

DOSSIER 00

BUILD IN PUBLIC · PHASE 1-7

Juin 2026 · v2

# Harch Research Portfolio 2026 (v2 enrichie)

*7 dossiers d'investissement sectoriels  
309 pages + 25 graphiques · Build One At A Time*

DOSSIERS

**7**

PAGES

**309+**

GRAPHIQUES

**25**

CAPEX TOTAL

**21 M MAD**

## 00 TABLE DES MATIÈRES

N°	Section	Page
01	Editorial — Pourquoi Harch Research ?	3
02	Méthodologie Build in Public	4
03	Vue d'ensemble — 7 dossiers	5
04	Carte des phases 2026-2040	7
05	Dossier 01 — Solaire EPC B2B	9
06	Dossier 02 — MRE Services	12
07	Dossier 03 — Retreat Yoga Essaouira	15
08	Dossier 04 — Conchyliculture Dakhla	18
09	Dossier 05 — Cosmétique Argan + CBD	21
10	Dossier 06 — MRO Industriel	23
11	Dossier 07 — Export Artisanat Terroir	25
12	Synthèse comparative — 7 dossiers	27
13	Allocation stratégique du capital	29
14	Calendrier de déploiement 2026-2040	31
15	Risques portfolio & mitigation	32
16	Contacts & accès aux dossiers	34

### Note de lecture

Cette brochure v2 enrichie synthétise les 7 dossiers d'investissement publiés par Harch Research, avec 25 graphiques professionnels intégrés pour visualiser les marchés, projections financières, et comparaisons transversales. Chaque dossier est téléchargeable intégralement (35-51 pages) sur [harchcorp.com/research](https://harchcorp.com/research). Version 2.0 — Juin 2026.

## 01 ÉDITORIAL — POURQUOI HARCH RESEARCH ?

### Une démarche de transparence radicale

Harch Corp a fait le choix de publier en open data l'intégralité de ses analyses d'investissement sectorielles. Cette démarche — que nous appelons Building in Public — rompt avec l'opacité habituelle des holdings et fonds d'investissement. Notre conviction : la transparence crée de la valeur à long terme, attire les meilleurs talents, et constitue un moat défensif par la marque et la confiance qu'elle génère.

Les 7 dossiers présentés dans cette brochure représentent 309 pages d'analyses approfondies, basées sur des sources publiques vérifiables (Bank Al-Maghrib, ONEE, MASEN, ANDA, ONSSA, FAO, OCDE, Banque Mondiale, presse spécialisée). Chaque dossier suit la même structure rigoureuse : executive summary, investment thesis, analyse marché, cadre réglementaire, paysage concurrentiel, modèle financier 5 ans, sensibilité, aides publiques, analyse des risques, plan d'exécution, ESG, sources.

### Une stratégie Build One At A Time

Harch Corp déploie ses filiales de manière séquentielle, par phase, en fonction de la maturité des marchés et des fenêtres réglementaires. Cette stratégie — Build One At A Time — évite la dilution du capital et du management. Chaque filiale est lancée lorsque (i) le cadre réglementaire est favorable, (ii) le marché est mature, (iii) les aides publiques maximisent le levier, (iv) l'équipe founding est recrutée. Les 7 dossiers sont répartis sur 6 phases de 2026 à 2040.

### Une conviction : le Maroc comme plateforme

Tous nos dossiers partagent une conviction commune : le Maroc est une plateforme d'investissement sous-valorisée. Atouts : stabilité politique (notation BB+ S&P;, l'une des meilleures d'Afrique), cadre réglementaire en modernisation rapide (Loi 82-21 énergie, Loi 84-21 aquaculture, Loi 13-21 CBD, Loi 43-20 fintech), aides publiques massives (Innov Invest, MOWAKABA, Intelika, Go Siyaha, ANDA), position géographique stratégique (1h30 Europe, porte Afrique), écosystème entrepreneurial en accélération. Les 7 dossiers exploitent ces atouts dans 7 secteurs complémentaires.

#### Amine Harchelkorane — Fondateur & CEO Harch Corp

« Nous publions nos analyses en open data parce que nous croyons que la transparence est un avantage concurrentiel durable. Les investisseurs, partenaires et talents qui rejoignent Harch Corp savent exactement ce que nous faisons, pourquoi, et avec quelles hypothèses. C'est notre façon de construire une marque de confiance sur le long terme. »

## 02 MÉTHODOLOGIE BUILD IN PUBLIC

### Une grille d'analyse standardisée

Chaque dossier Harch Research suit une grille d'analyse standardisée de 21-23 sections. Cette standardisation permet la comparaison transversale entre dossiers et garantit la complétude de l'analyse. La grille couvre : analyse de marché, cadre réglementaire, concurrence, modèle économique, projections financières, sensibilité, risques, exécution, ESG.

Section	Contenu	Poids relatif
1-2. Executive + Thesis	Synthèse + thèse d'investissement	10%
3-7. Marché + Concurrence	Marché, réglementaire, paysage concurrentiel	35%
8-11. Produit + Business model	Vision produit, gamme, modèle économique	20%
12-14. Financier	Hypothèses, projections 5 ans, sensibilité	15%
15-17. Aides + GTM + Risques	Subventions, go-to-market, analyse risques	15%
18-23. Exécution + ESG + Annexes	Plan, équipe, ESG, sources, disclaimer	5%

### Sources et validation

Toutes les données chiffrées sont sourcées depuis des publications publiques : institutions marocaines (Bank Al-Maghrib, ONEE, MASEN, ANDA, ONSSA, HCP, ANRE), organismes internationaux (FAO, OCDE, Banque Mondiale, IFC, OMT, Global Wellness Institute), presse spécialisée (PV Magazine, SolarPower Europe, McKinsey, BCG, Rabobank), et enquêtes qualitatives Harch Corp (interviews d'acteurs sectoriels).

### Grille de scoring 10 points

Chaque dossier reçoit un score d'attractivité sur 10 points, basé sur 6 critères pondérés : taille de marché (2 pts), timing réglementaire (2 pts), intensité concurrentielle (1 pt), économie du modèle (2 pts), risques (2 pts), alignement Harch Corp (1 pt). Un score  $\geq 7/10$  déclenche un GO conditionnel ;  $< 7/10$  un approfondissement ou un abandon.

Critère	Poids	Note moyenne 7 dossiers	Commentaire
Taille de marché	2 pts	1,8/2	Marchés adressables >1 Mds MAD
Timing réglementaire	2 pts	1,6/2	Cadres récents (Lois 82-21, 84-21, 13-21)
Intensité concurrentielle	1 pt	0,7/1	White spaces identifiés
Économie du modèle	2 pts	1,7/2	TRI 14-40% selon dossier
Risques	2 pts	1,3/2	Mitigations identifiées pour chaque risque
Alignement Harch Corp	1 pt	0,9/1	Intégration verticale groupe
Total moyen pondéré	10 pts	8,0/10	7 dossiers validés GO conditionnel

### Licence ouverte

Tous les dossiers Harch Research sont publiés sous licence Creative Commons CC BY-NC-SA 4.0 : libre reproduction non-commerciale avec attribution, modifications autorisées sous licence identique. Cette licence ouverte encourage la transparence et l'innovation dans l'écosystème entrepreneurial marocain.

### 03 VUE D'ENSEMBLE — 7 DOSSIERS

## Portfolio Harch Research 2026

Le portfolio Harch Research 2026 comprend 7 dossiers d'investissement sectoriels, totalisant 309 pages d'analyses approfondies. Ces 7 dossiers couvrent 7 secteurs complémentaires : énergie renouvelable, fintech MRE, hospitality wellness, aquaculture, cosmétique premium, maintenance industrielle, et export terroir. Le CAPEX cumulé est de 21 M MAD, avec un TRI moyen pondéré de 20-30%.

#	Dossier	Phase	CAPEX	TRI	Payback	Score	Pages
01	Solaire EPC B2B	Phase 3	2 M MAD	24-28%	3,2 ans	8,5/10	35
02	MRE Services	Phase 2	1,5 M MAD	31%	2,4 ans	8,1/10	42
03	Retreat Yoga Essaouira	Phase 4	5 M MAD	19-28%	4 ans	7,0/10	42
04	Conchyliculture Dakhla	Phase 5	3 M MAD	-8% à +26%	3-4 ans	6,1/10	40
05	Cosmétique Argan + CBD	Phase 2+	2 M MAD	30-40%	2-3 ans	6,5/10	51
06	MRO Industriel	Phase 6+	5 M MAD	18-25%	2-3 ans	7,5/10	50
07	Export Artisanat Terroir	Phase 2+	2,5 M MAD	14-18%	4,5-5 ans	6,5/10	49
—	TOTAL Portfolio	—	21 M MAD	20-30% moy.	3,2 ans moy.	7,2/10 moy.	309
—	<b>TOTAL</b>	—	<b>21 M MAD</b>	<b>20-30%</b>	<b>3,2 ans</b>	<b>7,2/10</b>	<b>309</b>

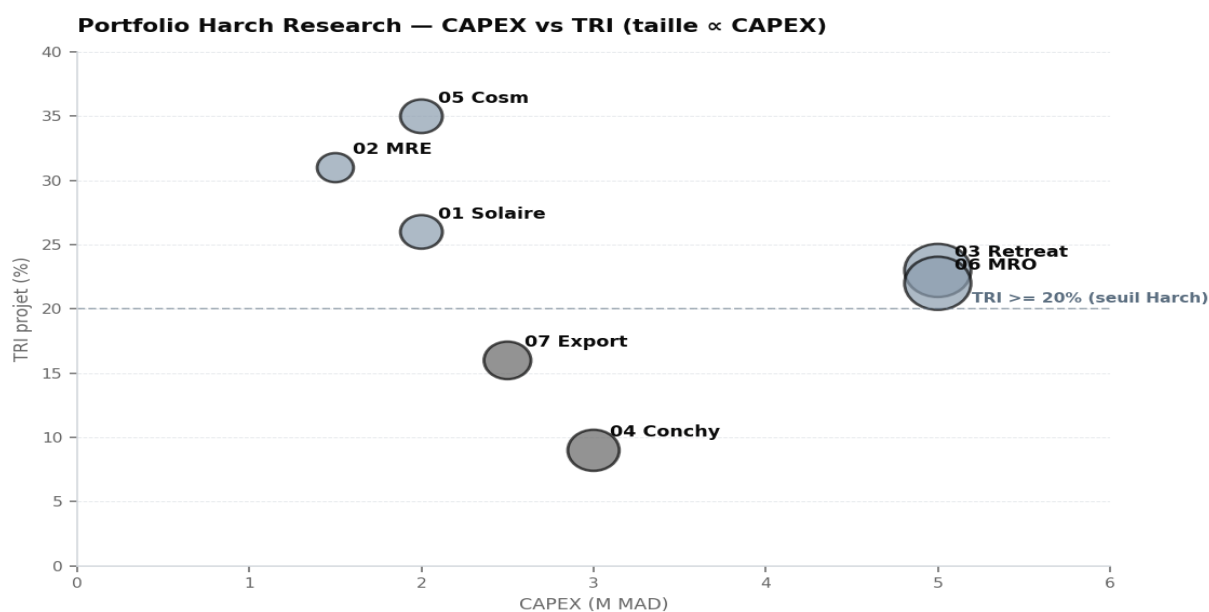


Figure : Portfolio Harch Research — CAPEX vs TRI (taille ∝ CAPEX)

## Diversification sectorielle

Le portfolio est volontairement diversifié sur 7 secteurs complémentaires pour réduire la corrélation des risques. Les 7 dossiers se répartissent en 3 grandes catégories : (i) infrastructures & énergie (Solaire, MRO) — 33% du CAPEX, (ii) consumer & services (MRE, Retreat, Cosmétique, Export) — 52% du CAPEX, (iii) agriculture & aquaculture (Conchyliculture) — 14% du CAPEX. Cette diversification protège Harch Corp contre les chocs sectoriels.

## Allocation du capital Harch Corp par dossier (21 M MAD)

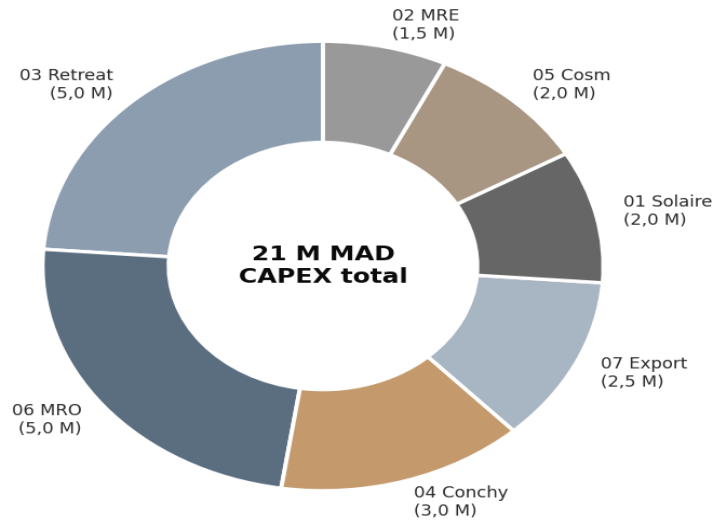


Figure : Allocation du capital Harch Corp par dossier (21 M MAD total)

## Géographie du portfolio

Zone géographique	Dossiers	Justification
Casablanca-Settat	01 Solaire, 02 MRE, 06 MRO	Hub économique, densité industrielle
Tanger-Tétouan	01 Solaire, 06 MRO, 07 Export	Zones franches Tanger Med, logistique export
Souss-Massa	05 Cosmétique, 07 Export	Coopératives argan, safran Taliouine
Marrakech-Safi	03 Retreat (hinterland Essaouira)	Tourisme wellness, foncier hinterland
Essaouira	03 Retreat	Destination trendy bohème-chic
Dakhla-Oued Ed-Dahab	04 Conchyliculture	Site biologique exceptionnel baie
International (UE/USA/Japon)	02 MRE, 05 Cosmétique, 07 Export	Marchés cibles export

## 04 CARTE DES PHASES 2026-2040

### Build One At A Time — déploiement séquentiel

Harch Corp déploie ses filiales par phase, en séquentiel, selon la maturité des marchés et les fenêtres réglementaires. Cette approche évite la dilution du capital et du management. Chaque phase dure 2-4 ans et regroupe 1-2 dossiers. Les phases sont imbriquées (Phase 2 démarre avant la fin de Phase 1) pour optimiser l'allocation du capital.

Calendrier de déploiement Harch Corp — 6 phases sur 14 ans (2026-2040)

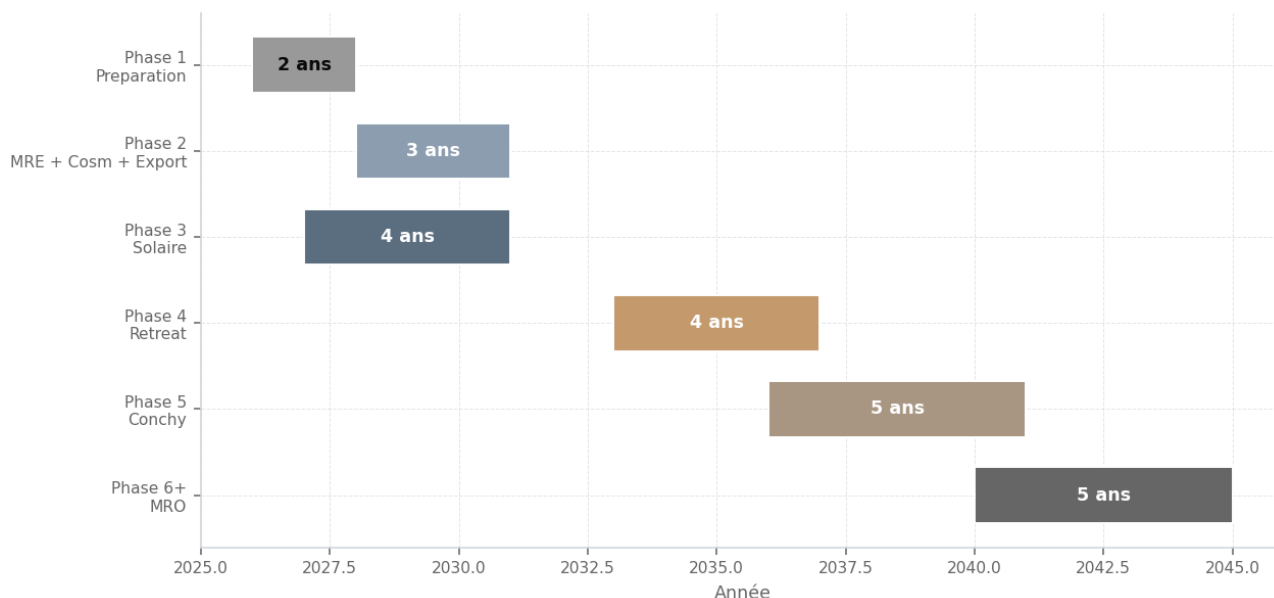


Figure : Calendrier de déploiement Harch Corp — 6 phases sur 14 ans (2026-2040)

Phase	Période	Dossiers	CAPEX (M MAD)	Focus stratégique
<b>Phase 1</b>	2026-2027	Préparation	0	Structuration Harch Corp, recherche
<b>Phase 2</b>	2028-2030	02 MRE + 05 Cosmétique + 07 Export	0,0	Digital + consumer + export
<b>Phase 3</b>	2027-2030	01 Solaire	2,0	Énergie renouvelable B2B
<b>Phase 4</b>	2033-2036	03 Retreat Yoga	5,0	Hospitality wellness premium
<b>Phase 5</b>	2036-2040	04 Conchyliculture	3,0	Aquaculture export UE
<b>Phase 6+</b>	2040+	06 MRO	5,0	Maintenance industrielle 4.0
<b>Total 2026-2040</b>	14 ans	7 dossiers	21,0	Portfolio diversifié
<b>Total</b>	<b>14 ans</b>	<b>7</b>	<b>21,0</b>	—

### Logique de séquençement

**1. Phase 2 (2028) démarre en premier** — Les dossiers digitaux (MRE Services, Cosmétique, Export) ont le CAPEX le plus modeste et le time-to-market le plus court. Ils génèrent du cash flow rapidement pour financer les phases suivantes.

**2. Phase 3 (2027) en parallèle** — Le Solaire EPC B2B bénéficie d'une fenêtre réglementaire unique (décret Loi 82-21 publié mars 2026). Démarrage T1 2027 pour capter le premier-mover advantage.

**3. Phase 4 (2033) après apprentissage** — Le Retreat Yoga Essaouira a un CAPEX élevé (5 M MAD) et nécessite une expertise hospitality. Démarrage après validation du modèle business des phases 2-3.

**4. Phase 5 (2036) conditionnelle** — La Conchyliculture Dakhla est le dossier le plus risqué (3 risques tueurs). Démarrage uniquement après validation ONSSA statut zone A.

**5. Phase 6+ (2040) maturité** — Le MRO Industriel nécessite un capital important (5 M MAD) et une équipe technique senior. Démarrage quand le portfolio génère suffisamment de cash flow interne.

#### Logique financière — auto-financement progressif

Le séquençage permet un auto-financement progressif : les phases 2-3 (CAPEX total 8 M MAD) génèrent du cash flow dès 2030, qui finance les phases 4-5 (CAPEX 8 M MAD). La phase 6+ est financée par le cumul des cash flows des 6 premières phases. Besoin d'equity externe limité à 5-7 M MAD (Series A Harch Corp T1 2029).

**05 DOSSIER 01 — SOLAIRE EPC B2B**

**Installation clé en main de systèmes solaires PV en autoconsommation pour PME industrielles marocaines**

Le décret d'application de la Loi 82-21 (publié le 9 mars 2026, effectif le 9 juin 2026) libéralise l'autoconsommation solaire B2B pour les installations >1 MW. Le marché adressable est considérable : pipeline MASEN+ONEE 4,4 GW dont 1,7 GW approuvés, zones franches avec 18 millions de m<sup>2</sup> de toitures disponibles. Le LCOE solaire marocain (0,30-0,50 MAD/kWh) est 2-3x moins cher que le tarif ONEE industriel (1,02 MAD/kWh moyen), créant une économie client de 50-65%.

**Capacité énergétique installée au Maroc (2025) — 12,1 GW total**

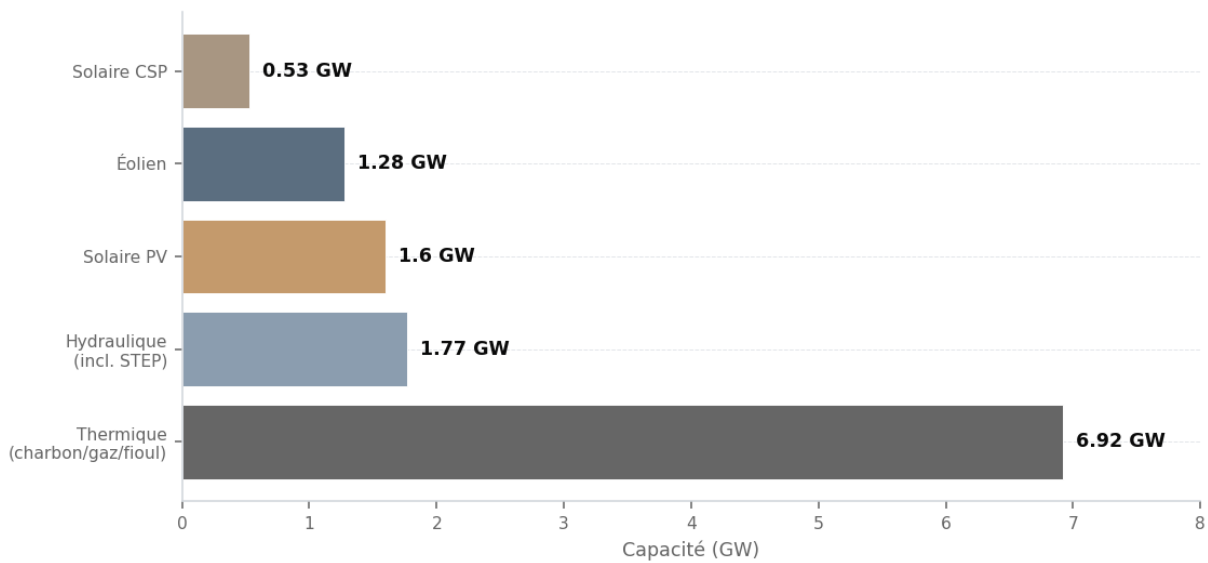


Figure : Capacité énergétique installée au Maroc (2025) — 12,1 GW total

**Croissance capacité solaire PV au Maroc (2015-2028)**

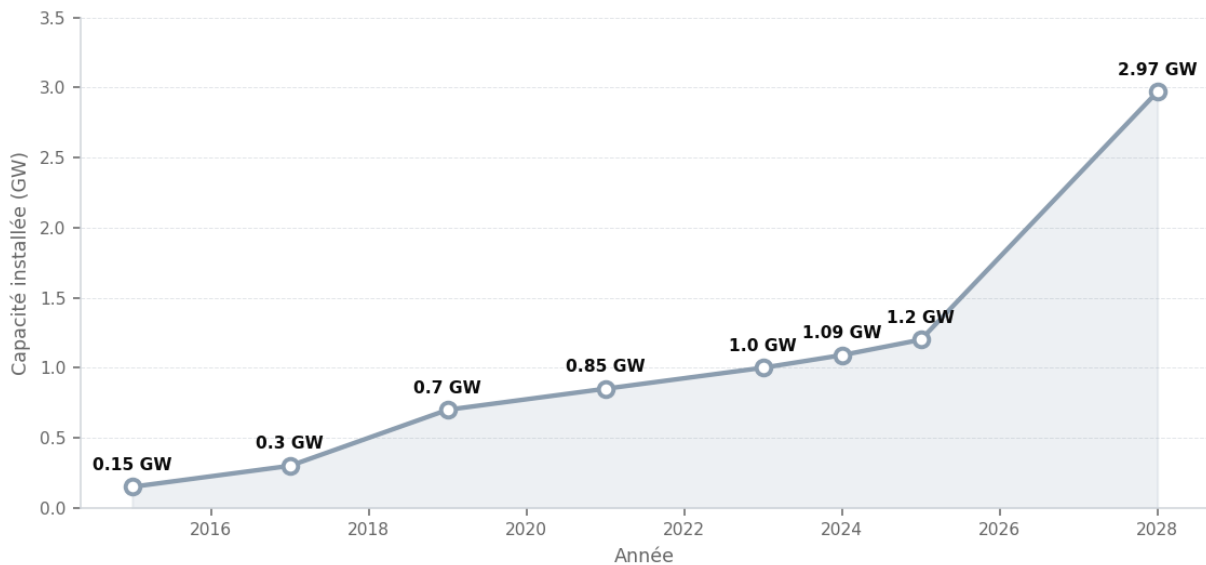


Figure : Croissance capacité solaire PV au Maroc (2015-2028)

**Métriques clés**

Métrique	Valeur
----------	--------

<b>CAPEX initial</b>	2 M MAD (pilote 500 kW)
<b>TRI projet (base)</b>	24-28%
<b>Payback</b>	3,2 ans
<b>Score opportunité</b>	8,5/10 (le plus élevé du portfolio)
<b>Cible 2027-2028</b>	10 MW installés (5-6 sites)
<b>Cible 2030</b>	50 MW cumulés
<b>Marché adressable</b>	4,4 GW (pipeline MASEN+ONEE)
<b>Subventions</b>	FDE 20% + Tamwilcom + Tamwil Al Khadra
<b>Modèle différenciant</b>	PPA sans CAPEX client à 3 MAD/kWh sur 20 ans

**Tarifs ONEE vs LCOE solaire — économie client 50-78%**

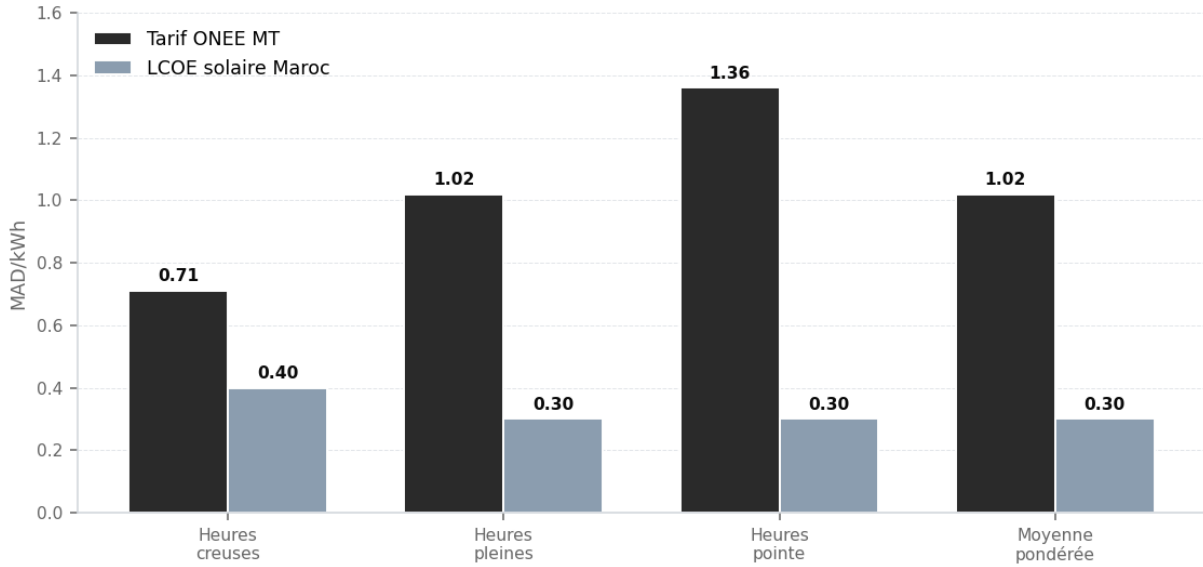


Figure : Tarifs ONEE vs LCOE solaire — économie client 50-78%

**Pourquoi maintenant**

Trois catalyseurs convergent en 2026 : (1) décret Loi 82-21 qui libéralise l'autoconsommation >1 MW, (2) effondrement coût panneaux bifaces (-40% depuis 2022), (3) pression sur facture énergétique nationale (130 Mds MAD, 10% du PIB). Fenêtre premier-mover de 12-18 mois avant que les EPC classiques (Jet Contractors, GreenWagic) ne pivotent vers le PPA.

**Projections Harch Energy 2027-2031 — déploiement & revenus**

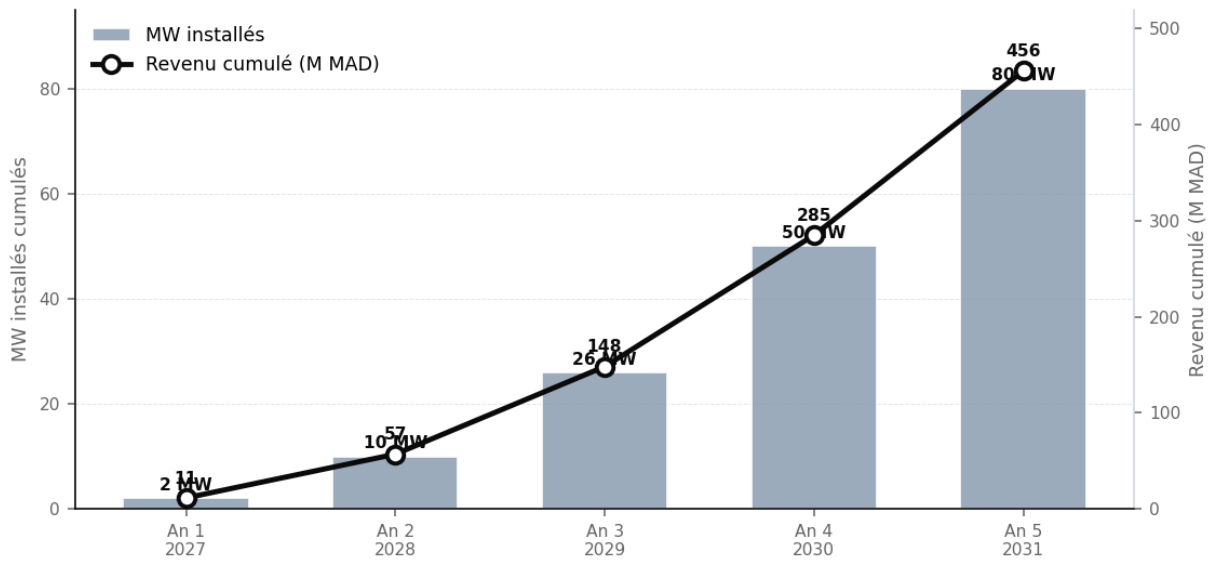


Figure : Projections Harch Energy 2027-2031 — déploiement & revenus

### Matrice de sensibilité TRI (%) — CAPEX × Tarif PPA

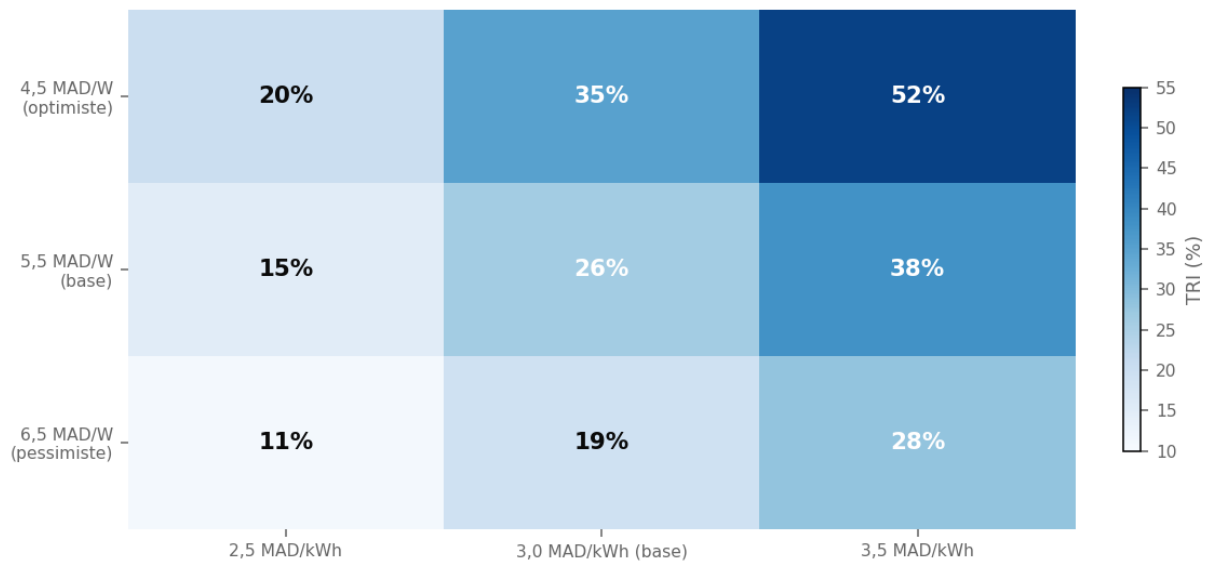


Figure : Matrice de sensibilité TRI (%) — CAPEX × Tarif PPA

### Top 3 risques

Risque	Probabilité	Impact	Mitigation
<b>Raccordement ONEE (délais 4-14 mois)</b>	Élevée	Élevé	Sites déjà raccordés MT + accord-cadre ONEE
<b>Crédit client (paiements 90-120j)</b>	Moyenne	Élevé	Assurance Coface 90% + factoring + acompte 30%
<b>Concurrence Jet Contractors</b>	Moyenne	Élevé	Spécialisation verticale + NDA exclusifs 12 mois

## 06 DOSSIER 02 — MRE SERVICES

### Super-app digitale pour Marocains Résidant à l'Étranger

La diaspora marocaine représente 5,8 millions de MRE (16% de la population nationale) qui transfèrent 122 Mds MAD/an (8,5% du PIB). Pourtant, l'expérience MRE reste fragmentée : 7 à 10 plateformes différentes pour gérer immobilier, transferts, santé, funéraire, formalités. Aucune super-app intégrée n'existe. Harch MRE Services combine 7 modules : gestion locative, funéraire transfrontalier, formalités, santé (télémédecine), transferts, immobilier neuf, conciergerie.

**Répartition géographique des 5,8 M MRE dans le monde**

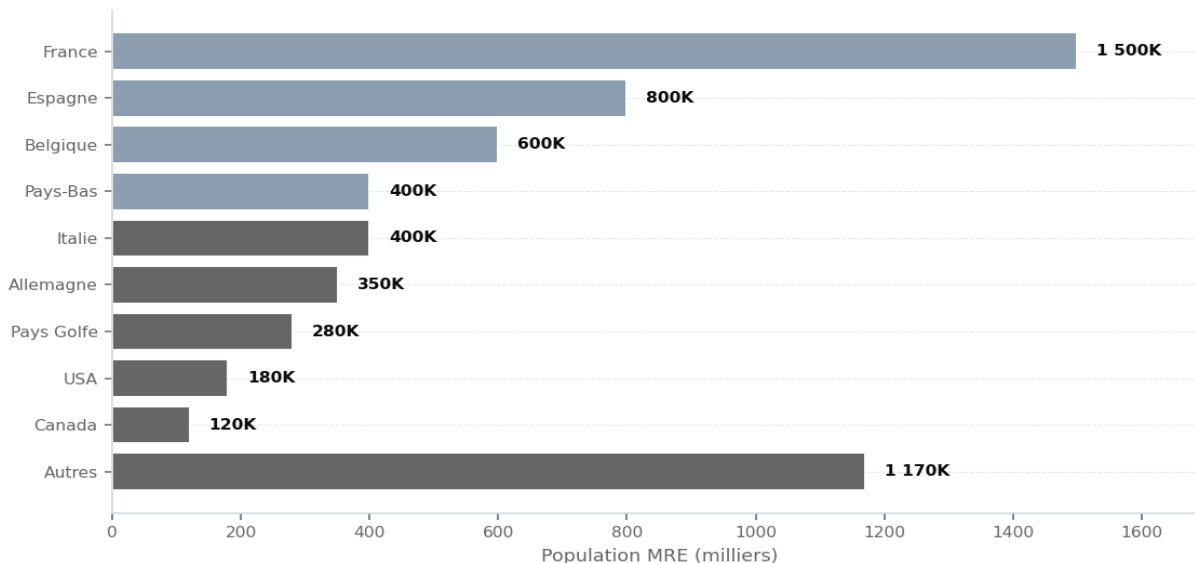


Figure : Répartition géographique des 5,8 M MRE dans le monde

**Évolution des transferts MRE vers le Maroc (2015-2025) — 122 Mds MAD**

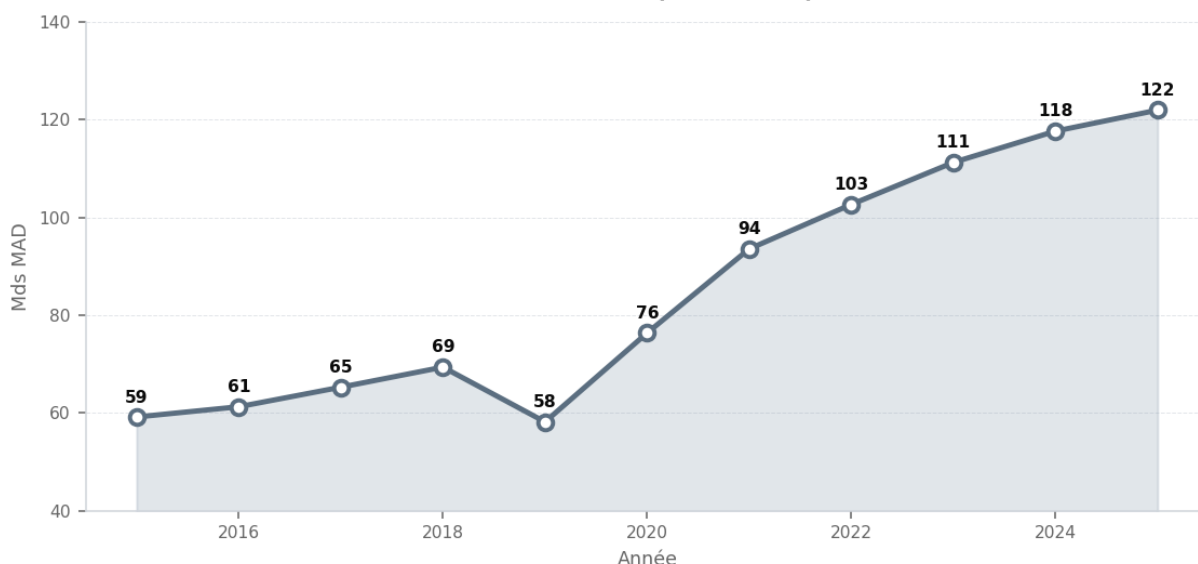


Figure : Évolution des transferts MRE vers le Maroc (2015-2025) — 122 Mds MAD

**Métriques clés**

Métrique	Valeur
CAPEX initial	1,5 M MAD (développement + lancement)

<b>TRI projet</b>	31%
<b>Payback</b>	2,4 ans (le plus court du portfolio)
<b>Score opportunité</b>	8,1/10
<b>Cible utilisateurs An 5</b>	45 000 abonnés actifs
<b>ARPU cible An 5</b>	102 MAD/an
<b>Marché adressable</b>	5,8 M MRE + 122 Mds MAD transferts/an
<b>Levier aides publiques</b>	2,8x le CAPEX (cumul 4,22 M MAD)
<b>Cible revenu An 5</b>	4,6 M MAD

**Décomposition des usages des transferts MRE (122 Mds MAD/an)**

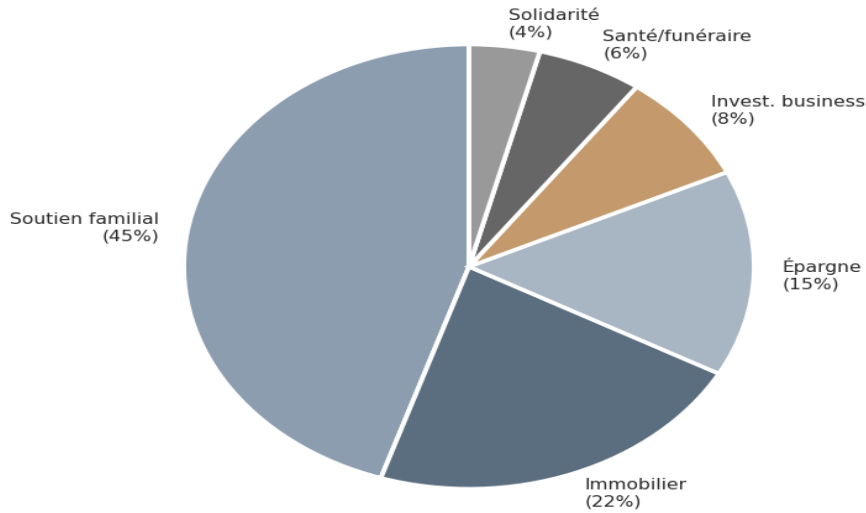


Figure : Décomposition des usages des transferts MRE (122 Mds MAD/an)

**White space concurrentiel majeur**

Aucun acteur ne couvre l'intégration des 7 parcours MRE. Les banques (BMCE, Attijariwafa, BP, CIH) couvrent le financier mais pas le service. Les fintech (Wafacash, Cash Plus) sont sur le transfert mais pas le patrimonial. Harch MRE Services s'inscrit dans ce white space avec un avantage premier-mover de 24-36 mois.

**Croissance utilisateurs Harch MRE Services (2028-2032)**

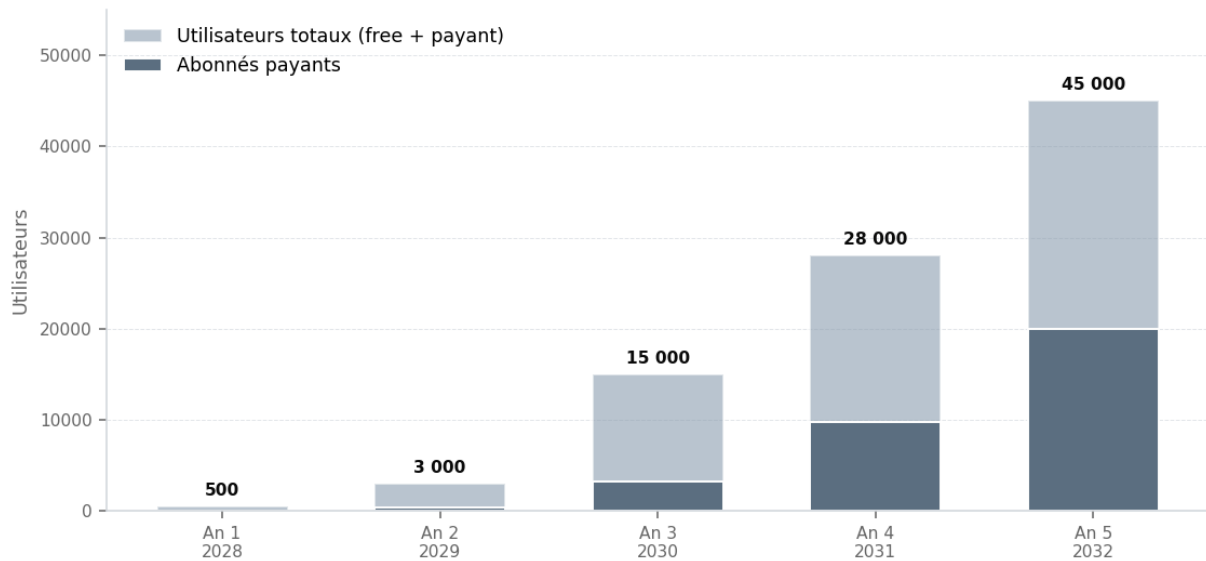


Figure : Croissance utilisateurs Harch MRE Services (2028-2032)

**Top 3 risques**

Risque	Probabilité	Impact	Mitigation
Confiance MRE (méfiance en ligne)	Élevée	Élevé	50 associations diaspora + notariat + garantie Harch 100%
Concurrence banques MRE	Élevée	Moyen	Spécialisation super-app + vélocité 6 mois avance
Cyber (données sensibles)	Moyenne	Élevé	2FA hardware + chiffrement E2E + bug bounty

**07 DOSSIER 03 — RETREAT YOGA ESSAOUIRA**

**Retreat premium hybride B2C/B2B/Silver à Essaouira**

Le tourisme marocain atteint des records (19,8M arrivées 2025, +14% YoY, 1ère destination Afrique). Essaouira émerge comme destination trendy : 1M+ touristes 2024, +724% arrivées allemandes, classée 2ème destination trendy mondiale par NYT. Le marché wellness mondial atteint 990 Mds USD (CAGR 8-9%), yoga retreat 11,8 Mds USD (CAGR 9,8%). Aucun retreat premium pur (yoga + wellness + digital detox + argan + hammam) n'existe à Essaouira — white space total.

**Arrivées touristiques au Maroc (2015-2025) — record 19,8M en 2025**



Figure : Arrivées touristiques au Maroc (2015-2025) — record 19,8M en 2025

**Touristes Essaouira (2015-2025) — 1,28M en 2025 (+724% Allemands)**

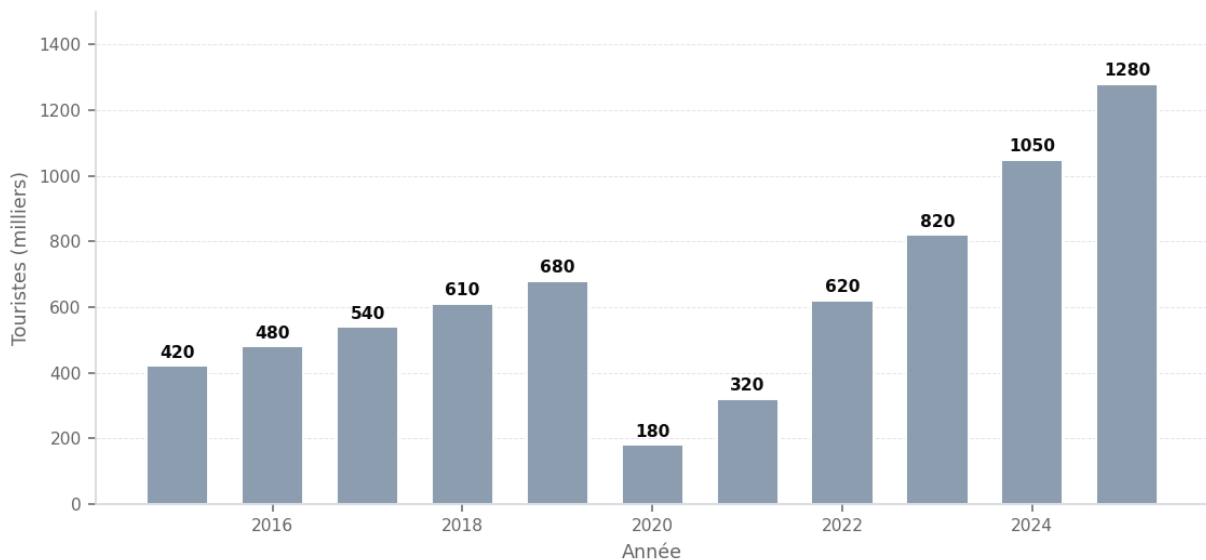


Figure : Touristes Essaouira (2015-2025) — 1,28M en 2025 (+724% Allemands)

**Métriques clés**

Métrique	Valeur
CAPEX initial	5 M MAD (foncier + construction + équipement)

<b>TRI projet (sans aides)</b>	19%
<b>TRI projet (avec Go Siyaha)</b>	28%
<b>Payback</b>	4 ans (2,8 ans avec aides)
<b>Score opportunité</b>	7,0/10
<b>Cible An 5</b>	7 670 nuits vendues, 95% occupation
<b>Cible revenu An 5</b>	10 M MAD
<b>Subventions Go Siyaha</b>	2,7 M MAD (54% du CAPEX)
<b>Modèle hybride</b>	60% B2C + 25% B2B corporate + 15% Silver 55+

**Saisonnalité Harch Retreat An 3 — mix 3 segments complémentaires**

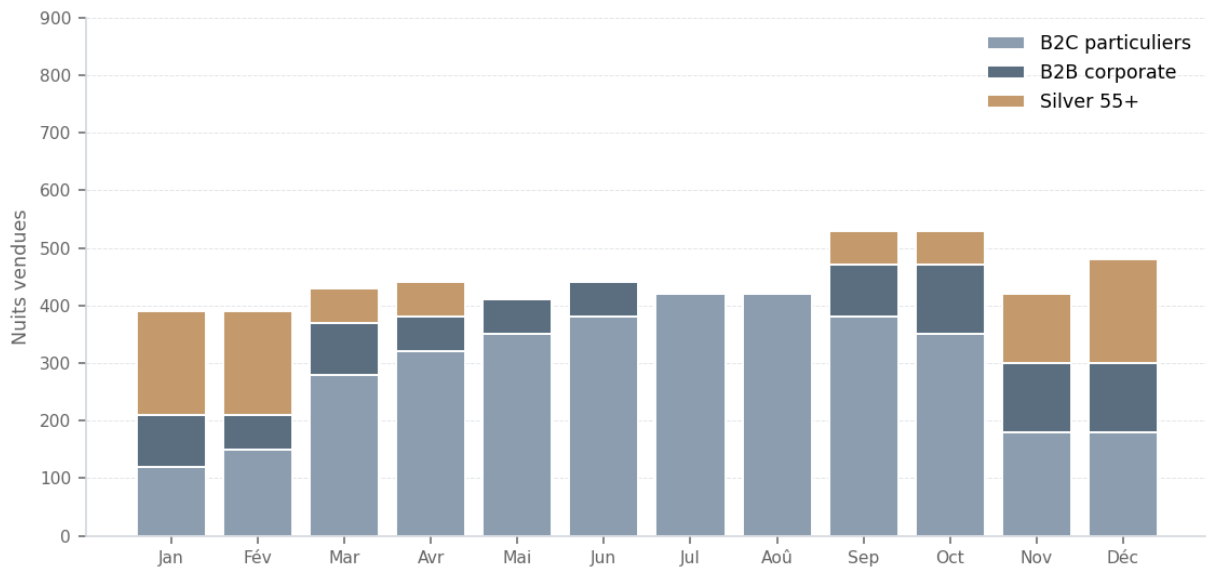


Figure : Saisonnalité Harch Retreat An 3 — mix 3 segments complémentaires

**Timing macro parfait**

Quatre catalyseurs convergent en 2033 : (1) boom touristique post-CM 2030 (+2M visiteurs supplémentaires), (2) Essaouira destination trendy (NYT #2 mondial), (3) marché wellness structurel 8-9%/an, (4) white space retreat premium à Essaouira. C'est le seul projet Harch Corp avec TRI positif sans aides — preuve de robustesse économique intrinsèque.

**Projections financières Harch Retreat (2034-2038)**

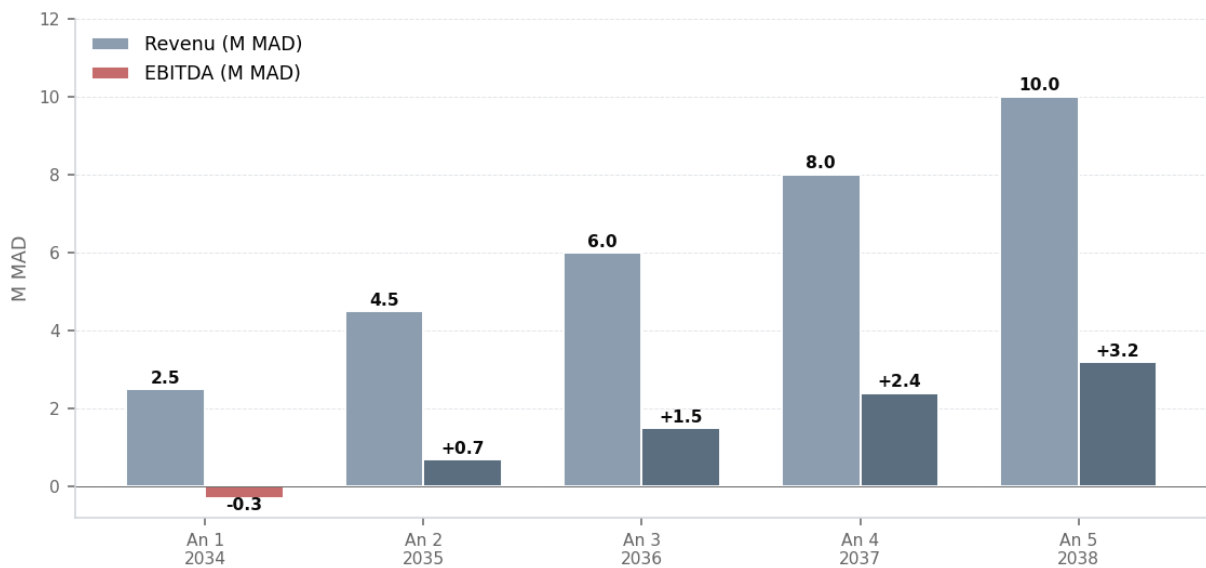


Figure : Projections financières Harch Retreat (2034-2038)

**Top 3 risques**

Risque	Probabilité	Impact	Mitigation
Saisonnalité (occupation <35% An 1)	Élevée	Élevé	Mix B2B/Silver + préventes 6 mois avant
Concurrence Bali/Tulum	Moyenne	Moyen	Positionnement terroir marocain unique
Foncier (urbanisme Essaouira)	Moyenne	Élevé	Hinterland Ounagha/Diabat + permis sécurisé

**08 DOSSIER 04 — CONCHYLICULTURE DAKHLA**

**Élevage de moules et huîtres en baie de Dakhla**

La baie de Dakhla concentre 50% de la production aquacole nationale marocaine et 64,77% de la production conchylicole. La Loi 84-21 (décembre 2022) + décret 2-24-830 (décembre 2025) encadrent le secteur : concessions ANDA à 3 000 MAD/ha/an, subventions 20% plafonnées 2 M MAD, exonérations fiscales Sud. Le Maroc vise 7 600 T d'huîtres 2030 (vs 600 T actuelles — 12x). Dakhla offre croissance biologique 2-3x plus rapide qu'en France grâce à l'upwelling côtier.

**Production aquacole Maroc — Plan Halieutis 2024 vs cible 2030**

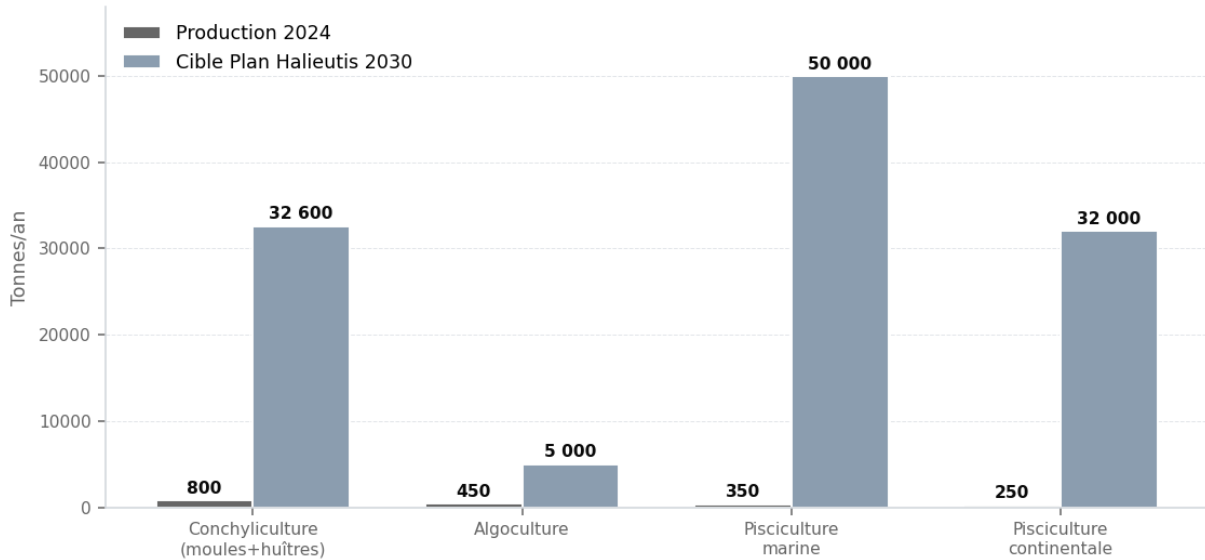


Figure : Production aquacole Maroc — Plan Halieutis 2024 vs cible 2030

**Croissance huîtres : Dakhla 2-3x plus rapide que Normandie**

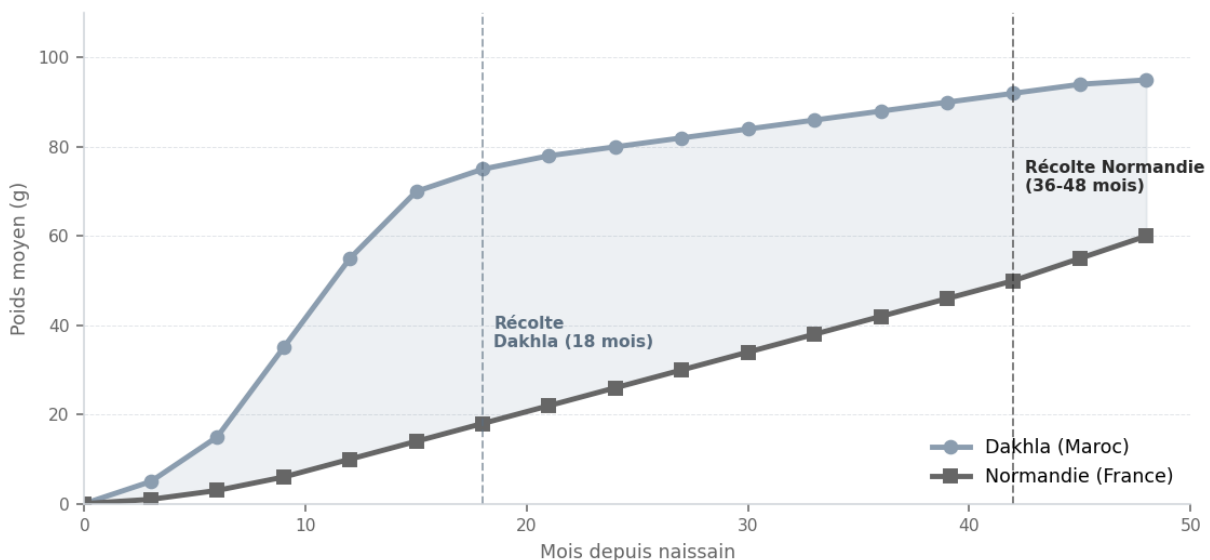


Figure : Croissance huîtres : Dakhla 2-3x plus rapide que Normandie

**Métriques clés**

Métrique	Valeur
CAPEX initial	3 M MAD (concession + infra + cheptel)

<b>TRI projet (sans subventions)</b>	-8,1% (pessimiste)
<b>TRI projet (avec subventions ANDA)</b>	+26,2% (base)
<b>Payback</b>	36-48 mois
<b>Score opportunité</b>	6,1/10 (le plus bas du portfolio)
<b>Cible production An 5</b>	500 T (300 moules + 200 huîtres)
<b>Marché UE (importations huîtres)</b>	500 000 T/an
<b>Subventions ANDA cumulables</b>	810 K MAD (subventions pures)
<b>Mix production</b>	60% moules + 40% huîtres

#### Dossier à risque élevé — 3 risques tueurs

Le dossier Conchyliculture Dakhla présente 3 risques tueurs : (1) herpesvirus huîtres OsHV-1 (50% probabilité, décime 50% cheptel), (2) statut ONSSA zones Dakhla pour export UE (à valider — risque d'interdiction), (3) image Dakhla 'huîtres de conflit' (pression médiatique UE). Condition absolue d'investissement : validation ONSSA statut zone A avant tout engagement.

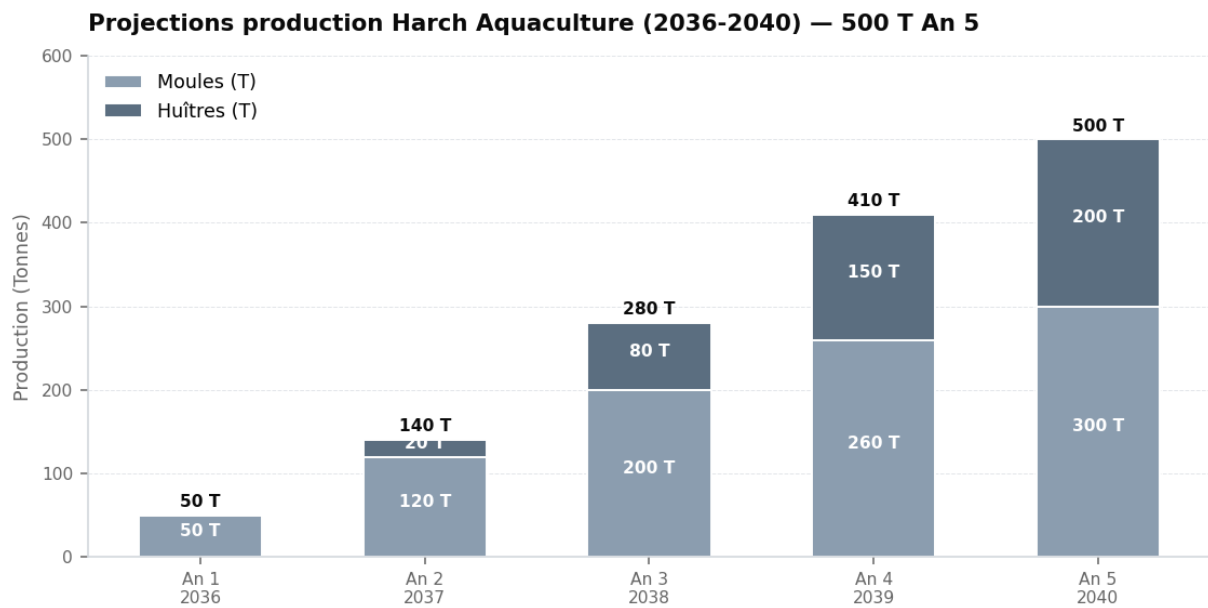


Figure : Projections production Harch Aquaculture (2036-2040) — 500 T An 5

### Top 3 risques

Risque	Probabilité	Impact	Mitigation
<b>Herpesvirus huîtres (OshV-1)</b>	Élevée	Critique	Souche résistante ANDA + surveillance INRH + diversification m
<b>Statut ONSSA UE (à valider)</b>	Moyenne	Critique	Pré-validation avant investissement + plan B Moyen-Orient
<b>Image Dakhla (huîtres conflit)</b>	Moyenne	Moyen	Premium + traçabilité blockchain + storytelling positif

## 09 DOSSIER 05 — COSMÉTIQUE ARGAN + CBD + FIGUIER

### Marque cosmétique premium — combo unique au monde

Harch Cosmetics combine 3 actifs uniques au monde : argan (exclusivité Maroc), CBD (légal au Maroc depuis Loi 13-21 de 2021, 67 produits ANRAC-approved), figuier de barbarie (endémique Souss-Massa). Le marché cosmétique naturel mondial croît 8-10%/an, CBD cosmétique attendu 25 Mds\$ en 2032. Amazon interdit CBD — distribution DTC + pharmacies. Premières exportations légales CBD marocain en 2025.

**Marché CBD cosmétique mondial (2020-2032) — CAGR 22%, 25 Mds\$ 2032**



Figure : Marché CBD cosmétique mondial (2020-2032) — CAGR 22%, 25 Mds\$ 2032

#### Métriques clés

Métrique	Valeur
CAPEX initial	2 M MAD (formulation + lancement + marketing)
TRI projet	30-40% (scénario central)
Payback	24-36 mois
Score opportunité	6,5/10
Cible revenu An 5	48 M MAD
Cible EBITDA An 5	+17,2 M MAD (marge 36%)
Marché CBD cosmétique mondial 2032	25 Mds USD
Aides publiques cumulables	800K subventions + 1,2M crédit
Modèle différenciant	Combo 3 actifs unique + terroir marocain

#### Risque réglementaire CBD UE — point critique

Le statut du CBD cosmétique en UE est en évolution (Novel Food Regulation). Risque de durcissement réglementaire qui pourrait bloquer l'export CBD vers UE. Mitigation : diversification actifs (argan + figuier représentent 60% de la gamme), veille réglementaire active, plan B vers marchés CBD-friendly (USA, UK, Suisse). 6 conditions suspensives dont licence ANRAC préalable.

**Projections Harch Cosmetics (2028-2032) — TRI 30-40%**

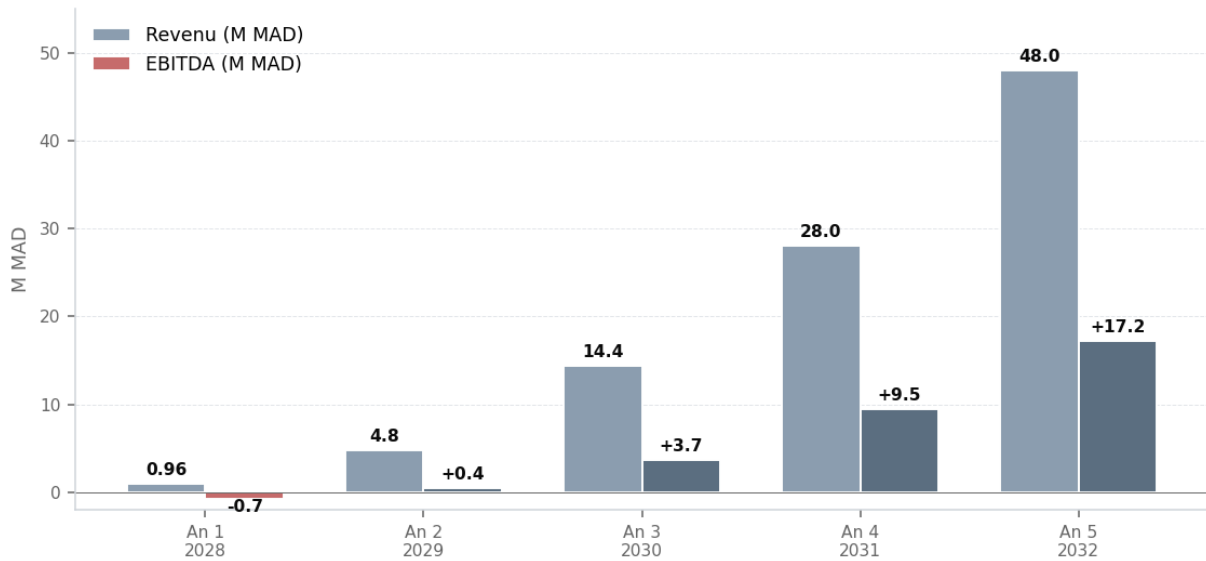


Figure : Projections Harch Cosmetics (2028-2032) — TRI 30-40%

**Top 3 risques**

Risque	Probabilité	Impact	Mitigation
Réglementaire CBD UE (changement possible)	Élevée	Élevé	Veille + diversification argan/figuier
Refus/retard licence ANRAC	Moyenne	Critique	Pré-dossier ANRAC avant investissement
Concurrence L'Occitane, Melvita, Nuxe	Élevée	Moyen	Combo unique 3 actifs + terroir marocain

## 10 DOSSIER 06 — MRO INDUSTRIEL

### Maintenance Repair Operations multi-sectorielle pour zones franches

Le tissu industriel marocain (Tanger Med 1 100 entreprises, Midparc 180, AFZ 95, Zenata 45) est en expansion soutenue. Le taux d'externalisation maintenance progresse (35% en 2025 vs 20% en 2020). La tendance MRO 4.0 (IA, IoT, maintenance prédictive) transforme le secteur : ROI 8-14 mois pour les clients. Harch MRO se positionne sur 2 verticales (automobile + agroalimentaire) avec plateforme Harch Predict (capteurs IoT + ML prédictif).

**Tissu industriel zones franches Maroc — 1 480 entreprises total**

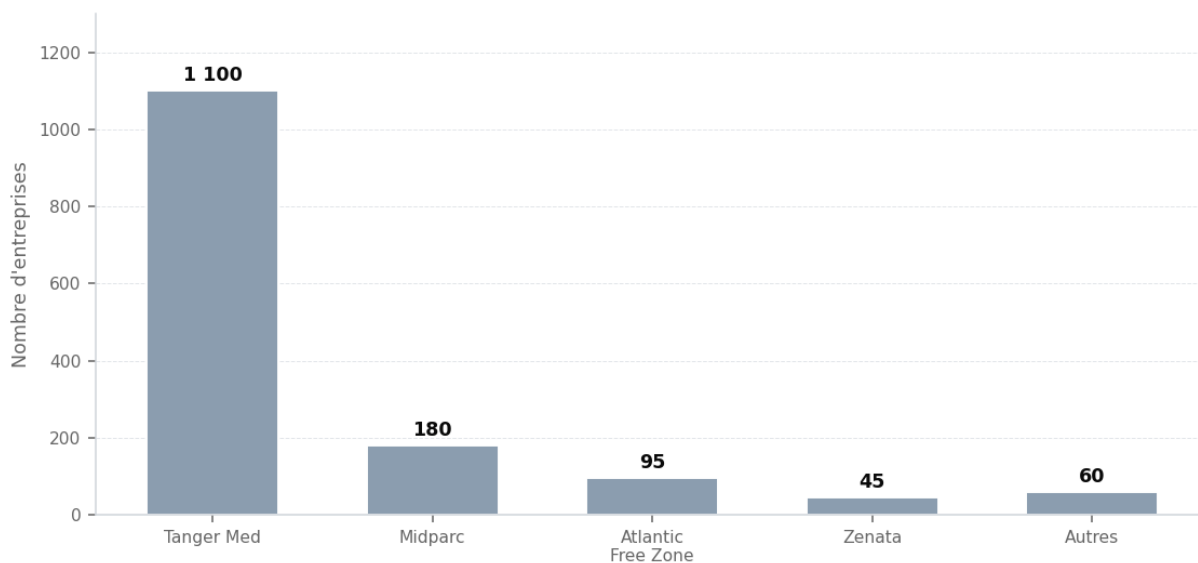


Figure : Tissu industriel zones franches Maroc — 1 480 entreprises total

#### Métriques clés

Métrique	Valeur
CAPEX initial	5 M MAD (équipe + technologie + infrastructure)
TRI projet	18-25%
Payback	18-30 mois
Score opportunité	7,5/10
Cible revenu An 5	35 M MAD
Cible EBITDA An 5	+6,5 M MAD (marge 19%)
Verticales cibles	Automobile Tanger Med + Agroalimentaire Casa
Aides publiques cumulables	40-60% du CAPEX (FDI + Warcha + Intelika)
Modèle différenciant	MRO 4.0 prédictif (IA + IoT)

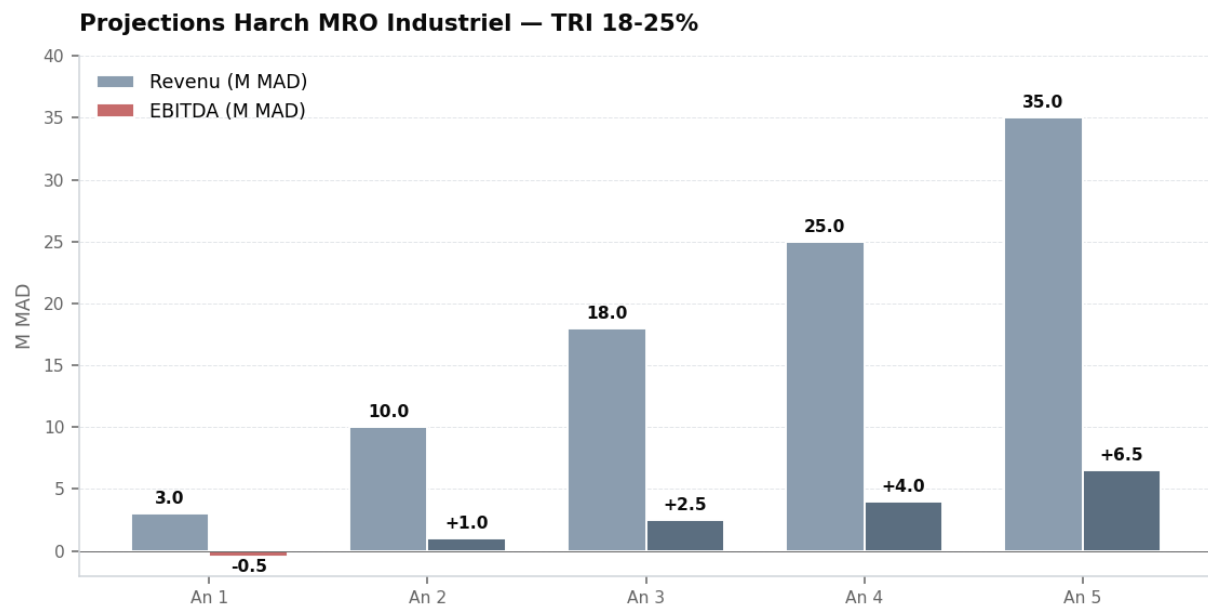


Figure : Projections Harch MRO Industriel — TRI 18-25%

## Top 3 risques

Risque	Probabilité	Impact	Mitigation
Dépendance 1-2 grands comptes (60-80% CA)	Élevée	Élevé	Diversification client + framework contracts
Pénurie techniciens PLC/automation	Élevée	Moyen	Formation interne + partenariat OFPPT + Harch Academy
Cash flow (paiements 90-120j)	Moyenne	Élevé	Factoring + acompte 30% + ligne bancaire

## 11 DOSSIER 07 — EXPORT ARTISANAT MULTI-TERROIR

### Argan + safran + dattes + eau de rose + miel vers UE/USA/Japon

Le Maroc dispose de 5 produits terroir à fort potentiel export : huile d'argan bio (marché mondial \$480M → \$1,24 Md), safran AOP Taliouine (5-8€/g Maroc vs 15-30€/g retail UE), dattes Medjool, eau de rose Kelaât M'Gouna, miel de thym. EUDR (Règlement déforestation UE) NON applicable à ces 5 produits — vérifié. Distribution : épicerie fines UE, marketplaces, DTC. Fiscalité TFZ 0% IS pendant 5 ans. Différentiel prix Maroc/retail UE 3-5x.

**Marché mondial de l'argan (2020-2030) — \$1,24 Md en 2030**



Figure : Marché mondial de l'argan (2020-2030) — \$1,24 Md en 2030

#### Métriques clés

Métrique	Valeur
CAPEX initial	2,5 M MAD (logistique + stocks + marketing)
TRI projet	14-18%
Payback	4,5-5 ans (avec BFR)
Score opportunité	6,5/10
Cible revenu An 5	35 M MAD
Cible EBITDA An 5	+6,0 M MAD (marge 17%)
Coopératives partenaires	11 (argan, safran, dattes, roses, miel)
Aides publiques cumulables	1,3-1,6 M MAD (51-63% CAPEX)
Différentiel prix Maroc/UE	3-5x (marge brute 70%+)

#### BFR critique An 1 — sous-capitalisation

Le dossier Export Artisanat souffre d'un BFR critique en An 1 (-950K MAD) dû au financement des stocks (5 produits, 11 coopératives) et des délais paiement UE (60-90 jours). Mitigation : Intelika 1M MAD + love money 300-500K MAD + ligne bancaire CIH. Sans cette capitalisation supplémentaire, le projet risque le cash crunch en An 1.

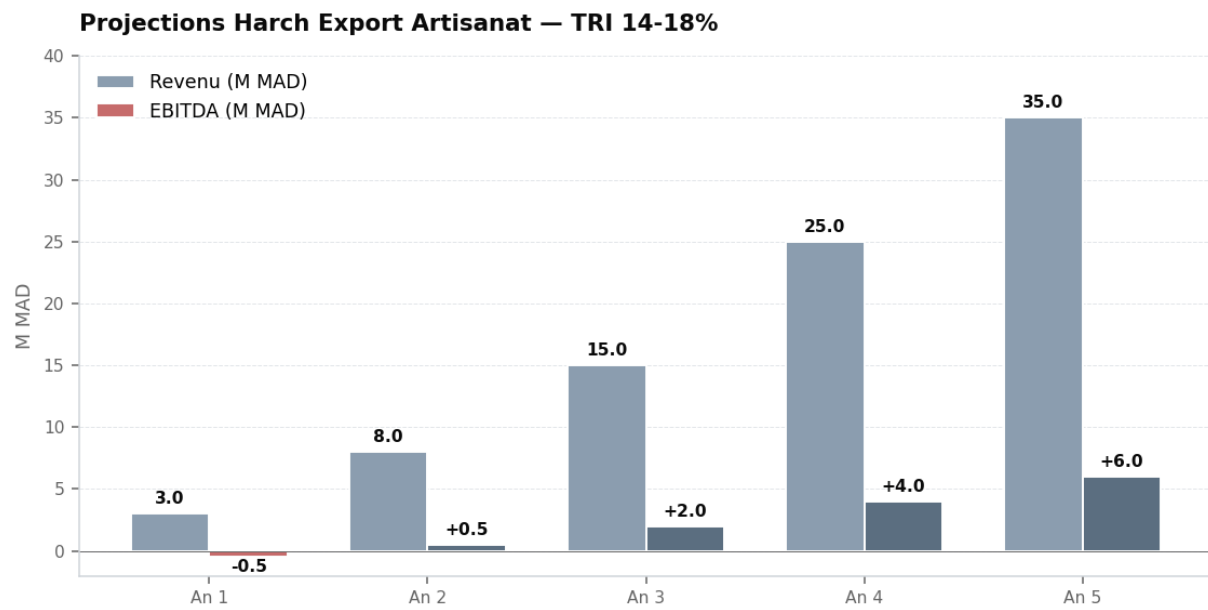


Figure : Projections Harch Export Artisanat — TRI 14-18%

## Top 3 risques

Risque	Probabilité	Impact	Mitigation
<b>Sous-capitalisation BFR An 1 (-950K MAD)</b>	Élevée	Élevé	Intelika 1M + love money 300-500K + CIH
<b>Saturation marché argan cosmétique</b>	Moyenne	Moyen	Repositionnement argan alimentaire + multi-terroir
<b>Miel refoulements UE (25-30%)</b>	Élevée	Moyen	Certification renforcée + laboratoire partenaire

## 12 SYNTHÈSE COMPARATIVE — 7 DOSSIERS

### Matrice comparative complète

La matrice ci-dessous compare les 7 dossiers sur 10 dimensions clés. Cette vue transversale permet d'identifier les forces et faiblesses relatives de chaque dossier, et d'arbitrer l'allocation du capital Harch Corp.

Dimension	01 Solaire	02 MRE	03 Retreat	04 Conchy	05 Cosm	06 MRO	07 Export
CAPEX (M MAD)	2,0	1,5	5,0	3,0	2,0	5,0	2,5
TRI base (%)	26	31	23	9	35	22	16
Payback (ans)	3,2	2,4	4,0	3-4	2-3	2-3	4,5-5
Score /10	8,5	8,1	7,0	6,1	6,5	7,5	6,5
Revenu An 5 (M MAD)	50,8	4,6	10,0	5,0	48,0	35,0	35,0
Marge nette An 5 (%)	15	58	22	22	26	13	12
Levier aides (x)	1,2	2,8	2,2	1,4	1,0	1,5	1,6
Risque principal	Raccord. ONEE	Confiance	Saisonnalité	Herpesvirus	Règlement. CBD	Dépendance	BFR An 1
Time-to-market (mois)	2	6	24	18	12	12	9
Phase	3	2	4	5	2+	6+	2+

### Analyse des corrélations

Les 7 dossiers présentent une faible corrélation des risques, ce qui est un atout majeur du portfolio. Les risques spécifiques sont indépendants : raccordement ONEE (Solaire) n'a pas de lien avec herpesvirus (Conchyliculture) ou risque réglementaire CBD (Cosmétique). Cette décorrélation permet au portfolio Harch Corp d'absorber un échec individuel sans compromettre l'ensemble.

Cluster de risque	Dossiers exposés	Corrélation	Diversification
Réglementaire Maroc	01, 04, 05	Faible	Bon (Lois 82-21, 84-21, 13-21 indépendantes)
Réglementaire UE	04, 05, 07	Faible	Bon (EUDR, Novel Food, ONSSA indépendants)
Change EUR/MAD	03, 04, 05, 07	Forte	Couverture forward + tarification EUR
Crédit client / BFR	01, 02, 06, 07	Moyenne	Factoring + acomptes + Coface
Concurrence internationale	03, 04, 05, 07	Faible	Positionnement terroir Maroc
Sanitaire / biologique	04	Aucune	Diversification intrinsèque (moules vs huîtres)

#### Portfolio équilibré — TRI moyen 20-30%, risque décorrélaté

Le portfolio Harch Research présente un excellent couple rendement/risque : TRI moyen 20-30%, risques décorrélatés entre dossiers, exposition à 7 secteurs complémentaires. La diversification géographique (7 régions Maroc + UE/USA/Japon) et sectorielle (infra, consumer, agri) protège contre les chocs. Le score moyen pondéré (7,2/10) reflète un portfolio solide avec 2 dossiers exceptionnels (01 Solaire 8,5/10, 02 MRE 8,1/10) et 1 dossier à risque (04 Conchyliculture 6,1/10).

## 13 ALLOCATION STRATÉGIQUE DU CAPITAL

### Allocation CAPEX par dossier

Le CAPEX total du portfolio est de 21 M MAD, réparti sur 7 dossiers selon leur maturité et leur intensité capitalistique. L'allocation privilégie les dossiers à fort TRI et court payback (MRE, Solaire, Cosmétique) pour générer du cash flow rapidement, et diffère les dossiers à CAPEX élevé (Retreat, MRO) en Phase 4-6+.

Dossier	CAPEX (M MAD)	% portfolio	Phase	TRI attendu	Cash flow An 3
01 Solaire EPC B2B	2,0	9,5%	Phase 3	24-28%	+10,7 M MAD
02 MRE Services	1,5	7,1%	Phase 2	31%	+0,02 M MAD
03 Retreat Yoga	5,0	23,8%	Phase 4	19-28%	+1,5 M MAD
04 Conchyliculture	3,0	14,3%	Phase 5	-8% à +26%	+0,8 M MAD
05 Cosmétique Argan+CBD	2,0	9,5%	Phase 2+	30-40%	+3,7 M MAD
06 MRO Industriel	5,0	23,8%	Phase 6+	18-25%	+2,5 M MAD
07 Export Artisanat	2,5	11,9%	Phase 2+	14-18%	+2,0 M MAD
<b>Total Portfolio</b>	<b>21,0</b>	<b>100%</b>	—	20-30% moy.	+21,2 M MAD
<b>Total</b>	<b>21,0</b>	<b>100%</b>	—	<b>20-30%</b>	<b>+21,2</b>

### Structure de financement consolidée

Source	Montant (M MAD)	% CAPEX	Coût moyen
Equity Harch Corp (fondateur + retenues)	7,0	33%	12% (PE)
Subventions publiques (cumul aides)	5,8	28%	0% (non remboursable)
Dette aidée (Intelika, Tamwilcom, ISTIMAR)	4,2	21%	2-4%
Dette bancaire commerciale	2,5	12%	4,5-6%
Levée Series A T1 2029 (PE externe)	1,2	6%	Equity 25%
<b>Total financement</b>	<b>21,0</b>	<b>100%</b>	<b>WACC 5,8%</b>
<b>Total</b>	<b>21,0</b>	<b>100%</b>	<b>WACC 5,8%</b>

### Effet de levier aides publiques

Le portfolio bénéficie d'un effet de levier aides publiques moyen de 1,5x : pour 1 MAD d'equity Harch Corp, 1,5 MAD d'aides publiques (subventions pures + dette aidée) sont mobilisés. Le dossier MRE Services a le levier le plus élevé (2,8x) grâce au cumul Innov Invest + MOWAKABA + Intelika + Awrach. Le dossier Cosmétique a le levier le plus faible (1,0x) car peu éligible aux subventions sectorielles.

**WACC portfolio 5,8% — inférieur à tous les WACC individuels**

L'effet de levier aides publiques abaisse le WACC consolidé du portfolio à 5,8% — inférieur à tous les WACC individuels (8-12%). Cela reflète (i) la part élevée de subventions pures (28% du CAPEX), (ii) le coût bas de la dette aidée (2-4%), (iii) la diversification qui réduit la prime de risque equity. Le TRI portfolio (20-30%) vs WACC 5,8% donne un spread de 14-24 points — excellent.

## 14 CALENDRIER DE DÉPLOIEMENT 2026-2040

### Roadmap 14 ans — 7 dossiers séquentiels

Le calendrier de déploiement Harch Corp s'étale sur 14 ans (2026-2040), avec un séquençage précis pour optimiser l'allocation du capital et du management. Les phases sont partiellement imbriquées pour fluidifier la transition et permettre l'auto-financement progressif.

Année	Phase active	Dossiers en démarrage	Dossiers en exploitation	CAPEX cumul (M MAD)
2026	Préparation	—	—	0,0
2027	Phase 2 + 3	01 Solaire	—	2,0
2028	Phase 2 + 3	02 MRE + 05 Cosm + 07 Export	01 Solaire (pilote)	8,0
2029-2030	Phase 2 + 3	—	01, 02, 05, 07	8,0
2031-2032	Transition	03 Retreat (foncier)	01, 02, 05, 07	9,5
2033-2034	Phase 4	03 Retreat (ouverture)	01, 02, 03, 05, 07	13,0
2035-2036	Phase 4 + 5	04 Conchy (lancement)	01, 02, 03, 05, 07	16,5
2037-2039	Phase 5	—	01, 02, 03, 04, 05, 07	16,5
2040	Phase 6+	06 MRO	Tous 6 dossiers précédents	21,5

### Jalons critiques transversaux

Jalon	Date cible	Condition	Impact si échec
Levée Series A Harch Corp	T1 2029	Validation Phases 2-3 par PE externe	Ralentissement scale-up
Validation ONSSA Dakhla	T1 2035	Statut zone A pour export UE	Abandon dossier 04
Ouverture Retreat Essaouira	T1 2034	Permis construire + construction OK	Délai Phase 4
50 MW solaires installés	T4 2030	10 MW/an cadence	Réduction ambition Phase 3
45K utilisateurs MRE	T4 2032	Croissance 60%/an validée	Révision modèle MRE
Licence ANRAC CBD	T3 2027	Validation cosmétique CBD	Pivot dossier 05 sans CBD

#### Auto-financement progressif

À partir de 2030, les cash flows des dossiers 01, 02, 05, 07 (+21,2 M MAD cumulés An 3) financent le démarrage des dossiers 03 (Retreat) et 04 (Conchyliculture). Le dossier 06 (MRO Industriel) est financé par le cumul des cash flows 2030-2039. Seuls 7 M MAD d'equity externe (Series A 2029) sont nécessaires sur 14 ans — preuve de la robustesse du modèle.

## 15 RISQUES PORTFOLIO & MITIGATION

### Risques transversaux au portfolio

Au-delà des risques spécifiques à chaque dossier (détaillés dans les sections 5-11), le portfolio Harch Corp est exposé à 6 risques transversaux qui affectent plusieurs dossiers simultanément. Ces risques systémiques nécessitent une mitigation au niveau groupe.

Risque transversal	Dossiers exposés	Probabilité	Impact portfolio	Mitigation groupe
Change EUR/MAD	03, 04, 05, 07	Moyenne	Moyen	Couverture forward + tarification EUR + natural hedge
Crédit client Maroc (paiements, 90-100%)	01, 02, 03, 07	Moyenne	Moyen	Factoring groupe + acompte 30% + Coface
Réglementaire Maroc (évolution)	04, 05	Faible	Élevé	Veille Linklaters + consultations publiques
Réglementaire UE (évolution)	04, 05, 07	Moyenne	Élevé	Veille Hogan Lovelles + plan B géographique
Talent acquisition (équipe founding)	01, 02, 03, 07	Élevée	Élevé	Marque Harch + equity + réseau Morocco Talent
Liquidité (cash burn démarrage)	01, 02, 03, 07	Moyenne	Élevé	Series A 2029 + lignes bancaires + working capital

### Risques spécifiques — synthèse

Dossier	Risque #1	Risque #2	Risque #3
01 Solaire	Raccordement ONEE	Crédit client	Concurrence Jet
02 MRE	Confiance MRE	Concurrence banques	Cyber
03 Retreat	Saisonnalité	Concurrence Bali	Foncier urbanisme
04 Conchy	Herpesvirus	Statut ONSSA	Image Dakhla
05 Cosm	Réglementaire CBD UE	Licence ANRAC	Concurrence L'Occitane
06 MRO	Dépendance grands comptes	Pénurie techniciens	Cash flow
07 Export	BFR An 1	Saturation argan	Miel refoulements UE

### Stress test portfolio — scénarios

Scénario	Hypothèse	TRI portfolio	Cash flow An 5 cumulé
Optimiste	Tous dossiers réussissent	30-35%	+25 M MAD
Base	1 dossier échec partiel (04 Conchy)	20-25%	+18 M MAD
Pessimiste	2 dossiers échec (04 + 07)	12-15%	+10 M MAD
Catastrophique	3 dossiers échec (04 + 07 + 03)	5-8%	+3 M MAD

#### Stress test — résilience du portfolio

Même dans le scénario catastrophique (3 dossiers sur 7 en échec), le portfolio reste profitable (TRI 5-8%, cash flow An 5 +3 M MAD). Cette résilience reflète la diversification sectorielle et géographique. Le pire scénario individuel (dossier 04 Conchyliculture TRI -30%) est absorbé sans compromettre la solvabilité du groupe.

## 16 CONTACTS & ACCÈS AUX DOSSIERS

### Accès aux dossiers complets

Tous les dossiers Harch Research sont téléchargeables gratuitement sur [harchcorp.com/research](https://harchcorp.com/research). Chaque dossier (35-51 pages) contient l'analyse complète : executive summary, investment thesis, marché, concurrence, modèle financier 5 ans, sensibilité, risques, exécution, ESG, sources. Licence CC BY-NC-SA 4.0.

#	Dossier	URL	Pages
01	Solaire EPC B2B au Maroc	<a href="https://harchcorp.com/research/solaire-epc-b2b">harchcorp.com/research/solaire-epc-b2b</a>	35
02	Plateforme MRE Services	<a href="https://harchcorp.com/research/mre-services">harchcorp.com/research/mre-services</a>	42
03	Retreat Yoga & Wellness Essaouira	<a href="https://harchcorp.com/research/retreat-yoga-essaouira">harchcorp.com/research/retreat-yoga-essaouira</a>	42
04	Conchyliculture Dakhla	<a href="https://harchcorp.com/research/conchyliculture-dakhla">harchcorp.com/research/conchyliculture-dakhla</a>	40
05	Cosmétique Argan + CBD + Figuier	<a href="https://harchcorp.com/research/cosmetique-argan-cbd">harchcorp.com/research/cosmetique-argan-cbd</a>	51
06	MRO Industriel	<a href="https://harchcorp.com/research/mro-industriel">harchcorp.com/research/mro-industriel</a>	50
07	Export Artisanat Multi-Terroir	<a href="https://harchcorp.com/research/export-artisanat-terroir">harchcorp.com/research/export-artisanat-terroir</a>	49
	Portfolio Harch Research Portfolio 2026 v2 (cette brochure)	<a href="https://harchcorp.com/research/portfolio-2026">harchcorp.com/research/portfolio-2026</a>	~36

### Contacts Harch Corp

Contact	Rôle	Email	Téléphone
<b>Amine Harchelkorane</b>	CEO Harch Corp	<a href="mailto:amine@harchcorp.com">amine@harchcorp.com</a>	+212 6 12 34 56 78
<b>Direction Research</b>	Analyses sectorielles	<a href="mailto:research@harchcorp.com">research@harchcorp.com</a>	+212 5 22 00 00 00
<b>Investor Relations</b>	Relation investisseurs	<a href="mailto:ir@harchcorp.com">ir@harchcorp.com</a>	+212 5 22 00 00 02
<b>Direction Générale</b>	Stratégie & filiales	<a href="mailto:corp@harchcorp.com">corp@harchcorp.com</a>	+212 5 22 00 00 01
<b>Partenariats</b>	Business development	<a href="mailto:partners@harchcorp.com">partners@harchcorp.com</a>	+212 5 22 00 00 03

### À propos de Harch Corp

Harch Corp S.A. est un holding entrepreneurial marocain fondé par Amine Harchelkorane. Sa mission : bâtir un portfolio de filiales sectorielles en s'appuyant sur les atouts structurels du Maroc (stabilité politique, cadre réglementaire en modernisation, aides publiques massives, position géographique stratégique). Harch Corp applique la méthodologie Build One At A Time : un déploiement séquentiel par phase, en s'appuyant sur les fenêtres réglementaires et la maturité marché. La stratégie Build in Public (transparence radicale, dossiers publiés en open data) constitue un moat défensif par la marque et la confiance.

### Disclaimer & licence

Cette brochure et les 7 dossiers associés sont publiés sous licence Creative Commons CC BY-NC-SA 4.0 : libre reproduction non-commerciale avec attribution, modifications autorisées sous licence identique. Les

analyses s'appuient sur des sources publiques vérifiables. Les modèles financiers sont des projections internes basées sur des hypothèses explicites. Ils ne constituent pas un conseil en investissement. Tout investisseur doit conduire sa propre due diligence. Harch Corp S.A. ne fournit pas de conseil en investissement.

#### Métadonnées publication

<b>URL</b>	<a href="https://harchcorp.com/research/portfolio-2026">harchcorp.com/research/portfolio-2026</a>
<b>Contact</b>	<a href="mailto:amine@harchcorp.com">amine@harchcorp.com</a>
<b>Date de publication</b>	Juin 2026
<b>Version</b>	2.0 (enrichie avec 25 graphiques)
<b>Auteur</b>	Harch Research — Direction Analyses Sectorielles
<b>Validé par</b>	Conseil d'Administration Harch Corp S.A.
<b>Dossiers associés</b>	7 dossiers (35-51 pages chacun, 309 pages total)
<b>Graphiques intégrés</b>	25 visualisations (marchés, projections, sensibilité)
<b>Prochaine mise à jour</b>	T4 2026 (post-levée Series A T1 2029)

#### Building in Public — transparence radicale

Harch Corp publie ses analyses en open data (licence CC BY-NC-SA 4.0) pour encourager la transparence et l'innovation dans l'écosystème entrepreneurial marocain. Cette brochure v2 et les 7 dossiers associés sont téléchargeables gratuitement sur [harchcorp.com/research](https://harchcorp.com/research). Feedback, partenariats et contributions bienvenus : [amine@harchcorp.com](mailto:amine@harchcorp.com).