

aradei

CAPITAL



ARADEI CAPITAL S.A

Note d'opération relative à l'Introduction en Bourse par Augmentation du Capital social réservée au public par émission de 1.250.000 nouvelles actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et Cession de 250.000 actions

Offre à Prix Ferme

Nature du titre	Actions ordinaires
Prix d'émission	400 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Nombre de nouvelles actions à émettre	1.250.000 actions
Nombre maximal d'actions à céder	250.000 actions
Montant global maximal de l'opération (prime d'émission incluse)	600.000.000 MAD
Période de souscription	du 1 ^{er} au 4 décembre 2020 à 15h30 inclus

Cette offre ne s'adresse pas aux OPCVM monétaires et obligataires court terme

Co-Conseillers Financiers	Co-Chefs de File du Syndicat de Placement
  	  

Membres du Syndicat de Placement

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

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC prise en application de l'article 5 de la loi 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne, le présent prospectus a été visé par l'AMMC en date du 23 novembre 2020 sous la référence n° VI/EM/024/2020.

La présente note d'opération ne constitue qu'une partie du prospectus visé par l'AMMC. Ce dernier est composé des documents suivants :

- Document de référence relatif à l'exercice 2019 enregistré par l'AMMC en date du 3 juillet 2020 sous la référence n° EN/EM/005/2020
- L'actualisation du document de référence enregistrée par l'AMMC en date du 23 novembre 2020 sous la référence n° EN/EM/023/2020 ;
- La présente note d'opération.

Avertissement

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) porte sur le prospectus composé de la présente note d'opération et des documents suivants :

- Document de référence relatif à l'exercice 2019 enregistré par l'AMMC en date du 3 juillet 2020 sous la référence n° EN/EM/005/2020 ;
- L'actualisation du document de référence enregistrée par l'AMMC en date du 23 novembre 2020 sous la référence n° EN/EM/023/2020.

Les investisseurs potentiels sont appelés à prendre connaissance des informations contenues dans l'ensemble des documents précités avant de prendre leur décision de participation à l'opération objet de la présente note d'opération.

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 instruments financiers comporte des risques.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération proposée ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre les risques associés à l'émetteur ou aux titres proposés dans le cadre de l'opération objet du présent prospectus.

Ainsi, l'investisseur doit s'assurer, préalablement à la souscription, de sa bonne compréhension de la nature et des caractéristiques des titres offerts, ainsi que de la maîtrise de son exposition aux risques inhérents auxdits titres.

A cette fin, l'investisseur est appelé à :

- Attentivement prendre connaissance de l'ensemble des documents et informations qui lui sont remis, et notamment celles figurant à la section « Facteurs de Risques » ci-après ;
- Consulter, en cas de besoin, tout professionnel compétent en matière d'investissement dans les instruments financiers.

Le prospectus précité ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la participation à l'opération proposée.

Les personnes en la possession desquelles ledit prospectus 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.

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les instruments financiers objet du prospectus précité qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'AMMC, ni l'émetteur, ni les co-conseillers financiers, n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

Sommaire

Avertissement	2
Sommaire	3
Abréviations et définitions	4
I. Abréviations	4
II. Définitions	5
Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	6
I. Le Président du Conseil d'Administration	7
II. Les Co-Conseillers Financiers	8
III. Le Conseiller juridique.....	9
Partie II. STRUCTURE DE L'OFFRE	10
I. Structure de l'offre	11
II. Instruments financiers offerts	13
III. Cadre de l'Opération.....	24
IV. Déroulement de l'opération.....	29
V. Modèle du bulletin de souscription.....	38
Partie III.ANNEXES	40

Abréviations et définitions

I. Abréviations

ANRR	Actif Net Réévalué de Reconstitution
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
DDM	Dividend Discount Model
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FFO	Funds From Operations
GLA	Gross Leasable Area
IFRS	Normes Internationales d'Information Financière
IPO	Initial Public Offering
LTV	Loan to Value
m²	Mètre carré
MAD	Dirham Marocain
mMAD	Millions de Dirhams Marocains
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
SA	Société Anonyme
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée

Source : Aradei Capital

II. Définitions

Aradei Capital	Désigne le groupe Aradei Capital
Aradei Capital SA	Désigne la société Aradei Capital SA (anciennement dénommée VLV)
Emetteur	Désigne Aradei Capital SA
Funds From Operations	Désigne le Résultat Net retraité des dotations, reprises et amortissements, variations de la juste valeur des immeubles de placement, impôts différés, éléments non cash et autres éléments exceptionnels, tels que comptabilisés dans les comptes annuels IFRS de la Société
Gross Leasable Area	Désigne la surface commerciale utile
Groupe	Désigne Aradei Capital SA et ses filiales
Initial Public Offering	Désigne l'introduction en bourse objet de la présente Opération
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 directe au niveau des comptes consolidés IFRS annuels et semestriels
Opération	Désigne l'introduction en bourse d'Aradei Capital par (i) une augmentation de capital en numéraire pour un montant de 500.000.000 de dirhams, prime d'émission incluse, à travers l'émission de 1.250.000 actions nouvelles et par (ii) la cession de 250.000 actions pour un montant de 100.000.000 de dirhams
Société	Désigne Aradei Capital SA
Total Dettes Financières Consolidées	Désigne sur une base consolidée les crédits bancaires et/ou facilités utilisés par le groupe Aradei Capital, y compris les financements en crédit-bail – mobiliers ou immobiliers et toutes autres dettes à court, moyen ou long terme, contractés envers des établissements de crédit, l'affacturage, les cessions (hors cessions de créances à titre de garantie) ou l'escompte de créances (sauf si l'escompte est sans recours), l'encours au titre de tout emprunt obligataire. Le Total Dettes Financières Consolidées est la somme des dettes financières part courante et des dettes financières part non courante telles que figurant au niveau des notes des rapports IFRS
Valeur marché des actifs immobiliers du Groupe	Désigne la valeur totale de l'ensemble des actifs immobiliers du groupe Aradei Capital telle qu'établie par un expert immobilier RICS

Source : Aradei Capital

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Aradei Capital
Représentant légal	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 qu'il assume la responsabilité des informations contenues dans le prospectus composé de la présente note d'opération et des documents suivants :

- Document de référence relatif à l'exercice 2019 enregistré par l'AMMC en date du 3 juillet 2020 sous la référence n° EN/EM/005/2020 ;
- L'actualisation du document de référence enregistrée par l'AMMC en date du 23 novembre 2020.

Il atteste que lesdites informations sont conformes à la réalité, et que les documents précités 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 du Groupe Aradei Capital. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs, il atteste que les documents précités ont été réexaminés et que l'ensemble des informations qu'ils contiennent demeurent valides et ne nécessitent aucune actualisation ou rectification.

Casablanca, le 23 novembre 2020

Nawfal BENDEFA

Aradei Capital S.A

Président Directeur Général

II. Les Co-Conseillers Financiers

II.1. Représentants

Dénomination ou raison sociale	CFG Finance	Valoris Corporate Finance	Capital Trust Finance
Représentant légal	Mohamed BENHADDOU	Montassir BENBEKHALED	Mohammed Réda BENANNI
Fonction	Gérant	Directeur	Directeur Général
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	355 Route d'El Jadida, Casablanca	50, Boulevard Rachidi, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 92 27 50	+212 5 22 23 97 60	+212 5 22 46 63 50
Numéro de fax	+212 5 22 23 66 88	+212 5 22 99 69 47	+212 5 22 49 13 07
Adresse électronique	m.benhaddou@cfgbank.com	m.benbekhaled@capitalgestiongroup.com	r.bennani@capitaltrust.ma

II.2. Attestation

La présente note d'opération a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Elle fait partie du prospectus et est complétée par les documents suivants :

- Document de référence relatif à l'exercice 2019 enregistré par l'AMMC en date du 3 juillet 2020 sous la référence n° EN/EM/005/2020 ;
- L'actualisation du document de référence enregistrée par l'AMMC en date du 23 novembre 2020.

Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations contenues dans les documents précités. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier du Groupe Aradei Capital et de Aradei Capital S.A, à travers les éléments suivants :

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la société Aradei Capital S.A, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les procès-verbaux des organes d'administration et des assemblées des actionnaires de Aradei Capital S.A relatifs à l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Les plans d'affaires prévisionnels tels qu'établis et communiqués par le Groupe Aradei Capital ;
- Les rapports d'expertise immobilière des actifs détenus par le Groupe Aradei Capital, préparés par Colliers International Maroc en décembre 2019 et novembre 2020 ;
- Le rapport des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription.

Par ailleurs, nous attestons avoir procédé au réexamen des documents précités en effectuant les diligences nécessaires pour nous assurer que l'ensemble des informations qu'ils contiennent demeurent valides et ne nécessitent aucune actualisation ou rectification.

CFG Finance, co-conseiller financier de Aradei Capital S.A, est une filiale détenue à 100% par CFG Bank. CFG Bank détient une participation de 30% dans REIM Partners.

Il convient de noter que M. Zouhair Bennani, administrateur de Aradei Capital S.A., détient une participation de 4,8% dans le capital de CFG Bank et y occupe un poste d'administrateur.

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

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

Casablanca, le 23 novembre 2020

Mohamed BENHADDOU
CFG Finance
Gérant

Montassir BENBEKHALED
Valoris Corporate Finance
Directeur

Réda BENANNI
Capital Trust Finance
Directeur Général

III. Le Conseiller juridique

III.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Naciri & Associés - Allen & Overy
Représentant légal	Me Yassir GHORBAL
Fonction	Avocat au Barreau de Casablanca - Associé
Adresse	Anfaplace, Centre d'Affaires, Immeuble A, 2ème étage, Boulevard de la Corniche, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 5 20 47 80 00
Numéro de fax	+212 5 20 47 81 00
Adresse électronique	yassir.ghorbal@allenoverly.com

III.2. Attestation

L'opération objet du présent prospectus est conforme aux dispositions statutaires de Aradei Capital S.A et à la législation marocaine.

Casablanca, le 23 novembre 2020

Yassir GHORBAL

Naciri & Associés - Allen & Overy

Avocat au Barreau de Casablanca - Associé

Partie II. STRUCTURE DE L'OFFRE

I. Structure de l'offre

I.1. Montant de l'opération

Aradei Capital SA envisage de procéder à une introduction en bourse d'un montant de 600.000.000 de dirhams par voie :

- d'augmentation du capital social en numéraire par émission de 1.250.000 actions à un prix de souscription par action de 400 dirhams, soit 100 dirhams à titre de nominal et 300 dirhams à titre de prime d'émission. L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 500.000.000 de dirhams, dont 125.000.000 dirhams à titre de nominal et 375.000.000 de dirhams à titre de prime d'émission.
- de cession de 250.000 actions pour un prix de souscription par action de 400 dirhams soit un montant global de 100.000.000 de dirhams.

I.2. Structure de l'offre

Type d'ordre	I
Souscripteurs	<ul style="list-style-type: none"> - Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ; - Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription ; - Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ; - Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19.
Montant de l'offre	600.000.000 MAD
Nombre d'actions	1.500.000
En % du capital social après l'Opération	14,1%
En % de l'Opération	100%
Prix de souscription	400 MAD par action
Minimum de souscription par investisseur	Aucun minimum
Plafond des souscriptions par investisseur	<ul style="list-style-type: none"> - Pour l'ensemble des investisseurs hors OPCVM, 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 150.000 actions, soit 60.000.000 MAD ; - Pour les OPCVM, le minimum entre : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 150.000 actions soit 60.000.000 MAD, et ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la valeur liquidative au 27 novembre 2020.
Placement	<ul style="list-style-type: none"> - Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19, hors OPCVM : Co-chefs de file du syndicat de placement ; - Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19, hors OPCVM : Co-chefs de file du syndicat de placement et Upline Securities ; - Pour les autres catégories d'investisseurs hors OPCVM monétaires et

	obligataires court terme : Tous les membres du syndicat de placement
Couverture des souscriptions	<p>- Pour les personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger (non qualifiées), les souscriptions doivent être couvertes à 100% par :</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur, et/ou ; ✓ un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; • OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; • parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription ; <p>- Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain : aucune couverture au moment de la souscription.</p> <p>- Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : aucune couverture au moment de la souscription</p> <p>- Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : couverture à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire.</p> <p>La couverture par collatéral est soumise à l'appréciation de chaque membre du syndicat de placement retenu par le souscripteur. La couverture de la souscription en espèces, chèque, virement et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation des titres en date du 9 décembre 2020.</p>
Modalités d'allocation	<ul style="list-style-type: none"> - 1^{ère} allocation : par itération à hauteur de 125 actions par souscripteur ; - 2^{ème} allocation : allocation du reliquat au prorata de l'excédent des demandes au-delà des 125 actions.

II. Instruments financiers offerts

II.1. Caractéristiques des titres offerts

Nature des titres	Actions ordinaires toutes de même catégorie
Forme juridique	Les actions objet de la présente opération seront toutes au porteur. Ces actions sont entièrement dématérialisées et admises aux opérations de Maroclear.
Montant de l'opération	600.000.000 MAD ¹
Nombre total d'actions à émettre et à céder	1.500.000 actions, dont 1.250.000 nouvelles actions à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital et 250.000 actions dans le cadre de la cession d'actions
Prix de souscription	400 MAD par action
Procédure de première cotation	Offre à Prix Ferme
Valeur nominale	100 MAD par action
Prime d'émission	300 MAD par action
Libération des actions	Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement.
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2020 ² (jouissance courante des nouvelles actions, complètement assimilées aux actions existantes)
Période de souscription	1 ^{er} au 4 décembre 2020 à 15h30 inclus
Négociabilité des titres	Les actions objet de la présente Opération sont librement négociables. Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de la Société. Aucun engagement ne restreint la libre négociation des actions objet de la présente Opération.
Mode de libération des actions et de paiement du prix de cession des actions	En numéraire (à l'exclusion de toute libération par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société)
Cotation des actions objet de la présente opération	Les actions à céder et à émettre au titre de la présente introduction en bourse seront admises au Marché Principal, compartiment « Principal F » de la Bourse des valeurs
Code ISIN	MA0000012460

¹ Dont (i) une augmentation de capital sera d'un montant de 500.000.000 de dirhams, dont 125.000.000 dirhams à titre de nominal et 375.000.000 de dirhams à titre de prime d'émission et (ii) une cession de 250.000 actions pour un montant global de 100.000.000 de dirhams.

² Les actions nouvelles donneront droit aux distributions de bénéfices ou répartitions de réserve qui pourraient être décidées par la Société à compter de la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital IPO, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de l'Augmentation de Capital IPO ainsi que les actions cédées ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves, de primes ou de réduction de capital de quelque nature que ce soit, distribuées avant la date de réalisation de l'Opération.

Date de cotation des actions nouvelles	14 décembre 2020
Droits rattachés aux actions nouvellement émises	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées générales.
Droit préférentiel de souscription	L'assemblée générale extraordinaire du 9 novembre 2020 a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) pour la totalité des actions à émettre au titre de l'Opération.

II.2. Caractéristiques de cotation des actions à émettre et à céder

Date de 1^{ère} cotation	14 décembre 2020
Libellé	ARADEI CAPITAL
Ticker	ARD
Compartiment de cotation	Principal F
Secteur d'activité	Sociétés de placement immobilier
Cycle de négociation	Continu
TMB (Taille Minimum du Bloc)	22.500 actions
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Nombre d'actions à céder et à émettre	1.500.000 actions
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'Opération	CFG Marchés

II.3. Eléments d'appréciation des termes de l'offre

II.3.1. Détermination du prix de souscription

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

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

Ledit conseil a également fixé les caractéristiques définitives de l'Opération.

II.3.2. Méthodologie de valorisation

Méthodes de valorisation retenues

Trois méthodes d'évaluation ont été utilisées pour la valorisation des titres de Aradei Capital dans le cadre de la présente Opération :

- La méthode des références transactionnelles ;
- Le modèle d'actualisation des dividendes (DDM) ;
- La méthode de l'ANR de reconstitution.

Méthode des références transactionnelles

Cette méthode repose sur la valorisation d'une société par référence au(x) prix retenu(s) dans le cadre d'opération(s) récente(s) réalisée(s) sur le capital de la même société.

Modèle d'actualisation des dividendes (DDM)

Cette méthode consiste à calculer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant le rendement futur prévu d'être servi à ses actionnaires au coût des fonds propres (correspondant à l'exigence de rendement des actionnaires).

La valeur des fonds propres de Aradei Capital (V_{fp}) correspond à la somme (i) du rendement actualisé à servir par ladite société à ses actionnaires sur l'horizon explicite, (ii) de la valeur terminale actualisée et (iii) de la valeur de la réserve foncière non développée sur l'horizon explicite du business plan.

Méthode de l'ANR de reconstitution

L'ANR de reconstitution s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité historique à périmètre constant et partant, de conservation des actifs détenus, sans tenir compte de la capacité et du potentiel de croissance de la foncière.

Les comptes consolidés du groupe Aradei étant établis sur la base des normes comptables IFRS, les actifs et passifs du Groupe font principalement l'objet d'une évaluation à la juste valeur. En particulier, les valeurs de marché des immeubles de placement se basent sur les expertises menées par l'évaluateur immobilier Colliers International Maroc. De plus, compte tenu de la nature des actifs immobiliers qualifiés en immeubles de placement destinés à produire des revenus locatifs à long terme sans aucune intention de revente de ces actifs par la Société, leur revalorisation ne génère pas d'impôts différés passifs ou actifs liés aux plus ou moins-values latentes induites par ladite réévaluation. Ainsi, l'ANR de reconstitution de Aradei Capital correspond à la valeur de ses capitaux propres consolidés IFRS.

Il convient de rappeler que l'ANR de reconstitution est une méthode patrimoniale moins adaptée à l'évaluation des foncières qui offrent un potentiel de croissance comme Aradei Capital. De plus, dans le contexte exceptionnel de la pandémie liée à la Covid-19, cette méthode est d'autant moins pertinente qu'elle se base sur des agrégats non normatifs qui intègrent notamment les impacts ponctuels : (i) de la fermeture exceptionnelle des commerces non essentiels sur une période allant jusqu'à 97 jours, (ii) du retard pris dans l'ouverture des projets de développement suite à l'arrêt des chantiers pendant la période d'état d'urgence sanitaire jusqu'au début du mois de juin 2020, (iii) des charges exceptionnelles engagées dans le cadre de la mise en place d'un dispositif sanitaire rigoureux et d'opérations marketing liées à la Covid-19 et (iv) de la pandémie sur la valeur de marché des actifs.

Méthodes de valorisation écartées

Comparables boursiers

Cette méthode permet d'estimer la valeur d'une société à partir des niveaux de valorisation de sociétés comparables cotées en bourse. Une fois l'échantillon des sociétés comparables déterminé, le principe consiste à sélectionner les indicateurs qui serviront de base à la comparaison (chiffre d'affaires, excédent brut d'exploitation, résultat net, fonds propres, etc.), de calculer les multiples induits à partir de la valeur boursière et des agrégats des comparables et d'appliquer ces multiples aux agrégats de la société évaluée.

A l'échelle nationale, Immorente Invest est la seule foncière moderne cotée à la Bourse de Casablanca. Cependant, elle n'est pas comparable à Aradei Capital notamment en termes de taille, de composition de portefeuille d'actifs, de secteurs d'activité couverts et de norme comptable de consolidation des comptes.

A l'échelle internationale, les foncières opèrent dans un cadre économique, juridique, comptable et fiscal beaucoup plus développé et mature. Par conséquent, il n'existe pas de sociétés cotées en bourse comparables à la Société et sur la base desquelles l'évaluation de Aradei Capital pourrait être réalisée.

Actualisation des flux futurs (DCF)

Cette méthode consiste à calculer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur d'entreprise) par la somme des flux futurs générés par celui-ci (Free Cash-Flow to the Firm) actualisés au coût moyen pondéré du capital. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est représentatif de l'exigence de rendement des pourvoyeurs de fonds (actionnaires et créanciers) pondéré par leurs niveaux d'engagement respectifs dans le financement de l'actif économique de la société. Une fois la valeur d'entreprise déterminée, la valeur de ses capitaux propres est obtenue en déduisant notamment la dette nette.

Cette méthode, comme le DDM, repose sur le principe d'actualisation des flux futurs générés par la Société. Son utilisation serait donc redondante.

De plus, elle présente la limite de ne pas tenir compte du décalage potentiel entre les flux de trésorerie disponibles et les dividendes pouvant être servis aux actionnaires. Par conséquent, la méthode des DCF n'est pas pertinente.

ANR de liquidation

La méthode de l'ANR de liquidation consiste à évaluer séparément les différents actifs et engagements d'une société dans un contexte de désinvestissement et de liquidation de ces derniers. Dans la mesure où Aradei Capital ne répond pas aux conditions d'application de cette méthode, cette dernière a été écartée.

II.3.3. Valorisation des fonds propres de Aradei Capital

Principales hypothèses du business plan pre money

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses du management de Aradei Capital dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les agrégats 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 de l'Émetteur, d'autant plus qu'elles sont issues du business plan pre money d'Aradei Capital S.A, qui ne tient pas compte des flux qui seraient générés par les investissements à réaliser suite à l'augmentation de capital, objet de la présente note d'opération.

Hypothèses générales

Le business Plan pre money (i.e. ne tenant pas compte de l'impact de l'augmentation de capital objet de la présente Opération) ayant servi de base à la valorisation par DDM a été préparé par le management de Aradei Capital sur un horizon explicite de 7 ans : 2020e - 2026p.

En 2020, l'activité d'Aradei Capital a été impactée par la crise sanitaire de la Covid-19, notamment sur la période de confinement (20 mars - 25 juin 2020). Le business plan présenté ci-après est basé sur l'hypothèse d'un retour progressif à la normale de l'activité en année pleine en 2022.

Le périmètre du business plan comprend les actifs opérationnels à fin octobre 2020 (cf. rapport d'expertise préparé par Colliers International Maroc annexé à la présente note d'opération), et l'acquisition / développement de nouveaux actifs dont principalement :

- Un projet Mixed Use à Casablanca comprenant des composantes retail, loisirs et plateaux de bureaux pour un investissement global de près de 700 mMAD³. Le terrain est d'ores et déjà détenu par Aradei Capital et la surface totale GLA du projet sera de 55 000 m² (hors parking). Le Groupe LabelVie fera partie des locataires locomotives du projet.
- Le développement d'un immeuble de plateaux de bureaux (6 500 m²) à Casablanca pour un montant d'investissement global de 60 mMAD³. Les BEFA sont agréés avec les partenaires (dont Carrefour) destinés à occuper les locaux et le terrain est détenu par Aradei Capital.

³ Hors foncier

- Le développement d'un retail park dans la région de Rabat sur un foncier détenu par Aradei Capital avec une surface totale GLA de 46 700 m² et un investissement de plus de 200 mMAD³ avec le partenaire Carrefour.
- L'acquisition d'un actif opérationnel auprès du Groupe LabelVie et de son extension pour un montant global de 170 mMAD. Cet actif est occupé par l'enseigne Carrefour et l'extension sera louée à des enseignes internationales. La surface GLA globale du projet sera de 17 000 m².
- L'accompagnement du groupe LabelVie dans son programme d'investissement dans le cadre du contrat de développement signé avec Aradei Capital.

Hypothèses de chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est constitué des revenus locatifs (baux, stands, régie publicitaire, parking), augmentés des charges locatives nettes (charges refacturées aux locataires après déduction des charges locatives) et des revenus de l'activité loisirs. Les principales hypothèses de construction du chiffre d'affaires prévisionnel sont les suivantes :

- Les loyers tiennent compte de l'augmentation triennale de 10% sur l'ensemble des locataires hors Yazaki (3%) et quelques Carrefour Hyper (5%) ;
- Sur les projets opérationnels, le taux d'occupation est progressivement stabilisé à un niveau normatif de 95% sur l'horizon du business plan. Sur les projets à venir ou récemment ouverts, la vacance stabilisée constitue en moyenne 3% des loyers bruts (spécifique à chaque actif) ;
- Le business plan tient compte d'hypothèses (spécifiques à chaque actif) de non recouvrement de loyers d'en moyenne 2% des revenus locatifs et de non recouvrement de charges refacturées d'en moyenne 3.5% des charges pour les actifs opérationnels. Les projets à venir intègrent une hypothèse de non recouvrement de loyers de 4% et de non recouvrement de charges de 13% ;
- Des avoirs adéquats selon le management sont prévus sur l'horizon du business plan pour les actifs opérationnels. De plus, en 2021, une baisse de chiffre d'affaires a été intégrée pour tenir compte de l'éventuelle prolongation de la crise sanitaire de la Covid-19 ;
- Les charges refacturées prises en compte dans le business plan sont alignées sur les dispositions contractuelles des contrats de baux pour les actifs opérationnels. Pour les actifs en développement et à développer, un ratio en dirham/m² est pris en considération, qui est basé sur des contrats comparables (durée, nature de l'actif, etc.).

Hypothèses de charges

Les charges liées aux actifs opérationnels comprennent principalement les charges communes ainsi que les charges privatives locataires.

Les charges d'exploitation relatives aux actifs opérationnels sont basées sur le niveau estimé pour l'année 2020 et augmentent de 3% sur l'horizon explicite du business plan.

Par ailleurs, des charges de fonctionnement sont prises en compte et comprennent principalement les charges de communication, les coûts de structure, les différents honoraires externes (commissaires aux comptes, avocats, gestion, etc.), les honoraires de gestion locative et de commercialisation, les frais d'études et les autres frais de fonctionnement. Les *management fees* de REIM Partners projetés dans les charges d'exploitation sont calculés sur la base des modalités prévues au niveau du mandat de gestion (cf. Partie II section I.4. de l'actualisation du document de référence enregistré en date du 23 novembre 2020).

Les charges fixes et de structure sont également basées sur le budget 2020 et augmentent de 1% sur l'horizon explicite du business plan.

Hypothèses d'endettement

En plus des dettes existantes et des variations de dettes liées à la gestion dynamique de l'endettement de la Société, les nouveaux tirages de dettes portent sur le financement des projets de développement, avec des tirages de dettes modélisés à hauteur de 60% de LTV, en ligne avec les niveaux historiques enregistrés par la Société. Des hypothèses de levées de dettes sont également prévues dans le cadre du refinancement des actifs opérationnels libres afin de diversifier les sources de financement.

Ces dettes sont projetées en tenant compte de la LTV de la Société dans une fourchette comprise entre 40 et 50%.

Impact de la Covid-19

Compte tenu de l'impact de la Covid-19 sur l'activité de la Société, les agrégats comptables 2020e et 2021p ont été retraités par le management de la Société. Les impacts de la Covid-19 sur le FFO et l'ANRR 2020e et 2021p sont présentés dans le tableau suivant :

en mMAD	2020e	2021p
FFO	104,9	151,4
Impact sur les revenus	54,5	24,8
Autres retraitements et charges exceptionnelles	15,6	
FFO retraité des impacts de la Covid-19	175,1	176,2

en mMAD	2020e	2021p
ANRR	3.498,4	3.811,8
Impact sur les revenus	54,5	24,8
Impact sur la revalorisation des actifs	101,4	-
Autres impacts	15,6	-
ANRR retraité des impacts de la Covid-19	3.669,9	3.836,6

Source : Aradei Capital

Par ailleurs, l'impact de la Covid-19 sur le chiffre d'affaires s'élève à 77,8 mMAD en 2020e et inclut (i) la fermeture des commerces non essentiels dont l'impact a déjà fait l'objet de protocoles adressés aux locataires, (ii) la perte des revenus liés aux locations temporaires et autres revenus annexes et (iii) les décalages d'ouverture et de commercialisation. Il convient de noter que les charges exceptionnelles liées à la Covid-19 ont été engagées en totalité en 2020e. L'appréciation de l'impact de la Covid-19 en 2021p par le management de la Société est basée sur une analyse détaillée pour chaque actif et locataire. Cette analyse tient compte du retour d'expérience de l'impact de la pandémie sur la Société en 2020e.

Principaux agrégats du business plan pre money

Les principaux agrégats qui ressortent du business plan pre money sont présentés dans le tableau suivant :

Données en mMAD	2017r	2018r	2019r	2020e	2021 p	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p	2026 p
Chiffre d'affaires	268,0	269,2	287,6	258,6	340,9	423,6	490,9	566,9	634,8	660,6
<i>variation en %</i>		0,4%	6,8%	-10,1%	31,8%	24,2%	15,9%	15,5%	12,0%	4,1%
EBE	215,8	222,7	236,4	198,6	259,9	340,4	398,4	460,2	520,0	539,4
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	80,5%	82,7%	82,2%	76,8%	76,2%	80,4%	81,2%	81,2%	81,9%	81,7%
FFO	139,3	142,8	156,3	104,9	151,4	191,0	210,9	256,1	289,7	317,6
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	52,0%	53,1%	54,4%	40,6%	44,4%	45,1%	43,0%	45,2%	45,6%	48,1%
Dividende servi aux actionnaires (distribué en n)	113,6	118,4	124,4	151,6	89,2	128,7	162,4	179,2	217,7	246,2
<i>en % du FFO de l'année n-1</i>	134,8%	85,0%	87,1%	97,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%

Source : Aradei Capital

Le chiffre d'affaires consolidé devrait passer de 258,6 mMAD en 2020e à 660,6 mMAD en 2026p sous l'effet (i) d'un retour progressif à une activité normale (hors Covid-19) en 2022p pour les actifs opérationnels et (ii) de l'ouverture de nouveaux actifs.

L'EBE devrait s'améliorer sur l'horizon du business plan, en ligne avec l'augmentation du chiffre d'affaires. Le taux de marge d'EBE retenu sur l'horizon du business plan est en moyenne de 80,4% (pour la période 2021p – 2026p) et devrait atteindre 81,7% en 2026p contre 81,8% en moyenne sur la période 2017-2019.

Le FFO suit l'évolution du résultat opérationnel courant et devrait atteindre 317,6 mMAD en 2026p, ce qui représente 48,1% du chiffre d'affaires, contre en moyenne 53,1% sur la période 2017-2019.

Le dividende servi aux actionnaires est calculé en tenant compte d'un ratio de distribution de 85% du FFO, qui représente le minimum distribué par la Société sur la période 2017-2019. L'historique de la société sur les trois dernières années reflète une moyenne de distribution de 90%.

Valorisation par la méthode de la référence transactionnelle

En mai 2020, Government Employees Pension Fund (GEPF), fonds de retraite sud-africain géré par Public Investment Corporation (PIC), a pris une participation de 271 mMAD dans Aradei Capital dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société, au prix de 400 dirhams par action (prime d'émission incluse).

Concomitamment à cette transaction, GEPF a acquis 551 812 actions auprès de la BERD pour un montant de 221 mMAD, soit au même prix par action de 400 dirhams. En parallèle, la Société a procédé à une augmentation de capital par conversion de créance au profit de REIM International, au même prix que la transaction réalisée avec GEPF.

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des transactions récentes sur le capital de la Société :

Date de la transaction	Nature de l'opération	Montant de l'opération (mMAD)	Nombre d'actions visées par l'opération	% du capital objet de l'opération (post money)	Prix par action (MAD)
25/05/2020	Augmentation de capital par conversion de créances au profit de REIM International Ltd.	243 ⁴	606.683	6,96%	400 ⁴
26/05/2020	Cession d'actions détenues par la BERD à GEPF	221	551.812	6,33%	400
26/05/2020	Augmentation de capital en numéraire GEPF	271 ⁴	676.362	7,20%	400 ⁴

Source : Aradei Capital

Le prix de référence transactionnelle s'élève à 400 MAD par action soit 3 758,3 mMAD pour 100% des fonds propres de la Société.

Valorisation par la méthode du DDM

Dividende servi aux actionnaires

Le dividende servi aux actionnaires de Aradei Capital présenté ci-dessous est basé sur un taux de distribution prévisionnel du FFO de 85%. A titre indicatif, ce taux s'élève en moyenne à 90% pour les dividendes distribués au titre des exercices 2017 à 2019.

mMAD	2020e	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
FFO	104,9	151,4	191,0	210,9	256,1	289,7	317,6
Dividende servi aux actionnaires (sur la base du FFO n-1)	151,6	89,2	128,7	162,4	179,2	217,7	246,2

⁴ y.c. prime d'émission

Coût des fonds propres

Le taux d'actualisation utilisé pour la valorisation des fonds propres de Aradei Capital est égal au coût des fonds propres (Cfp). Ce dernier est calculé de la manière suivante :

$$C_{fp} = r_f + (\beta_e \times pr_m)$$

Où :

- r_f : Taux sans risque (taux des BDT 10 ans sur le marché secondaire au 16 novembre 2020, soit 2,46%) ;
- β_e : Bêta endetté (soit 0,76 sur la base d'un bêta désendetté de 0,52⁵) ;
- pr_m : Prime de risque du marché actions (soit 6,4%⁶).

A noter que le passage du bêta désendetté au bêta endetté se fait en utilisant la formule suivante :

$$\beta_e = \beta_d \times [1 + (1 - T) \times G]$$

Où :

- β_e : Bêta endetté ;
- β_d : Bêta désendetté ;
- T : Taux d'imposition des résultats, soit 31% ;
- G : Ratio d'endettement cible (Dettes / Fonds Propres), soit 66,7%⁷.
- Sur cette base, le coût des fonds propres de Aradei Capital ressort à 7,34%.

Valeur terminale

La valeur terminale est déterminée sur la base de la méthode de Gordon Shapiro par actualisation à l'infini au coût des fonds propres du dividende servi aux actionnaires en 2026p augmenté d'un taux de croissance perpétuelle g de 1,5%.

Réserve foncière

L'actualisation des dividendes prévisionnels et de la valeur terminale ne tient compte que des flux générés par les actifs en exploitation et ceux prévus d'être développés dans le business plan. Pour arriver à la valeur des fonds propres de la société, il convient d'intégrer la valeur de la réserve foncière non développée sur l'horizon explicite du business plan (i.e. 2026p).

Le détail de cette réserve foncière est présenté dans le tableau ci-dessous :

Actif	Valeur en KMAD
Almazar	6.500
Atacadao Ain Sbaâ	31.170
Atacadao Salé	74.920
Carrefour Sidi Maârouf ⁸	221.071
Atacadao Oujda	22.470
Atacadao Fès	37.720
Atacadao Marrakech	35.678
Atacadao Meknès	23.870
Atacadao Tanger	24.660
Founty	107.800
Kenitra	10.170
Total	596.029

Source : Aradei Capital

⁵ Source : Bêta de la dernière opération d'augmentation de capital d'Immortente Invest réalisée en janvier 2020. A titre indicatif, le bêta des REIT Emerging Market publié par Damodaran en 2020 affiche 0,31.

⁶ Moyenne des primes de risques de CFG Research (5,0% à octobre 2020, méthode prospective), Attijari Intermédiation (6,1% à septembre 2020, méthode par sondage), et BMCE Capital Research (8,2% au 2 octobre 2020, méthode prospective).

⁷ Ratio d'endettement cible prévu par la Société (Dettes/Fonds Propres) qui équivaut à un ratio d'endettement de 40% (Dettes/(Dettes + Fonds Propres)).

⁸ Valeur correspondant au prorata de la surface non développée (65% de la surface totale)

La valeur de la réserve foncière présentée ci-dessus correspond à la valeur de marché telle qu'elle ressort des rapports préparés par l'expert Colliers International Maroc en date 3 novembre 2020. Le lien pour accéder au rapport synthétique préparé par cet expert est présenté au niveau de la partie Annexes de la présente note d'opération.

Résultats de la méthode du DDM

Le tableau ci-dessous présente le calcul de la valeur des fonds propres de Aradei Capital au 1^{er} janvier 2021 sur la base de la méthode du DDM :

DDM (mMAD, sauf si indiqué)	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Dividende servi aux actionnaires	89,2	128,7	162,4	179,2	217,7	246,2
Facteur d'actualisation ⁹	0,97	0,90	0,84	0,78	0,73	0,68
Dividende servi aux actionnaires actualisé	86,1	115,7	136,0	139,9	158,3	166,8
Valeur terminale						4.278,9
Somme des dividendes actualisés 2021p-2026p	802,8					
Valeur terminale actualisée	2.898,1					
Réserve foncière	596,0					
Valeur des fonds propres	4.296,9					
En MAD/action	457,3					

Le DDM affiche une valorisation de 100% des capitaux propres de Aradei Capital de 4 296,9 mMAD correspondant à une valeur de 457,3 MAD / action.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur par action de Aradei Capital au coût des fonds propres et au taux de croissance à l'infini :

Valeur en MAD par action		Coût des fonds propres				
		7,04%	7,19%	7,34%	7,49%	7,64%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	451,0	441,1	431,6	422,6	413,9
	1,25%	464,8	454,1	443,9	434,2	425,0
	1,50%	479,9	468,3	457,3	446,9	437,0
	1,75%	496,3	483,8	471,9	460,7	450,0
	2,00%	514,4	500,7	487,9	475,7	464,2

Valorisation par la méthode de l'ANR de reconstitution

Le Groupe Aradei Capital établit ses comptes consolidés sur la base des normes comptables IFRS. De ce fait, les actifs et passifs du Groupe font principalement l'objet d'une évaluation à la juste valeur. En particulier, les valeurs de marché des actifs immobiliers se basent sur les expertises menées par l'évaluateur immobilier Colliers International Maroc.

Compte tenu de la nature des actifs immobiliers qualifiés en immeubles de placement destinés à produire des revenus locatifs à long terme sans aucune intention de vente de ces actifs par la Société, leur revalorisation ne génère pas d'impôts différés passifs ou actifs liés aux plus ou moins-values latentes induites par ladite réévaluation. Ainsi, l'ANR de reconstitution de Aradei Capital correspond à la valeur de ses capitaux propres consolidés IFRS.

⁹ Facteur d'actualisation qui tient compte d'un versement des dividendes au milieu de chaque année.

Il convient de noter que les données au 30 septembre 2020 tiennent compte des valeurs de marché des immobilisations corporelles à fin 2019 telles qu'établies par le cabinet Colliers International Maroc. L'atterrissage 2020e réalisé sur la base d'un arrêté des comptes au 30 septembre 2020 tient compte des valeurs de marché des immobilisations corporelles à fin 2020 telles qu'établie par l'évaluateur en date du 3 novembre 2020 et selon les normes IAS 40. Le lien pour accéder à l'ensemble de ces rapports est présenté au niveau de la partie Annexe de la présente note d'opération.

Le tableau ci-dessous présente l'ANR de reconstitution de Aradei Capital :

ANR de reconstitution (mMAD), sauf si indiqué	Au 30 septembre 2020 ^{r10}	2020e
Capitaux propres consolidés IFRS	3.547,5	3.498,4
ANR de reconstitution	3.547,5	3.498,4
En MAD/action	377,6	372,3

Il convient de rappeler que l'ANR de reconstitution est une méthode patrimoniale moins adaptée à l'évaluation des foncières qui offrent un potentiel de croissance comme Aradei Capital. De plus, dans le contexte exceptionnel de la pandémie liée à la Covid-19, cette méthode est d'autant moins pertinente qu'elle se base sur des agrégats non normatifs qui intègrent notamment les impacts ponctuels : (i) de la fermeture exceptionnelle des commerces non essentiels sur une période allant jusqu'à 97 jours, (ii) du retard pris dans l'ouverture des projets de développement suite à l'arrêt des chantiers pendant la période d'état d'urgence sanitaire jusqu'au début du mois de juin 2020, (iii) des charges exceptionnelles engagées dans le cadre de la mise en place d'un dispositif sanitaire rigoureux et d'opérations marketing liées à la Covid-19 et (iv) de la pandémie sur la valeur de marché des actifs.

Le tableau ci-dessous présente à titre indicatif l'ANR de reconstitution de Aradei Capital sur la base des capitaux propres consolidés à fin 2020e retraités de l'impact de la Covid-19 :

ANR de reconstitution (mMAD), sauf si indiqué	2020e hors impact Covid
Capitaux propres consolidés IFRS	3.669,9
ANR de reconstitution	3.669,9
En MAD/action	390,6

Synthèse des méthodes de valorisation

Le tableau ci-dessous présente le niveau de décote du prix de souscription des actions objet de la présente opération (soit 400 MAD/action prime d'émission incluse) comparativement à la valeur par action ressortant des méthodes de valorisation retenues :

Synthèse (mMAD, sauf si indiqué)	Référence transactionnelle	DDM	ANRR 2020e
Valeur de 100% des fonds propres	3.758,3	4.296,9	3.498,4
En MAD/ action	400,0	457,3	372,3
Prix de souscription (MAD / action)		400,0	
Décote (+) / Prime (-) par rapport au prix de souscription	-	12,5%	-7,4%

¹⁰ Les données au 30 septembre 2020 ne sont pas auditées et n'intègrent aucun impact de variation de la juste valeur des actifs liés aux valeurs de marché des immobilisations corporelles telles qu'établie par l'évaluateur Colliers International Maroc en date du 3 novembre 2020.

Il convient de noter que l'ANRR 2020e présenté dans le tableau ci-dessus intègre les effets ponctuels de pandémie de la Covid-19 sur la Société et qu'il se base donc sur des agrégats non normatifs.

A titre indicatif, le tableau suivant présente les multiples induits par le prix de souscription des actions objet de la présente opération (400 MAD/action) :

Multiples induits par le prix de souscription	P/ANRR					P/FFO				
	2019r	2020e	2020e hors impact Covid	2021p	2021p hors impact Covid	2019r	2020e	2020e hors impact Covid	2021p	2021p hors impact Covid
Multiple induit	0,95x	1,07x	1,02x	0,99x	0,98x	20,8x	35,8x	21,5x	24,8x	21,3x

Il convient de noter que les multiples induits par les agrégats 2020e et 2021p non retraités de l'impact de la Covid-19 ne sont pas pertinents, lesdits agrégats intégrant l'impact ponctuel de la pandémie. Les multiples induits pertinents sont ceux appliqués à des agrégats retraités de l'impact de la Covid-19, pour ne pas appliquer d'effet multiplicateur à des impacts ponctuels et exceptionnels. Pour rappel, les principaux impacts de la Covid-19 sur la Société sont : (i) la fermeture exceptionnelle des commerces non essentiels sur une période allant jusqu'à 97 jours, (ii) le retard pris dans l'ouverture des projets de développement suite à l'arrêt des chantiers pendant la période d'état d'urgence sanitaire jusqu'au début du mois de juin 2020, (iii) les charges exceptionnelles engagées dans le cadre de la mise en place d'un dispositif sanitaire rigoureux et d'opérations marketing liées à la Covid-19 et (iv) l'impact de la pandémie sur la valeur de marché des actifs.

A l'échelle nationale, Immorente Invest est la seule foncière moderne cotée à la Bourse de Casablanca. Cependant, elle n'est pas comparable à Aradei Capital notamment en termes de taille, de composition de portefeuille d'actifs, de secteurs d'activité couverts et de norme comptable de consolidation. Par conséquent, il n'existe pas de sociétés cotées en bourse comparables à la Société et dont les multiples boursiers pourraient servir de comparaison aux multiples induits présentés ci-dessus.

II.3.4. Facteurs de risque liés aux instruments financiers offerts

Risque de liquidité

Le souscripteur aux actions de la société Aradei Capital SA peut être soumis à un risque de liquidité du titre sur le marché boursier. En effet, en fonction des conditions du marché et de l'évolution du cours boursier, la liquidité du titre peut se trouver momentanément affectée. Ainsi, un actionnaire souhaitant céder ses actions pourrait, dans une certaine mesure, ne pas réussir à céder partiellement ou totalement les titres détenus dans un délai réduit avec ou sans décote sur le capital.

Risques de volatilité du cours

Les actions cotées sont soumises aux règles de l'offre et de la demande, déterminant leur valeur sur le marché boursier. L'évolution du cours des actions est déterminée notamment par les réalisations et la performance financière des sociétés cotées et les perspectives de développement anticipées par les investisseurs. Ainsi, l'investisseur pourrait constater une appréciation ou une dépréciation importante de la valeur des titres cotés qu'il détient.

Risques de volatilité de la valeur des immeubles de placement

La situation d'incertitude et l'absence de visibilité quant à l'évolution de la pandémie COVID-19 pourraient avoir un impact sur le marché immobilier et donc sur la valeur des immeubles de placement de la Société.

Risque de perte en capital

La participation au capital d'une société comporte les risques inhérents à tout investissement. Si un ou plusieurs risques se réalisent, ils peuvent entraîner des pertes pouvant aller jusqu'à la perte totale de l'apport et des frais de transaction y afférents, et donc de l'ensemble du capital investi.

De plus, si l'investisseur a emprunté des capitaux externes pour s'acquitter du montant de la participation, le risque maximum est alors plus élevé puisque les obligations découlant du contrat de prêt subsistent vis-à-vis du bailleur de fonds, quelle que soit l'évolution de la participation au capital d'Aradei Capital et que le bailleur de fonds peut se

retourner contre l'investisseur à hauteur d'une somme dépassant le capital investi. Il existe donc un risque de faillite personnelle.

II.3.5. Engagement d'information continue

En plus de ses obligations d'information en tant que société faisant appel public à l'épargne, Aradei Capital publiera son actif net réévalué de reconstitution deux fois par an, en même temps que la publication de ses comptes semestriels et annuels.

Ce dernier sera réalisé sur la base (i) de l'évaluation annuelle de son portefeuille d'actifs immobiliers réalisée par un expert immobilier indépendant et (ii) des comptes consolidés de la Société.

Les rapports complets d'évaluation des actifs préparés annuellement par l'expert immobilier seront tenus à la disposition des actionnaires au siège de Aradei Capital. Un rapport de synthèse de ces rapports d'évaluations préparé par ce même expert sera publié sur le site internet de la Société.

III. Cadre de l'Opération

III.1. Cadre Général de l'Opération

Le conseil d'administration d'Aradei Capital réuni en date du 24 septembre 2020 à 10 heures a décidé le principe d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca selon les modalités suivantes :

- l'introduction en bourse sera effectuée au marché principal de la Bourse de Casablanca ;
- l'introduction en bourse sera réalisée par voie :
 - d'augmentation du capital social réservée au public¹¹ à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de huit cents millions (800.000.000 MAD) de dirhams ; et
 - le cas échéant, par voie de cession au public d'actions de la Société dans l'hypothèse où les actionnaires de la Société consentiraient à céder des actions dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société.

Le conseil d'administration a, à ce titre proposé une augmentation de capital réservée au public dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société à hauteur d'un montant maximum de huit cents millions de dirhams (800.000.000 MAD) (prime d'émission incluse), par émission d'actions nouvelles d'une valeur nominale de cent dirhams (100 MAD) chacune, à un prix de souscription (prime d'émission incluse) compris dans une fourchette entre quatre cents dirhams (400 MAD) et quatre cents cinquante dirhams (450 MAD) par action.

L'assemblée générale extraordinaire en date du 9 novembre 2020, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, a notamment autorisé :

- une augmentation de capital social réservée au public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à hauteur d'un montant maximum prime d'émission comprise de 800.000.000 de dirhams ;
- la réalisation de l'Opération à un prix de souscription (prime d'émission incluse) compris dans une fourchette entre 400 dirhams et 450 dirhams par action. La valeur nominale des actions étant fixée à 100 dirhams chacune ;
- la délégation au conseil d'administration des pouvoirs les plus étendus en vue notamment, de :
 - fixer le montant global de l'opération d'introduction en bourse de la Société ;
 - décider l'augmentation de capital dans la limite du montant autorisé ainsi que de fixer le montant de la prime d'émission dans la fourchette visée ci-dessus ;
 - fixer le nombre d'actions devant faire l'objet d'une cession au public le cas échéant ;
 - fixer les modalités de réalisation de l'augmentation de capital, en constater la réalisation et procéder à la modification corrélative des statuts, d'effectuer les démarches nécessaires à la réalisation de ladite augmentation, de constater la souscription, la libération et la réalisation définitive de l'augmentation de

¹¹ Le terme « public » désigne toute personne ayant vocation à souscrire ou à acquérir des actions de la Société dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société.

capital, et prendre toutes mesures utiles et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital et à l'inscription des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca ;

- et généralement, mener l'ensemble des opérations requises dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société soit au marché principal ou au marché alternatif, fixer l'ensemble des modalités de réalisation de ladite introduction en bourse et ses caractéristiques définitives et prendre toutes décisions nécessaires à la réalisation définitive de ladite opération.

L'assemblée générale extraordinaire en date du 9 novembre 2020 a en outre, décidé de/d' :

- apporter les modifications nécessaires aux statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca ;
- imputer le cas échéant, les frais d'augmentation de capital sur le montant de la prime d'émission.

Les actions nouvelles seront souscrites et libérées intégralement en numéraire (à l'exclusion de toute libération par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société).

Les actions nouvelles porteront jouissance courante de manière à être totalement assimilables aux actions existantes de la Société.

Un actionnaire, la BERD, a fait part de son souhait de céder au profit du public 250.000 actions sur les 1.171.748 actions qu'elle détient dans le capital de la Société.

Le conseil d'administration de la Société en date du 19 novembre 2020, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 9 novembre 2020 :

- a décidé l'introduction en bourse de la Société sur le marché principal ;
- a décidé d'augmenter le capital social à hauteur d'un montant de 125.000.000 de dirhams par l'émission de 1.250.000 actions nouvelles à un prix de souscription par action de 400 dirhams (soit 100 dirhams à titre de nominal et 300 dirhams à titre de prime d'émission) ;
- a pris acte de la décision ferme et irrévocable de la BERD de céder 250.000 actions au prix de 400 MAD ;
- a décidé d'imputer les frais découlant de l'augmentation de capital sur le montant de la prime d'émission ;
- a fixé les caractéristiques définitives de l'Opération telles que présentées dans la présente note d'opération ;
- a constaté que l'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 500.000.000 de dirhams, dont 125.000.000 de dirhams à titre de nominal et 375.000.000 de dirhams à titre de prime d'émission. Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 939.578.300 dirhams à un montant de 1.064.578.300 dirhams.
- a précisé que conformément à l'article 188 de la Loi n°17-95, le montant de l'augmentation de capital doit être entièrement souscrit. A défaut, l'augmentation de capital est réputée non avenue. Le montant de la cession pourra quant à lui être limité aux propositions d'acquisitions de titres reçues.

Il importe de noter que dans le cas où l'augmentation du capital social ne serait pas entièrement souscrite, l'Opération dans sa globalité sera réputée non réalisée.

III.2. Objectifs de l'Opération

L'Opération motivée par la taille et les perspectives de développement de la Société, permettrait de réaliser les objectifs suivants :

- Lever des fonds en vue notamment du financement des investissements futurs identifiés ;
- Accroître la notoriété de la Société et sa proximité auprès, entre autres, de ses partenaires et du grand public ;
- Optimiser les coûts de financement de la Société : le montant levé lors de l'IPO permettra à la Société de recourir à une plus grande échelle au financement par fonds propres de son pipeline de développement. Il permettra de maintenir un LTV stable sur la période et d'alléger la structure en baissant le service de la dette. Le montant est calibré pour continuer à permettre à la Société de servir des niveaux de rendement optimisés
- Faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct au marché financier ; et
- Offrir à ses actionnaires de la liquidité dans le futur.

L'augmentation de capital servira au financement du plan de développement de Aradei Capital et lui permettra de réaliser ses objectifs de diversification, d'augmentation de surface GLA et de distribution à ses actionnaires. Le produit de l'augmentation de capital servira notamment à l'acquisition / au développement d'actifs (cf. section II.3.3).

III.3. Intention des actionnaires et des administrateurs

A la connaissance de Aradei Capital S.A, les actionnaires détenant au moins 5% du capital de la Société et les administrateurs de Aradei Capital pourraient souscrire à l'Opération.

III.4. Impact de l'opération

III.4.1. Impact de l'opération sur les fonds propres de la société

Suite à l'augmentation de capital objet de la présente opération les capitaux propres consolidés de Aradei Capital se présenteront comme suit :

mMAD sauf si indiqué	Situation au 30 septembre 2020 ¹²	Impact de l'Opération	Situation après l'Opération
Nombre d'actions (unité)	9 395 783	1 250 000	10 645 783
Capital social	939,6	125	1 064,6
Primes liées au capital	661,2	375	1 036,2 ¹³
Capitaux propres	3 547,5	500	4 047,5

III.4.2. Impact de l'Opération sur l'actionnariat de la société

Suite à la réalisation de l'Opération, l'actionnariat de Aradei Capital se présentera comme suit :

Actionnaires	Situation avant l'Opération		Après l'Opération	
	Nb. Actions	%	Nb. Actions	%
Label'Vie SA	4 659 988	49,6%	4 659 988	43,8%
Government Employees Pension Fund (GEPF)	1 228 174	13,1%	1 228 174	11,5%
Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD)	1 171 748	12,5%	921 748 ¹⁴	8,7%
Best Financière SA	845 324	9,0%	845 324	7,9%
FCEC SARL	776 931	8,3%	776 931	7,3%
REIM International Limited	638 964	6,8%	638 964	6,0%
Kasba Resort SARL	74 624	0,8%	74 624	0,7%
Autres actionnaires	30	0,0%	30	0,0%
Nouveaux actionnaires (Flottant)	-	-	1 500 000	14,1%
Total	9 395 783	100%	10 645 783	100%

III.4.3. Impact de l'Opération sur l'endettement

Aradei Capital compte procéder à un remboursement anticipé d'un emprunt bancaire pour un montant de 100 mMAD, au plus tard dix (10) jours après la réalisation de l'introduction en bourse. Les caractéristiques de cet emprunt sont détaillées dans l'actualisation du document de référence enregistré le 23 novembre 2020 Partie III. Section III.2.1. – contrat 19.

¹² Comptes non audités

¹³ Hors frais de l'Opération à imputer sur le montant de la prime d'émission issue de l'augmentation de capital

¹⁴ Dans le cas où les 250.000 actions de la BERD mises en cession sont cédées en totalité

III.4.4. Impact de l'Opération sur la gouvernance

L'Opération objet de la présente note d'opération ne devrait pas avoir d'impact sur la gouvernance de Aradei Capital S.A.. Toutefois, la Société procédera à la nomination d'un deuxième administrateur indépendant au Comité d'Audit.

III.4.5. Impact de l'Opération sur les orientations stratégiques

L'Opération objet de la présente note d'opération permettra à la Société de poursuivre sa stratégie de développement et d'atteindre ses objectifs tels que précisés au niveau du titre III.2 « Objectifs de l'opération » de la présente note d'opération.

III.4.6. Garantie de bonne fin de l'Opération

L'Opération objet de la présente note d'opération ne bénéficie d'aucune garantie de bonne fin.

III.4.7. Investisseurs visés par l'Opération

A l'exception des OPCVM monétaires et obligataires court terme, la présente Opération vise toutes les catégories d'investisseurs à savoir :

- Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ;
- Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription ;
- Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ;
- Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19.

III.5. Charges liées à l'opération

III.5.1. Commissions diverses

Les charges relatives à l'opération qui seront supportées par l'Emetteur sont estimées à environ 2,5% du montant de l'augmentation de capital. Ces charges comprennent les commissions versées :

- aux conseillers financiers ;
- au conseiller juridique ;
- aux membres du syndicat de placement ;
- aux commissaires aux comptes ;
- à l'agence de communication ;
- aux évaluateurs immobiliers ;
- au teneur de compte ;
- à l'AMMC ;
- à la Bourse de Casablanca ;
- au dépositaire central Maroclear ;
- à l'agence de traduction.

Conformément à la décision du conseil d'administration de Aradei Capital S.A, réuni en date du 19 novembre 2020, l'ensemble des frais découlant de l'augmentation de capital seront imputés sur le montant de la prime d'émission issue de l'augmentation de capital.

III.5.2. Commissions facturées aux souscripteurs

Dans le cadre de la présente Opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement, à l'égard de l'Emetteur, des co-chefs de file, des co-conseillers financiers et des autres membres du syndicat de placement, à facturer aux souscripteurs, pour tous les ordres enregistrés à la Bourse de Casablanca les commissions suivantes :

- 0,1% (hors taxes) pour la Bourse de Casablanca au titre de la commission d'admission lui revenant lors de l'enregistrement en Bourse ;

- 0,2% (hors taxes) au titre des commissions de règlement et de livraison ;
- 0,6% (hors taxes) pour la société de bourse. Elle s'applique sur le montant qui correspond à l'allocation effective lors du règlement / livraison ;

La taxe sur la valeur ajoutée (TVA) au taux de 10% sera appliquée en sus.

Afin d'assurer une égalité de traitement des souscripteurs quel que soit le lieu de souscription, chaque membre du syndicat de placement s'engage formellement et expressément à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs ni reversement de quelque sorte que ce soit simultanément ou postérieurement à la souscription.

III.5.3. Commissions de placement facturées à l'Emetteur

Les membres du syndicat de placement recevront une commission de :

- 0,9% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger ;
- 0,6% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des investisseurs qualifiés de droit étranger ;
- 0,4% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des investisseurs qualifiés de droit marocain.

Cette commission, due par l'Emetteur, sera collectée par CFG Marchés qui se chargera de verser sur les comptes Bank Al-Maghrib de chacun des membres du syndicat de placement sa quote-part, dans les 30 jours suivant la réception par CFG Marchés de la facture du membre du syndicat de placement. La Bourse de Casablanca se chargera de communiquer à l'issue de l'allocation les résultats des souscriptions et les montants levés par chaque membre du syndicat de placement à CFG Marchés et à l'AMMC.

IV. Déroulement de l'opération

IV.1. Calendrier de l'opération

Le tableau ci-après présente le calendrier de l'Opération :

Ordre	Etapes	Date
1	Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation de l'opération Visa de l'AMMC sur le prospectus	23/11/2020
2	Publication du prospectus sur le site de l'Emetteur	23/11/2020
3	Publication par la Bourse de Casablanca de l'avis relatif à l'Opération	24/11/2020
4	Publication du communiqué de presse par l'Emetteur dans un journal d'annonces légales	24/11/2020
5	Ouverture de la période de souscription	01/12/2020
6	Clôture de la période de souscription à 15h30 inclus	04/12/2020
7	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca avant 18h30	04/12/2020
8	Centralisation et consolidation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	07/12/2020
9	Traitement des rejets par la Bourse de Casablanca	08/12/2020
10	Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing des souscriptions à l'Emetteur Remise par la Bourse de Casablanca des allocations par teneur de compte à CFG Marchés avant 12h00 Remise par la Bourse de Casablanca des allocations de titres aux membres du syndicat de placement avant 12h00	09/12/2020
11	Tenue de la réunion de l'instance de l'Emetteur devant constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital et de l'Opération	10/12/2020
12	Réception par la Bourse de Casablanca du PV de l'instance de l'Emetteur ayant constaté la réalisation de l'augmentation de capital et de l'Opération avant 18h30	10/12/2020
13	Première cotation et enregistrement de l'opération en Bourse Publication par la Bourse de Casablanca des résultats de l'Opération	14/12/2020
14	Publication des résultats de l'Opération dans un journal d'annonces légales et sur le site internet de l'Emetteur	17/12/2020
15	Règlement / Livraison	17/12/2020

IV.2. Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Type d'intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Co-conseillers financiers	CFG Finance	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
	Capital Trust Finance	50, bd. Rachidi, Casablanca
	Valoris Corporate Finance	355, route d'El Jadida, Casablanca
Co-chefs de file du syndicat de placement	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
	Capital Trust Securities	50, bd. Rachidi, Casablanca
	Valoris Securities	416, avenue des FAR, tour Habous, 5ème étage
Autres membres du syndicat de placement	Al Barid Bank	Angle bd. Ghandi et bd. Brahim Roudani, n° 798 bd. Ghandi, Casablanca
	Alma Finance Groupe	92, boulevard d'Anfa, Casablanca
	Artbourse	7, bd. Abdelkrim Al Khatabi, Casablanca
	Atlas Capital Bourse	88, rue Benbrahim El Marrakchi, quartier Hippodrome, Casablanca
	Attijari Intermédiation	163, avenue Hassan II, Casablanca
	Attijariwafa Bank	2, bd. Moulay Youssef, Casablanca
	Banque Centrale Populaire	101, bd. Zerktouni, Casablanca
	BMCE Bank	140, avenue Hassan II, Casablanca
	BMCE Capital Bourse	140, avenue Hassan II, 7 ^e étage, Casablanca
	BMCI	26, place des Nations Unies, Casablanca
	BMCI Bourse	Bd. Bir Anzarane, imm. Romandie I, Casablanca
	CDG Capital Bourse	7, bd. Kennedy, Anfa Sup, Casablanca
	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
	Crédit Agricole du Maroc	Place des Alouyine, Rabat
	Crédit du Maroc	48, bd. Mohammed V, Casablanca
	Crédit du Maroc Capital	8, rue Ibnou Hilal, Casablanca
	CIH Bank	187, avenue Hassan II, Casablanca
	ICF Al Wassit	Espace Porte d'Anfa, 29, rue Bab El Mansour, Casablanca
	MENA Capital Partners	23, rue Ibnou Hilal Quartier Racine, Casablanca
	M.S.I.N	Imm. Zénith, Rés. Tawfiq, Sidi Maârouf, Casablanca
Société Générale	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	
Sogecapital Bourse	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	
Upline Securities	37, bd. Abdellatif Ben Kaddour angle rue	

		Ali Abderrazak, Casablanca
	Wafa Bourse	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca
Organisme assurant le service financier des titres	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Organisme chargé de l'enregistrement des titres en Bourse (côté vendeur)	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca

IV.3. Liens capitalistiques avec les intermédiaires financiers participant à l'Opération

CFG Finance, co-conseiller financier de Aradei Capital S.A, est une filiale détenue à 100% par CFG Bank. CFG Bank détient une participation de 30% dans REIM Partners.

M. Zouhair Bennani, administrateur de Aradei Capital S.A., détient une participation de 4,8% dans le capital de CFG Bank et y occupe un poste d'administrateur.

IV.4. Modalités de souscription

IV.4.1. Seuil de diffusion

Conformément aux dispositions de l'article 1.35 de la circulaire de l'AMMC, un seuil minimal de diffusion a été fixé pour la présente Opération :

- le seuil de diffusion en nombre de public visé est de 500 personnes ;
- le nombre minimum de souscripteurs visé est de 100 souscripteurs.

IV.4.2. Période de souscription

Les actions de Aradei Capital S.A, objet de la présente note d'opération, pourront être souscrites du 1^{er} au 4 décembre 2020 inclus à 15h30 inclus.

IV.4.3. Conditions de souscription

(a) Ouverture de comptes

Hors enfants mineurs et incapables majeurs, les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur, ouvert auprès du même membre de syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de teneur de compte, le compte peut être ouvert auprès d'un établissement ayant le statut de teneur de compte.

Toute personne désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devra obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès dudit membre. Le membre du syndicat de placement se conformera à la législation en vigueur pour l'ouverture des comptes et demandera au minimum les pièces suivantes :

- Copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale (CIN), carte de séjour, registre de commerce, passeport, etc.) ;
- Contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur et le membre du syndicat de placement au cas où le client ne l'a pas déjà signé.

Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même.

Les ouvertures de compte pour enfants mineurs et incapables majeurs ne peuvent être réalisées que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur.

Il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration.

La souscription pour compte de tiers est autorisée dans le cadre d'un mandat de gestion du portefeuille comportant une clause expresse le permettant.

Pour les enfants mineurs et incapables majeurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leurs comptes soit sur celui des personnes habilitées à souscrire en leur nom à savoir, le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur.

(b) Modalités de souscription

Toutes les souscriptions doivent être exprimées en nombre de titres.

Chaque souscripteur ne pourra transmettre qu'un seul ordre de souscription.

Les souscriptions seront réalisées à l'aide du bulletin de souscription disponible auprès des membres du syndicat de placement et intégré à la présente note d'opération. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur avec accusé de réception.

Les bulletins de souscription doivent être signés par le souscripteur (ou son mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille le permettant), validés et horodatés par le membre du syndicat de placement.

Les souscriptions sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Tous les membres du syndicat de placement, y compris ceux qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet, s'engagent à respecter la procédure de collecte des souscriptions.

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont de ce fait tenus d'accepter les ordres de souscription de toute personne habilitée à participer à l'Opération, à condition que ladite personne fournisse les garanties financières nécessaires. Les membres du syndicat de placement sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription de leur client les documents et pièces justificatifs qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière.

Chaque membre du syndicat de placement s'engage à exiger de son client la couverture de sa souscription selon la catégorie dont il fait partie :

✓ **Pour les personnes physiques et morales de droit marocain ou étranger :**

Les souscriptions doivent être couvertes à 100% de la manière suivante par :

- un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur. et/ou ;
- un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes :
 - obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
 - OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
 - parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription.

✓ **Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain :**

- Aucune couverture

✓ **Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :**

- Aucune couverture

✓ **Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) et n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :**

- Couverture à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire.

Les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront respecter les règles suivantes :

- le client devra être clairement identifié, et l'acte de souscription matérialisé (horodatage et archivage des ordres de souscription) ;
- le prospectus devra être mis à la disposition du souscripteur ;
- toutes les mentions figurant sur le bulletin de souscription doivent être transmises au client avant sa souscription ;
- la souscription ne doit être validée que si le compte espèces présente un solde suffisant pour la couvrir selon les modalités de couverture définies dans la présente note d'opération ou si la caution ou le collatéral la couvre intégralement selon les modalités de couverture définies dans la présente note d'opération ;
- le montant de la couverture doit être bloqué immédiatement après la souscription ;
- le client doit être informé que sa souscription sera rejetée en cas de vice de forme ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront clôturer la période de souscription en même temps que les autres membres du syndicat de placement à savoir le 4 décembre 2020 à 15h30 ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront s'assurer que les plafonds de souscription sont respectés ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront, avant de valider la souscription recevoir l'acceptation des modalités de l'Opération de la part du souscripteur ou faire valider par le souscripteur un formulaire de confirmation définitive de la souscription récapitulant les caractéristiques de l'Opération et l'ordre de souscription (une copie de ladite confirmation doit être archivée par le membre du syndicat de placement).

A noter que les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet procéderont au rejet des souscriptions en cas d'absence de couverture selon les modalités présentées dans la note d'opération ou de dossier incomplet (exemple : absence de mail d'acceptation des modalités de l'Opération, absence de livret de famille pour les souscriptions de mineurs, etc.).

Les souscriptions des membres du syndicat de placement ou de leurs collaborateurs pour leurs comptes propres doivent être réalisées le premier jour de la période de souscription.

(c) Souscription pour compte de tiers

Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées dans les cas suivants :

- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur à 18 ans ou pour le compte d'incapables majeurs sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur ou d'obtenir un justificatif pour l'incapable majeur lors de l'ouverture de compte, ou lors de la souscription pour le compte du mineur ou de l'incapable majeur en question le cas échéant et de la joindre au bulletin de souscription. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;
- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ou pour le compte d'incapables majeurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription du père, de la mère du tuteur ou du représentant légal a été réalisée ;
- dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent ;
- tout mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille, ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers.

Les souscriptions des investisseurs qualifiés de droit étranger peuvent être communiquées (i) directement à un membre du syndicat de placement ou (ii) via un intermédiaire international (*broker*) agréé par une autorité de marché membre de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO en anglais) et disposant

d'un compte ouvert auprès d'un membre du syndicat de placement. Ce dernier agit uniquement en tant qu'apporteur d'affaires, les règlements livraisons se feront directement entre les investisseurs qualifiés de droit étranger et le membre du syndicat de placement.

(d) Souscriptions multiples

Les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois à l'Opération.

Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte de chaque enfant mineur ou d'incapable majeur.

Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par l'intermédiaire d'un seul parent uniquement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs par les deux parents est considérée comme étant une souscription multiple.

Les personnes physiques souscrivant pour le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre du syndicat de placement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs auprès de plusieurs membres du syndicat de placement est considérée comme étant une souscription multiple.

Les souscriptions effectuées auprès de plusieurs membres du syndicat de placement, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs ou d'incapables majeurs, sont interdites.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité dans leur globalité (cf. procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca).

(e) Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessous. A ce titre, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie et la joindre au bulletin de souscription.

Par ailleurs, chaque organisme en charge du placement doit s'assurer que le représentant du souscripteur bénéficie de la capacité à agir au nom du souscripteur soit en sa qualité de représentant légal soit au titre d'un mandat dont il bénéficie.

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Personnes physiques de nationalité marocaine résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale ou du permis de conduire ou du passeport
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale ou du permis de conduire ou du passeport
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident ou du passeport
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
Incapable majeur	Tout document prouvant l'incapacité, à l'appréciation du membre du syndicat de placement
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Personnes morales de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou document équivalent faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Associations marocaines	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt du dossier justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription

OPCVM de droit marocain (hors OPCVM monétaires et obligataires court terme)	Photocopie de la décision d'agrément et en plus : Pour les Fonds Communs de Placement (FCP) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal ; Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal et le modèle des inscriptions au registre de commerce.
Investisseurs qualifiés de droit marocain (hors OPCVM)	Photocopie des statuts et toute pièce et justificatif à même d'attester du respect des conditions requises au statut d'investisseur qualifié Les personnes morales visées au paragraphe (e) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19 doivent fournir un justificatif de l'accord de l'AMMC sur leur statut d'investisseur qualifié
Banques de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément délivrée par Bank Al-Maghrib
Investisseurs qualifiés de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou équivalent faisant foi dans le pays d'origine et la copie de l'agrément attestant du respect des conditions requises au statut d'investisseur agréé.

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité.

Le bulletin de souscription doit être utilisé impérativement par l'ensemble des membres du syndicat de placement. Les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Dans le cas où les membres du syndicat de placement disposeraient déjà de ces documents dans le dossier du client, les souscripteurs sont dispensés de la production desdits documents. Dans le cas où l'investisseur concerné est une personne morale visée au paragraphe (e) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19, le ou les membres du syndicat de placement devront joindre au bulletin de souscription les documents cités ci-dessus.

IV.5. Modalités de traitement des ordres

IV.5.1. Règles d'attribution

A l'issue de la période de souscription, l'attribution des 1.500.000 actions Aradei Capital offertes au public se fera de la manière décrite ci-après :

1^{ère} allocation

Dans le cadre d'une première allocation, les actions seront servies à hauteur de 125 actions par souscripteur.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur, dans la limite de sa demande, se fera par itération jusqu'à atteindre au maximum 125 actions par souscripteur dans la limite du nombre de titres alloués. Il est précisé que, en fonction du nombre de souscripteurs servis, ledit maximum peut ne pas être atteint.

2^{ème} allocation

A la suite de la 1^{ère} allocation, si le reliquat des titres offerts (« RTO ») issu de cette allocation est inférieur au reliquat de titres demandés « RTD », alors le « RTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : RTO / RTD .

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le reliquat de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

IV.6. Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca

IV.6.1. Centralisation

Pendant la période de souscription, les membres du syndicat de placement transmettront quotidiennement à la Bourse de Casablanca, à 10h00 au plus tard, à travers l'outil de centralisation des souscriptions (OCS), l'ensemble des souscriptions recueillies les journées précédentes. A défaut, ils doivent renseigner les statistiques consolidées des souscriptions sur l'OCS.

Les membres du syndicat de placement doivent transmettre le 4 décembre 2020 avant 18h30 à la Bourse de Casablanca, à travers l'OCS, l'ensemble des souscriptions recueillies dans le cadre de l'opération. Passé ce délai, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca communiquera quotidiennement les statistiques consolidées des souscriptions à CFG Marchés et à l'Emetteur.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscription et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription prédéfinies dans la présente note d'opération.

Le 9 décembre 2020 avant 12h00, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

Les cas de figure entraînant des rejets de souscription sont résumés dans le tableau suivant :

Cas de figures	Souscription(s) rejetée(s)
Personne physique ayant souscrit pour son propre compte et pour le compte de ses enfants, chez des membres du syndicat de placement différents	Toutes les souscriptions
Souscripteur ayant souscrit plus d'une fois	Toutes les souscriptions
Personne physique marocaine ou étrangère ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs	Toutes les souscriptions au nom de cette personne physique y compris celles pour ses enfants mineurs et majeurs
Souscriptions ne respectant pas le plafond de souscription	Les souscriptions concernées
Souscriptions chez plusieurs membres du syndicat de placement	Toutes les souscriptions
Souscription effectuée chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir	La souscription concernée

IV.7. Entités chargées d'enregistrer l'opération

L'enregistrement des transactions dans le cadre de la présente Opération (côté vendeur) se fera le 14 décembre 2020 par l'entremise de la société de bourse CFG Marchés.

Tous les membres du syndicat de placement ayant le statut de société de bourse procéderont à l'enregistrement des allocations qu'ils auront recueillies (côté acheteurs), le 14 décembre 2020, 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 membre du syndicat de placement qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca.

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

L'enregistrement des transactions issues de la présente Opération se fera au prix de 400 MAD par action. Ce prix servira de prix de référence de l'instrument ARD lors du premier jour de cotation.

La Bourse de Casablanca transmettra à chaque société de bourse les transactions qui la concernent détaillées par teneur de compte.

IV.8. Modalités de règlement /livraison des titres

Le règlement et la livraison des titres, objet de la présente Opération, interviendront le 17 décembre 2020 selon les procédures en vigueur à la Bourse des valeurs.

Conformément aux procédures en vigueur à la Bourse des valeurs, les comptes Bank Al-Maghrib des établissements teneurs de comptes seront débités des fonds correspondant à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majorée des commissions

Aradei Capital S.A a par ailleurs désigné CFG Bank comme teneur de compte exclusif des titres Aradei Capital émis dans le cadre de la présente Opération.

IV.9. Restitution du reliquat

Les membres du syndicat de placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 3 jours ouvrés à compter de la date de remise des allocations des titres aux membres du syndicat de placement, soit le 14 décembre 2020, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire ou postal, soit par remise d'un chèque, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

En cas d'échec de l'Opération, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 3 jours ouvrés, à compter de la décision d'annulation, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

IV.10. Modalités de publication des résultats

Les résultats de la présente Opération seront publiés par la Bourse de Casablanca le 14 décembre 2020 et par Aradei Capital S.A par voie de presse dans un journal d'annonces légales et au niveau de son site internet www.aradeicapital.com au plus tard le 17 décembre 2020.

IV.11. Modalités d'information

A l'issue de l'Opération, et dans un délai maximum de 3 jours à compter de la publication des résultats soit le 17 décembre 2020, chaque membre du syndicat de placement adressera aux souscripteurs un avis contenant les mentions minimales suivantes :

- Date de souscription
- Dénomination de l'instrument
- Quantité demandée
- Quantité attribuée
- Prix unitaire
- Montant brut à l'attribution
- Montant net après prélèvement des commissions et de la TVA sur ces commissions
- Solde à reverser au souscripteur le cas échéant
- Commissions revenant au membre du syndicat de placement, au teneur de comptes et à la Bourse de Casablanca

V. Modèle du bulletin de souscription

ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'OFFRE A PRIX FERME DES ACTIONS DE ARADEI CAPITAL S.A

PERIODE DE SOUSCRIPTION DU 1^{er} AU 4 DECEMBRE à 15h30 INCLUS

Nom / Dénomination sociale : Code identité ⁽¹⁾ :

Prénom / Forme : Numéro d'identité ⁽²⁾ :

Date et lieu de naissance / Date de création : Code qualité ⁽³⁾ :

Nom / Prénom du signataire (personnes morales) :

Fonction du signataire (personnes morales) :

Sexe (F / M) : Nationalité :

Adresse / Siège social :

Tél. : Fax :

GSM : Email :

Déclare avoir pris connaissance des modalités de souscription figurant dans le prospectus visé par l'AMMC et disponible auprès des membres du syndicat de placement et sur le site internet de l'Emetteur :

Donne ordre de souscrire :

Quantité demandée	Prix de souscription	Teneur de compte	N° de compte titres	N° de compte espèces (RIB)

Mode de paiement	Mode de couverture
<input type="checkbox"/> Espèces	<input type="checkbox"/> Dépôt Effectif
<input type="checkbox"/> Chèque	
<input type="checkbox"/> Virement	
	<input type="checkbox"/> Caution bancaire
	<input type="checkbox"/> Collatéral*

Montant de l'actif net correspondant à la valeur liquidative au 27 novembre 2020	
--	--

IMPORTANT :

1. Le client s'engage à couvrir intégralement le montant de ses souscriptions selon les modalités convenues avec les membres du syndicat de placement et conformément au prospectus relatif à l'Opération.
2. Les commissions relatives à cette Opération se déclinent comme suit : la commission d'intermédiation est de 0,6% HT ; la commission de règlement livraison est de 0,2% HT et la commission de la Bourse est de 0,1% HT.
3. La TVA est au taux de 10%.
4. Le bulletin de souscription est irrévocable à la clôture de la période de souscription.
5. Les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois.
6. Le prix d'émission est de 400 MAD.
7. Une copie du bulletin de souscription sera remise au souscripteur avec accusé de réception et horodatée par le membre du syndicat de placement.
8. Les personnes morales devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre syndicat de placement
9. Les personnes physiques souscrivant pour leur compte, le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par

AVERTISSEMENT :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en instruments financiers comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Le souscripteur reconnaît avoir lu le prospectus relatif à l'opération visé par l'AMMC et déclare adhérer à l'ensemble des règles et conditions de l'offre qui y sont présentées ».

A....., le.....

Signature précédée de la mention « Lu et approuvé »

Signature et cachet du client

(1) **Code d'identité** A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca

(2) **Numéro d'identité** N° de CIN, carte de séjour etc. pour les personnes physiques / Registre du commerce pour les personnes morales / N° d'agrément pour les OPCVM

(3) **Qualité du souscripteur** A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca

Partie III. ANNEXES

Rapports synthétiques d'évaluation des actifs

Lien vers le rapport synthétique d'évaluation des actifs de mars 2020 : https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/06/ARADEI_Executive-Summary_29-assets_VDEF.pdf

Lien vers le rapport synthétique d'évaluation des actifs de novembre 2020 : https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/11/ARADEI_Executive-Summary_29-assets_VDEF.pdf

Statuts refondus

<https://aradeicapital.com/fr/wp-content/uploads/2020/10/Statuts-refondus-draft.pdf>