villa st 5-11, 600/Arabian Ranches, P.O Box : 77241, Dubai, United Arab Emirates	1,00	32 281,00	100,00	3 228 100,00	3 228 100,00	3 228 100,00
M. Zouhaïr BENNANI	10, Rue Brahim T'adli, Souissi, Rabat	12,00	12,00	100,00	1 200,00	1 200,00	1 200,00
M. Rachid HADNI	Route Akrache, n°3, Lotissement Akil C, Souissi, Rabat	7,00	7,00	100,00	700,00	700,00	700,00
M. Nawfal BENDEFA	20 Heatherlea Grove Worcester Park, KT4, 8GB, Londres LS, Angleterre	2,00	2,00	100,00	200,00	200,00	200,00
M. Riad LAISSAOUI	Résidence Al Fadl, n°8, Hay Riad, Rabat	2,00	2,00	100,00	200,00	200,00	200,00
M. Adil BENNANI	N° 5, Rue Ait Baha, Lotissement La Belle Vue, Avenue Imam Malek, Souissi, Rabat	2,00	2,00	100,00	200,00	200,00	200,00
M. Mehdi TAHIRI JOUTEI HASSANI	Villa St 5-11, 600 Arabian Ranches, P.O. BOX : 77241, Dubai, Emirats Arabes Unis	2,00	2,00	100,00	200,00	200,00	200,00
		7 689 828,00	8 112 738,00		811 273 800,00	811 273 800,00	811 273 800,00

III.15. Tableaux d'affectation des résultats (C2) intervenue au cours de l'exercice 2015, 2016 et 2017

III.15.1. Exercice 2017

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision AGO du 15/06/2017)		- Réserve légale	563 061,14
- Report à nouveau	202 413 656,19	- Autres réserves	
- Résultats nets en instance d'affectation		- Tantièmes	
- Résultat net de l'exercice	11 261 222,89	- Dividendes	113 561 000,00
- Prélèvements sur les réserves		- Autres affectations (Résultat en instance d'affectation)	
- Autres prélèvements		- Report à nouveau	99 550 817,94
TOTAL A	213 674 879,08	TOTAL B	213 674 879,08

III.15.2. Exercice 2016

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision AGO du 01/06/2016)		- Réserve légale	242 098,12
- Report à nouveau	197 813 791,82	- Autres réserves	0,00
- Résultats nets en instance d'affectation	0,00	- Tantièmes	0,00
- Résultat net de l'exercice	4 841 962,49	- Dividendes	0,00
- Prélèvements sur les réserves	0,00	- Autres affectations (Résultat en instance d'affectation)	0,00
- Autres prélèvements	0,00	- Report à nouveau	202 413 656,19
TOTAL A	202 655 754,31	TOTAL B	202 655 754,31

III.15.3. Exercice 2015

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision AGO du 29/06/2015)		- Réserve légale	124 773,84
- Report à nouveau	195 443 088,79	- Autres réserves	0,00
- Résultats nets en instance d'affectation	0,00	- Tantièmes	0,00
- Résultat net de l'exercice	2 495 476,87	- Dividendes	0,00
- Prélèvements sur les réserves	0,00	- Autres affectations (Résultat en instance d'affectation)	0,00
- Autres prélèvements	0,00	- Report à nouveau	197 813 791,82
TOTAL A	197 938 565,66	TOTAL B	197 938 565,66

III.16. Datation et événements postérieurs (C5) à l'exercice 2017

I. DATATION	
Date de clôture	31/12/2017
Date d'établissement des états de synthèse (2)	29/03/2018
Date de la déclaration rectificative	
(1) Justification en cas de changement de date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse	

II .EVENEMENTS NES POSTERIEURS A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ere COMMUNICATION RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ere COMMUNICATION	
Dates	Indications des événements

IV. Principes et méthodes comptables utilisées par Aradei Capital

IV.1. Note 1. Informations générales

Aradei Capital (ci-après « le Groupe ») est une société de droit marocain dont le siège social est situé à Route Secondaire 1029, Municipalité Sidi Maarouf, Casablanca.

Le Groupe Aradei Capital exerce ses activités dans deux secteurs :

- Une activité de foncière immobilière
- Une activité de promotion immobilière

Le capital social est composé au 31 décembre 2017 de 8 112 738 actions de valeur nominale de 100 MAD entièrement libérées. L'actionnariat de la Société au 31 Décembre 2017 se présente comme suit :

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital
LABEL'VIE S.A	4 659 988	57,4%
La Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement	1 723 561	21,2%
BEST FINANCIERE S.A	845 324	10,4%
FIRST COMMERCIAL ESTATE COMPANY S.A.R.L	776 933	9,6%
KASBA RESORT S.A.R.L	74 624	0,9%
Real Estate Investment Management International Limited	32 281	0,4%
Autres actionnaires	27	0%
Total	8 112 738	100%

Les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2017 ont une durée de 12 mois, tout comme ceux clôturant au 31 décembre 2016.

IV.2. Note 2. Premiers comptes consolidés établis selon les normes IFRS

Le Groupe Aradei Capital a publié pour la première fois au titre de son exercice clos le 31/12/2016 des comptes consolidés préparés conformément aux Normes Internationales d'Information Financières (IAS/IFRS) publiées par l'International Accounting Standards 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 comptes comparatifs IFRS de l'exercice clos le 31/12/2017 sont ceux du 31/12/2016. Les principaux impacts sur les comptes du Groupe Aradei Capital 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 PETRA. 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 l'exercice.

IV.3. Note 3. Faits marquants de l'exercice

Après les faits marquants de l'entrée de la Banque Européenne pour la Restructuration et le Développement (la « BERD ») et la fusion-absorption qu'a connus l'exercice 2016, l'exercice 2017 a connu une augmentation de capital comme suit :

- Augmentation de capital par incorporation des avances en comptes courants des actionnaires d'un montant de 39 063 KMAD avec une prime d'émission de 115 679 KMAD.
- Augmentation de capital par apport en numéraire d'un montant de 3 228 KMAD avec une prime d'émission de 5 772 KMAD.

L'exercice 2017 a également connu des événements importants au niveau des actifs détenus par la Foncière, à savoir :

- Ouverture du Carrefour Panoramique en septembre 2017 ; Ouverture de Décathlon Agadir en novembre 2017 ;
- Développement en cours de l'extension de la 2ème phase d'Atacadao Agadir soit 10,000 m2 ;
- Cession des Actifs Abdelmoumen, Ziraoui et Sidi Othmane au groupe de Label'Vie ; Nouvelles locations sur Ain Sebaâ (Olympe, Defacto) ;
- Acquisition d'un terrain à Targa et développement en cours de l'extension du site ; Gestion active du site Socco Alto pour une location complète du site.

IV.4. Note 4. Principes et méthodes appliquées

Sauf information contraire les informations chiffrées sont présentées en milliers de Dirhams.

IV.4.1. Référentiel IFRS

La société Aradei Capital a établi les comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017 en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date. Ce référentiel est disponible sur le site :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Les normes, amendements et interprétations IFRS suivants, publiés par l'IASB et endossés par l'Union Européenne, d'application obligatoire au 1er janvier 2016, n'ont pas eu d'impact significatif dans les comptes :

- IFRIC 21 : Taxes prélevées par une autorité publique
- Amendements à IAS 16 et IAS 38 - Clarification sur les modes d'amortissement ;
- Amendements à IFRS 11 - Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans une entreprise commune ;
- Amendements à IAS 1 - Initiative informations à fournir ;
- Amélioration annuelle des IFRS : cycle 2011-2014.

Il est précisé que la société n'a pas choisi d'appliquer des normes, amendements ou interprétations IFRS publiés au 1er janvier 2016 mais dont l'application n'est pas obligatoire et notamment :

Les normes, amendements et interprétations IFRS suivants, publiés par l'IASB et endossés par l'Union Européenne, d'application obligatoire au 1er janvier 2016, n'ont pas eu d'impact significatif dans les comptes :

- IFRIC 21 : Taxes prélevées par une autorité publique
- Amendements à IAS 16 et IAS 38 - Clarification sur les modes d'amortissement ;
- Amendements à IFRS 11 - Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans une entreprise commune ;
- Amendements à IAS 1 - Initiative informations à fournir ;
- Amélioration annuelle des IFRS : cycle 2011-2014.

Il est précisé que la société n'a pas choisi d'appliquer des normes, amendements ou interprétations IFRS publiés au 1er janvier 2016 mais dont l'application n'est pas obligatoire et notamment :

Textes	Date application
IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients »	1er janvier 2018
IFRS 9 « Instruments financiers»	1er janvier 2018
IFRS 16 « Contrats de location»	1er janvier 2019

De plus, le Groupe n'a anticipé l'application d'aucune norme, interprétation et amendement ou révisions qui n'auraient pas encore été adoptés par l'Union européenne ou dont l'application n'est pas obligatoire aux états financiers ouverts le 1er janvier 2017.

IV.4.2. Recours à des jugements et des estimations significatives

L'établissement des états financiers consolidés conformément aux normes comptables internationales IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses réalistes et raisonnables. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et du résultat du Groupe. Les principales hypothèses relatives à des événements futurs et les autres sources d'incertitudes liées au recours à des estimations à la date de clôture pour lesquelles il existe un risque significatif de modification matérielle des valeurs nettes comptables d'actifs et de passifs au cours d'un exercice ultérieur, concernent l'évaluation des immeubles de placement.

Le Groupe fait procéder à une évaluation annuelle de ses actifs immobiliers par un expert indépendant (Colliers) selon les méthodes décrites en note 13. Immeuble de placement. L'expert utilise des hypothèses de flux futurs et de taux de rendement qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles.

IV.4.3. Périmètre et méthodes de consolidation

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

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

Les sociétés sur lesquelles Aradei Capital exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote détenus est supérieur ou égal à 20%.

Le périmètre de consolidation est constitué au 31 décembre 2017 comme suit :

Société	% d'intérêt	% Contrôle 31/12/2017	Méthode *	% d'intérêt	% Contrôle 31/12/2016	Méthode *
Aradei Capital	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf I	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf II	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Golf III	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Metro Cash	100%	100%	IG	100%	100%	IG
Centre K	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BEST LEISURE	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE JAD	100%	100%	IG	100%	100%	IG
FCE SAF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCCB	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCD	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
ETAPEX	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCFOUNTY	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCM	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCS	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SPI	100%	100%	IG	100%	100%	IG
BREG	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SMF	100%	100%	IG	100%	100%	IG
SCCRC	100%	100%	IG	100%	100%	NC

*IG = Intégration globale

NC = non consolidée

ME = mise en équivalence

L'exercice social de chacune des sociétés du groupe commence le 1er janvier pour s'achever les 31 décembre.

IV.4.4. Regroupement d'entreprises

Les regroupements d'entreprise sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition définie par la norme IFRS 3. Selon cette méthode, lors de la première acquisition d'une entité dont le groupe acquiert le contrôle, les actifs et les passifs ainsi que les passifs éventuels identifiables sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. Les actifs incorporels sont séparables de l'entité acquise ou résultent de droits légaux ou contractuels. Selon IFRS 3, lors de la prise de contrôle d'une entreprise, la différence entre la quote-part d'intérêts de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs, passifs, passifs éventuels identifiables à la date de prise de contrôle, et le coût d'acquisition constitue un écart d'acquisition. Suivant IFRS 3, les coûts d'acquisition des titres sont comptabilisés en charge.

L'écart d'acquisition :

- Positif, est inscrit à l'actif du bilan et fait l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an.
- Négatif, est comptabilisé directement en produit.

Suivant IFRS 3R révisé, les intérêts minoritaires seront évalués soit à leur juste valeur, soit à la quote-part dans l'actif net de fa cible ; le choix pouvant être exercé différemment selon les acquisitions.

Les sociétés acquises par le Groupe dans le cadre de l'opération fusion absorption de BRE par Aradei Capital ont pour principale activité la détention et l'exploitation de biens immobiliers.

Par ailleurs et conformément aux dispositions de l'IFRS 3 qui stipule que « Une entité doit déterminer si une transaction ou un autre événement constitue un regroupement d'entreprises en appliquant la définition de la présente norme, qui prévoit que les actifs acquis et les passifs repris doivent constituer une entreprise. Si les actifs acquis ne constituent pas une entreprise, l'entité présentant l'information financière doit comptabiliser cette transaction ou cet autre événement comme une acquisition d'actifs. Les paragraphes B5 à B12 fournissent un guide d'application sur l'identification d'un regroupement d'entreprises et la définition d'une entreprise ». A travers l'acquisition des titres de ces sociétés, le Groupe procède en réalité à l'acquisition de biens immobiliers. L'option Asset Deal (acquisition d'actifs) est retenue et ce compte tenu principalement des éléments suivants:

- L'objectif premier de la transaction pour les parties prenantes est une restructuration du groupe et regroupement des actifs immobiliers au sein d'Aradei Capital et ce afin de mettre en place une OPCI à taille importante attractive sur le marché marocain;
- Les processus liés aux actifs acquis, y compris ceux de Petra Management, sont d'ordre administratif (facturation, recouvrement,...) et donc ne constituent pas des Processus (servant à créer des Sorties) identifiant une Entreprise au sens de la définition du paragraphe B7 de l'IFRS 3;
- Les implications de la qualification Regroupement d'Entreprises particulièrement en termes d'impôts latent sont contradictoires avec la qualification desdits actifs en immeuble de placement (immeuble à rendement) dont la mise à juste valeur ne devrait pas donner lieu à la constatation d'un impôt latent selon l'IAS 40. Cet impôt latent est aussi en total contradiction avec l'aspect économique et la nature de ces actifs qui ne sont pas destinés à être cédés surtout compte tenu des obligations de détention relatives aux OPCI et aussi des contraintes fiscales liées à la fusion.

La juste valeur des immeubles lors de l'entrée dans le périmètre est déterminée en général par référence au prix d'acquisition des titres de ces sociétés duquel est déduite ou ajoutée la juste valeur des autres actifs ou passifs acquis.

En conséquence, aucun écart d'acquisition positif ou négatif n'est constaté en principe au bilan lors de l'entrée dans le périmètre des sociétés acquises.

Les frais d'acquisition engagés dans le cadre des regroupements d'entreprises sont comptabilisés en charges.

IV.4.5. Information sectorielle

Le Groupe Aradei Capital n'étant pas un Groupe coté sur un marché financier, l'application de la norme IFRS 8 «Secteurs opérationnels» n'est pas obligatoire.

IV.4.6. Opérations réciproques

Les comptes réciproques ainsi que les transactions réciproques résultant d'opérations entre sociétés du Groupe sont éliminés. L'ensemble des soldes et transactions intragroupes, y compris les profits, pertes et dividendes, est éliminé en consolidation.

IV.4.7. Immeubles de placement

En application de la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché. La juste valeur est définie comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation {valeur de sortie}.

Les coûts d'acquisition liés à l'acquisition d'un actif sont capitalisés dans la valeur de l'immeuble de placement.

Les immeubles de placement en cours de construction rentrent dans le champ d'application d'IAS 40. Conformément à la méthode de valorisation des immeubles de placement du Groupe, ils sont valorisés au coût jusqu'à leur achèvement.

Les immeubles en construction évalués au coût font l'objet de tests de dépréciation déterminés par rapport à la juste valeur estimée du projet. La juste valeur du projet est évaluée sur la base d'une évaluation externe de la valeur à l'achèvement et des coûts restant à encourir. Lorsque la valeur vénale est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est constatée.

Le Groupe donne en location à des tiers des actifs exploités en vertu de contrats de location-financement (Site Atacadao Tanger) ou en location simple requalifiée en location financement (Site de Meknès). Ces actifs sont comptabilisés en tant qu'immeubles de placement en application d'IAS 40.

Pour les immeubles évalués à la juste valeur, la valeur de marché retenue est celle déterminée à partir des conclusions de l'expert indépendant (Colliers) qui valorise le patrimoine du Groupe au 31 décembre de chaque année. La valeur brute est diminuée d'une décote afin de tenir compte des frais de cession et des droits d'enregistrement.

Au 31 décembre 2017, l'intégralité des immeubles de placement a fait l'objet d'une expertise externe.

La valeur vénale estimée par l'expert externe est fondée principalement sur deux méthodologies d'évaluation :

- Une méthodologie par l'actualisation des flux futurs;
- Une méthodologie par le rendement.

Compte tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que les experts immobiliers utilisent pour leurs évaluations des données non publiques comme les états locatifs, les justes valeurs des immeubles de placement ont été classées en niveau 3 selon les critères retenus par IFRS13 c'est-à-dire que la juste valeur est déterminée intégralement ou en partie à l'aide d'une méthode d'évaluation basée sur des estimations non fondées sur des prix de transactions de marchés observables sur des actifs similaires et non basée sur des données de marchés observables.

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice (N) la variation de valeur de chaque immeuble, déterminée de la façon suivante :

Valeur de marché N - [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisées de l'exercice N].

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée dans l'état de situation financière de clôture de l'exercice précédent.

IV.4.8. Autres immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles correspondent principalement aux installations générales, aux matériels de transport, de bureau et d'informatique. Conformément à la norme IAS 16, elles sont évaluées au coût et amorties sur leur durée d'utilité, estimée entre cinq et dix ans. Aucun autre composant significatif n'a été identifié.

IV.4.9. Valeur recouvrables des immobilisations corporelles

A chaque clôture, le Groupe apprécie s'il existe un indice de perte de valeur de ses actifs. Un indice de perte de valeur peut être soit un changement dans l'environnement économique ou technique de l'actif, soit une baisse de sa valeur de marché.

Si un indice de perte de valeur est identifié, la valeur recouvrable de l'actif est déterminée, comme la plus élevée des deux valeurs suivantes : juste valeur nette des coûts de sortie, ou valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés attendus de l'utilisation continue de l'actif et de sa sortie à la fin de l'utilisation prévue. La perte de valeur ainsi calculée est enregistrée en résultat, pour la différence entre la valeur nette comptable et la valeur recouvrable de l'actif.

IV.4.10. Chiffre d'affaires

Les revenus sont constitués principalement par les prestations de services à des tiers.

- Loyers d'immeubles de placement

Les immobilisations données en location dans le cadre d'opérations de location simple sont présentées à l'actif de l'état de situation financière en immeubles de placement. Les revenus locatifs sont enregistrés de manière linéaire sur la durée ferme du bail.

- Activités promotion

Les revenus nets des activités de vente représentent la marge de promotion immobilière. La marge immobilière est la différence entre le chiffre d'affaires et le coût des ventes, et les dotations aux provisions sur créances et stocks. Elle est évaluée selon la méthode à l'avancement.

IV.4.11. Créances clients

Les créances sont comptabilisées initialement à leur juste valeur. Elles font l'objet d'une analyse individuelle du risque de non recouvrement et sont dépréciées pour en tenir compte.

IV.4.12. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Les placements de trésorerie sont constitués des titres de créances émises ou garantis par l'état, des titres de créances émises par les banques marocaines, des opérations de pensions, des placements dans les OPCVM investissant uniquement en titres émis ou garanties par l'état ou en titres émis par les banques marocaines. A chaque arrêté, les placements de trésorerie sont valorisés à leur juste valeur et, la variation de juste valeur est portée en résultat, conformément à IAS 39.

Pour l'établissement du tableau des flux, la trésorerie se compose des disponibilités et des équivalents de trésorerie, nets des concours bancaires.

IV.4.13. Résultat par action

Le Groupe Aradei Capital n'étant pas un Groupe coté sur un marché financier, cette information n'est pas communiquée dans les états financiers IFRS, ce cas d'exemption étant expressément prévu par la norme IAS 33.

IV.4.14. Dettes financières

Les dettes financières sont composées d'obligations, d'emprunts bancaires amortissables, des comptes courants d'associés, et de dépôts de garantie versés par les locataires.

Les dettes financières sont évaluées après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

IV.4.15. Coûts des emprunts liés aux opérations de construction

Conformément à IAS 23, les coûts des emprunts directement attribuables à l'acquisition ou à la construction des actifs sont intégrés au coût des actifs respectifs. Tous les autres coûts des emprunts sont comptabilisés en charges de la période où ils sont encourus. Les coûts des emprunts incluent les intérêts et autres coûts encourus pour la levée de ces emprunts.

La capitalisation des intérêts débute dès lors qu'un immeuble de placement en cours de construction est reconnu en tant qu'actif et se termine une fois le projet transféré en immeuble de placement, soit à la date de livraison aux locataires ou plus tôt si le projet est techniquement achevé.

IV.4.16. Impôts

Impôts courants : Les sociétés faisant partie du périmètre sont soumises à l'Impôt sur les Sociétés (IS).

Impôts différés : Les impôts différés résultent des décalages temporels d'imposition ou de déduction et sont déterminés pour chaque entité fiscale, selon la méthode du report variable, sur les différences temporelles existant dans les comptes individuels ou provenant des retraitements de consolidation.

Les soldes d'impôts différés sont déterminés sur la base de la situation fiscale de chaque société, et sont présentés à l'actif ou au passif du bilan pour leur position nette par entité fiscale.

Une créance d'impôt différé n'est constatée à l'actif que dans la mesure où il est probable qu'il y aura des bénéfices futurs imposables suffisants pour absorber les différences temporaires.

S'agissant du cas d'Aradei Capital qui n'a pas l'intention de recouvrer les immeubles de placement par voie de cession la valeur comptable des actifs (et qu'en conséquence aucun impôt ne sera payé dans un avenir proche), aucun impôt différé passif n'est à comptabiliser sur les mises à juste valeur des immeubles de placement conformément à la présomption réfutable de l'IAS 12.51C.

IV.4.17. Actifs et passifs détenus en vue de la vente et activités non poursuivies

La norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités non poursuivies » spécifie le traitement comptable applicable aux actifs détenus en vue de la vente, la présentation et les informations à fournir sur les activités non poursuivies.

IV.5. Note 5. Gestion des risques financiers

IV.5.1. Risques sectoriels

Aradei Capital intervient sur le secteur de l'immobilier tertiaire, notamment de centre 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.

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.

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.

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 de respecter les obligations contractuelles définies par la BERD. Aradei Capital pourrait être poursuivie 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 avoir un effet négatif sur 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.

IV.5.2. Risques de contrepartie

Risque client

Bénéficiant d'un portefeuille clients concentré sur les filiales du groupe Best Financière, Aradei Capital est exposé à un risque de crédit client et des défauts ou retards de paiement ponctuels ne peuvent être exclus. La solvabilité des clients est appréciée lors de la signature des baux par la Direction Générale d'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 d'Aradei Capital.

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 utilisés par le groupe.

Risque de contrepartie d'assurance

Aradei Capital a souscrit une assurance Multirisques garantissant les bâtiments à usage de commerces pour l'ensemble de son patrimoine, auprès de la compagnie SAHAM ASSURANCE.

Les limites contractuelles d'indemnité sont fixées par actif, en fonction de la valeur des bâtiments.

Les travaux de construction et de rénovation sont assurés, au cas par cas, par des polices d'assurance de type « Tous Risques Chantiers ».

Un suivi périodique des assurances et des primes est tenu à jour par l'Asset Management.

IV.5.3. Risques de liquidité financière

La stratégie d'Aradei Capital vise à recourir à l'endettement bancaire pour financer une partie de sa croissance. Par ailleurs, le groupe est actuellement sous-endetté avec une Loan to Value (ou LTV) de 30%, afin d'améliorer la rentabilité des capitaux, le groupe fera appel à l'endettement dans le cadre du financement de son programme de développement et sera ainsi sujet à un risque de liquidité. 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 »).

Aussi, une restriction importante et durable des conditions d'accès aux marchés bancaires et/ou de capitaux pourrait freiner le développement d'Aradei Capital.

L'accès au crédit est conditionné, pour les ressources bancaires, au respect de plusieurs ratios financiers concernant notamment la structure de bilan (LTV) et la capacité de l'activité à couvrir la charge de sa dette. La transmission de ces ratios aux établissements bancaires est réalisée, conformément aux engagements contractuels.

IV.5.4. Risques de taux d'intérêt

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.

IV.5.5. Autres risques**Risques juridiques et réglementaires**

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.

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.

Risque associé à la structure actionnariale

Au 31 décembre 2017, le groupe Best Financière détient 70% 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.

V. États de synthèse consolidés d'Aradei Capital

V.1. Bilans des trois derniers exercices

ACTIFS	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2015 (Proforma)
Ecart d'acquisition	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	352	474	16	1 759
Immeubles de placement	3 657 204	3 296 568	1 642 533	3 072 160
Autres immobilisations corporelles	23 534	24 598	1 817	11 425
Autres actifs financiers	9 243	9 020	2 897	8 270
Impôts différés actifs	18 231	26 192	26 208	28 946
Total actifs non courants	3 708 564	3 356 851	1 673 470	3 122 560
Stock et En-cours	47 291	47 291	0	47 291
Clients	124 368	117 818	51 034	92 040
Créances d'impôt sur les sociétés	22 571	36 980	24 442	28 615
Autres actifs courants	178 748	187 226	231 483	335 916
Trésorerie et équivalent de trésorerie	388 939	647 626	21 028	125 720
Actifs liés à des activités abandonnées	-	0	0	0
Total actifs courants	761 918	1 036 940	327 987	629 583
Total actifs	4 470 481	4 393 792	2 001 457	3 752 143
CAPITAUX PROPRES				
Capital	811 274	768 983	466 000	596 627
Primes liées au capital	645 914	526 198	0	230 655
Réserves	1 133 071	1 074 043	1 004 091	1 021 373
Résultat de l'exercice	426 709	169 273	19 952	62 500
Capitaux propres part du groupe	3 016 968	2 538 497	1 490 043	1 911 154
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	-	-	0	0
Capitaux propres	3 016 967	2 538 497	1 490 043	1 911 154
PASSIFS				
Dettes financières part non courante	800 489	816 413	309 993	958 277
Provisions part non courante	2 614	5 040	5 379	5 379
Autres passifs non courants	56 710	54 219	756	39 919
Impôts différés passifs	36 511	31 004	922	41 549
Total passifs non courants	896 325	906 676	317 050	1 045 124
Dettes financières part courante	156 922	322 739	117 493	167 850
Dettes d'impôt sur les sociétés	21 499	22 611	1 760	9 308
Fournisseurs	105 290	165 547	42 467	176 554
Provisions part courante	10 184	12 574	330	330
Autres passifs courants	263 293	425 148	19 161	428 670
Passifs liés à des activités abandonnées	-	0	13 153	13 153
Total passifs courants	557 189	948 619	194 364	795 865
Total passifs	1 453 514	1 855 295	511 414	1 840 989
Total passifs et capitaux propres	4 470 481	4 393 792	2 001 457	3 752 143

V.2. Comptes de produits et de charges des trois derniers exercices

(En KMAD)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2015 (Proforma)
Revenus locatifs	249 641	223 029	82 371	204 161
Droits d'entrée	2 825	28 068	-	-
Autres revenus	15 559	13 836	-	10 460
Chiffre d'affaires	268 025	264 932	82 371	214 621
Charges d'exploitation	-51 462	-48 624	-15 676	-33 340
Autres achats et charges externes	-32 238	-25 117	-1 254	-20 084
Charges de personnel	-14 598	-4 461	-	-841
Impôts, taxes et versements assimilés	-3 638	-5 661	-4 590	-4 729
Autres produits et charges opérationnels	-1 729	-13 385	-9 832	-7 686
Excédent brut d'exploitation	215 822	216 309	66 695	181 281
Dotations / reprises aux amortissements et provisions	-2 132	-2 115	-256	-8 632
Dotations et provisions pour risques et charges	-10 880	4 569	-	-
Autres produits et charges exceptionnels	-8 674	-9 155	-	-
Variation de juste valeur des immeubles de placement	318 487	45 083	-21 799	-26 517
Résultat des cessions d'actifs	10 857	39	-	-
Résultat opérationnel	523 480	254 729	44 641	146 132
Coût de l'endettement financier brut	-56 353	-64 663	-24 264	-68 533
Produits des placements	11 406	31 997	9 538	25 503
Coût de l'endettement financier net	-44 946	-32 665	-14 727	-43 029
Autres produits et charges financiers	77	232	9	-10
Résultat courant avant impôt	478 611	222 296	29 923	103 092
Impôts sur les résultats	-51 901	-53 023	-13 454	-44 074
Résultat net des activités maintenues	426 709	169 272	16 469	59 018
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-	3 482	3 482
Résultat net de la période	426 709	169 272	19 951	62 500
Résultat net - Part des propriétaires de la société mère	426 709	169 272	19 951	62 500
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	0	-	-	-
Résultat net global	426 709	169 272	19 951	62 500

V.3. Tableaux de financement des trois derniers exercices

(En KMAD)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Résultat net total consolidé	426 709	169 273	19 952
Amortissements et provisions	13 012	11 318	1 581
Impôts sur le résultat	51 901	53 023	13 454
Charges nettes d'impôts différés	-	-	-
Coût de l'endettement financier net reclassé en financement	44 946	32 665	14 727
Plus ou moins-value sur cessions d'immobilisations	-8 876	-1 179	287
Profits et pertes de réévaluation des instruments financiers à la juste valeur	-	-	-
Profits et pertes de réévaluation des immeubles de placement à la juste valeur	-318 487	45 083	21 799
Marge brute d'autofinancement	209 205	220 017	71 800
Variation du besoin en fonds de roulement	-76 930	68 120	-134 052
Impôts payés	-26 888	-42 758	-669
Flux net de trésorerie générés par l'activité (A)	105 387	245 379	-62 921
Acquisition d'immobilisations incorp. (net de la var. des dettes)	0	-127	-2 190
Acquisition d'immobilisations corp. (net de la var. des dettes)	-381	-5 838	-587
Décassements concernant les immeubles de placement	-126 715	-230 894	-114 510
Acquisition d'immos fin. (net de la var des dettes)	-	-54	-
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	75 041	1 959	105
Réduction des autres immobilisations financières	-	-	63
Prêts et avances consentis	-39	-358	-
Intérêts encaissés	11 406	31 997	9 538
Impact des entités acquises sur la période	65	105 015	-
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	-40 623	-98 300	-107 581
Augmentations de capital de la société mère	9 000	462 214	-
Cession (acq.) nette d'actions propres	-	-	-
Emissions d'emprunts	106 912	115 898	50 072
Remboursements d'emprunts	-167 211	-137 375	-4 285
Intérêts versés	-37 807	-45 005	-24 264
Dividendes versés aux actionnaires du groupe	-113 561	-	-
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	-202 667	395 732	21 523
Variation de la trésorerie (A+B+C)	-137 902	542 812	-148 978
Trésorerie nette d'ouverture (a)	522 700	-20 113	128 866
Titres et valeurs de placement	62 769	537 337	-150 404
Chèques et valeurs à encaisser	21	23	-
Banques (soldes débiteurs)	325 300	109 625	-10 220
Caisses	850	641	-10
Banques (soldes créditeurs)	-4 141	-124 926	11 655
Trésorerie nette de clôture (b)	384 798	522 700	-20 113
VARIATION DE TRESORERIE (b-a)	-137 902	542 813	-148 979

V.4. Tableau de variation des capitaux propres

Exercice 2017

En KMAD	Capital	Primes liées au capital	Réserves	Résultat	Total capitaux propres
Situation nette au 31 décembre 2015	466 000	0	1 004 091	19 952	1 490 043
Affectation du résultat			19 952	-19 952	0
Augmentation de capital	302 983	538 853	50 000		891 836
Résultat de l'exercice				169 273	169 273
Frais fusion & augmentation de capital		-12 656	0		-12 656
Situation nette au 31 décembre 2016	768 983	526 198	1 074 043	169 273	2 538 497
Affectation du résultat			55 712	-169 273	-113 561
Augmentation de capital	42 291	121 451			163 742
Résultat de l'exercice			3 316	426 709	430 025
Frais fusion & augmentation de capital		-1 735	0		-1 735
Situation nette au 31 décembre 2017	811 274	645 914	1 133 071	426 709	3 016 967

Exercice 2016

En KMAD	Capital	Primes liées au capital	Réserves	Résultat	Total capitaux propres
Situation nette au 31 décembre 2014	466 000	0	991 103	12 989	1 470 091
Affectation du résultat			12 989	-12 989	-
Augmentation de capital	-	-	-		
Résultat de l'exercice				19 952	19 952
Situation nette au 31 décembre 2015	466 000	0	1 004 091	19 952	1 490 043
Affectation du résultat			19 952	-19 952	
Augmentation de capital	302 983	538 853	50 000		891 836
Résultat de l'exercice				169 273	169 273
Frais fusion & augmentation de capital		-12 656	0		-12 656
Situation nette au 31 décembre 2016	768 983	526 198	1 074 043	169 273	2 538 497

V.5. Notes annexes aux états financiers consolidés

V.5.1. Variation de juste valeur des immeubles de placement

Exercices 2017

En KMAD	31/12/2017	31/12/2016
Variation de juste valeur des immeubles de placement	318 487	45 083
Variation de juste valeur des immeubles de placement	318 487	45 083

La variation de la juste valeur de l'exercice 2017 provient essentiellement des éléments suivants :

- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCF (Borj Fez) pour un montant de 102 209 KMAD
- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCS (almazar Marrakech) pour un montant de 90 920 KMAD
- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCD (Socco Alto) pour un montant de 39 031 KMAD

Exercices 2016

En KMAD	31/12/2016	31/12/2015
Variation de juste valeur des immeubles de placement	45 083	-21 799
Variation de juste valeur des immeubles de placement	45 083	-21 799

La variation de la juste valeur de l'exercice 2016 provient essentiellement des éléments suivants :

- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial SCCD (TANGER) ouvert en 2016 pour un montant de 34 540 KMAD ;
- L'impact de la mise à juste valeur du centre commercial CENTRE K (MEKNES) ouvert en 2016 pour un montant de 23 055 KMAD.
- Divers investissements réalisés sur les sites en juste valeur à l'ouverture de l'exercice 2016 ayant un impact de -12 513 KMAD.

V.5.2. Immeubles de placement**Exercices 2017**

Les variations de la période des immeubles de placement sont présentées ci-dessous :

En KMAD	31/12/2016	Augmentation s	Variation de juste valeur	Cessions	Mises en service	31/12/2017
Immeubles de placement en cours	404 134	83 417	-70	-200	-29 813	457 468
Immeubles de placement en cours de construction	404 134	83 417	-70	-200	-29 813	457 468
Immeubles de placement	2 892 434	63 760	318 487	-74 945	0	3 199 735
Immeubles de placement	2 892 434	63 760	318 487	-74 945	0	3 199 735
Total	3 296 568	147 177	318 417	-75 145	-29 813	3 657 203

Les décaissements sur les immeubles de placement au titre de l'exercice se présentent comme suit :

En KMAD	31/12/2017	31/12/2016
Immeubles de placement	-60 668	-85 969
Immeubles de placement en cours	-66 047	-144 925
Total décaissements	-126 715	-230 894

Il est rappelé que la société a recours à un expert indépendant (Colliers) pour évaluer la juste valeur de ses immeubles de placement.

Pour les immeubles de placement achevés, la méthode d'évaluation par le rendement ou d'actualisation des flux futurs (DCF) a été retenue.

Pour les immeubles en cours de construction; la méthode de coût a été retenue jusqu'à l'achèvement de l'actif.

Conformément à la norme IAS 40, le Groupe comptabilise en résultat la variation d'une année sur l'autre de juste valeur de ses immeubles de placement.

La variation de juste valeur des actifs en service s'élève sur l'exercice à 318 487 KMAD et concerne principalement les actifs de Borj Fez et almazar et Socco Alto.

Compte tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que les experts immobiliers utilisent pour leurs évaluations les états locatifs confidentiels du groupe,

VECTEUR LV a considéré, en application d'IFRS 13, la classification en niveau 3 de ses actifs comme la mieux adaptée. De plus, des données non observables publiquement comme les hypothèses de taux de croissance de loyers ou les taux de capitalisation sont utilisées par les experts pour déterminer les justes valeurs des actifs du groupe.

Exercices 2016

Les variations de la période des immeubles de placement sont présentées ci-dessous :

En KMAD	31/12/2015	Entrée de périmètre	Augmentation s	Variation de juste valeur	Mises en service	31/12/2016
Immeubles de placement en cours	158 226	519 132	145 042	-	-418 266	404 134
Immeubles de placement en cours de construction	158 226	519 132	145 042	-	-418 266	404 134
Immeubles de placement	1 484 307	900 345	462 698	45 083	-	2 892 434
Immeubles de placement	1 484 307	900 345	462 698	45 083	-	2 892 434
Total	1 642 533	1 419 477	607 740	45 083	-418 266	3 296 568

Les décaissements sur les immeubles de placement au titre de l'exercice se présentent comme suit :

En KMAD	31/12/2016	31/12/2015
Immeubles de placement	-85 969	-28 497
Immeubles de placement en cours	-144 925	-86 013
Total décaissements	-230 894	114 510

Il est rappelé que la société a recours à un expert indépendant (Colliers) pour évaluer la juste valeur de ses immeubles de placement.

Pour les immeubles de placement achevés, la méthode d'évaluation par le rendement ou d'actualisation des flux futurs (DCF) a été retenue.

Pour les immeubles en cours de construction; la méthode de coût a été retenue jusqu'à l'achèvement de l'actif.

Conformément à la norme IAS 40, le Groupe comptabilise en résultat la variation d'une année sur l'autre de juste valeur de ses immeubles de placement.

La variation de juste valeur des actifs en service s'élève sur l'exercice à 45 083 KMAD et concerne principalement les actifs de SOCO ALTO et CENTRE K.

Compte tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que les experts immobiliers utilisent pour leurs évaluations les états locatifs confidentiels du groupe, VECTEUR LV a considéré, en application d'IFRS 13, la classification en niveau 3 de ses actifs comme la mieux adaptée. De plus, des données non observables publiquement comme les hypothèses de taux de croissance de loyers ou les taux de capitalisation sont utilisées par les experts pour déterminer les justes valeurs des actifs du groupe.

V.5.3. Dettes financières

Exercices 2017

(En Kmad)	31/12/2016	Augmentati on	Diminution	Autres variations	31/12/2017	Part Courante	Part non Courante
Emprunt obligataire	150 000	0	0		150 000	0	150 000
Emprunts auprès des établissements de crédits	713 464	106 255	-161 165	0	658 554	151 416	507 138
Dettes location financement	150 762	0	-6 046	0	144 716	1 364	143 352
Total emprunts auprès des établissements de crédits	864 226	106 255	-167 211	0	803 270	152 781	650 490
Découverts et soldes créditeurs de banque	124 925		0	-120 785	4 140	4 140	0
Total autres dettes financières	124 925	106 255	0	-120 785	4 140	4 140	0
Total dettes financières	1 139 151	106 255	-167 211	-120 785	957 409	156 922	800 489

Les emprunts souscrits sont tous libellés en MAD et sont soit, à taux fixe, soit à taux variable.

L'emprunt obligataire a été émis par l'entité BRE (absorbée par vecteur LV en 2016). Ses caractéristiques sont les suivantes :

Emetteur/nature	Date d'émission	Valeur à l'émission	Valeur au 31 décembre 2017	Devise d'émission	Échéance	Modalités de remboursemen t	Taux contractuel
Vecteur LV	41 821	150 000	150 000	MAD	43 670	In fine	Fixe 6%
Emprunt obligataire	150 000	150 000					

Les emprunts bancaires souscrits font l'objet de garanties hypothécaires sur les immeubles qu'ils financent.

Le détail des emprunts au 31 décembre 2017 se présente ainsi (en KMAD) :

Banque	Objet de l'emprunt	Date de l'émission	Montant à l'émission	Reste à rembourser 31/12/2017	Montant à rembourser à moins d'un an	Montant à rembourser à plus d'un an	Échéance contractuelle
BMCE	Site berkane	02/02/2015	33 000	24 750	3 667	21 083	31/07/2024
AWB	PANORAMIQUE	10/12/2015	18 857	15 775	1 856	13 919	10/06/2026
AWB	PANORAMIQUE	10/09/2017	11 643	11 310	1 331	9 980	10/06/2026
BP	Site targa TARGA	01/04/2015	56 000	44 090	5 901	38 190	01/01/2024
BP	Extension	29/12/2017	19 038	19 038		19 038	30/12/2024
BMCE	Meknes	11/11/2016	25 732	35 299		35 299	31/10/2026
BMCI	AGADIR	12/07/2017	48 114	48 114		48 114	12/07/2027
Société Générale	SCCCB	30/12/2017	70 000	70 000	70 000		30/12/2018
BCP	SCCF	31/03/2015	210 000	129 500	28 000	101 500	30/06/2022
BP	BEST LEISURE	27/03/2015	5 300	2 433	910	1 523	27/09/2020
BP	BEST LEISURE	05/01/2017	2 892	2 892		2 892	05/01/2024
BCP	SCCS	30/04/2013	213 800	112 245	21 380	90 865	31/01/2023
BMCI/BMCE	SCCD	23/12/2015	85 900	143 107	18 372	124 734	31/12/2025
Total			918 545	658 553	151 416	507 137	

Les flux contractuels non actualisés par date de maturité sont décomposés ci-dessous :

Année de remboursement	à moins d'un an	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 et au-delà	Total
Principal	151 416	90 986	95 412	95 514	85 766	53 030	41 006	35 993	17 930	667 053
Intérêts	34 419	25 798	20 679	15 337	11 034	6 441	3 904	1 954	740	120 306
Total (Principal+intérêts)	185 835	116 784	116 090	110 891	96 800	59 471	44 910	34 447	18 670	783 899

Exercices 2016

(En Kmad)	31/12/2015	Augmentation	Diminution	Entrée Petra	Autres variations	31/12/2016	Part Courante	Part non Courante
Emprunt obligataire	-	-	-	150 000	-	150 000	-	150 000
Emprunts auprès des établissements de crédits	248 685	92 938	-124 907	537 519	-40 772	713 464	191 787	521 677
Dettes location financement	137 660	7 673	-4 716	10 145	-	150 762	6 025	144 737
Total emprunts auprès des établissements de crédits	386 345	100 611	-129 623	547 664	-40 772	864 226	197 813	666 414
Découverts et soldes créditeurs de banque	41 141	83 508	-	-	277	124 925	124 925	-
Total autres dettes financières	41 140	83 508	-	-	277	124 925	124 925	-
Total dettes financières	427 486	184 119	-129 623	697 664	-40 496	1 139 150	322 738	816 413

Les emprunts souscrits sont tous libellés en MAD et sont soit, à taux fixe, soit à taux variable.

L'emprunt obligataire a été émis par l'entité BRE (absorbée par vecteur LV en 2016). Ses caractéristiques sont les suivantes :

Emetteur/nature	Date d'émission	Valeur à l'émission	Valeur au 31 décembre 2017	Devise d'émission	Échéance	Modalités de remboursement	Taux contractuel
Vecteur LV	01/07/2014	150 000	150 000	MAD	24/07/2019	In fine	Fixe 6%
Emprunt obligataire	150 000	150 000					

Les emprunts bancaires souscrits font l'objet de garanties hypothécaires sur les immeubles qu'ils financent.

Le détail des emprunts au 31 décembre 2016 se présente ainsi (en KMAD) :

Banque	Objet de l'emprunt	Date de l'émission	Montant à l'émission	Reste à rembourser 31/12/2016	Montant à rembourser à moins d'un an	Montant à rembourser à plus d'un an	Échéance contractuelle
BMCE	ABDELMOUMEN	22/10/2015	25 200	25 200	2 800	22 400	31/10/2025
BMCE	BERKANE	02/02/2015	33 000	28 417	3 667	24 750	31/07/2024
AWB	PANORAMIQUE	10/12/2015	18 857	17 631	1 856	15 775	10/06/2026
BP	TARGA	01/04/2015	56 000	49 617	5 527	44 090	01/01/2024
AWB	ZIRAOUI	24/03/2015	18 500	15 092	1 947	13 145	24/09/2024
BMCE	MEKNES	11/11/2016	25 732	25 732		25 732	31/10/2026
SGMA	SCCCB	30/12/2016	70 000	70 000	70 000		30/12/2017
AWB	FCE JAD	31/03/2016	25 000	25 000	25 000		31/03/2017
CAM	FCE SAF	30/06/2010	49 571	30 701	30 701		30/12/2017
BCP	SCCF	31/03/2015	210 000	161 000	28 000	133 000	30/06/2022
BP	BEST LEISURE	27/03/2015	5 300	3 343	910	2 433	27/09/2020

BCP	SCCS	30/04/2013	213 800	133 625	21 380	112 245	31/01/2023
BMCI/BMCE	SCCD	23/12/2015	85 900	128 107		192 000	31/12/2025
Total			836 860	713 464	191 787	585 570	

Les flux contractuels non actualisés par date de maturité sont décomposés ci-dessous :

Année de remboursement	à moins d'un an	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 et au-delà	Total
Principal	191 787	93 320	93 719	93 847	93 690	87 176	50 659	37 857	35 302	777 357
Intérêts	43 931	32 601	27 129	21 662	16 160	10 665	6 513	3 890	2 008	164 558
Total (Principal+intérêts)	235 718	125 921	120 849	115 509	109 850	97 840	57 172	41 747	37 310	941 915

V.6. États de synthèse consolidés semestriels d'Aradei Capital

V.6.1. CPC semestriel

En KMAD	30/06/2017	30/06/2018
Revenus locatifs	133 679	135 197
Droits d'entrée	-	-
Autres revenus	4 772	620
Chiffres d'affaires	138 451	135 817
Charges d'exploitation	(19 279)	(18 216)
Autres achats et charges externes	(15 450)	(16 862)
Charges de personnel	(9 823)	(10 102)
Impôts, taxes et versements assimilés	(907)	(767)
Autres produits et charges opérationnels	6 901	9 514
Excédent brut d'exploitation	119 173	117 601
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>86,1%</i>	<i>86,6%</i>
Dotations/reprises aux amortissements et provisions sur immeubles	(1 377)	(3 078)
Dotations et provisions pour risques et charges	(11 046)	(2 420)
Autres produits et charges exceptionnels	(230)	(1 747)
Variation de juste valeur des immeubles de placement	(4 610)	(4 808)
Résultat des cessions d'actifs	-	-
Résultat opérationnel	101 910	105 547
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>73,6%</i>	<i>77,7%</i>
Coût de l'endettement financier brut	(32 756)	(25 527)
Produits des placements	12 179	2 306
Coût de l'endettement financier net	(20 577)	(23 221)
Autres produits et charges financiers	16	(0)
Résultat courant avant impôts	81 350	82 327
Impôts sur les résultats	(13 572)	(14 857)
Résultat net des activités maintenues	67 778	67 470
Résultat des activités destinées à être abandonnées	-	-
Résultat net de la période	67 778	67 470
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>49,0%</i>	<i>49,7%</i>
résultat net – Part des propriétaires de la société mère	67 778	67 470
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	-	-
Résultat net global	67 778	67 470

V.6.2. Bilan semstriel

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018
Autres immobilisations incorporelles	352	6 409
Immeubles de placement	3 657 204	3 825 989
Autres immobilisations corporelles	23 534	24 138
Autres actifs financiers	9 243	9 209
Impôts différés actifs	18 231	18 231
Total Actifs non courants	3 708 564	3 883 976
Stock et en-cours	47 291	49 393
Clients	124 368	120 524
Créances d'impôt sur les sociétés	22 571	12 149
Autres actifs courants	178 748	187 397
Trésorerie et équivalent de trésorerie	388 939	206 968
Total Actifs courants	761 917	576 431
Total actifs	4 470 481	4 460 407

En KMAD	31/12/2017	30/06/2018
Capital	811 274	811 274
Primes liées au capital	645 914	645 914
Réserves	1 133 071	1 441 373
Résultat de l'exercice	426 709	67 470
Capitaux propres part du groupe	3 016 968	2 966 031
Intérêts attribuables aux participations ne conférant pas le contrôle	0	0
Capitaux propres	3 016 968	2 966 030
Dettes financières part non courante	800 489	762 037
Provisions part non courante	2 614	2 614
Autres passifs non courants	56 710	56 953
Impôts différés passifs	36 511	35 891
Total passif non courants	896 325	857 496
Dettes financières part courante	156 921	157 490
Dettes d'impôt sur les sociétés	21 499	16 795
Fournisseurs	105 290	77 190
Provisions part courante	10 184	13 606
Autres passifs courants	263 293	371 799
Passifs liés à des activités abandonnées	0	0
Total passifs courants	557 188	636 881
Total passifs	1 453 513	1 494 377
Total passif et capitaux propres	4 470 481	4 460 407

VI. Construction de la courbe zero coupons

La courbe zéro coupon est obtenue de proche en proche à partir de la courbe in fine de la manière suivante :

- $Z_1 = T_1$;
- Z_2 est calculé grâce à l'équation : $100\% = T_2/(1+Z_1) + (1+T_2)/(1+Z_2)^2$. En effet, un titre in fine à 2 ans portant un taux égal au taux de rendement T_2 est valorisé au pair (100%). Or, sa valeur est également obtenue en actualisant ses flux par les taux zéro coupon.

Plus généralement, pour $n > 1$, Z_n est obtenu à partir de T_n et des Z_i ($i < n$), grâce à l'équation :

$$100\% = \sum_{i=1}^{n-1} T_i/(1+Z_i)^i + (1+T_n)/(1+Z_n)^n$$

VII. Bulletin de souscription**Ordre de souscription ferme et irrévocable n°.... relatif à l'émission d'obligations garantis d'Aradei Capital S.A.**

Dénomination ou Raison sociale :	Nom du teneur de compte :
N° de compte :	Dépositaire :
Téléphone :	Fax :
Code d'identité ⁸³ :	Qualité souscripteur ⁸⁴ :
Nom et Prénom signataire :	Nature de documents exigés :
Siège social :	Fonction :
Adresse (si différente du siège social) :	Mode de paiement :

Type d'ordre	Tranche A	Tranche B
Nombre de titres demandés		
Montant global (en MAD)		
Taux facial de soumission		
Prime de risque		

Type d'ordre	Tranche C	Tranche D	Tranche E
Nombre de titres demandés			
Montant global (en MAD)			
Taux facial de soumission			
Prime de risque			

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission d'obligations garanties d'Aradei Capital SA à hauteur du montant total ci-dessus.

Nous déclarons avoir pris connaissance des dispositions de la note d'information relative à cette émission d'un emprunt obligataire garanti, notamment les caractéristiques des Obligations Garanties à émettre dont la date de jouissance est le 08 novembre 2018.

Nous avons pris connaissance que l'allocation se fera selon la méthode du de l'adjudication à la française.

Nous autorisons par la présente notre dépositaire à débiter notre compte du montant correspondant aux obligations Aradei Capital SA qui nous seront attribuées.

L'exécution du présent bulletin de souscription est conditionnée par la disponibilité des obligations Aradei Capital SA.

La signature du bulletin de souscription vaut adhésion au contrat d'émission tel que présenté dans la note d'information visée par l'AMMC sous le numéro VI/EM/022/2018

Avertissement :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Une note d'information visée par l'AMMC est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription et à la Bourse de Casablanca »

A , le

Signature et cachet du souscripteur précédé de la mention « Lu et approuvé »

⁸³ *Registre de commerce pour les personnes morales, Numéro et date d'agrément pour les OPCVM*

⁸⁴ *Qualité du souscripteur : A Etablissements de crédit*

B OPCVM

C Sociétés d'assurances, organismes de retraite et de prévoyance

D Fonds d'investissement, fonds de pension

E Autres (compagnies financières et la CDG)

VIII. Conventions de cautionnement hypothécaires

Du : 05 octobre 2018

EXPEDITION

PAR-DEVANT Maître Fouzia SAJID, Notaire à Casablanca, soussigné,-----

ONT COMPARU,-----

Monsieur Nawfal BENDEFA,-----

Demeurant à 20 Heatherlea Grove, Worcester Park KT4 8GB, Londres LS, Angleterre,-----

De nationalité marocaine,-----

Titulaire de la carte d'identité nationale n° G 350013, valable jusqu'au 27/03/2023,-----

AGISSANT en qualité de Président Directeur Général de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV », société anonyme à conseil d'administration au capital de 811.273.800,00 DH, dont le siège social est à Casablanca Municipalité de Sidi Maarouf, route secondaire 1029,-----

Immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le n° 57265,-----

Identifiée fiscalement sous le n° 02200742,-----

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes,-----

CI-APRES DENOMMEE « L'EMPRUNTEUR ES-QUALITES », DE PREMIERE PART,-----

Monsieur Nawfal BENDEFA,-----

Demeurant à 20 Heatherlea Grove, Worcester Park KT4 8GB, Londres LS, Angleterre,-----

De nationalité marocaine,-----

Titulaire de la carte d'identité nationale n° G 350013, valable jusqu'au 27/03/2023,-----

AGISSANT en qualité de Président Directeur Général de la société « SOCIETE DES CENTRES COMMERCIAUX DU DETROIT », société anonyme au capital de 80.500.000 dirhams dont le siège social est situé à Rabat-Souissi, Galerie commerciale dite « Label'Gallery Rabat », sise km 3,5, angle avenue Mohamed VI et rue Rif, local - Bureau N°1, détenue intégralement par l'EMPRUNTEUR, la société dite « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA,-----

Immatriculée au registre de commerce de Rabat sous le numéro : 111915,-----

Identifiée fiscalement sous le n° 4909152,-----

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes,-----

CI-APRES DENOMME « LA CAUTION HYPOTHECAIRE », DE DEUXIEME PART,-------

- Monsieur Mohamed HDID,-----

Expert-comptable,-----

Domicilié à Casablanca, 4 rue Maati Jazouli (Ex rue Friol),-----

Titulaire de la carte nationale d'identité n° PA7967 valable jusqu'au 15/10/2020,-----

Agissant en qualité de mandataire provisoire de la masse des obligataires, qui souscriront et porteront les obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire, nommé à cette fonction par le Conseil d'administration de la société dite « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, au capital de 811.273.800 DH, ayant son siège social à Casablanca, Municipalité de Sidi Maarouf, route secondaire 1029, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le n° 57265, identifiée fiscalement sous le n° 02200742, conformément aux dispositions de l'article 300 alinéa 2 de la loi n° 75-94 sur les sociétés anonymes telle que complétée et modifiée par la loi n° 20-05,-----

CI-APRES DENOMME « LE MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES », DE TROISIEME PART,-----



POUR EXPEDITION CONFORME

L'EMPRUNTEUR ES-QUALITES, le MANDATAIRE PROVISoire DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES et la CAUTION HYPOTHECAIRE sont ci-après collectivement désignés les « Parties » et individuellement la « Partie ».

Les Parties agissant comme indiqué ci-dessus ont déclaré opter, conformément à l'article 42, alinéa 1 de la loi 32-09, pour la rédaction des présentes en langue française et ont requis le Notaire soussigné de donner l'authenticité à la convention ci-après directement arrêtée entre elles.

Lesquelles, préalablement à la convention de cautionnement hypothécaire ci-après, ont exposé ce qui suit :

- Que par délibération en date du 10 juillet 2018, le conseil d'administration de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » a approuvé le principe de l'émission d'un emprunt obligataire (l'« Emprunt Obligataire »), conformément aux modalités détaillées dans la note d'information établie par la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, pour les besoins de l'Emprunt Obligataire (dénommée la « Note d'Information ») qui devra faire l'objet d'un visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (**Annexe 1**).
- Que conformément aux dispositions des articles 292 et suivants de la loi 17-95 modifiée et complétée par la loi 20-05, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, en date du 17 septembre 2018, a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum de SIX CENT MILLIONS DE DIRHAMS (600.000.000 DH) divisé en un nombre maximum de SIX MILLE (6.000) obligations d'une valeur nominale de CENT MILLE DIRHAMS (100.000 MAD) (**Annexe 2**).
- Que l'assemblée générale ordinaire a délégué au conseil d'administration de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA les pouvoirs de procéder à l'émission de cet emprunt obligataire et d'en arrêter les modalités autres que celles fixées par l'assemblée générale ordinaire.
- Que le conseil d'administration de la « SOCIETE DES CENTRES COMMERCIAUX DU DETROIT » en date du 25 septembre 2018 a décidé de se porter caution hypothécaire de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, envers la masse des obligataires en garantie de l'Emprunt Obligataire à concurrence de la somme en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de QUATRE CENT MILLIONS DE DIRHAMS (400.000.000 DH) (**Annexe 3**).

Ceci exposé, il a été convenu ce qui suit :

AFFECTATION HYPOTHECAIRE EN GARANTIE DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

La CAUTION HYPOTHECAIRE qui, déclarant avoir parfaite connaissance des modalités de l'emprunt obligataire d'un montant maximum global de SIX CENT MILLIONS DE DIRHAMS (600.000.000 DH), émis par l'EMPRUNTEUR, se porte caution solidaire, avec renonciation expresse au bénéfice de discussion et de division envers les détenteurs d'obligations pour garantir en cette qualité le remboursement de toutes sommes que l'EMPRUNTEUR doit ou devra à la masse des obligataires à concurrence de la somme en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de QUATRE CENT MILLIONS DE DIRHAMS (400.000.000 DH).



La CAUTION HYPOTHECAIRE autorise dès à présent la masse des obligataires, sans qu'il puisse en résulter aucune réduction de ses engagements, à donner son adhésion à tous attermoiements ou prorogations d'échéances et à tous concordats amiables ou judiciaires que la masse des obligataires pourrait être amenée à consentir.-----

A la sûreté et garantie du paiement des sommes dont l'EMPRUNTEUR est ou sera débiteur envers la masse des obligataires tant en raison de la présente convention qu'à quelque titre et pour quelque cause que ce soit en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires, et pour l'exécution de toutes les obligations résultant du contrat d'émission d'obligations visé au préambule, la CAUTION HYPOTHECAIRE affecte et hypothèque au profit de la masse des obligataires, ce qui est accepté par le MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES, par privilège et préférence à tous autres, conformément aux dispositions du Dahir du 22 novembre 2011 portant promulgation de la loi 39.08 relative aux Droits Réels, une hypothèque de premier rang à concurrence de la somme en capital outre les intérêts, commissions, frais est accessoires de QUATRE CENTS MILLIONS DE DIRHAMS (400.000.000 DH). sur le bien immobilier ci-après désigné :-----

DESIGNATION :-----

La totalité de la propriété dite « OLGALA », sise route Boubana, à Tanger, consistant en un terrain nu, d'une superficie de CINQUANTE ET UN MILLE SEPT CENT TRENTE METRES CARRES (51730 m²)-----

Faisant l'objet du titre foncier n° 4557/G.-----

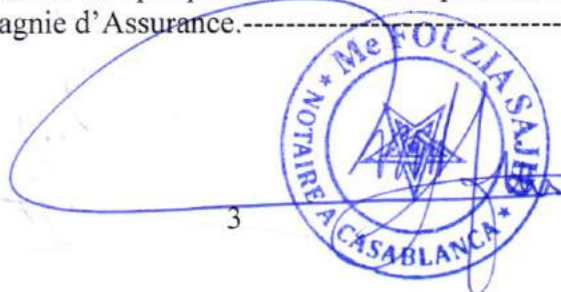
Sont compris dans l'affectation hypothécaire, le bien immobilier ci-dessus désigné, tel qu'il existe, y compris toutes dépendances, toutes constructions qui y seront édifiées, tous droits y attachés, tous immeubles par destination en dépendant ou pouvant en dépendre et toutes améliorations et accroissements que la CAUTION HYPOTHECAIRE pourrait faire.-----

A cet égard, Le MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES autorise d'ores et déjà la CAUTION HYPOTHECAIRE à réaliser tous travaux futurs de construction, de modification et/ou d'amélioration du bien hypothéqué.-----

La CAUTION HYPOTHECAIRE s'engage à maintenir les constructions en bon état et à effectuer toutes les réparations nécessaires à la conservation du bien immobilier.-----

La CAUTION HYPOTHECAIRE consent à ce que l'EMPRUNTEUR souscrive à une assurance incendie-explosion couvrant le bien affecté contre tous risques de sinistres et d'en justifier par la remise au MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES d'un avenant portant délégation expresse en faveur de la MASSE DES OBLIGATAIRES, des indemnités dues en cas de sinistre. L'assurance ainsi constituée devra couvrir toute la durée de l'Emprunt Obligataire et ce jusqu'à son remboursement.-----

En cas de sinistre, les sommes dues par la Compagnie d'Assurance devront être versées au MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES, sans le concours et hors la présence de l'EMPRUNTEUR et de la CAUTION HYPOTHECAIRE et ce, jusqu'à concurrence du montant sus-indiqué en capital, intérêts, commissions, frais et accessoires, , sans que les contestations auxquelles ce compte pourra donner lieu puissent retarder ou invalider le versement à faire par la Compagnie d'Assurance.-----



La CAUTION HYPOTHECAIRE s'interdit :-----
-d'aliéner, hypothéquer ou nantir à quelque titre que ce soit l'immeuble hypothéqué .-----
-de donner en location l'immeuble hypothéqué.-----

La CAUTION HYPOTHECAIRE déclare :-----
- que le bien immobilier sus désigné n'est pas hypothéqué ni nanti au profit d'un autre créancier et elle s'engage expressément à ne pas le donner en garantie à quelque titre que ce soit.-----
- qu'il n'existe sur le bien immobilier hypothéqué ni servitude, ni opposition, ni hypothèque, demande d'hypothèque conventionnelle ou forcée, ni prénotation, ni aucun droit de nature à porter atteinte à l'hypothèque ci-dessus consentie.-----

FRAIS-----

Tous les frais des présentes, d'enregistrement, les frais d'inscriptions, et en général les frais auxquels pourra donner lieu la présente convention, seront supportés par l'EMPRUNTEUR.-----

ELECTION DE DOMICILE-----

Pour l'exécution ou l'interprétation des présentes, les parties font élection de domicile, savoir :--
- Pour la société emprunteur : en son siège social sus-indiqué.-----
- Pour la caution hypothécaire : en son siège social sus-indiqué.-----
- Pour le mandataire provisoire de la masse des obligataires : en son domicile sus-indiqué-----

COMPETENCE JURIDICTIONNELLE-----

Les Parties conviennent que toutes les contestations relatives à l'exécution au présent acte seront de la compétence du tribunal de commerce de Casablanca.-----

POUVOIRS-----

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie des présentes pour accomplir les formalités y relatives.-----

DECLARATION AUX SERVICES DE L'ENREGISTREMENT-----

Les Parties requièrent Monsieur le Receveur de l'Enregistrement et du timbre compétent de bien vouloir appliquer au présent acte le taux de 1,5 % prévu par le code général des impôts.-----

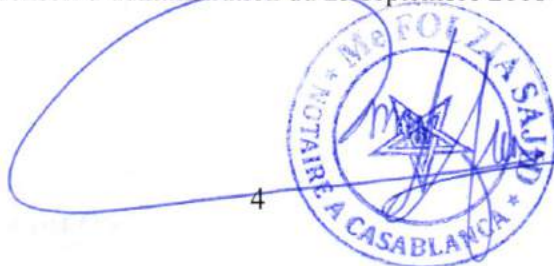
REQUISITION-----

Les Parties requièrent Monsieur le Conservateur chargé du service de la conservation foncière de Tanger de bien vouloir :-----

- inscrire l'hypothèque de premier rang sur le titre foncier n°4557/G pour le montant de QUATRE CENTS MILLIONS DE DIRHAMS (400.000.000 DH).au profit de la masse des obligataires.-----
- délivrer le certificat ordinaire et le certificat des inscriptions hypothécaires, droits réels ou charges foncières tels qu'ils résultent de l'article 65 du Dahir sur l'immatriculation des immeubles du 12 août 1912 tel qu'il a été modifié et complété par la loi 14-07, grevant à ce jour la propriété affectée en garantie hypothécaire.-----

LISTE DES ANNEXES-----

- Annexe 1 : Procès-verbal du conseil d'administration du 10 juillet 2018-----
- Annexe 2 : Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire en date du 17 septembre 2018-----
- Annexe 3 : Procès-verbal du conseil d'administration du 25 septembre 2018-----



RECONNAISSANCE DE CONSEIL-----

Les Parties reconnaissent expressément avoir reçu toutes les explications nécessaires et avoir été informées en toute clarté et connaissance de cause par Maître Fouzia SAJID, Notaire à Casablanca, notamment sur la portée de leurs engagements réciproques dans le cadre du présent acte et ce, conformément à la loi.-----

DONT ACTE-----

Fait et passé à Casablanca-----

En l'Etude du Notaire soussigné-----

L'An Deux Mille Dix Huit-----

Le cinq octobre à seize heures et dix-sept heures cinquante-deux minutes (05/10/2018 à 16h et 17h52min)-----

Après lecture faite, les comparants es-qualités, déclarant que le présent acte contient indiscutablement leur volonté précise sans aucune quelconque exception ni réserve, ont signé avec le Notaire soussigné-----

Acte rédigé sur cinq (05) pages-----

Traits : vingt-deux-----

Chiffre annulé : sans-----

Mot annulé : sans-----

Renvoi : sans-----

Blanc : sans-----

SUIVENT LES SIGNATURES ET LES MENTIONS-----

Enregistré à Casablanca – Aïn Chock – Hay Hassani-----

Le : 11 octobre 2018-----

R.E. : 2018-0035941-1233-----

O.R. : 34198-----

DV : 2018800481234-----

Perçu : 6.000.780,00 DH-----

Signé le Receveur de l'Enregistrement et du Timbre-----

Signature illisible-----

POUR EXPEDITION CONFORME



Du : 05 octobre 2018

EXPEDITION

PAR-DEVANT Maître Fouzia SAJID, Notaire à Casablanca, soussigné,

ONT COMPARU,

Monsieur Nawfal BENDEFA,

Demeurant à 20 Heatherlea Grove, Worcester Park KT4 8GB, Londres LS, Angleterre,

De nationalité marocaine,

Titulaire de la carte d'identité nationale n° G 350013, valable jusqu'au 27/03/2023,

AGISSANT en qualité de Président Directeur Général de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV », société anonyme à conseil d'administration au capital de 811.273.800,00 DH, dont le siège social est à Casablanca Municipalité de Sidi Maarouf, route secondaire 1029,

Immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le n° 57265,

Identifiée fiscalement sous le n° 02200742,

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes.

CI-APRES DENOMMEE « L'EMPRUNTEUR ES-QUALITES », DE PREMIERE PART,

Monsieur Nawfal BENDEFA,

Demeurant à 20 Heatherlea Grove, Worcester Park KT4 8GB, Londres LS, Angleterre,

De nationalité marocaine,

Titulaire de la carte d'identité nationale n° G 350013, valable jusqu'au 27/03/2023,

AGISSANT au nom et pour le compte de la société « LA GENERALE FONCIERE DU GOLF II », société anonyme à conseil d'administration au capital social de 40.000.000,00 dirhams dont le siège social est situé à Casablanca, route secondaire 1029, Municipalité de Sidi Maarouf, détenue intégralement par l'EMPRUNTEUR, la société dite « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA,

Immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le n° 105793,

Identifiée fiscalement sous le n° 2200098.

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes

CI-APRES DENOMME « LA CAUTION HYPOTHECAIRE », DE DEUXIEME PART,

- Monsieur Mohamed HDID,

Expert-comptable,

Domicilié à Casablanca, 4 rue Maati Jazouli (Ex rue Friol),

Titulaire de la carte nationale d'identité n° PA7967 valable jusqu'au 15/10/2020,

Agissant en qualité de mandataire provisoire de la masse des obligataires, qui souscriront et porteront les obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire, nommé à cette fonction par le Conseil d'administration de la société dite « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, au capital de 811.273.800 DH, ayant son siège social à Casablanca, Municipalité de Sidi Maarouf, route secondaire 1029, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous le n°57265, identifiée fiscalement sous le n°02200742, conformément aux dispositions de l'article 300 alinéa 2 de la loi n° 75-94 sur les sociétés anonymes telle que complétée et modifiée par la loi n° 20-05,

EN VERTU des pouvoirs qui lui sont conférés à l'effet des présentes,

CI-APRES DENOMME « LE MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES », DE TROISIEME PART,



POUR EXPEDITION CONFORME

L'EMPRUNTEUR ES-QUALITES, la CAUTION HYPOTHECAIRE et le MANDATAIRE PROVISoire DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES sont ci-après collectivement désignés les « Parties » et individuellement la « Partie ».

Les Parties agissant comme indiqué ci-dessus ont déclaré opter, conformément à l'article 42, alinéa 1 de la loi 32-09, pour la rédaction des présentes en langue française et ont requis le Notaire soussigné de donner l'authenticité à la convention ci-après directement arrêtée entre elles.

Lesquelles, préalablement à la convention de cautionnement hypothécaire ci-après, ont exposé ce qui suit :

- Que par délibération en date du 10 juillet 2018, le conseil d'administration de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » a approuvé le principe de l'émission d'un emprunt obligataire (l'« Emprunt Obligataire »), conformément aux modalités détaillées dans la note d'information établie par la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, pour les besoins de l'Emprunt Obligataire (dénommée la « Note d'Information ») qui devra faire l'objet d'un visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (**Annexe 1**).

- Que conformément aux dispositions des articles 292 et suivants de la loi 17-95 modifiée et complétée par la loi 20-05, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, en date du 17 septembre 2018, a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum de SIX CENT MILLIONS DE DIRHAMS (600.000.000 DH) divisé en un nombre maximum de SIX MILLE (6.000) obligations d'une valeur nominale de CENT MILLE DIRHAMS (100.000 MAD) (**Annexe 2**).

- Que l'assemblée générale ordinaire a délégué au conseil d'administration de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA les pouvoirs de procéder à l'émission de cet emprunt obligataire et d'en arrêter les modalités autres que celles fixées par l'assemblée générale ordinaire.

- Que le conseil d'administration de la société « LA GENERALE FONCIERE DU GOLF II » SA en date du 25 septembre 2018 a décidé de se porter caution hypothécaire de la société « ARADEI CAPITAL », anciennement dénommée « VECTEUR LV » SA, envers la masse des obligataires en garantie de l'Emprunt Obligataire à concurrence de la somme en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de DEUX CENT MILLIONS DE DIRHAMS (200.000.000 DH) (**Annexe 3**).

Ceci exposé, il a été convenu ce qui suit :

AFFECTATION HYPOTHECAIRE EN GARANTIE DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

La CAUTION HYPOTHECAIRE qui, déclarant avoir parfaite connaissance des modalités de l'emprunt obligataire d'un montant maximum global de SIX CENT MILLIONS DE DIRHAMS (600.000.000 DH), , émis par l'EMPRUNTEUR, se porte caution solidaire, avec renonciation expresse au bénéfice de discussion et de division envers les détenteurs d'obligations pour garantir en cette qualité le remboursement de toutes sommes que l'EMPRUNTEUR doit ou devra à la masse des obligataires à concurrence de la somme en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires de DEUX CENT MILLIONS DE DIRHAMS (200.000.000 DH).



La CAUTION HYPOTHECAIRE autorise dès à présent la masse des obligataires, sans qu'il puisse en résulter aucune réduction de ses engagements, à donner son adhésion à tous attermoiements ou prorogations d'échéances et à tous concordats amiables ou judiciaires que la masse des obligataires pourrait être amenée à consentir.-----

A la sûreté et garantie du paiement des sommes dont l'EMPRUNTEUR est ou sera débiteur envers la masse des obligataires tant en raison de la présente convention qu'à quelque titre et pour quelque cause que ce soit en capital outre les intérêts, commissions, frais et accessoires, et pour l'exécution de toutes les obligations résultant du contrat d'émission d'obligations visé au préambule, la CAUTION HYPOTHECAIRE affecte et hypothèque au profit de la masse des obligataires, ce qui est accepté par le MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES, par privilège et préférence à tous autres, conformément aux dispositions du Dahir du 22 novembre 2011 portant promulgation de la loi 39.08 relative aux Droits Réels, une hypothèque de premier rang à concurrence de la somme en capital outre les intérêts, commissions, frais est accessoires de DEUX CENTS MILLIONS DE DIRHAMS(200.000.000 DH) sur le bien immobilier ci-après désigné :-----

DESIGNATION :-----

La totalité de la propriété dite « AL MASSIRA », sise Casablanca, Quartier Aïn Sebaâ, consistant en un terrain nu, d'une superficie de CINQUANTE SIX MILLE CENT TRENTE SIX METRES CARRES (56136 m²),-----

Faisant l'objet du titre foncier n° 121392/C.-----

Sont compris dans l'affectation hypothécaire, le bien immobilier ci-dessus désigné, tel qu'il existe, y compris toutes dépendances, toutes constructions qui y seront édifiées, tous droits y attachés, tous immeubles par destination en dépendant ou pouvant en dépendre et toutes améliorations et accroissements que la CAUTION HYPOTHECAIRE pourrait faire.-----

A cet égard, Le MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES autorise d'ores et déjà la CAUTION HYPOTHECAIRE à réaliser tous travaux futurs de construction, de modification et/ou d'amélioration du bien hypothéqué.-----

La CAUTION HYPOTHECAIRE s'engage à maintenir les constructions en bon état et à effectuer toutes les réparations nécessaires à la conservation du bien immobilier.-----

La CAUTION HYPOTHECAIRE consent à ce que l'EMPRUNTEUR souscrive à une assurance incendie-explosion couvrant le bien affecté contre tous risques de sinistres et d'en justifier par la remise au MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES d'un avenant portant délégation expresse en faveur de la MASSE DES OBLIGATAIRES, des indemnités dues en cas de sinistre. L'assurance ainsi constituée devra couvrir toute la durée de l'Emprunt Obligataire et ce jusqu'à son remboursement.-----

En cas de sinistre, les sommes dues par la Compagnie d'Assurance devront être versées au MANDATAIRE PROVISOIRE DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES, sans le concours et hors la présence de l'EMPRUNTEUR et de la CAUTION HYPOTHECAIRE et ce, jusqu'à concurrence du montant sus-indiqué en capital, intérêts, commissions, frais et accessoires, , sans que les contestations auxquelles ce compte pourra donner lieu puissent retarder ou invalider le versement à faire par la Compagnie d'Assurance.-----



La CAUTION HYPOTHECAIRE s'interdit :-----
-d'aliéner, hypothéquer ou nantir à quelque titre que ce soit l'immeuble hypothéqué.-----
-de donner en location l'immeuble hypothéqué.-----

La CAUTION HYPOTHECAIRE déclare :-----
- que le bien immobilier sus désigné n'est pas hypothéqué ni nanti au profit d'un autre créancier et elle s'engage expressément à ne pas le donner en garantie à quelque titre que ce soit.-----
- qu'il n'existe sur le bien immobilier hypothéqué ni servitude, ni opposition, ni hypothèque, demande d'hypothèque conventionnelle ou forcée, ni prénotation, ni aucun droit de nature à porter atteinte à l'hypothèque ci-dessus consentie.-----

FRAIS-----

Tous les frais des présentes, d'enregistrement, les frais d'inscriptions, et en général les frais auxquels pourra donner lieu la présente convention, seront supportés par l'EMPRUNTEUR.-----

ELECTION DE DOMICILE-----

Pour l'exécution ou l'interprétation des présentes, les parties font élection de domicile, savoir :--
- Pour la société emprunteur : en son siège social sus-indiqué.-----
- Pour la caution hypothécaire : en son siège social sus-indiqué.-----
- Pour le mandataire provisoire de la masse des obligataires : en son domicile sus-indiqué-----

COMPETENCE JURIDICTIONNELLE-----

Les Parties conviennent que toutes les contestations relatives à l'exécution au présent acte seront de la compétence du tribunal de commerce de Casablanca.-----

POUVOIRS-----

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie des présentes pour accomplir les formalités y relatives.-----

DECLARATION AUX SERVICES DE L'ENREGISTREMENT-----

Les Parties requièrent Monsieur le Receveur de l'Enregistrement et du timbre compétent de bien vouloir appliquer au présent acte le taux de 1,5 % prévu par le Code Général des Impôts.-----

REQUISITION-----

Les Parties requièrent Monsieur le Conservateur chargé du service de la conservation foncière de Casablanca Ain Sebaâ Hay Mohammadi de bien vouloir :-----
- inscrire l'hypothèque de premier rang sur le titre foncier n°121392/C pour le montant de DEUX CENT MILLIONS DE DIRHAMS (200.000.000 DH) au profit de la masse des obligataires.-----
- délivrer le certificat ordinaire et le certificat des inscriptions hypothécaires, droits réels ou charges foncières tels qu'ils résultent de l'article 65 du Dahir sur l'immatriculation des immeubles du 12 août 1912 tel qu'il a été modifié et complété par la loi 14-07, grevant la propriété affectée en garantie hypothécaire.-----

LISTE DES ANNEXES-----

- Annexe 1 : Procès-verbal du conseil d'administration du 10 juillet 2018-----
- Annexe 2 : Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire en date du 17 septembre 2018-----
- Annexe 3 : Procès-verbal du conseil d'administration du 25 septembre 2018-----



RECONNAISSANCE DE CONSEIL

Les Parties reconnaissent expressément avoir reçu toutes les explications nécessaires et avoir été informées en toute clarté et connaissance de cause par Maître Fouzia SAJID, Notaire à Casablanca, notamment sur la portée de leurs engagements réciproques dans le cadre du présent acte et ce, conformément à la loi.

DONT ACTE

Fait et passé à Casablanca

En l'Etude du Notaire soussigné

L'An Deux Mille Dix Huit

Le cinq octobre à seize heures cinq minutes et dix-huit heures (05/10/2018 à 16h05min et 18H)

Après lecture faite, les comparants es-qualités, déclarant que le présent acte contient indiscutablement leur volonté précise sans aucune quelconque exception ni réserve, ont signé avec le Notaire soussigné

Acte rédigé sur cinq (05) pages

Traits : vingt-deux

Chiffre annulé : sans

Mot annulé : sans

Renvoi : sans

Blanc : sans

SUIVENT LES SIGNATURES ET LES MENTIONS

Enregistré à Casablanca – Aïn Chock – Hay Hassani

Le : 11 octobre 2018

R.E. : 2018-0035948-1233

O.R. : 34201

DV : 2018800491234

Perçu : 3.000.760,00 DH

Signé le Receveur de l'Enregistrement et du Timbre

Signature illisible

POUR EXPEDITION CONFORME



IX. Certificats de propriété



شهادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بطنجة الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد G/4557 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " اولكالا "، ذي الرسم العقاري عدد G/4557 الكائن بمدينة طنجة طريق بوبانق مساحته 5 هكتار 17 آر 30 سنتيوار المتكون من أرض عارية

بيانات المالك

1 - شركة دي سونطر كوميرسيو دي ديطروا ش.م.م () (SOCIETE DES CENTRES COMMERCIAUX DU DETROIT SARL)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2018/10/12 (سجل : 317 عدد: 113) من الرتبة الأولى , ضمنا لسلف مبلغه أربعمائة مليون درهم (4000000000 دها) على كافة الملك المذكور وبفوائد كما هو مبين بالعقد من طرف:

شركة دي سونطر كوميرسيو دي ديطروا ش.م.م () (المذكور(ة) أعلاه) كفيل الشركة ارادي

كهيطنال ش.م

لفائدة:

كتلة حاملي سندات القرض La Masse Des Obligataires ()

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر بطنجة في: 2018/10/12 على الساعة 16 و 4 دقيقة و 0 ثانية

عن المحافظ وبأمر منه

مملكة المغربية
وزارة المصالح العقارية
الجهة المختصة
المحافظة العقارية و التوثيق
بطنجة

سجل المداخل:

رقم : 31052

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2018/10/12

طالب الشهادة : ذ فوزية ساجيد



شهادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بعين السبع-الحي المحمدي الممضي أسفله يشهد أن بيانات الوضعية المادية و القانونية للرسم العقاري عدد C/121392 هي كالتالي :

بيانات الملك

الملك المسمى " المسيرة "، ذي الرسم العقاري عدد C/121392 الكائن بالبيضاء عين السبع مساحته 5 هكتار 61 آر 36 سنتيوار المتكون من أرض عارية

بيانات المالك

1- الشركة المسماة - العامة العقارية كولف 2 -ش م () (LA GENERALE FONCIERE DU GOLF II* S.A*)

بيانات الحقوق العينية والتحملات العقارية والشروط على الملك وعلى المالك

1 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2018/10/15 (سجل : 107 عدد: 469) من الرتبة الأولى , ضمانا لسلف مبلغه مائتين مليون درهم (2000000000 دھ) على كافة الملك المذكور من طرف:

الشركة المسماة - العامة العقارية كولف 2 -ش م () (المذكور(ة) أعلاه) كفيل شركة أراضي كابيطال ش م- S.A LA STE ARADEI CAPITAL SA لفائدة:

كتلة حاملي سندات القرض LA MASSE DES OBLIGATAIRES ()

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر بعين السبع-الحي المحمدي في: 2018/10/15 على الساعة 15 و 50 دقيقة و 7 ثانية

عن المحافظ و بأمر منه

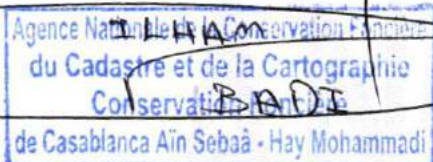
سجل المداخنيل :

رقم :

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2018/10/15

طالب الشهادة : دة : ساجد فوزية



X. Contrat d'Emission d'Obligations

Le 15 octobre 2018

ARADEI CAPITAL

L'OBLIGATAIRE

ET

LE REPRESENTANT DE LA MASSE

CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS

CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS

ENTRE :

1. **ARADEI CAPITAL**, anciennement Vecteur LV, société anonyme au capital social de 811.273.800 dirhams, immatriculée au registre du commerce de Casablanca sous le numéro 57265, dont le siège social est sis route secondaire 1029, municipalité Sidi Maârouf, Casablanca, représentée par Monsieur Nawfal Bendefa, dûment habilité à l'effet des présentes,

(Ci-après dénommée l'« **Émetteur** »)

D'UNE PART,

ET

2. **L'Obligataire**, désigne tout souscripteur ou acquéreur d'Obligations, adhérant au présent contrat,

(Ci-après dénommée l'« **Obligataire** »)

ET

3. **Mohamed Hdid**, agissant en sa qualité de mandataire provisoire de la masse des obligataires nommé par décision du conseil d'administration de l'Émetteur en date du 5 octobre 2018 et qui a accepté ses fonctions.

(Ci-après dénommé le « **Représentant de la Masse** »)

D'AUTRE PART.

L'Émetteur, l'Obligataire et le Représentant de la Masse sont ci-après dénommés ensemble les « **Parties** » et individuellement une « **Partie** », étant expressément précisé que l'Émetteur, l'Obligataire et le Représentant de la Masse n'agissent pas conjointement et solidairement en vertu des présentes.

IL EST PRÉALABLEMENT EXPOSÉ CE QUI SUIT:

- A. L'Émetteur est une société foncière opérant principalement dans l'immobilier commercial. Il a notamment pour objet l'acquisition, le développement et la mise en location de biens immobiliers en vue de générer des revenus locatifs.
- B. Afin notamment de (i) diversifier ses sources de financement externes, (ii) financer une partie de son programme d'investissements sur les prochaines années et (iii) consolider son image auprès des investisseurs institutionnels, l'Émetteur a souhaité émettre un emprunt obligataire d'un montant maximum de six cents millions (600.000.000) de dirhams divisé en un nombre maximum de six mille (6.000) obligations d'une valeur nominale de cent mille (100.000) dirhams.
- C. Conformément aux exigences légales, l'Émetteur a intégralement libéré son capital social. L'Émetteur a plus de deux années d'existence et a clôturé deux exercices successifs dont les états de synthèse ont été approuvés par les actionnaires.
- D. C'est dans ce contexte que l'assemblée générale ordinaire de l'Émetteur en date du 17 septembre 2018 a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum de six cents millions (600.000.000) de dirhams, à émettre en une ou plusieurs tranches, et a délégué au conseil d'administration de l'Émetteur les pouvoirs avec faculté de subdéléguer au Président Directeur Général de procéder à l'émission dudit emprunt obligataire et d'en arrêter les modalités.
- E. Dans le cadre de la délégation de pouvoir conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire au Conseil d'Administration, celui-ci, réuni en date du 11 octobre 2018, a décidé de subdéléguer au Président Directeur Général les pouvoirs de fixer les termes et modalités de l'Emprunt Obligataire, signer le contrat d'émission et plus généralement de prendre toutes mesures nécessaires à la réalisation de l'Emprunt Obligataire, procéder à toutes formalités de publicité et d'enregistrement y afférent en ce compris fixer les dates de souscription et de jouissance.
- F. Dans ce contexte, le Président Directeur Général a décidé le 15 octobre 2018 des termes et modalités d'émission d'un emprunt obligataire garanti d'un montant nominal global de six cents millions de dirhams (600 000 000 MAD) qui se décompose en cinq tranches (l'« **Emprunt Obligataire** »), conformément aux modalités détaillées dans la Note d'Information (tel que le terme est défini à l'article 1).
- G. Conformément aux dispositions de l'article 56 et 70 de la Loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée (i) le conseil d'administration de la Société des Centres Commerciaux du Détroit, et (ii) le conseil d'administration de la société La Générale Foncière du Golf II, filiales à 100% de l'Émetteur, en date respectivement du 25 septembre 2018, et du 25 septembre 2018 ont autorisé la constitution au bénéfice de l'Émetteur, de deux cautionnements hypothécaires de premier rang portant sur les Biens Immobiliers, en garantie de l'Emprunt Obligataire, pour un montant total égal à 600 000 000 MAD.
- H. Les Parties ont donc convenu de fixer dans le présent contrat les termes et conditions de l'émission par l'Émetteur de l'Emprunt Obligataire ainsi que les conditions et modalités des Obligations (le « **Contrat** »).

CECI ETANT EXPOSE IL A ETE CONVENU CE QUI SUIT :

1. DEFINITIONS ET INTERPRETATION

1.1. DEFINITION

Outre les termes définis dans le préambule du Contrat ci-dessus, les termes et expressions des présentes commençant par une majuscule auront la signification suivante :

Actifs Libres	désigne tout actif libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou tout autre droit réel ou personnel d'un tiers. Les actifs donnés en sûreté dans le cadre de l'Emprunt Obligataire sont considérés comme des Actifs Libres.
AMMC	désigne l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ;
Biens Immobiliers	désigne (i) le bien immobilier faisant l'objet du titre foncier n° 4 557/G totalisant une superficie de 5 hectares 17 Ares 30 centiares, immatriculés auprès de la conservation de la propriété foncière de Tanger, dit « OLGALA » se trouvant sur route Boubana à Tanger ; (ii) le bien immobilier faisant l'objet du titre foncier 121 392/c d'une superficie de 5 hectares 61 ares 36 centiares, immatriculé auprès de la conservation de la propriété foncière de Ain Sebaa – Hay Mohammadi, dit « Al Massira » se trouvant dans le quartier Beausite à Casablanca ; et (iii) le cas échéant tout bien immobilier qui se substituera aux biens susmentionnés dans les conditions de l'Article 6.3 du présent Contrat ;
Cas de Défaut	a le sens qui lui est donné à l'Article 9.1 ;
Condition de Couverture	a le sens qui lui est donné à l'Article 6.3 ;
Convention de Cautionnement Hypothécaire	désigne les conventions de cautionnement hypothécaire relatifs aux Biens Immobiliers en date du 5 octobre 2018 ;
Contrat	désigne le présent contrat d'émission d'obligations ensemble avec son préambule et ses annexes, telle qu'il pourra être amendé, modifié ou complété ultérieurement ;
Contrôle	a le sens qui lui est donné à l'article 144 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée, le terme "Contrôlé" et le verbe "Contrôler" s'entendant par référence à la notion de Contrôle ainsi définie ;
Date de Défaut	a le sens qui lui est donné à l'Article 9.2 ;
Date de Paiement	désigne toute date de paiement d'une échéance d'Intérêts ou de remboursement du principal, en ce inclus la Date d'Échéance, au titre de l'Emprunt Obligataire, à savoir chaque date d'anniversaire de l'Emprunt Obligataire ;
Date d'Échéance	désigne la date à laquelle l'ensemble des Obligations encore en circulation seront intégralement remboursées, telle que stipulée dans la Note d'Information pour chaque Tranche ;
Date de Jouissance	désigne la date de jouissance stipulée dans la Note d'Information pour chaque Tranche ;
Date de Test	désigne la date à laquelle l'Emetteur procède au calcul annuel et semestriel des engagements financiers. Cette date interviendra le deuxième Jour Ouvré après la date d'arrêté des comptes annuels et semestriels, étant entendu que la Date de Test interviendra au plus tard sept (7) Jours Ouvrés avant la publication des résultats annuels et semestriels de l'Emetteur dans un journal d'annonces légales ;

Décisions Sociales	désigne la décision de l'assemblée générale ordinaire de l'Émetteur en date du 17 septembre 2018, la décision du conseil d'administration de l'Émetteur en date du 5 octobre 2018, la décision du conseil d'administration de l'Émetteur en date du 11 octobre 2018 ainsi que les décisions du Président Directeur Général en date du 15 octobre 2018 ;
Dirham	désigne le dirham marocain, monnaie ayant cours légal au Maroc ;
Domiciliataire	désigne la banque domiciliataire de l'Emprunt Obligataire, soit la BMCI ;
Emetteur	a le sens qui lui est donné en préambule ;
Emprunt Obligataire	a le sens qui lui est donné au paragraphe D du préambule ;
Engagements Financiers	a le sens qui lui est donné à l'Article 7 ;
Fichier Récapitulatif	désigne un fichier Excel récapitulant les valorisations des Actifs Libres qui sera transmis par l'Émetteur au Représentant de la Masse ;
Filiale	désigne toute société Contrôlée par l'Émetteur ;
Groupe	désigne l'Émetteur et ses Filiales ;
Intérêts	désigne les intérêts à payer par l'Émetteur à chaque Date de Paiement aux Obligataires tels que définis à l'Article 4 ;
Intermédiaires Habilités	désigne les intermédiaires financiers habilités à détenir des comptes-titres auprès de Maroclear ;
Jour Ouvré	désigne un jour autre que le samedi, dimanche ou un jour férié au Maroc ;
Loan-to-Value	désigne le ratio permettant de constater le niveau d'endettement de l'Émetteur au regard de la valeur vénale de ses actifs immobiliers. La formule utilisée pour calculer le ratio est la suivante : Total des Dettes Financières Consolidées / (Valeur de Marché des Actifs Immobiliers du Groupe + Net Cash) ;
Loi n° 17-95	désigne la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée ;
Net Cash	désigne le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » à l'actif en lecture direct au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels ;
Notaire Désigné	désigne le notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre du présent Emprunt Obligataire, en l'occurrence Maître Fouzia SAJID notaire sis 379 Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca ;
Note d'Information	désigne la note d'information établie par l'Émetteur pour les besoins de l'Emprunt Obligataire et qui a fait l'objet d'un visa de l'AMMC ;

Notification de Substitution	a le sens qui lui est donné à l'Article 6.3 ;
Obligataire	a le sens qui lui est donné en préambule ;
Obligations	désigne les obligations d'une valeur nominale de cent mille (100.000) Dirhams chacune émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire ;
Période de Remédiation	a le sens qui lui est donné à l'Article 9.1 ;
Représentant de la Masse	désigne le mandataire provisoire de la masse des Obligataires désigné par le Conseil d'administration de l'Émetteur en date du 5 octobre 2018, puis à compter de la désignation du ou des représentants de la masse par l'assemblée générale des Obligataires conformément aux stipulations de l'Article 10 ci-dessous, ledit ou lesdits représentants ainsi que leurs successeurs ;
RICS	désigne la <i>Royal Institution of Chartered Surveyors</i> ;
Taux d'Intérêt Facial	désigne les taux d'intérêt faciaux stipulés dans la Note d'Information pour chaque Tranche de l'Emprunt Obligataire ;
Total des Dettes Financières Consolidées	désigne sur une base consolidée les crédits bancaires et/ou facilités utilisés par le Groupe (y compris les financements en crédit-bail – mobiliers ou immobiliers – et les émissions obligataires) 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), et l'encours au titre de tout emprunt obligataire. Le Total des Dettes Financières Consolidées est la somme des dettes financières part courante et des dettes financières part non courante lues au niveau des notes des rapports IFRS. L'ensemble des informations nécessaires au calcul des Dettes Financières Consolidées figure dans les rapports des commissaires aux comptes sur les données consolidées IFRS semestrielles et annuelles ;
Tranche A	a le sens qui lui est donné à l'article 3.1 du présent Contrat ;
Tranche B	a le sens qui lui est donné à l'article 3.1 du présent Contrat ;
Tranche C	a le sens qui lui est donné à l'article 3.1 du présent Contrat ;
Tranche D	a le sens qui lui est donné à l'article 3.1 du présent Contrat ;
Tranche E	a le sens qui lui est donné à l'article 3.1 du présent Contrat ;
Tranches	désigne ensemble la Tranche A, la Tranche B, la Tranche C, la Tranche D et la Tranche E;
Valeur de Marché des Actifs Immobiliers du Groupe	désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du Groupe telle que calculée à partir des rapports de valorisation établis par un expert immobilier RICS indépendant;

Valeur de Référence d'un Bien donné en Sûreté	désigne la plus faible des valeurs entre (i) la Valeur du Bien Concerné à la Date de Test, et (ii) le montant du cautionnement hypothécaire (ou de l'hypothèque) tel qu'inscrit sur le titre foncier afférent à ce bien à la Date de Test ;
Valeur du Bien Concerné à la Date de Test	désigne la valeur d'expertise issue du dernier rapport réalisé par un expert indépendant RICS disponible, étant entendu que l'Emetteur réalise une valorisation annuelle dans le cadre des travaux IFRS et une mise à jour de la valorisation des biens immobiliers lorsque cela est applicable dans le cadre des travaux semestriels de consolidation IFRS, tous deux réalisés par un expert indépendants RICS avant la Date de Test. Dans le cas où les conditions de marché n'impliquent pas une mise à jour de la valorisation des biens semestrielle conformément aux normes IFRS, la valeur à retenir sera celle figurant dans le dernier rapport d'expertise disponible.

1.2. INTERPRETATION

Pour les besoins du Contrat et sauf stipulation contraire ou si le contexte l'exige autrement :

- (i) les références aux Articles doivent être interprétées comme des références aux articles du Contrat et les références au Contrat incluent son exposé préalable ;
- (ii) les intitulés des Articles ont été insérés uniquement pour faciliter les références et ne doivent pas être pris en compte pour l'interprétation du Contrat ;
- (iii) les mots comportant le pluriel doivent inclure le singulier et vice versa ;
- (iv) les références aux personnes morales doivent inclure les organes sociaux de ces personnes et réciproquement et les mots présentant un genre particulier doivent comprendre tous les genres ;
- (v) toute référence à une disposition légale s'entend de cette disposition telle qu'éventuellement amendée ;
- (vi) toute référence à une heure du jour s'entend de l'heure à Casablanca au Maroc ;
- (vii) tout délai stipulé s'entend du délai franc (le jour du départ de ce délai n'étant pas pris en compte pour sa computation) et prend fin le dernier jour de ce délai à minuit ;
- (viii) le préambule constitue une partie intégrante du Contrat et aura la même force contractuelle et le même effet que s'il avait été intégré directement dans le corps du Contrat et toute référence au Contrat inclura le préambule.

2. OBJET

Le Contrat a pour objet de définir, sur la base et en complément des Décisions Sociales, les conditions et modalités d'émission de l'Emprunt Obligataire par l'Émetteur ainsi que les caractéristiques et modalités des Obligations.

3. CARACTÉRISTIQUES DES OBLIGATIONS

3.1. MONTANT DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

Le montant maximum global de l'Emprunt Obligataire est fixé à la somme de six cents millions (600.000.000) de Dirhams qui se décompose comme suit :

- (i) une tranche A négociable de gré à gré, à taux fixe et remboursable *in fine* sur une durée de cinq (5) ans portant sur un montant maximum de trois cent millions (300.000.000)

de Dirhams avec une valeur nominale de cent mille (100.000) Dirhams par Obligation (la « **Tranche A** ») ;

- (ii) une tranche B cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe et remboursable *in fine* sur une durée de cinq (5) ans portant sur un montant maximum de trois cent millions (300.000.000) de Dirhams avec une valeur nominale de cent mille (100.000) Dirhams par Obligation (la « **Tranche B** ») ;
- (iii) une tranche C négociable de gré à gré, à taux fixe et remboursable par amortissements linéaires annuels sur une durée de sept (7) ans (7 échéances) portant un montant maximum de trois cent millions (300.000.000) de Dirhams avec une valeur nominale de cent mille (100.000) Dirhams par Obligation (la « **Tranche C** ») ;
- (iv) une tranche D cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe et remboursable par amortissements linéaires annuels sur une durée de sept (7) ans (7 échéances) portant sur un montant maximum de trois cent millions (300.000.000) de Dirhams avec une valeur nominale de cent mille (100.000) Dirhams par Obligation (la « **Tranche D** ») ; et
- (v) une tranche E négociable de gré à gré, à taux révisable annuellement et remboursable par amortissements linéaires annuels sur une durée de sept (7) ans (7 échéances) portant sur un montant maximum de trois cent millions (300.000.000) de Dirhams avec une valeur nominale de cent mille (100.000) Dirhams par Obligation (la « **Tranche E** ») ;

étant entendu que le montant total à allouer au titre des Tranches susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de six cent millions (600.000.000) de Dirhams. Le montant total à allouer au titre de la Tranche A et de la Tranche B susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de trois cent millions (300.000.000) de Dirhams. Le montant total à allouer au titre de la Tranche C, de la Tranche D et de la Tranche E susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de trois cent millions (300.000.000) de Dirhams.

3.2. DUREE

La Tranche A de l'Emprunt Obligataire est consentie pour une durée de cinq (5) ans.

La Tranche B de l'Emprunt Obligataire est consentie pour une durée de cinq (5) ans.

La Tranche C de l'Emprunt Obligataire est consentie pour une durée de sept (7) ans.

La Tranche D de l'Emprunt Obligataire est consentie pour une durée de sept (7) ans.

La Tranche E de l'Emprunt Obligataire est consentie pour une durée de sept (7) ans.

L'Emprunt Obligataire court à compter de la Date de Jouissance jusqu'à la Date d'Échéance.

3.3. FORME DES OBLIGATIONS

Les Obligations ont la nature d'obligations régies par les articles 292 et suivants de la Loi n° 17-95, telle que modifiée et complétée.

Les Obligations sont émises sous la forme de titres au porteur dématérialisés.

La propriété des Obligations est établie par une inscription en compte conformément à l'article 20 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 au règlement du dépositaire central approuvé par arrêté du Ministère de l'Economie et des Finances n° 932-98 du 16 avril 1998 et des textes pris pour leur application.

Les Obligations seront inscrites en compte dans les livres de Maroclear qui créditera les comptes des Intermédiaires Habilités. La propriété des Obligations sera établie par l'inscription en compte dans les livres des Intermédiaires Habilités et la cession ou le transfert pour quelque cause que ce soit des Obligations ne pourra être effectué que par inscription dans ces livres.

Les Obligations de la Tranche B et de la Tranche D seront cotées à la Bourse des valeurs de Casablanca.

Les caractéristiques des Obligations figurent dans la Note d'Information dédiée visée par l'AMMC et qui sont résumées dans le tableau en Annexe A.

3.4. NEGOCIABILITE DES OBLIGATIONS

Les Obligations des Tranches sont négociables de gré à gré, à l'exception des Obligations de la Tranche B et de la Tranche D qui sont négociables à la Bourse de Casablanca.

Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits et actions attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat.

3.5. DATE DE JOUISSANCE

Les Obligations porteront jouissance à compter de la Date de Jouissance.

3.6. PRIX D'EMISSION DES OBLIGATIONS

Les Obligations seront émises au pair, au prix unitaire de cent mille (100.000) Dirhams chacune, à libérer intégralement à la souscription.

3.7. SOUSCRIPTION

La souscription des Obligations se fera conformément aux modalités détaillées dans la Note d'Information.

4. INTÉRÊTS

4.1. TAUX D'INTERET

Les Obligations porteront intérêt au Taux d'Intérêt Facial. En cas de survenance d'un Cas de Défaut dans les conditions stipulées à l'Article 9 ci-après, le Taux d'Intérêt Facial sera majoré de cent vingt-cinq (125) points de base sur toute la maturité restante de l'Emprunt Obligataire.

Les intérêts payables au titre du Contrat sont calculés conformément aux modalités stipulées dans la Note d'Information.

4.2. DATE DE PAIEMENT DES INTERETS

Les Intérêts dus par l'Émetteur seront payables annuellement à chaque Date de Paiement étant précisé que, si la Date de Paiement n'est pas un Jour Ouvré, le paiement des Intérêts interviendra le premier Jour Ouvré suivant. Tout paiement au titre des Intérêts effectué par l'Émetteur à l'Obligataire en application du présent Article libèrera l'Émetteur de ses obligations vis-à-vis de l'Obligataire à concurrence du montant des intérêts réglés par l'Émetteur.

5. REMBOURSEMENT DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

Chaque Obligation sera remboursée en numéraire selon les modalités détaillées dans la Note d'Information.

L'Émetteur s'interdit de procéder au remboursement anticipé des Obligations. Toutefois, l'Émetteur se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquence pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et

sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.

6. GARANTIES

6.1. GARANTIES

L'Emprunt Obligataire est garanti par deux cautionnements hypothécaires de premier rang, consentis respectivement par la Société des Centres Commerciaux du Détroit SA et par La Générale Foncière du Golf II SA, filiales à 100% de l'Émetteur, à hauteur d'un montant total de six cents millions (600.000.000) de Dirhams, sur les Biens Immobiliers.

Les Conventions de Cautionnement Hypothécaire ont été signées par le Représentant de la Masse et les hypothèques y afférentes ont été inscrites sur les livres fonciers tenus par les conservateurs de la propriété foncière de (i) Tanger et de (ii) Ain Sebaa – Hay Mohammadi, respectivement sous les numéros 4 557/G et 121 392/c.

En l'absence de mise à jour et de mise en concordance des titres fonciers concernés, les inscriptions d'hypothèques décrites ci-dessus ont été effectuées sur des titres fonciers nus sous les références et pour les montants susvisés. Toutefois, aux termes des Conventions de Cautionnement Hypothécaire et conformément aux dispositions de l'article 167 de la loi n° 39-08 portant Code des Droits Réels, les hypothèques de premier rang ainsi inscrites s'étendent de plein droit aux Biens Immobiliers, leurs accessoires ainsi que tous les ouvrages et améliorations qui leur sont intégrés ou qui seraient réalisés sur leur superficie après la signature desdites conventions.

La Note d'Information contient une description sommaire des ouvrages érigés sur ces Biens Immobiliers.

6.2. MECANISME DE DEVELOPPEMENT ET D'EXPLOITATION DES BIENS IMMOBILIERS

Chacun des Obligataires autorise expressément les sociétés concernées, ou tout mandataire de leur choix, à exploiter les Biens Immobiliers et à y apporter toute amélioration et/ou modification, y compris, notamment, au moyen (i) d'une rénovation des ouvrages existants, (ii) d'une extension des ouvrages existants, (iii) de la demande et de l'obtention de tout permis de construire, tel que défini par les articles 40 et 41 du Dahir n° 1-92-31 portant promulgation de la loi marocaine n° 12-90 relative à l'urbanisme, ayant pour objet les Biens Immobiliers et/ou la réalisation de tout ouvrage ayant pour assiette foncière celle des Biens Immobiliers, et (iv) de la réalisation de tous travaux de construction, directement ou par l'intermédiaire de tout prestataire, en application d'un permis de construire dûment délivré par les autorités compétentes.

6.3. MECANISME DE SUBSTITUTION SUITE A UNE DEVALORISATION DES BIENS IMMOBILIERS

A chaque Date de Test, l'Émetteur s'engage à vérifier semestriellement la condition suivante (ci-après désignée la « **Condition de Couverture** ») sur la base des rapports d'expertise réalisés par un conseiller immobilier indépendant RICS:

La somme des Valeurs de Référence des Biens donnés en Sûreté doit être supérieure ou égale à l'encours de l'Emprunt Obligataire à la Date de Test.

Si la Condition de Couverture n'est pas respectée, l'Émetteur s'engage à en notifier le Représentant de la Masse dès la Date de Test.

Dans un délai de vingt (20) Jours Ouvrés suivant la notification ainsi effectuée du Représentant de la Masse, l'Émetteur devra notifier (la « **Notification de Substitution** ») au Représentant de la Masse s'il entend :

- (i) substituer l'actif dont la valeur à la Date de Test est inférieure au montant du cautionnement hypothécaire (ou de l'hypothèque) par un actif dont la valeur de référence lui permet de respecter la Condition de Couverture; et/ou, le cas échéant,

compléter avec un cautionnement hypothécaire (ou une hypothèque) sur un nouveau bien dont la valeur de référence lui permet de satisfaire la Condition de Couverture. Le ou les actifs donnés en substitution et/ou en complément devront être valorisés par deux experts de renommée certifiés RICS (y compris l'expert mandaté par l'Emetteur pour son expertise annuelle).

Dans les dix (10) jours ouvrés suivant la réception de la Notification de Substitution le Représentant de la Masse s'engage à convoquer l'assemblée générale des Obligataires à l'effet d'approuver le ou les actifs donnés en substitution et/ou complément selon les modalités des articles 306 et 307 de ladite loi. A défaut, le conseil d'administration de l'Emetteur pourra procéder à la convocation.

L'Emetteur dispose d'un délai de vingt (20) Jours Ouvrés à compter de la date de l'assemblée générale des Obligataires afin de procéder aux formalités nécessaires et de remettre les conventions de cautionnement hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires) portant sur les actifs de substitution et/ou les actifs donnés en complément au Représentant de la Masse qui disposera ensuite d'un délai de cinq (5) jours ouvrés pour les signer.

En vertu du présent Contrat et suite à la réception par le Représentant de la Masse de la ou des nouvelles conventions de cautionnements hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires) portant sur les actifs donnés en substitution ou en complément, les Obligataires donnent pouvoir au Représentant de la Masse, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée, de signer les actes de mainlevée et de signer les conventions de cautionnements hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires), ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation et d'inscription nécessaires, sous réserve de la tenue de l'assemblée générale des Obligataires visée ci-dessus, étant précisé que les Obligataires se sont engagés dans le présent Contrat à ne pas refuser de manière déraisonnable tout bien de substitution ou de complément. Sera réputé pour les besoins des présentes comme un refus formulé de manière déraisonnable tout refus portant sur tout bien de substitution ou de complément dont la Valeur de Référence correspond à la Condition de Couverture sur la base des rapports d'expertise y afférent.

Suite à la signature par le Représentant de la Masse de la ou des nouvelles conventions de cautionnement hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires) relatives aux actifs donnés en substitution, celui-ci s'engage à signer les actes de mainlevée relatifs aux biens substitués en vertu des pouvoirs accordés par la masse de Obligataires et ce dès la signature des nouvelles conventions de cautionnement hypothécaires (ou actes d'affectations hypothécaires).

En cas de retard ou d'inaction du Représentant de la Masse, l'Emetteur pourra à sa discrétion prendre toute mesure judiciaire applicable (y compris en référé) à l'effet d'obtenir les mainlevées et inscriptions requises.

Dans l'hypothèse où une nouvelle hypothèque (ou nouveau cautionnement hypothécaire) serait ainsi constituée sur un bien de substitution ou un bien de complément, les mécanismes applicables aux cautionnements hypothécaires initiaux (en ce compris les conditions de mainlevée et de substitution), et aux Biens Immobiliers seront applicables mutatis mutandis respectivement (i) aux hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) constituées sur les biens de substitutions ou de complément, (ii) aux actes d'affectation hypothécaire (ou aux conventions

de cautionnements hypothécaires) concernant lesdites hypothèques (ou lesdits cautionnements hypothécaires), et (iii) aux biens de substitution ou de complément.

6.4. MECANISME DE MAINLEVÉE SUITE AU REMBOURSEMENT DE LA TRANCHE A ET DE LA TRANCHE B

A l'issue du remboursement de la Tranche A et de la Tranche B, de l'Emprunt Obligataire, le Représentant de la Masse pourra effectuer la mainlevée des hypothèques ou des cautionnements hypothécaires à hauteur du montant remboursé en principal cumulé sur toutes les Tranches de l'Emprunt Obligataire, pour autant que (i) le montant des hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) demeurant encore inscrites à l'issue des mainlevées soit au moins égal au montant de l'encours de l'Emprunt Obligataire et (ii) l'Emetteur ne soit pas en situation de défaut de paiement aux termes du présent Contrat.

En vertu du présent Contrat, les Obligataires donnent dans un tel contexte pouvoir au Représentant de la Masse, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée, de signer les actes de mainlevée, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation.

6.5. MECANISME DE SUBSTITUTION SUITE AU REMBOURSEMENT DE LA TRANCHE A ET DE LA TRANCHE B

A l'issue du remboursement de la Tranche A et de la Tranche B de l'Emprunt Obligataire, l'Emetteur dispose de la possibilité de substituer la ou les hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) afférents aux Biens Immobiliers donnés en garantie de l'Emprunt Obligataire, par une ou plusieurs hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) de premier rang d'un montant égal à l'encours de l'Emprunt Obligataire sur un ou plusieurs biens immobiliers à déterminer.

Dans ce cadre, le bien ou les biens de substitution ne seront considérés comme éligibles à la substitution que s'ils remplissent les conditions d'éligibilité suivantes :

- (i) L'actif est libre de toute option ou sûreté, privilège, hypothèque ou droit réel ou personnel d'un tiers ; et
- (ii) L'actif est évalué selon les normes RICS par deux experts immobiliers (y compris l'expert mandaté par l'Emetteur pour son expertise annuelle).

Une fois le ou les biens immobiliers satisfaisants les critères ci-dessus définis et choisis, la Société l'Emetteur est tenue de notifier le Représentant de la Masse de son intention de procéder à une telle substitution et de lui communiquer leurs critères d'éligibilité.

Par ailleurs, il demeure entendu que la valeur des actifs immobiliers garantissant l'Emprunt Obligataire doit à tout moment être au moins égale à l'encours de l'Emprunt Obligataire

En vertu du présent Contrat, les Obligataires donnent pouvoir au Représentant de la Masse, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de la Loi n° 17-95, à l'effet de signer le ou les actes d'affectations hypothécaires (ou de cautionnements hypothécaires) sur le ou les biens donnés en substitution, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux inscriptions, sous réserve de la tenue et de l'approbation d'une assemblée générale des Obligataires convoquée et délibérant selon les modalités des articles 306 et 307 de ladite loi sur l'approbation du ou des biens de substitution concernés.

Ainsi dans les dix (10) Jours Ouvrés suivant la réception par le Représentant de la Masse d'une notification de l'Emetteur présentant les biens de substitution ainsi que leurs critères d'éligibilité (et contenant en annexe la copie des rapports d'expertise y afférent), le Représentant de la Masse s'engage

à convoquer l'assemblée générale des Obligataires. A défaut, le conseil d'administration de l'Emetteur pourra procéder à la convocation de cette assemblée.

Le ou les actes d'affectation hypothécaire (ou la ou les conventions de cautionnements hypothécaires) afférents aux biens de substitutions seront signés par le Représentant de la Masse et l'inscription des hypothèques (ou des cautionnements hypothécaires) de substitution seront réalisées pour un montant au moins égal à l'encours de l'Emprunt Obligataire.

En vertu du Contrat, et suite à la réception par le Représentant la Masse de la ou des nouvelles conventions de cautionnements hypothécaires portant sur les actifs donnés en substitution (ou complément de sûreté) signée(s), les Obligataires donnent pouvoir au Représentant de la Masse, dans le cadre de ses pouvoirs visés à l'article 302 de Loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes, à l'effet de signer les actes de mainlevée ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation, sous réserve de la tenue et de l'approbation de l'assemblée Générale des Obligataires mentionnée ci-dessus.

Le mandataire de la masse des obligataires devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la date de la tenue de cette assemblée, qui devra avoir reçu préalablement par la Société ou le Notaire Désigné tous les documents requis. En cas de retard ou d'inaction du représentant de la masse, la Société disposera de la faculté de recourir à toute voie judiciaire applicable y compris de saisir le président du tribunal de commerce du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcée toute mainlevée ou inscription par voie judiciaire.

Dans l'hypothèse où une nouvelle hypothèque (ou nouveau cautionnement hypothécaire) serait ainsi constituée sur un bien de substitution, les mécanismes applicables aux cautionnements hypothécaires initiaux (en ce compris les conditions de mainlevée et de substitution), et aux Biens Immobiliers seront applicables *mutatis mutandis* respectivement (i) aux hypothèques (ou cautionnements hypothécaires) constituées sur les biens de substitutions, (ii) aux actes d'affectation hypothécaire (ou aux conventions de cautionnements hypothécaires) concernant lesdites hypothèques (ou lesdits cautionnements hypothécaires) et (iii) aux biens de substitution.

7. ENGAGEMENTS FINANCIERS

L'Emetteur s'engage à l'égard de chaque Obligataire à ce que :

- (i) le Loan-to-Value demeure inférieur à 65% et ce à chaque Date de Test ; et
- (ii) le ratio "valeur des Actifs Libres / encours de l'Emprunt Obligataire objet de la Note d'Information" demeure supérieur à 130% (1,3x), étant entendu que la valeur théorique de ce ratio à la date du visa de l'AMMC (sur la base d'un encours obligataire de six cent millions (600.000.000) de dirhams) est de 330,4%.

(les Engagements Financiers)

Il est à noter que les ratios définissant les Engagements Financiers de l'Emetteur sont calculés sur la base des chiffres consolidés en norme IFRS du Groupe, tels qu'arrêtés dans les comptes annuels et semestriels.

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

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.

L'ensemble des informations nécessaires sont disponibles dans les documents suivants :

- (i) le Fichier Récapitulatif ;
- (ii) Les rapports de valorisation des actifs immobiliers du groupe réalisés par un expert immobilier indépendant ;
- (iii) les états financiers consolidés semestriels et annuels IFRS indiquant en annexe les agrégats utilisés dans le calcul de chaque ratio, et qui ne sont pas en lecture directe sur les états financiers, à savoir :
 - le Total des Dettes Financières Consolidées
 - l'encours de l'Emprunt Obligataire ; et
 - la Valeur de Marché des actifs immobiliers du Groupe telle que calculée à partir des rapports de valorisation établis par un expert immobilier indépendant.

L'Emetteur s'engage à fournir, à la Date de Test les documents mentionnés ci-dessus au Représentant de la Masse pour lui permettre la vérification du respect à chaque Date de Test des Engagements Financiers souscrits par l'Emetteur.

Par ailleurs, l'Emetteur s'engage à fournir au Représentant de la Masse des obligataires, à sa demande, tout autre document (y compris les derniers rapports de valorisation des actifs) qu'il souhaiterait consulter dans le cadre des Engagements Financiers

Le Représentant de la Masse procédera à une vérification du calcul des engagements financiers sur la base des agrégats financiers tels que communiqués par l'Emetteur.

Le Représentant de la Masse n'est toutefois tenu à aucun audit ou vérification desdites informations reçues de l'émetteur et n'aura qu'à constater sur la base de ces informations le respect ou non des Engagements Financiers par l'Emetteur.

8. ENGAGEMENTS D'INFORMATION

8.1. GENERALITES

A compter de la date d'émission, l'Emetteur s'engage à respecter les règles applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne, et en outre à respecter les engagements figurant au présent Article 8, lesquels resteront en vigueur aussi longtemps qu'une somme quelconque restera due au titre du présent Contrat.

8.2. INFORMATIONS COMMUNIQUEES

L'Emetteur s'engage à communiquer au Représentant de la Masse, à sa demande :

- (i) les documents sociaux, notamment l'inventaire, les états de synthèse arrêtés par le conseil d'administration, ainsi que les procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées générales tenues au cours de ces exercices ; et
- (ii) pendant le délai de quinze (15) jours avant la réunion de toute assemblée générale, la liste des actionnaires avec l'indication du nombre et de la catégorie d'actions dont chaque actionnaire est titulaire.

Enfin, l'Emetteur s'engage à fournir à la demande de tout Obligataire les renseignements dont il a besoin en tant qu'Obligataire.

8.3. INFORMATIONS DISPONIBLES AU SIEGE SOCIAL

L'Emetteur s'engage à permettre au Représentant de la Masse à prendre connaissance des informations suivantes au siège social, à compter de la convocation à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires et au moins pendant les quinze (15) jours qui précèdent la date de la réunion :

- (i) l'ordre du jour de l'assemblée ;
- (ii) le texte et l'exposé des motifs des projets de résolutions présentés par le conseil d'administration et, le cas échéant, par les actionnaires ;
- (iii) la liste des administrateurs au conseil d'administration ainsi que, le cas échéant, les renseignements concernant les candidats à cet organe ;
- (iv) l'inventaire, les états de synthèse de l'exercice écoulé, arrêtés par le conseil d'administration ;
- (v) le rapport de gestion du conseil d'administration soumis à l'assemblée ;
- (vi) les rapports des commissaires aux comptes soumis à l'assemblée (y compris le rapport spécial prévu par l'article 58 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée) ;
- (vii) le projet d'affectation des résultats ;
- (viii) la liste des conventions prévues à l'article 56 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée ; et
- (ix) la liste des conventions prévues à l'article 57 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée.

Plus généralement, l'Emetteur s'engage, à compter de la convocation de toutes autres assemblées, ordinaires ou extraordinaires, générales ou spéciales, à permettre au Représentant de la Masse, au moins pendant le délai de quinze (15) jours précédant la date de la réunion, de prendre au siège social, connaissance du texte des projets de résolutions, du rapport du conseil d'administration, du rapport des commissaires aux comptes.

Le représentant de la masse a le droit d'obtenir communication des documents mis à la disposition des actionnaires dans les mêmes conditions que ceux-ci.

8.4. INFORMATIONS PUBLIEES

L'Emetteur s'engage, selon les termes et modalités prévues par la réglementation en vigueur, notamment de la circulaire de l'AMMC telle que modifiée et complétée, à élaborer et à diffuser auprès du public une information exacte, précise, sincère et accessible de manière égale, notamment par la publication dans un journal d'annonces légales ainsi que sur tout autre support :

- (i) chaque année, un rapport financier qui comprendra notamment le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels, les comptes consolidés et le cas échéant les rapports spéciaux prévus par l'article 58 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée. En cas de modifications apportées aux documents publiés mentionnés ci-dessus, l'Emetteur s'engage à publier ces modifications, accompagnées d'un résumé du rapport des commissaires aux comptes sur lesdites modifications. ;
- (ii) au titre du premier semestre de chaque exercice, un rapport financier qui comprendra notamment l'attestation des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes semestriels présentés sous forme consolidée ; et
- (iii) dès qu'il en a connaissance, toute information portant sur son organisation, sa situation commerciale, technique ou financière, et pouvant avoir une influence significative sur les cours en bourse ou une incidence sur le patrimoine des Obligataires. La publication d'une information importante doit se faire par voie de communiqué de presse dans un journal d'annonces légales avant d'être diffusé sur internet ou annoncées lors de manifestations publiques

L'Emetteur s'engage par ailleurs 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 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 ; et
- L'encours de l'Emprunt Obligataire.

9. CAS DE DEFAULT

9.1. CAS DE DEFAULT

En cas de constatation par le Représentant de la Masse du non-respect par l'Émetteur de l'un des Engagements Financiers (un « **Cas de Défaut** »), le Représentant de la Masse devra notifier à l'Émetteur la survenance dudit Cas de Défaut dans les formes et modalités de l'Article 12.2 ci-après en lui demandant de remédier à la situation dans les quatre-vingt-dix (90) jours calendaires à compter de la Date de Test (la « **Période de Remédiation** »).

Durant cette période, l'Émetteur se réserve la faculté de convoquer l'assemblée générale des Obligataires pour lui proposer la possibilité d'inclure une sûreté réelle, telle que définie dans le cadre légal, au profit de la masse des obligataires dans le calcul des ratios définissant les Engagements Financiers, et ce afin de remédier au Cas de Défaut. Seule l'Assemblée Générale des Obligataires peut décider d'opter pour cette option de remédiation et ce par décision à l'unanimité des obligataires présents ou représentés à la réunion.

Après l'acceptation à l'unanimité de cette proposition par l'assemblée générale des Obligataires, l'Émetteur devra compléter définitivement toutes les formalités liées à la mise en place de la proposition acceptée par l'assemblée générale des Obligataires lui permettant de remédier à sa situation de non-respect des Engagements Financiers et ce impérativement avant la fin de la Période de Remédiation.

Dans le cas où l'Assemblée Générale des Obligataires opterait pour la mise en place d'une sûreté réelle complémentaire, la formule de calcul du ratio valeur des Actifs Libres / Encours de l'emprunt obligataire sera modifiée comme suit :

(Actifs Libres + sûretés réelles décidée dans le cadre de l'assemblée générale des Obligataires)/
Encours de l'Emprunt Obligataire).

9.2. CONSEQUENCE DE LA NON-REMEDIATION D'UN CAS DE DEFAULT

A défaut pour l'Émetteur de remédier au Cas de Défaut à l'expiration de la Période de Remédiation (la « **Date de Défaut** »), les Taux d'Intérêt Faciaux des différentes Tranches seront augmentés de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'Emprunt Obligataire.

Dans le cas où à l'issue de la Date de Test et malgré la mise en place d'une sûreté réelle après approbation de l'assemblée générale des obligataires, un des deux ratios n'est pas respecté, les Taux d'Intérêt Faciaux des Tranches seront augmentés de 125 points et ce même si le ratio Actifs libres/Encours de l'emprunt obligataire est respecté.

Le premier coupon impacté par cette augmentation est celui suivant la Date de Défaut et ce pour la totalité du coupon.

La mainlevée des sûretés réelles consenties dans le cadre de la remédiation d'un cas de non-respect des Engagements Financiers sera approuvée automatiquement à la Date de Test suivante par le Représentant de la Masse si cette libération n'entraîne pas une violation des conditions

relatives aux Engagements Financiers à ladite Date de Test (et pour autant que la valeur des actifs toujours donnés en garantie demeure au moins égale à l'encours de l'Emprunt Obligataire).

En cas de non-remédiation d'un Cas de Défaut, l'Émetteur s'engage à (i) donner ses instructions au Domiciliataire pour l'application de la majoration de cent vingt-cinq (125) points de base aux Taux d'Intérêt Faciaux des Tranches dans un délai de trois (3) Jours Ouvrés suivant la Date de Défaut et (ii) envoyer une copie du courrier transmis au Domiciliataire pour l'application de la majoration de cent vingt-cinq (125) points de base au Représentant de la Masse.

10. MAINTIEN DES DROITS DES OBLIGATAIRES

Conformément à l'article 309 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée, toute décision qui mettrait en cause les droits des Obligataires devra être approuvée par l'assemblée générale des Obligataires. A défaut d'approbation, l'Émetteur ne pourra passer outre qu'en offrant de rembourser les Obligataires qui en feront la demande dans les trois (3) mois à partir du jour où la modification est intervenue.

11. MASSE DES OBLIGATAIRES

En cas de pluralité d'Obligataires dans le cadre du présent Emprunt Obligataire, ceux-ci seront regroupés en une masse jouissant de la personnalité morale conformément aux articles 299 et suivants de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée. Dans cette hypothèse, ces porteurs seront réunis en assemblée générale à l'effet de désigner un ou plusieurs Représentant(s) de la Masse et de définir leurs pouvoirs conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables.

L'Émetteur s'engage à convoquer l'assemblée générale des Obligataires dans un délai de soixante (60) jours calendaires à compter de la Date de Jouissance afin que celle-ci désigne le(s) Représentant(s) de la Masse.

L'Émetteur s'engage à convoquer annuellement l'assemblée générale des Obligataires dans un délai de soixante (60) jours calendaires à compter de la date d'anniversaire de la Date de Jouissance. Le Représentant de la Masse devra à cette occasion présenter à l'assemblée générale des Obligataires un rapport d'information présentant notamment : (i) les opérations effectuées au nom de la masse des Obligataires (mainlevées, substitutions éventuelles, etc.), (ii) la situation des cautionnements hypothécaires ou/et les hypothèques/cautionnements hypothécaires de substitution (surfaces hypothéquées suite à d'éventuelles mains levées, synthèse des rapports de valorisation remis par l'Émetteur, etc.) ainsi que (iii) tout commentaire utile sur l'appréciation du niveau de garantie offert. Ledit rapport devra être mis à la disposition des Obligataires au moins quinze (15) jours calendaires avant la tenue de l'assemblée générale des Obligataires.

Les Représentants de la Masse ont, sauf restriction décidée par l'assemblée générale des Obligataires, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des Obligataires tous actes de gestion nécessaires à la sauvegarde des intérêts communs des Obligataires, en ce inclus la constatation de l'existence d'un Cas de Défaut et la délivrance à l'Émetteur de l'Injonction de Remédiation selon les modalités stipulées à l'Article 12.2 ci-dessous.

A cet égard, chaque Obligataire confère tous pouvoirs aux Représentants de la Masse pour (i) signer, en son nom et pour son compte, tout document de sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire conformément aux dispositions de l'Article 6 ci-dessus, ainsi que tout acte ou document y afférent, (ii) effectuer tout acte ou prendre toute mesure que le Représentant de la Masse est habilité à prendre (en particulier, au nom et pour le compte des Obligataires) aux termes des Conventions de Cautionnement Hypothécaire ou tout autre document de sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire conformément aux stipulations de l'Article 6 ci-dessus, (iii) constater l'existence éventuelle de tout Cas de Défaut, (iv) adresser toute Injonction de Remédiation et (v) constater la persistance d'un Cas de Défaut à l'expiration du délai de remédiation de quatre-vingt-dix (90) jours calendaires stipulé à l'Article 9 ci-dessus.

Les Représentants de la Masse dûment autorisés par l'assemblée générale des Obligataires ont seuls qualité pour agir en justice au nom de l'ensemble des Obligataires.

Les actions en justice dirigées contre l'ensemble des Obligataires d'une même masse ne peuvent être intentées que contre les Représentants de la Masse.

Les Représentants de la Masse ne peuvent s'immiscer dans la gestion des affaires sociales. Ils ont accès aux assemblées générales des actionnaires de l'Émetteur sans voix délibérative et ont le droit d'obtenir communication des documents mis à la disposition des actionnaires dans les mêmes conditions que ceux-ci.

Dans l'attente de la tenue de l'assemblée générale des Obligataires susvisée, le Conseil d'administration de l'Émetteur a désigné Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca en qualité de mandataire provisoire de la masse des Obligataires.

Ne peuvent être désignés comme représentants de la masse, les administrateurs et les personnes qui sont au service de l'Émetteur et des sociétés garantes de l'emprunt, le cas échéant.

Si l'intégralité des Obligations est détenue par un seul Obligataire, celui-ci exercera seul les prérogatives légales afférentes à la masse des Obligataires.

Tout acte de gestion courante relative aux assemblées d'Obligataires (convocation, tenue des assemblées, rédactions des procès-verbaux, accomplissement des formalités) sera pris en charge par l'Émetteur sous le contrôle du Représentant de la Masse.

Dans le cas où des émissions ultérieures d'obligations offriraient aux souscripteurs des droits identiques à tous égards aux Obligations, l'ensemble des porteurs d'Obligations serait groupé en une masse unique. A ce titre, compte tenu de la spécificité de l'Emprunt Obligataire, l'Émetteur reconnaît que les Obligataires ne pourront être regroupés avec les porteurs d'obligations existantes.

Le siège social de la masse des Obligataires est établi au siège de l'Émetteur. Les dossiers de la masse des Obligataires seront déposés au siège social de l'Émetteur. En cas de convocation de l'assemblée générale des Obligataires, celle-ci sera convoquée soit au siège social de l'Émetteur, soit à tout autre lieu fixé dans la convocation.

12. STIPULATIONS DIVERSES

12.1. NOTE D'INFORMATION

L'Émetteur a établi la Note d'Information et le présent Contrat constitue une partie intégrante de la Note d'Information.

La souscription aux Obligations et l'acquisition desdites Obligations entraîneront automatiquement adhésion de chaque Obligataire au présent Contrat.

Par ailleurs, tous nouveaux acquéreurs des Obligations sur le marché secondaire seront présumés adhérer aux dispositions du Contrat.

12.2. NOTIFICATION

Toute information, notification ou communication devant ou pouvant être adressées en exécution des stipulations du Contrat seront effectuées soit par lettre recommandée avec demande d'accusé de réception, soit par acte d'huissier.

Les notifications adressées par lettre recommandée avec demande d'accusé de réception seront réputées reçues à la date de réception de la lettre ou, à défaut, de l'avis de passage du proposé.

12.3. DUREE

Le présent Contrat liera les Parties jusqu'au remboursement complet de l'Emprunt Obligataire. Le présent Contrat cessera néanmoins de s'appliquer à toute partie qui ne détiendrait plus aucune Obligation.

12.4. EFFETS D'UNE NULLITE ET CONTINUITE DU CONTRAT

Si, à tout moment, une stipulation du Contrat est ou devient nulle, la validité et la force exécutoire des autres stipulations du Contrat n'en sera pas affectée. En outre, à la place de toute stipulation nulle, les Parties substitueront une stipulation valable et exécutoire aussi proche que possible de cette stipulation nulle.

12.5. DROIT APPLICABLE ET REGLEMENT DES DIFFERENDS

Le Contrat sera régi par et interprété conformément au droit marocain.

Les Parties conviennent que tout différend découlant du présent Contrat ou en relation avec celui-ci feront l'objet d'une tentative de règlement amiable.

A défaut de règlement amiable à l'issue d'une période de trente (30) Jours Ouvrés ayant suivi la date de notification par l'une des Parties à l'autre Partie d'un différend, tous différends découlant du présent Contrat ou en relation avec celui-ci seront soumis à la compétence du Tribunal de commerce de Casablanca.

Fait à Casablanca, le 15 Octobre 2018

En deux (2) exemplaires originaux dont un pour chacune des Parties.



Aradei Capital

Par : Monsieur Nawfal BENDEFA



Le Représentant de la Masse

Par : Monsieur Mohamed Hdid

Annexe A : Caractéristiques relatives aux cinq tranches de l'emprunt obligataire

Tableau 1
fine)

Caractéristiques relatives aux titres de la tranche A (obligations à taux fixe non cotée in

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2023.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 180 et 200 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par interpolation linéaire en référence au taux 5 ans déterminé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib le 09 octobre 2018, soit 2,84%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 180 pbs et 200 pbs, soit entre 4,64% et 4,84%. La détermination du taux par la méthode de l'interpolation linéaire se fait en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 5 ans (base actuarielle). En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.
Paiement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Valeur nominale x Taux facial] Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission.

	Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société.
Agent de calcul du coupon	BMCI.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	<i>In fine.</i> En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche A ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de Tranche A constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission.

	Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche A sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche A. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

Tableau 2

Caractéristiques relatives aux titres de la tranche B (obligations à taux fixe cotée in fine)

Nature des titres	Obligations cotées à la Bourse de Casablanca dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2023.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 180 et 200 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par interpolation linéaire en référence au taux 5 ans déterminé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib le 09 octobre 2018, soit 2,84%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 180 pbs et 200 pbs, soit entre 4,64% et 4,84%. La détermination du taux par la méthode de l'interpolation linéaire se fait en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 5 ans (base actuarielle). En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation. Le taux facial augmenté sera communiqué à la Bourse de Casablanca sans délais.
Paiement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Valeur nominale x Taux facial]

	Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	<i>In fine.</i> En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées. En cas d'annulation, l'émetteur doit informer la Bourse de Casablanca des obligations annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche B ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de Tranche B constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information

Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche B sont négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche B. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.
Cotation des titres	Les obligations de la tranche B, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 02 novembre 2018 sur le compartiment obligataire, sous le ticker OARDA. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches B et D doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si à la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches B et D est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
Société de bourse chargée de l'enregistrement (Côté Emetteur)	BMCE Capital Bourse
Procédure de première cotation	La cotation de la tranche B sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des valeurs.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

Tableau 3 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche C (obligations à taux fixe non cotées amortissables)

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2025.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 160 et 180 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor tel que publié par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,86%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 160 pbs et 180 pbs, soit entre 4,46% et 4,66%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation.
Paie ment d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [capital restant dû x Taux d'intérêt facial] Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par la Société.
Mode de calcul	Le taux d'intérêt facial correspond au taux actuariel permettant d'obtenir, pour une obligation, un prix à la date de jouissance égal à 100% de la valeur

	nominale en actualisant les flux futurs générés par cette obligation aux taux Zéro Coupon calculés à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaires des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib le 09 octobre, soit 2,86%, selon la méthode présentée en annexe [VI] augmentés d'une prime de risque comprise entre 160 et 180 points de base
Agent de calcul du coupon	BMCI.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	Amortissement annuel linéaire en sept (7) échéances L'amortissement du principal interviendra annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche C ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de la Tranche C constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.

Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche C sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche C. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

Tableau 4 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche D (obligations à taux fixe cotées amortissables)

Nature des titres	Obligations cotées à la Bourse de Casablanca dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2025.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Prime de risque	Entre 160 et 180 points de base.
Taux d'intérêt facial	Fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé par référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des Bons du Trésor tel que publié par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,86%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 160 pbs et 180 pbs, soit entre 4,46% et 4,66%. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation. Le taux augmenté sera communiqué par la Bourse de Casablanca sans délais.
Paiement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [capital restant dû x Taux d'intérêt facial] Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par la Société.

Mode de calcul	Le taux d'intérêt facial correspond au taux actuariel permettant d'obtenir, pour une obligation, un prix à la date de jouissance égal à 100% de la valeur nominale en actualisant les flux futurs générés par cette obligation aux taux Zéro Coupon calculés à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaires des Bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib le 09 octobre, soit 2,86%, selon la méthode présentée en annexe VI augmentés d'une prime de risque comprise entre 160 et 180 points de base
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	<i>Amortissement annuel linéaire en sept (7) échéances</i> L'amortissement du principal interviendra annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées. En cas d'annulation, l'émetteur informe la Bourse de Casablanca des obligations annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche D ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de la Tranche D constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30

	centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Arcs 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche D sont négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche D. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.
Cotation des titres	Les obligations de la tranche D, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 02 novembre 2018 sur le compartiment obligataire, sous le ticker OARDB. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches B et D doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si à la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches B et D est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
Société de bourse chargée de l'enregistrement de l'opération (Côté Emetteur)	BMCE Capital Bourse
Procédure de première cotation	La cotation de la tranche D sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des valeurs.
Droit applicable	Droit marocain.

Tableau 5 Caractéristiques relatives aux titres de la tranche E (obligations à taux révisable annuellement non cotées amortissables)

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique des titres	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	300 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 000 obligations.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 26 octobre 2018 au 30 octobre 2018 inclus.
Date de jouissance	08 novembre 2018.
Date d'échéance	08 novembre 2025.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Paie ment d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Capital restant dû x taux facial x (nombre de jours exact / 360 jours)]. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera remboursé par la Société.
Prime de risque	Entre 160 et 180 points de base.
Taux d'intérêt facial	<u>Révisable annuellement.</u> Pour la première année, le taux d'intérêt nominal est déterminé en référence au taux plein 52 semaines (taux monétaire) déterminé en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du trésor telle que publiée par Bank Al-Maghrib en date du 9 octobre 2018, soit 2,44%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 160 pbs et 180 pbs, soit entre 4,04% et 4,24%.

Mode de calcul	A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est le taux plein 52 semaines (taux monétaire) déterminé en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du trésor publiée par Bank Al-Maghrib, précédant la date d'anniversaire du coupon de 5 jours ouvrés. Le taux de référence ainsi obtenu sera majoré d'une prime de risque fixée à l'issue de la période de souscription (prime de risque comprise entre 160 et 180 points de base) et sera publié par Aradei Capital dans un journal d'annonces légales, 3 jours ouvrés avant la date d'anniversaire. En cas de constatation d'un non-respect des engagements financiers tel que définis dans la partie II.VI, le taux facial sera augmenté de 125 points de base sur toute la maturité restante de l'obligation. A chaque date d'anniversaire, le taux de référence qui sera retenu sera déterminé selon les modalités suivantes : -Le taux de référence des titres sera calculé sur la base du taux des bons du trésor 52 semaines monétaire constaté ou calculé par interpolation linéaire sur la courbe des taux du marché secondaire telle que publiée par Bank Al-Maghrib, et ce, 5 jours ouvrables précédant chaque date d'anniversaire. Cette interpolation linéaire se fera après la conversion du taux immédiatement supérieur à la maturité 52 semaines (base actuarielle) en taux monétaire équivalent. La formule de calcul est : $(((\text{Taux actuariel} + 1)^{(k / \text{nombre de jours exact}^*)}) - 1) \times 360/k ;$ où k : maturité du taux actuariel à transformer (immédiatement supérieur à 52 semaines) *Nombre de jours exact : 365 ou 366 jours. - Le taux de référence ainsi obtenu sera majoré de la prime de risque fixée à l'issue de l'allocation.
Agent de calcul du coupon	BMCI.
Mode d'allocation	Méthode d'adjudication à la française sans priorisation entre les tranches.
Remboursement du principal	Amortissement annuel linéaire en sept (7) échéances L'amortissement du principal interviendra annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 08 novembre de chaque année. Le remboursement du principal interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'Aradei Capital SA intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations d'Aradei Capital SA.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance

	normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la Tranche E ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang	Les obligations de la Tranche E constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en deux cautionnements hypothécaires de premier rang, à hauteur d'un montant total de 600 000 000 MAD, sur le titre foncier n° 4557/G relatif au bien immobilier dénommé OLGALA, de superficie 5 hectares 17 Ares 30 centiares ainsi que le titre foncier n° 121 392/c, relatif au bien immobilier dénommée Al Massira, de superficie 5 hectares 61 Ares 36 centiares.
Engagements financiers	Les Obligations bénéficient d'engagements financiers de l'émetteur tels que stipulés dans la section II.VI de la présente Note d'Information et dans le Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information
Notaire désigné	La Société désigne Maître Fouzia SAJID en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Fouzia SAJID est notaire et son étude est sise 379, Angle Bd Ghandi et Bd Yaacoub El Mansour, Espace porte Ghandi - Immeuble C, 2ème étage, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur Mohamed Hdid, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire, conformément à l'article 300 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée. De plus, le Conseil d'Administration d'Aradei Capital SA s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la Tranche E sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la Tranche E. Tout transfert entraînera automatiquement adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent des Décisions Sociales et du Contrat d'Emission d'Obligations.

Droit applicable	Droit marocain.
Jurisdiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.