

Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion

Publication financière

au 30.06.2025



Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion

Publication financière

au 30.06.2025

États financiers consolidés en IFRS

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EN IFRS AU 30 JUIN 2025



صندوق الـإيداع والتـدبير
+٠١١٤٤٢+ ١ ٤٥٥٥ ٨ ٤٥٤٨٨٤
CAISSE DE DÉPÔT ET DE GESTION

État de la situation financière consolidée au 30 juin 2025

(*) R : Les montants au 30 juin 2024, identifiés par la mention « R », ont été retraités en application de la norme IFRS 17 « Contrats d'assurance », qui remplace la présentation antérieure conforme à la norme IFRS 4.

ACTIF	Notes	(en milliers de dirhams)	
		30.06.2025	31.12.2024
Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor public, Service des chèques postaux		5.288.109	8.712.594
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	5.1	64.611.864	58.278.387
Instruments dérivés de couverture		-	-
Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	5.2	28.727.273	20.621.556
Titres au coût amorti	5.4	65.662.438	67.625.960
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés, au coût amorti	5.3	20.167.001	13.524.444
Prêts et créances sur la clientèle, au coût amorti	5.3	123.292.858	113.814.694
Actifs des contrats d'assurance	5.15	4.835.633	3.969.127
Ecart de réévaluation actif des portefeuilles couverts en taux		-	-
Actifs d'impôt exigible		1.966.163	2.163.498
Actifs d'impôt différé	5.6	2.015.371	2.014.231
Comptes de régularisation et autres actifs	5.7	51.907.595	51.054.429
Actifs non courants destinés à être cédés		158.228	26.386
Participations dans des entreprises mises en équivalence		7.224.233	7.191.820
Immeubles de placement	5.8	19.624.432	19.626.734
Immobilisations corporelles	5.8	10.735.206	10.469.952
Immobilisations incorporelles	5.8	830.266	804.250
Ecart d'acquisition	5.9	1.785.568	1.785.568
TOTAL DE L'ACTIF		408.832.238	381.683.630

État du résultat global consolidé au 30 juin 2025

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	NOTES	(en milliers de dirhams)	
		30.06.2025	30.06.2024 R
+ Intérêts et produits assimilés		4.463.746	4.308.725
- Intérêts et charges assimilés		3.487.403	3.600.103
MARGE D'INTERET	7.1	976.343	708.622
+ Commissions (Produits)		716.536	546.962
- Commissions (Charges)		197.147	107.787
MARGE SUR COMMISSIONS	7.2	519.388	439.175
+/- Gains ou pertes nets résultant des couvertures de position nette		-	-
+/- Gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat	7.3	5.376.707	3.109.005
+/- Gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par capitaux propres	7.4	286.790	218.881
+/- Gains ou pertes nets résultant de la décomptabilisation d'actifs financiers au coût amorti		-	-
+/- Gains ou pertes nets résultant du reclassement d'actifs financiers au coût amorti en actifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-
+/- Gains ou pertes nets résultant du reclassement d'actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres en actifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-
+ Produits des autres activités	7.5	4.949.989	4.463.802
- Charges des autres activités	7.5	3.166.461	2.640.696
+/- Résultat des activités d'assurance	5.15	-37.631	-53.698
PRODUIT NET BANCAIRE		8.905.125	6.245.093
- Charges générales d'exploitation	7.6	2.677.288	2.455.417
- Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immos incorp. et corp.	7.7	390.781	375.789
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		5.837.057	3.413.887
- Coût du risque	7.8	523.152	529.705
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		5.313.905	2.884.182
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		211.660	140.959
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	7.9	148.233	-4.652
+/- Variations de valeur des écarts d'acquisition		-	-
RÉSULTAT AVANT IMPÔT		5.673.798	3.020.489
- Impôts sur les résultats	5.6	1.799.187	751.911
+/- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		-	292.800
RÉSULTAT NET		3.874.611	2.561.378
Participations ne donnant pas le contrôle	5.14	269.142	220.390
RÉSULTAT NET (Part du Groupe)		3.605.469	2.340.987

Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en Capitaux Propres

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Résultat net	3.874.611	2.561.378
Éléments recyclables en résultat net :	125.609	134.071
Écarts de conversion	-	-
Réévaluation des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres recyclables	125.413	134.336
Réévaluation des instruments dérivés de couverture d'éléments recyclables	-	-
Quote-part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des entreprises mises en équivalence	196	-265
Autres éléments comptabilisés par capitaux propres et recyclables	-	-
Éléments non recyclables en résultat net :	992.384	140.862
Réévaluation des immobilisations	-	0
Réévaluation (ou écarts actuariels) au titre des régimes à prestations définies	-	-10.490
Réévaluation du risque de crédit propre des passifs financiers ayant fait l'objet d'une option de comptabilisation à la juste valeur par résultat	-	-
Réévaluation des instruments de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	992.384	151.353
Quote-part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entreprises mises en équivalence non recyclables	-	-
Autres éléments comptabilisés par capitaux propres non recyclables	-	-
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	1.117.993	274.934
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	4.992.604	2.836.311
Dont part du Groupe	4.708.344	2.607.653
Dont Participations ne donnant pas le contrôle	284.260	228.658

État des variations des capitaux propres au 30 juin 2025

	(en milliers de dirhams)											
	Capital	Réserves liées au capital	Actions propres	Réserves consolidées	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres recyclables	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres non recyclables	Capitaux propres part Groupe	Réserves et résultats consolidés PNDPC	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres recyclables PNDPC	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres non recyclables PNDPC	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
Capitaux propres clôture 2023	12.304.794	-	-	2.476.108	155.193	687.669	15.623.763	4.363.163	9.482	63.196	4.435.841	20.059.604
Changements de méthodes comptables	-	-	-	-50.676	102	46.591	-3.984	-10.016	-	-1.887	-11.903	-15.887
Capitaux propres 01.01.2024 corrigés	12.304.794	-	-	2.425.432	155.294	734.259	15.619.780	4.353.147	9.482	61.309	4.423.938	20.043.718
Opérations sur capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opérations sur actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	46.211	-	-	46.211	222.004	-	-	222.004	268.215
Résultat de l'exercice	-	-	-	3.463.862	-	-	3.463.862	487.748	-	-	487.748	3.951.610
Immobilisations corporelles et incorporelles : Réévaluations et cessions (D)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers : variations de juste valeur et transferts en résultat (E)	-	-	-	-	132.684	365.779	498.463	-4.526	15.682	-	11.156	509.619
Écarts de conversion : variations et transferts en résultat (F)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains ou pertes latents ou différés (D) + (E) + (F)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre et autres variations	-	-	-	-16.875	3	-143.786	-160.659	545.091	-3	3.487	548.576	387.917
Capitaux propres clôture décembre 2024	12.304.794	0	0	5.826.208	287.981	956.252	19.375.234	5.163.983	4.953	80.478	5.249.415	24.624.649
Changements de méthodes comptables	-	-	-	-117.918	1.246	0	-116.672	-13.615	-	-	-13.615	-130.287
Capitaux propres 01.01.2025 corrigés	12.304.794	0	0	5.708.289	289.227	956.252	19.258.562	5.150.368	4.953	80.478	5.235.800	24.494.362
Opérations sur capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
Opérations sur actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
Dividendes	-	-	-	84.862	-	-	84.862	236.201	-	-	236.201	321.063
Résultat de l'exercice	-	-	-	3.605.469	-	-	3.605.469	269.142	-	-	269.142	3.874.611
Immobilisations corporelles et incorporelles : Réévaluations et cessions (D)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
Instruments financiers : variations de juste valeur et transferts en résultat (E)	-	-	-	-	127.795	973.834	1.101.629	-3.432	18.549	-	15.117	1.116.747
Écarts de conversion : variations et transferts en résultat (F)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
Gains ou pertes latents ou différés (D) + (E) + (F)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
Variations de périmètre et autres variations	-	-	-	30.901	-	-	30.901	152.654	-	-	152.654	183.554
Capitaux propres clôture juin 2025	12.304.794	0	0	9.259.797	417.022	1.930.087	23.911.699	5.335.964	1.522	99.028	5.436.513	29.348.212

PASSIF	Notes	(en milliers de dirhams)	
		30.06.2025	31.12.2024
Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux		-	-
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-
Instruments dérivés de couverture		578.883	518.074
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	5.10	70.598.386	67.960.970
Dettes envers la clientèle	5.11	235.282.684	219.321.197
Titre de créance émis	5.12	15.363.619	15.736.790
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		-	-
Passifs d'impôt exigible		797.124	1.329.543
Passifs d'impôt différé	5.6	6.612.596	4.843.962
Comptes de régularisation et autres passifs	5.7	30.443.502	28.404.854
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés		-	-
Passif des contrats d'assurance	5.15	10.193.928	9.012.010
Provisions	5.13	3.598.720	3.714.294
Subventions et fonds assimilés		15.084	12.515
Dettes subordonnées et fonds spéciaux de garantie		5.999.500	6.204.771
Capitaux propres		29.348.212	24.624.649
Capital et réserves liées		12.304.794	12.304.794
Réserves consolidées		10.721.150	7.038.581
Réserves consolidées part du groupe		5.654.328	2.362.346
Réserves consolidées part des participations ne donnant pas le contrôle	5.14	5.066.821	4.676.235
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		2.447.657	1.329.665
Gains et pertes comptabilisés directement en CP - Part du groupe		2.347.108	1.244.233
Gains et pertes comptabilisés directement en CP - Part des participations ne donnant pas le contrôle	5.14	100.549	85.432
Résultat de l'exercice		3.874.611	3.951.610
Résultat de l'exercice - Part du groupe		3.605.469	3.463.862
Résultat de l'exercice - Part des participations ne donnant pas le contrôle	5.14	269.142	487.748
TOTAL DU PASSIF		408.832.238	381.683.630

Tableau des flux de trésorerie consolidé au 30 juin 2025

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
1. Résultat avant impôts (A)	5.673.798	3.020.489
2. +/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	420.776	400.543
3. +/- Dotations nettes pour dépréciation des écarts d'acquisition et autres immobilisations	-5.901	-9.088
4. +/- Dotations nettes pour dépréciation des actifs financiers	517.497	365.681
5. +/- Dotations nettes aux provisions	-264.148	480.195
6. +/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	-211.660	-140.959
7. +/- Pertes gains nets des activités d'investissement	-659.282	-256.122
8. +/- Produits et charges des activités de financement	405.619	287.292
9. +/- Autres mouvements	-	-
10. = Total (2) à (9) des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements (B)	202.901	1.127.542
11. +/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit et assimilés	349.164	316.854
12. +/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	6.013.116	7.746.987
13. +/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	-10.301.161	-7.725.664
14. +/- Flux liés aux aut. opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	1.137.702	-1.590.023
15. - Impôts versés	-1.047.092	-1.324.223
16. = Variation nette des actifs et passifs des activités opérations (Total 11 à 15) (C)	-3.848.271	-2.576.068
17. Flux nets de trésorerie générés par l'activité opérationnelle (Total A, B et C) (D)	2.028.428	1.571.963
18. +/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	1.180.585	-333.684
19. +/- Flux liés aux immeubles de placement	26.386	-327
20. +/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	-880.881	-1.056.321
21. Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (Total 18 à 20) (E)	326.090	-1.390.332
22. +/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-79.259	-83.026
23. +/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	-938.508	1.525.230
24. Flux nets de trésorerie liés aux activités de financement (Total 22 et 23) (F)	-1.017.767	1.442.204
25. Effet de la variation des taux de change sur la trésor. et équivalents de trésor.	-155	-75.879
26. = VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (Total D, E et F)	1.336.597	1.547.957
27. Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	8.712.594	7.089.749
28. Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des étab. de crédit	2.149.711	4.408.527

NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Note 1 : Principes et méthodes comptables appliqués dans le Groupe

1.1 NORMES COMPTABLES APPLICABLES

Le Groupe Caisse de Dépôts et de Gestion établit et publie ses comptes consolidés, depuis le 1er janvier 2007, conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards – IFRS). La présente publication tient compte de la version des normes et interprétations IFRS telles qu'elles ont été publiées par l'IASB et qui sont en vigueur pour l'arrêté au 30 juin 2025. Les comptes consolidés sont présentés en milliers de Dirhams.

1.2 PRINCIPES DE CONSOLIDATION

1.2.1 Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés du Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion font ressortir les entreprises sous contrôle exclusif, contrôle conjoint ou sous influence notable, ils sont composés des comptes de la Caisse de Dépôt et de Gestion ainsi que de ceux des autres entités constituant le Groupe CDG

Une filiale est consolidée à partir de la date à laquelle le Groupe obtient son contrôle effectif. Les entités temporairement contrôlées sont également intégrées dans les comptes consolidés jusqu'à la date de leur cession.

Les comptes individuels des entités du Groupe CDG sont établis dans le référentiel comptable marocain. Les retraitements et reclassements nécessaires ont été effectués afin de les rendre conformes au référentiel IFRS ainsi qu'aux options normatives arrêtées par le Groupe.

Le périmètre de consolidation et les variations de périmètre de consolidation sont présentés en note 3.

1.2.2 Méthodes de consolidation

Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées de manière exclusive par le Groupe CDG. Ces filiales, qui peuvent être des entités structurées, sont consolidées par intégration globale. Le Groupe contrôle une entité lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- le Groupe détient le pouvoir sur l'entité (capacité de diriger ses activités pertinentes, à savoir celles qui ont une incidence importante sur les rendements de l'entité), via la détention de droits de vote ou d'autres droits ;
- le Groupe est exposé ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité ;
- le Groupe a la capacité d'exercer son pouvoir sur l'entité de manière à influencer sur le montant des rendements qu'il en obtient.

Existence du Pouvoir

Le périmètre des droits de vote pris en considération pour apprécier la nature du contrôle exercé par le Groupe sur une entité et les méthodes de consolidation applicables intègre l'existence et l'effet de droits de vote potentiels dès lors que ces derniers sont exerçables à la date d'appréciation du contrôle ou au plus tard lorsque les décisions concernant la direction des activités pertinentes doivent être prises.

Lorsque les droits de vote ne sont pas pertinents pour déterminer l'existence ou l'absence de contrôle d'une entité par le Groupe, l'évaluation de ce contrôle doit tenir compte de tous les faits et circonstances y compris l'existence d'un ou plusieurs accords contractuels.

Le pouvoir peut s'exercer au travers de droits substantiels, à savoir la capacité pratique de diriger les activités pertinentes de l'entité sans obstacles ni contraintes. Certains droits ont pour but de protéger les intérêts de la partie qui les détient (droits protectifs), sans toutefois donner le pouvoir sur l'entité à laquelle les droits se rattachent. Si plusieurs investisseurs ont chacun des droits effectifs leur conférant la capacité de diriger unilatéralement des activités pertinentes différentes, celui qui a la capacité effective de diriger les activités qui affectent le plus les rendements de l'entité, détient le pouvoir.

Exposition aux rendements variables

Le contrôle ne peut exister que si le Groupe est exposé significativement à la variabilité des rendements variables générés par son investissement ou son implication dans l'entité. Les rendements variables rassemblent toutes sortes d'expositions (dividendes, intérêts, commissions...) ; ils peuvent être uniquement positifs, uniquement négatifs, ou tantôt positifs et tantôt négatifs.

Lien entre pouvoir et rendements variables

Le pouvoir sur les activités pertinentes ne confère pas le contrôle au Groupe si ce pouvoir ne permet pas d'influer sur les rendements variables auxquels le Groupe est exposé en raison de ses liens avec l'entité. Si le Groupe dispose de pouvoirs de décision qui lui ont été délégués par des tiers externes et qu'il exerce ces pouvoirs au bénéfice principal de ces derniers, il est présumé agir en tant qu'agent des délégués et, en conséquence, il ne contrôle pas l'entité bien qu'il soit décisionnaire. Dans le cadre des activités de gestion d'actifs, une analyse est menée pour déterminer si le gérant agit en tant qu'agent ou en tant que principal dans la gestion des actifs du fonds, ce dernier étant présumé contrôlé par le gérant si celui-ci est qualifié de principal.

Partenariats

Dans le cadre d'un partenariat (activité conjointe ou co-entreprise), le Groupe exerce un contrôle conjoint sur l'entité considérée si les décisions concernant les activités pertinentes de cette dernière requièrent le consentement unanime des différentes parties partageant ce contrôle. La détermination du contrôle conjoint repose sur une analyse des droits et obligations des partenaires à l'accord.

Dans le cas d'une activité conjointe ou d'une structure juridique commune (joint operation), les différentes parties qui exercent le contrôle conjoint ont des droits sur les actifs et des obligations au titre des passifs. Le Groupe doit alors comptabiliser de manière distincte sa quote-part dans chacun des actifs et des passifs ainsi que sa quote-part dans les charges et produits afférents.

Dans le cas d'une co-entreprise (joint-venture), les différentes parties ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Ces co-entreprises sont consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

Entités associées

Les entreprises associées sont les entités dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable. Ces entreprises associées sont mises en équivalence dans les états financiers consolidés du Groupe. L'influence notable est le pouvoir de participer aux politiques financière et opérationnelle d'une entité sans toutefois en exercer un contrôle exclusif ou un contrôle conjoint. L'influence notable peut notamment résulter d'une représentation dans les organes de direction ou de surveillance, de la participation aux décisions stratégiques, de l'existence d'opérations inter-entreprises importantes, de l'échange de personnel de direction, de liens de dépendance technique. L'influence notable sur les politiques financière et opérationnelle d'une entité est présumée lorsque le Groupe dispose directement ou indirectement d'une fraction au moins égale à 20% des droits de vote de cette entité.

La mise en équivalence est une méthode comptable qui consiste à comptabiliser initialement la participation au coût et à l'ajuster par la suite pour prendre en compte les changements de la quote-part de l'investisseur dans l'actif net de l'entité émettrice qui surviennent postérieurement à l'acquisition. Le résultat net de l'investisseur comprend sa quote-part du résultat net de l'entité émettrice, et les autres éléments du résultat global de l'investisseur comprennent sa quote-part des autres éléments du résultat global de l'entité émettrice.

Entités structurées

Une entité structurée est une entité conçue de telle manière que les droits de vote ne constituent pas le facteur déterminant pour identifier qui exerce le contrôle sur cette entité. C'est le cas, par exemple, lorsque les droits de vote concernent uniquement des tâches administratives et que les activités pertinentes de l'entité sont dirigées au moyen d'accords contractuels.

Une entité structurée présente souvent certaines caractéristiques telles qu'une activité circonscrite, un objet précis et bien défini, des capitaux propres insuffisants pour lui permettre de financer ses activités sans devoir recourir à un soutien financier subordonné. Les entités structurées peuvent revêtir différentes formes juridiques : sociétés de capitaux, sociétés de personnes, véhicules de titrisation, organismes collectifs de placement, entités sans personnes morales...

1.2.3 Règles de consolidation

Les états financiers consolidés sont établis en utilisant des méthodes comptables uniformes pour des transactions et autres événements semblables dans des circonstances similaires.

- Elimination des opérations réciproques
Les soldes réciproques résultant d'opérations réalisées entre sociétés consolidées du Groupe ainsi que les opérations elles-mêmes, y compris les produits, les charges et les dividendes, sont éliminés. Les profits et les pertes réalisés du fait de cessions d'actifs à l'intérieur du Groupe sont éliminés, sauf dans l'hypothèse où l'actif cédé est considéré comme durablement déprécié. Les profits et pertes latents compris dans la valeur des actifs disponibles à la vente sont conservés au niveau du Groupe.
- Conversion des comptes en devises étrangères
Les comptes consolidés du Groupe CDG sont élaborés en Dirham Marocain. La conversion des comptes des entités dont la monnaie fonctionnelle est différente du Dirham est effectuée par application de la méthode du cours de clôture. Selon cette méthode, tous les éléments d'actif et de passif, monétaires ou non monétaires, sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice à l'exception des capitaux propres qui sont convertis au cours historique. Les produits et les charges sont convertis au cours moyen de la période.

1.2.4 Regroupements d'entreprises et évaluations des écarts d'acquisition

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition, à l'exception cependant des regroupements impliquant des entités mutuelles et des entités sous contrôle commun, dans la mesure où la norme IFRS 3 révisée exclut explicitement de son champ d'application ce type d'opérations.

Le coût d'acquisition est égal au total des justes valeurs, à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés et des instruments de capitaux propres émis pour obtenir le contrôle de la société acquise. Les coûts directement afférents à l'opération entrent dans le coût d'acquisition.

Les actifs, passifs, passifs éventuels et éléments de hors bilan identifiables des entités acquises sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. Cette évaluation initiale peut être affinée dans un délai de douze mois à compter de la date d'acquisition.

L'écart d'acquisition correspondant à la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'actif net ainsi réévalué est inscrit à l'actif du bilan de l'acquéreur lorsqu'il est positif et comptabilisé directement en résultat lorsqu'il est négatif.

Dans le cas d'une augmentation du pourcentage d'intérêt du Groupe dans une entité, l'acquisition complémentaire des titres ne donne pas lieu à la comptabilisation d'un écart d'acquisition complémentaire, si celle-ci intervient après la prise de contrôle déjà établie.

Les écarts d'acquisition sont enregistrés dans la monnaie fonctionnelle de l'entreprise acquise et sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture.

Ils font l'objet de tests de dépréciation au minimum une fois par an et, en tout état de cause, dès l'apparition d'indices objectifs de perte de valeur.

A la date d'acquisition, chaque écart est affecté à une ou plusieurs unités génératrices de trésorerie (UGT) devant retirer des avantages de l'acquisition. Au niveau du Groupe CDG chaque filiale a été définie comme UGT et constitue le niveau le plus fin utilisé par la CDG pour déterminer le retour sur investissement.

1.3 INSTRUMENTS FINANCIERS – IFRS 9

La norme IFRS 9 définit de nouveaux principes en matière :

- de classement et d'évaluation des instruments financiers,
- de dépréciation pour risque de crédit des instruments de dette comptabilisés au coût amorti ou à la juste valeur par capitaux propres, des engagements de financement et garanties financières donnés, des créances de location, des créances commerciales et actifs sur contrats,
- ainsi qu'en matière de comptabilité de couverture.

1.3.1 Titres : Classification et évaluation des actifs financiers

A partir du 1er janvier 2018, le Groupe CDG applique la norme IFRS 9 et classe ses actifs financiers dans les catégories suivantes :

- Actifs financiers au coût amorti ;
- Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat (« juste valeur par résultat ») ;
- Actifs financiers à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global recyclables (« juste valeur par capitaux propres - recyclables ») ;
- Actifs financiers à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global non recyclables (« juste valeur par capitaux propres – non recyclables »).

Le classement des actifs financiers requiert d'opérer une distinction entre instruments de dettes et instruments de capitaux propres.

INSTRUMENTS DE DETTE

Un instrument de dette est défini comme étant un passif financier du point de vue de l'émetteur ; tel est le cas par exemple des prêts aux établissements de crédit, des prêts à la clientèle, des bons du Trésor, des obligations émises par une entreprise privée, des créances commerciales achetées dans le cadre des contrats d'affacturage sans recours ou encore des créances commerciales des sociétés industrielles et commerciales. La classification des instruments de dette (prêts, créances ou titres) et leur évaluation ultérieure dépendent des deux critères suivants :

- modèle de gestion de ces actifs ou portefeuilles d'actifs financiers,
- caractéristiques des flux contractuels de chaque actif financier.

Sur la base de ces deux critères, le Groupe CDG classe ainsi les instruments de dettes détenus dans l'une des trois catégories « coût amorti », « juste valeur par capitaux propres » ou « juste valeur en contrepartie du résultat » :

- Coût amorti : catégorie dans laquelle sont comptabilisés les instruments de dettes dont le modèle de gestion consiste à détenir l'instrument afin d'en collecter les flux de trésorerie contractuels et dont les flux de trésorerie contractuels sont uniquement constitués de paiements relatifs au principal et d'intérêts sur le principal (critère dit de « prêt basique »).
- Juste valeur par capitaux propres : catégorie dans laquelle sont comptabilisés les instruments de dettes (i) dont le modèle de gestion est à la fois de détenir l'instrument afin de collecter les flux de trésorerie contractuels et de vendre les actifs pour en retirer des plus-values (« modèle de gestion mixte ») et (ii) dont les flux de trésorerie sont uniquement constitués de paiements du principal et d'intérêts sur le principal (critère de « prêt basique »). Lors de la cession des instruments classés dans cette catégorie, les gains ou pertes latents précédemment comptabilisés en capitaux propres sont constatés en compte de résultat dans la rubrique « Gains ou pertes nets sur actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres ».
- Juste valeur par résultat : catégorie dans laquelle sont comptabilisés tous les instruments de dettes qui ne sont pas éligibles à un classement au coût amorti ou dans la catégorie juste valeur par capitaux propres. Cette catégorie inclut notamment les instruments de dette dont le modèle de gestion vise essentiellement à en retirer des résultats de cession, ceux qui ne répondent pas au critère de « prêt basique » (par exemple les obligations avec options de souscription d'actions) ainsi que les actifs financiers qui comportent un dérivé incorporé. Dans ce dernier cas, le dérivé incorporé n'est pas comptabilisé séparément du contrat hôte et ce dernier est comptabilisé dans son intégralité en juste valeur par résultat.

Les instruments de dette ne peuvent être désignés à la juste valeur par résultat sur option que si ce classement permet de réduire une incohérence en résultat (« mismatch comptable »). Voir note 1.3.4.

Les instruments de dette comptabilisés dans les catégories « Coût amorti » et « juste valeur par capitaux propres » donnent lieu à dépréciation selon les modalités précisées dans la note 1.3.9. La dépréciation qui en résulte est comptabilisée en compte de résultat, dans le « coût du risque ».

Les instruments de dette qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur par résultat sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, coupon couru inclus, majorée des coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition.

Les variations de juste valeur des instruments de dette qui sont comptabilisés à la juste valeur par résultat sont enregistrées dans la rubrique « Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat ».

Les variations de juste valeur des instruments de dette qui sont comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres sont enregistrées, hors revenus courus, sur une ligne spécifique des capitaux propres intitulée « Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres ».

Les revenus courus des instruments à revenu fixe sont calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif, intégrant les primes, décotes et frais d'acquisition s'ils sont significatifs. Ils sont enregistrés en compte de résultat dans le poste « Intérêts et produits assimilés », quel que soit leur classement comptable à l'actif.

Le Groupe modifie la classification des instruments de dette en portefeuille d'une catégorie à l'autre si et seulement si le modèle de gestion de ces instruments est modifié. Le reclassement prend effet à compter du début de la période comptable qui suit celle au cours de laquelle le modèle de gestion est modifié. De tels changements ne devraient être que très rares en pratique et aucun changement de modèle de gestion n'a été opéré au cours de l'exercice.

INSTRUMENTS DE CAPITAUX PROPRES

Un instrument financier est un instrument de capitaux propres si et seulement si l'émetteur n'a aucune obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à des conditions qui lui seraient potentiellement défavorables. C'est le cas notamment des actions.

La norme IFRS 9 requiert d'enregistrer tous les instruments de capitaux propres détenus en portefeuille en juste valeur par résultat, sauf option pour la comptabilisation à la juste valeur par capitaux propres des instruments de capitaux propres qui ne sont pas détenus à des fins de transaction. Cette option est irrévocable. Dans ce cas, la variation des gains et pertes latents est comptabilisée en autres éléments du résultat global (« gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres) sans jamais affecter le résultat, y compris en cas de cession. Il n'y a pas de test de dépréciation des instruments de capitaux propres en portefeuille, quel que soit leur classement comptable.

Les dividendes reçus ainsi que les pertes et gains latents ou réalisés sur instruments classés en juste valeur par résultat sont comptabilisés en « gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat ».

Les dividendes reçus pour les instruments de capitaux propres classés en juste valeur par capitaux propres non recyclables sont également comptabilisés en résultat en « gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par capitaux propres ».

Les gains et pertes réalisés sur instruments classés en juste valeur par capitaux propres sont comptabilisés en capitaux propres, dans la rubrique « Réserves consolidées ».

La politique du Groupe CDG est de comptabiliser dans la catégorie « juste valeur par résultat » l'ensemble du portefeuille d'instruments de capitaux propres à l'exception de quelques lignes d'actions comptabilisées sur option irrévocable dans la catégorie des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres non recyclables (cf. note 5.2).

Les parts d'OPCVM sont également comptabilisées dans la catégorie des actifs financiers à la juste valeur par résultat.

DÉTERMINATION DE LA JUSTE VALEUR DES ACTIFS ET PASSIFS

La juste valeur est le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction ordonnée entre des intervenants du marché à la date d'évaluation.

Le Groupe CDG utilise des techniques d'évaluation qui sont appropriées aux circonstances et pour lesquelles il existe des données d'entrée suffisantes pour évaluer la juste valeur.

La mesure de la juste valeur comme indiqué par la norme IFRS 13 se décline en trois niveaux :

Niveau 1 : Les données d'entrée de niveau 1 s'entendent des prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation. Un prix coté dans un marché actif fournit la preuve la plus fiable de la juste valeur et doit être utilisée sans ajustement pour évaluer la juste valeur lorsque disponible, sauf dans des cas spécifiques précisés dans la Norme.

Niveau 2 : Les données d'entrée de niveau 2 sont des données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement.

Si l'actif ou le passif a une échéance spécifiée (contractuelle), une donnée d'entrée de niveau 2 doit être observable pour la quasi-totalité de la durée de l'actif ou du passif. Les données d'entrée de niveau 2 comprennent :

- les prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs similaires ;
- les prix cotés sur des marchés qui ne sont pas actifs pour des actifs ou des passifs identiques ;
- les données d'entrée autres que les prix cotés qui sont observables pour l'actif ou le passif, par exemple, les taux d'intérêt et les courbes de taux observables aux intervalles usuels, les volatilités implicites, les différentiels de taux.

Niveau 3 : Les données d'entrée de niveau 3 sont les données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables. Ces données d'entrée non observables doivent être utilisées pour évaluer la juste valeur dans la mesure où il n'y a pas de données d'entrée observables disponibles, ce qui rend possible l'évaluation dans les cas où il n'y a pas, ou presque pas, d'activité sur les marchés pour l'actif ou le passif à la date d'évaluation. Cependant, l'objectif de l'évaluation de la juste valeur demeure le même, à savoir l'estimation d'un prix de sortie du point de vue d'un intervenant du marché qui détient l'actif ou qui doit le passif. Ainsi, les données d'entrée non observables doivent refléter les hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient pour fixer le prix de l'actif ou du passif, y compris les hypothèses concernant le risque.

DATE D'ENREGISTREMENT DES TITRES

Les titres sont inscrits au bilan à la date de règlement-livraison.

1.3.2 Dettes représentées par un titre

Les instruments financiers émis sont qualifiés d'instruments de dettes s'il existe une obligation contractuelle pour l'émetteur de remettre des liquidités ou un autre actif financier ou encore d'échanger des instruments dans des conditions potentiellement défavorables.

Les dettes émises (celles non classées sur option comme des passifs financiers évalués en juste valeur par résultat) sont enregistrées initialement à leur valeur d'émission, déduction faite des frais de transaction et sont évaluées en date de clôture selon la méthode du coût amorti en utilisant leur taux d'intérêt effectif.

A ce jour, le Groupe CDG n'a pas de dettes comptabilisées à la Juste valeur sur option.

1.3.3 Instruments dérivés et comptabilité de couverture

Tous les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan en date de négociation pour leur juste valeur à l'origine de l'opération ; à chaque arrêté comptable, quelle que soit l'intention de gestion qui préside à leur détention (transaction ou couverture), ils sont évalués à leur juste valeur.

A l'exception des dérivés qualifiés comptablement de couverture de flux de trésorerie, les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultat de la période.

Les instruments financiers dérivés sont classés en deux catégories :

Dérivés de transaction

Les dérivés de transaction sont inscrits au bilan dans la rubrique « Actifs ou passifs financiers à la juste valeur par résultat ». Les gains et pertes réalisés et latents sont portés au compte de résultat dans la rubrique « Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat ».

Dérivés de couverture

Afin de pouvoir qualifier comptablement un instrument dérivé d'instrument de couverture, il est nécessaire de documenter, dès l'initiation, la relation de couverture (stratégie de couverture, nature du risque couvert, désignation et caractéristiques de l'élément couvert et de l'instrument de couverture) ; par ailleurs, l'efficacité de la couverture doit être démontrée à l'origine et vérifiée rétrospectivement.

Les dérivés conclus dans le cadre de relations de couverture sont désignés en fonction de l'objectif poursuivi.

Couverture de juste valeur

La couverture de juste valeur a pour objectif de réduire le risque de variation de juste valeur d'un actif ou d'un passif du bilan ou d'un engagement ferme, notamment la couverture du risque de taux des actifs et passifs à taux fixe. La réévaluation du dérivé est inscrite en résultat symétriquement à la réévaluation de l'élément couvert, et ce à hauteur du risque couvert ; l'éventuelle inefficacité de la couverture apparaît ainsi directement en résultat.

Les intérêts courus du dérivé de couverture sont portés en compte de résultat symétriquement aux intérêts courus de l'élément couvert. S'agissant de la couverture d'un actif ou d'un passif identifié, la réévaluation de la composante couverte est rattachée au bilan par nature à l'élément couvert.

En cas d'interruption de la relation de couverture (non-respect des critères d'efficacité ou vente du dérivé ou de l'élément couvert avant échéance), le dérivé de couverture est transféré en portefeuille de transaction. Le montant de la réévaluation inscrit au bilan au titre de l'élément couvert est amorti sur la période restant à couvrir par rapport à la durée de vie initiale de la couverture.

Couverture de flux de trésorerie

La couverture de flux de trésorerie a pour objectif de réduire le risque inhérent à la variabilité des flux futurs d'un instrument financier (notamment, couverture du risque de taux des actifs et passifs à taux révisable). La partie efficace des variations de juste valeur du dérivé est inscrite dans une ligne spécifique des capitaux propres recyclables, la partie inefficace devant être enregistrée en compte de résultat.

Les intérêts courus du dérivé de couverture sont portés en compte de résultat symétriquement aux intérêts courus de l'élément couvert.

Les instruments couverts restent comptabilisés selon les règles applicables à leur catégorie comptable. En cas d'interruption de la relation de couverture (non-respect des critères d'efficacité ou vente du dérivé ou de disparition de l'élément couvert), les montants cumulés inscrits en capitaux propres sont transférés au fur et à mesure en résultat lorsque la transaction couverte affecte le résultat ou rapportés immédiatement en résultat en cas de disparition de l'élément couvert.

Couverture d'un investissement net libellé en devises

Ce type de couverture est comptabilisé de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie. Les gains ou pertes latents comptabilisés en capitaux propres sont transférés en résultat lors de la cession de tout ou partie de l'investissement net.

Dérivés incorporés

Un dérivé incorporé est la composante d'un contrat « hybride » comprenant également un contrat hôte non dérivé, financier ou non, qui répond à la définition d'un produit dérivé.

Lorsqu'un contrat hybride comporte un contrat hôte qui est un actif financier entrant dans le champ d'application de la norme IFRS 9, le contrat hybride (actif financier) est comptabilisé dans son intégralité conformément aux principes généraux applicables aux actifs financiers, énoncés au § 1.3.1 ci-avant.

Lorsqu'un dérivé incorporé est la composante d'un contrat hybride qui n'est pas un actif financier entrant dans le champ d'application de la norme IFRS 9, il doit être extrait du contrat hôte et comptabilisé séparément dès lors que l'instrument hybride n'est pas évalué en juste valeur par résultat et que les caractéristiques économiques et les risques associés du dérivé incorporé ne sont pas étroitement liés au contrat hôte.

1.3.4 Actifs et passifs financiers en juste valeur sur option

Lors de la comptabilisation initiale :

- il est possible de désigner de manière irrévocable un actif financier comme étant évalué à la juste valeur par le biais du résultat net si ceci peut réduire sensiblement ou éliminer un mismatch comptable ;

- il est possible de désigner un passif financier en juste valeur par résultat dans les cas suivants :
- lorsqu'il s'agit d'instruments financiers composés comportant un ou plusieurs dérivés incorporés qui autrement seraient à extraire et à comptabiliser séparément ;
- lorsque l'utilisation de cette option permet d'éliminer ou de réduire significativement une incohérence dans l'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs qui autrement résulteraient de leur classement dans des catégories comptables distinctes ;
- lorsque le groupe de passifs financiers est géré et évalué sur la base de leur valeur de marché, conformément à une stratégie de gestion et d'investissement dûment documentée.

1.3.5 Décomptabilisation d'actifs ou de passifs financiers

Un actif financier (ou un groupe d'actifs similaires) est décomptabilisé lorsque les droits contractuels aux flux futurs de trésorerie de l'actif ont expiré ou lorsque ces droits contractuels ainsi que la quasi-totalité des risques et avantages liés à la propriété de cet actif ont été transférés à un tiers.

Dès lors, un actif ou un passif, représentant les droits et obligations créés ou conservés à l'occasion du transfert de l'actif ou du groupe d'actifs, est enregistré distinctement.

Lors de la décomptabilisation d'un actif financier dans son intégralité, un gain ou une perte de cession est constaté dans le compte de résultat pour un montant égal à la différence entre la valeur comptable de cet actif et la valeur de la contrepartie reçue.

Si le contrôle de l'actif financier est maintenu, ce dernier reste inscrit au bilan dans la mesure de l'implication continue du Groupe dans cet actif.

Un passif financier (ou une partie de passif financier) est décomptabilisé seulement lorsqu'il est éteint, c'est-à-dire lorsque l'obligation précisée au contrat est éteinte, annulée ou arrivée à expiration.

Opérations de pension livrée

Chez le cédant, les titres ne sont pas décomptabilisés. Un passif représentatif de l'engagement de restitution des espèces reçues (titres donnés en pension livrée) est identifié. Cette dette est un passif financier enregistré au coût amorti et non en juste valeur.

Chez le cessionnaire, il n'y a pas de comptabilisation des actifs reçus mais comptabilisation d'une créance sur le cédant représentative des espèces prêtées. Le montant décaissé à l'actif est enregistré dans un compte de « Titres reçus en pension livrée ».

Lors des arrêts suivants, les titres continuent d'être évalués chez le cédant suivant les règles de leur catégorie d'origine. La créance est laissée en valeur nominale dans les prêts et créances.

Opérations de prêts de titres

Les prêts/emprunts de titres ne peuvent être assimilés à un transfert d'actif financier au sens des IFRS. Par conséquent, ces opérations ne peuvent donner lieu à une décomptabilisation des titres prêtés qui restent comptabilisés dans leur catégorie comptable d'origine et valorisés conformément à celle-ci. Côté emprunteur, les titres empruntés ne sont pas comptabilisés.

1.3.6 Revenus et charges relatifs aux actifs et passifs financiers

Les charges d'intérêts sont comptabilisées dans le compte de résultat pour tous les passifs financiers évalués au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêts effectif.

Le taux d'intérêts effectif est le taux qui actualise exactement les décaissements ou encaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier, de manière à obtenir la valeur comptable nette du passif financier.

Le calcul de ce taux tient compte des coûts et revenus de transaction, des primes et décotes. Les coûts et revenus de transaction faisant partie intégrante du taux effectif du contrat s'assimilent à des compléments d'intérêts tels les frais de dossier ou les commissions apporteurs d'affaire.

Les produits d'intérêts sont comptabilisés en appliquant le taux d'intérêt effectif à la valeur brute des actifs financiers sauf dans les deux cas suivants :

- Les actifs financiers qui sont dépréciés dès leur origination ou acquisition : le taux d'intérêt effectif ajusté du risque de crédit est appliqué au coût amorti, c'est-à-dire à la valeur comptable nette des provisions pour pertes de crédit attendues éventuellement comptabilisées après leur comptabilisation initiale (voir note 1.3.9) ;
- Les actifs financiers qui ne sont pas dépréciés dès leur origination ou acquisition mais qui sont devenus dépréciés (en défaut – Phase 3) après leur comptabilisation initiale : le produit d'intérêt est obtenu en appliquant le taux d'intérêt effectif à leur coût amorti, c'est-à-dire net des provisions pour pertes de crédit attendues comptabilisées).

Les commissions sont comptabilisées en résultat, en fonction du type de services rendus et du mode de comptabilisation des instruments financiers auxquels le service rendu est rattaché :

- les commissions rémunérant des services continus ou étalés en résultat sur la durée de la prestation rendue (commissions sur moyens de paiement, droits de garde sur titres en dépôts, etc.) ;
- les commissions rémunérant des services ponctuels sont intégralement enregistrées en résultat quand la prestation est réalisée (commissions sur mouvements de fonds, pénalités sur incidents de paiements, etc.) ;
- les commissions rémunérant l'exécution d'un acte important sont intégralement comptabilisées en résultat lors de l'exécution de cet acte.

1.3.7 Prêts, créances et titres de dette au coût amorti

Ces actifs financiers comptabilisés selon la méthode du coût amorti sont enregistrés initialement à leur juste valeur augmentée des coûts d'origine directement attribuables à l'opération et diminuée de certaines commissions perçues comme par exemple les frais de dossier relatifs aux prêts et créances. Lors des arrêts ultérieurs, ils sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise les flux de trésorerie futurs à la juste valeur initiale de l'actif financier. Ce taux inclut les décotes, constatées lorsque les prêts sont octroyés à des conditions inférieures aux conditions de marché, ainsi que les produits et coûts de transaction directement liés à l'émission des prêts analysés comme un ajustement du rendement effectif du prêt.

Créances restructurées (actifs financiers modifiés)

Ce sont les créances qui ont fait l'objet d'une restructuration suite aux difficultés financières du débiteur sans que cette restructuration soit décomptabilisante, c'est-à-dire lorsque la modification des flux contractuels n'est pas substantielle. Cette restructuration peut résulter soit d'un accord amiable avec l'établissement, soit d'une décision de justice ou de commission de surendettement et peut comporter un allongement des délais de remboursement, des franchises de remboursement ou encore des abandons de créances.

Lors de la restructuration, le prêt fait l'objet d'une décote d'un montant égal à l'écart entre l'actualisation des flux contractuels initialement attendus et l'actualisation des flux futurs attendus de capital et d'intérêt suite à la restructuration. Le taux d'actualisation retenu est le taux effectif initial. Cette décote est inscrite au résultat dans le poste « Coût du risque » et au bilan en diminution de l'encours correspondant. Elle est rapportée au compte de résultat dans la marge d'intérêts selon un mode actuariel sur la durée du prêt.

Dépréciation des actifs financiers au coût amorti

Le Groupe évalue sur une base prospective les pertes de crédit attendues au titre des instruments de dette détenus (prêts et créances, instruments de dette en portefeuille) comptabilisés au coût amorti ou à la juste valeur par capitaux propres recyclables ainsi qu'au titre des engagements de financements et aux garanties financières données. Le Groupe comptabilise en résultat de l'exercice des provisions pour dépréciation au titre de ces pertes de crédit attendues à chaque date de clôture. Les modalités de mesure des pertes de crédit attendues sont détaillées dans la note 1.3.9.

Actifs financiers dépréciés dès leur acquisition ou leur origination

Les actifs concernés sont ceux qui, dès leur acquisition ou origination, sont en défaut, tel que le défaut est

défini à la note 1.3.9. Ces actifs sont classés en Phase 3 au moment de leur comptabilisation initiale et font l'objet d'un traitement comptable ultérieur spécifique, tenant compte du fait qu'ils sont dépréciés dès leur comptabilisation initiale. Ainsi :

- il n'est pas comptabilisé de dépréciation à la date de leur comptabilisation initiale car le prix de transaction tient en principe déjà compte des pertes de crédit attendues ;
- les produits d'intérêts doivent être calculés en appliquant le « taux d'intérêt effectif ajusté en fonction de la qualité de crédit » ; ce taux est calculé sur la base des flux de trésorerie futurs attendus, déduction faite des pertes de crédit attendues initialement ;
- à chaque date de clôture, l'entité doit comptabiliser en résultat net à titre de gain ou de perte de valeur (en coût du risque) le montant de la variation des pertes de crédit attendues sur la durée de vie par rapport à l'estimation effectuée à la date de comptabilisation initiale ;
- les produits d'intérêts sont calculés par application du taux d'intérêt effectif ajusté du risque de crédit au coût amorti de l'actif financier depuis sa comptabilisation initiale, c'est-à-dire après imputation des provisions pour dépréciation éventuellement comptabilisées après la date de comptabilisation initiale.

Le Groupe n'a pas d'actifs financiers dépréciés dès leur origination ou acquisition.

Coût du risque

Le coût du risque comprend les éléments de résultat relatifs à la comptabilisation des pertes de crédit telles que définies par IFRS 9, y compris pour la part relative aux placements des activités d'assurance. Il comprend :

- les flux de provisions et dépréciations concernant les pertes à douze mois et à maturité relatifs aux :
- prêts et créances aux établissements de crédit et à la clientèle comptabilisés au coût amorti ;
- instruments de dettes en portefeuille comptabilisés au coût amorti ou en juste valeur par capitaux propres ;
- engagements de financement ne répondant pas à la définition d'instruments financiers dérivés ;
- garanties financières données comptabilisées conformément à la norme IFRS 9 ;
- les pertes sur créances irrécouvrables ainsi que les récupérations sur créances antérieurement comptabilisées en pertes.

Sont également comptabilisées en coût du risque les dépréciations éventuellement constituées en cas de risque de défaillance avéré de contreparties d'instruments financiers négociés de gré à gré ainsi que les charges liées aux fraudes et aux litiges inhérents à l'activité de financement.

1.3.8 Garanties financières et engagement de financement donnés

Garanties financières

Un contrat répond à la définition d'une garantie financière lorsqu'il obéit à un principe indemnitaire selon lequel l'émetteur (le garant) remboursera le souscripteur de la garantie suite aux pertes qu'il aura effectivement subies en raison de la défaillance d'un débiteur appelé à effectuer un paiement sur un instrument de dette qu'il détient.

À la date de mise en place, ces contrats sont enregistrés à leur juste valeur initiale (qui correspond, si le contrat est rémunéré, à la commission/rémunération du risque pris par l'émetteur) diminuée des coûts de transaction. Par la suite, ces garanties sont évaluées au plus élevé des deux montants suivants :

- montant des pertes de valeur déterminées conformément aux dispositions de la norme IFRS 9, c'est-à-dire aux sommes que l'entité s'attend à verser pour rembourser au détenteur la perte de crédit qu'il a subie, diminuées des sommes que l'entité s'attend à recevoir du détenteur, du débiteur ou de toute autre partie ; la perte de crédit attendue du souscripteur de la garantie est estimée conformément aux dispositions de la note 1.3.9 ;
- montant comptabilisé initialement diminué, le cas échéant, du cumul des produits comptabilisés conformément à la norme IFRS 15.

En revanche, une garantie qui donne lieu à paiement en réponse aux variations d'une variable financière ou non (fonction par exemple d'une notation de crédit) est considérée comme un dérivé au sens de la norme IAS 39 et comptabilisée comme tel.

Si, en plus de l'existence d'un principe indemnitaire, il y a transfert d'un risque significatif, le contrat de garantie financière peut répondre alors également à la définition d'un contrat d'assurance selon la norme IFRS 4.

Les garanties financières, clairement désignées comme des contrats d'assurance et auxquelles des règles comptables propres aux contrats d'assurance étaient appliquées préalablement à la mise en œuvre des normes IFRS (et de la norme IFRS 9 en particulier), sont enregistrées comme des contrats d'assurance dans les comptes du Groupe.

Engagements de financement

Les engagements de financement qui ne répondent pas à la définition d'un instrument dérivé sont traités comme des opérations de hors-bilan.

Une provision au titre des pertes de crédit attendues est constituée en application des principes décrits dans la note 1.3.9.

Présentation des pertes de crédit attendues au titre des engagements de financement et garanties financières

Les pertes de crédit attendues au titre de ces engagements par signature sont comptabilisées en provision au passif. Toutefois, pour les contrats qui comportent à la fois un prêt (partie utilisée des engagements par signature) et une autorisation non encore utilisée et pour lesquels le Groupe n'est pas en mesure d'affecter séparément à ces deux composantes la perte de crédit attendue, celle-ci est comptabilisée en totalité en dépréciation de la partie prêt. Si cette perte attendue excède la valeur brute de la composante prêt, elle est comptabilisée en provision au passif.

1.3.9 Dépréciation des actifs financiers – Calcul des pertes de crédit attendues

Le Groupe évalue sur une base prospective les pertes de crédit attendues au titre des instruments de dettes suivants :

- prêts et créances aux établissements de crédit au coût amorti,
 - prêts et créances à la clientèle au coût amorti,
 - titres au coût amorti (bons du Trésor et autres titres de créances à revenu fixe gérés en modèle « collecte des flux de trésorerie contractuels),
 - titres classés en « actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres recyclables » (bons du Trésor et autres titres de créances à revenu fixe gérés),
 - engagements de financement non comptabilisés comme des dérivés et garanties financières données dans le champ d'application de la norme IFRS 9,
 - créances commerciales et locatives (classées en « compte de régularisation et autres actifs »).
- La mesure des pertes de crédit attendues reflète :
- un montant objectif et fondé sur des pondérations probabilistes qui est déterminé par l'évaluation d'un éventail de résultats possibles ;
 - la valeur temps de l'argent ; et
 - les informations raisonnables et justifiables sur les événements passés, la conjoncture actuelle et les prévisions de la conjoncture économique future, qu'il est possible, à la date de clôture, d'obtenir sans devoir engager des coûts ou des efforts excessifs.

Conformément à la norme IFRS 9, les actifs financiers concernés sont répartis en trois catégories en fonction, du profil de risque, des variations du risque de crédit observées depuis leur comptabilisation initiale et une provision pour perte de crédit attendue est enregistrée au titre de chacune de ces catégories selon les modalités suivantes :

Phase 1 (stage 1) – Actifs financiers dits « sains » :

Tous les actifs financiers qui ne sont pas en défaut dès leur date d'acquisition sont enregistrés initialement dans cette catégorie et leur risque de crédit fait l'objet d'un monitoring continu par le Groupe.

Ainsi, les instruments financiers sont affectés au bucket 1 (stage 1), si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- Avoir le profil Investment Grade (IG) à la date de clôture ;
- Si l'émetteur n'est pas affecté au profil Investment Grade, la dégradation de sa notation interne entre la date d'acquisition et la date de clôture ne doit pas être significative.

Un instrument financier est classé IG à une date donnée si le profil risque de l'émetteur est de niveau « Faible » ou « Modéré » (notation de AAA à BBB-) selon le modèle de notation interne de la CDG.

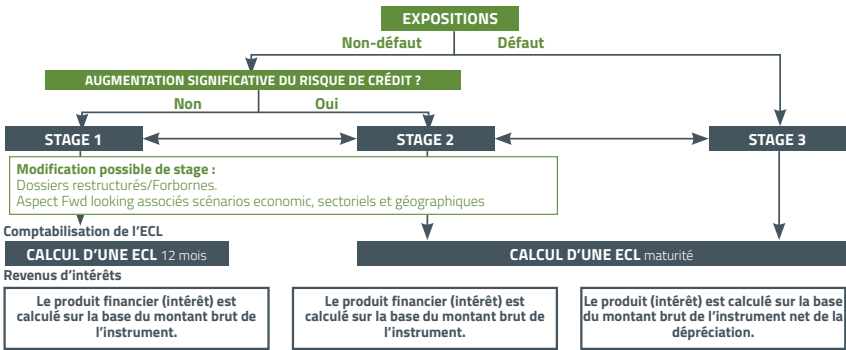
Phase 2 (stage 2) – Actifs financiers dont le risque de crédit s'est dégradé de manière significative :

Les actifs financiers, dont l'émetteur n'est pas affecté au profil IG à la date de clôture et ayant subi une dégradation significative du risque de crédit depuis l'entrée au bilan mais qui ne sont pas encore en défaut sont transférés à cette catégorie. Les critères d'appréciation de la dégradation significative du risque de crédit sont décrits en note 1.3.9.

Phase 3 (stage 3) – Actif financiers en défaut :

Les actifs financiers pour lesquels une situation de défaut a été identifiée sont déclassés dans cette catégorie. La note ci-après précise la définition du défaut et des actifs dépréciés retenue par le Groupe.

Le schéma ci-dessous résume les étapes de staging des actifs financiers selon IFRS 9 :



Pour les actifs financiers « sains », la perte de crédit attendue comptabilisée est égale à la portion de la perte de crédit attendue à maturité qui résulterait des événements de défaut qui pourraient survenir au cours des 12 prochains mois (perte attendue à un an). Pour les actifs financiers des catégories 2 et 3, la perte de crédit attendue est calculée sur la base des pertes attendues à maturité (« perte attendue à maturité »). La note 1.3.9 précise les hypothèses et modalités d'estimation des pertes attendues.

Les actifs financiers dépréciés dès leur origination ou acquisition sont ceux qui sont dépréciés à la date de leur comptabilisation initiale. Ces actifs financiers sont comptabilisés en Phase 3 dès leur comptabilisation initiale et les pertes attendues au titre de ces actifs sont calculées à maturité. Lors de la comptabilisation initiale, il n'est pas comptabilisé de dépréciation car leur valeur d'entrée tient déjà compte des pertes de crédit attendues. À chaque date de clôture, un gain ou perte de valeur est comptabilisé au titre de la variation, depuis la comptabilisation initiale, des pertes de crédit attendues sur la durée de vie, estimées conformément aux dispositions ci-après.

Pour la mesure des pertes de crédit attendues modélisées sur base collective, les expositions sont regroupées par classes homogènes de risque. Pour opérer ces regroupements, les critères retenus en fonction sont fonction des produits, clients, garanties, etc.

Un des principes fondamentaux de la norme IFRS 9 en matière de mesure des pertes attendues est la nécessaire prise en compte d'informations prospectives ou « forward-looking ». La note 1.3.9 précise comment le Groupe applique ce principe dans la mesure des pertes attendues.

Les jugements significatifs et hypothèses adoptés par le Groupe pour la mise en œuvre de ces principes généraux sont détaillés ci-après :

a. Définition du défaut et actifs dépréciés

L'application de la norme IFRS 9 ne modifie pas la définition du défaut (ou des actifs dépréciés) retenue à ce jour par le Groupe CDG pour les prêts aux établissements de crédit et les prêts à la clientèle.

Le Groupe aligne la définition du défaut IFRS 9 avec celle du défaut tel que défini dans la circulaire 19/G/2002. Un actif financier sera ainsi considéré comme étant en défaut si l'un ou plusieurs des critères suivants sont remplis :

Critères quantitatifs

Crédits amortissables dont une échéance n'est pas réglée 90 jours après son terme ;

Loyers des biens donnés en crédit-bail ou en location avec option d'achat qui ne sont pas réglés 90 jours après leur terme ;

Soldes débiteurs des comptes à vue de la clientèle qui n'enregistrent pas, pendant une période de 180 jours, de mouvements créditeurs réels couvrant au moins le montant des agios imputés à ces comptes ainsi qu'une partie significative desdits soldes débiteurs.

Critères qualitatifs

Crédits par décaissement et/ou par signature consentis à des contreparties dont la situation financière ne peut être évaluée faute de disponibilité de l'information ou de la documentation nécessaires à cet effet ;

Difficultés importantes de l'emprunteur ;

Probabilité de faillite ou autre restructuration financière de l'emprunteur ;

Restructurations multiples pour difficultés financières ;

Rupture de contrat effective telle qu'un défaut de paiement du principal ou des intérêts

Non-respect de covenants financiers ;

Autres facteurs exogènes remettant en cause le recouvrement total ou partiel, indépendamment de tout impayé : décès de l'emprunteur ou du dirigeant, etc. ;

Disparition d'un marché actif pour l'actif financier concerné en raison de difficultés financières ;

Actifs financiers acquis avec une décote significative qui reflète des pertes de crédit avérées ;

Ces critères sont cohérents avec la définition du défaut utilisée à des fins de gestion du risque de crédit sur les prêts aux établissements de crédit et les prêts à la clientèle qui entrent dans le champ d'application des principes de dépréciation de la norme IFRS 9.

Cette définition du défaut est ajustée pour les instruments de dette en portefeuille : outre les critères qualitatifs, constitue également un défaut le non-paiement d'un coupon ou d'une échéance contractuelle.

La définition du défaut a été appliquée pour modéliser la probabilité de défaut (PD) lors des calculs des pertes attendues.

Un instrument n'est plus considéré comme étant en défaut quand il ne fait plus l'objet d'aucuns des critères de défaut, cités ci-dessus, pendant une période consécutive de deux exercices. Cette période a été déterminée sur la base d'analyses qui considèrent la probabilité de retour d'un instrument financier en défaut après cure en utilisant différentes définitions de retour en sain possible.

Pour les créances commerciales et créances locatives, voir notes 1.3.9.e et 1.3.9.f.

b. Dégradation significative du risque de crédit

Le Groupe considère qu'un instrument financier a connu une dégradation signification du risque de crédit quand un ou plusieurs des critères quantitatifs, qualitatifs ou backstop ci-dessous sont remplis :

Critères quantitatifs

La probabilité de défaut à maturité résiduelle estimée à la date de clôture a augmenté de manière significative, comparativement à la même probabilité de défaut pour cette maturité résiduelle à la date de clôture telle qu'elle avait été estimée à la date de comptabilisation initiale.

Pour certains portefeuilles, la dégradation du risque de crédit est appréciée en comparant les notes internes à la date de comptabilisation initiale aux notes à la date de clôture. Les indicateurs de dégradation significative du risque de crédit, lorsqu'ils sont exprimés en variation de notes, sont également définis en tenant compte des variations des probabilités de défaut qui y sont attachées.

La grille de notation adoptée par le MINI CDG EP est composée de 4 classes : Risque Faible, Risque Modéré, Risque à Surveiller et Risque Elevé. Un instrument financier est classé Investment Grade (IG) à une date donnée si le profil risque de l'émetteur est de niveau Faible ou Modéré selon le Modèle de notation interne CDG EP (notation de AAA à BBB-).

Le changement de la classe de risque (de risque Modéré au risque à Surveiller et de risque à Surveiller au risque Elevé) est considéré systématiquement comme dégradation significative du risque de crédit. La dégradation significative au sein de la classe "Risque à Surveiller" est de 2 crans et de seulement 1 cran au sein de la classe "Risque Elevé". Ce calibrage est retenu suite à une analyse de l'évolution de la PD sur lesdites classes de risque. En effet selon cette analyse la sensibilité au risque est plus intense au niveau du "Risque Elevé" par rapport au "Risque à surveiller".

Critères qualitatifs

Un actif financier est également considéré comme ayant subi une dégradation significative du risque de crédit lorsque l'un ou plusieurs des critères ci-après sont remplis :

- Actif financier sous surveillance (« Watchlist »)
- Restructuration pour difficultés de paiement sans pour autant être en défaut
- Hausse significative du spread de crédit,
- Existence d'impayés au cours des 12 derniers mois,
- Changements significatifs défavorables des conditions économiques, commerciales ou financières dans lesquelles opère l'emprunteur,
- Risques identifiés de difficultés financières, etc.
- Informations observables indiquant qu'il y a une baisse mesurable dans les flux futurs estimés d'un groupe de prêts depuis leur enregistrement initial, bien que la baisse ne puisse pas être encore déterminée pour les prêts individuels du groupe, incluant :
 - des changements défavorables du statut de paiement des emprunteurs dans le groupe, par exemple une augmentation des retards de paiement ou une augmentation du nombre de cartes de crédit ayant atteint leurs limites de crédit ;
 - des conditions économiques nationales ou locales qui sont corrélées avec les défauts sur les actifs du groupe, par exemple le taux de chômage dans la zone géographique des emprunteurs, une diminution des prix de marché de l'immobilier des prêts hypothécaire dans la zone géographique concernée ou des variations défavorables des conditions d'un secteur qui impactent les emprunteurs du groupe.

L'appréciation de la dégradation significative du risque de crédit est réalisée de manière régulière. Pour les crédits aux entreprises pour lesquels il existe une « watch list » pour surveiller le risque de crédit, cette appréciation est réalisée sur base individuelle de manière périodique.

L'appréciation de la dégradation du risque de crédit est également réalisée en tenant compte d'informations prospectives (voir note 1.3.9).

Les critères de dégradation du risque de crédit font l'objet d'une revue périodique et sont ajustés le cas échéant des observations réalisées.

Présomption de dégradation significative du risque de crédit

Lorsqu'un actif financier fait l'objet d'un impayé de plus de 30 jours, le Groupe constate une dégradation significative du risque crédit et l'actif est classé en Phase 2 / Stage 2, indépendamment des critères quantitatifs ou qualitatifs ci-dessus.

Exception pour risque de crédit faible

La norme IFRS 9 permet un traitement simplifié dans le cas d'expositions sur des titres considérées comme étant à risque de crédit faible (« low credit risk » ou LCR). Elle autorise l'utilisation d'une simplification opérationnelle sur les instruments financiers pour lesquels le risque est jugé faible à la date de clôture. En cas d'utilisation de cette simplification opérationnelle, les instruments sont classés en Phase 1 / Stage 1 et font l'objet d'une provision pour perte de crédit à 12 mois, sans qu'il soit nécessaire d'apprécier si le risque de crédit s'est dégradé de manière significative depuis la date de comptabilisation initiale.

Conformément aux recommandations du Comité de Bâle, le Groupe CDG n'applique pas aux prêts aux établissements de crédit ou à la clientèle l'exemption pour risque de crédit faible prévue par la norme IFRS 9. Le critère de « Risque de Crédit faible » (LCR : Low Credit Risk) est utilisé uniquement pour les titres de dette en portefeuille. Le portefeuille concerné est constitué essentiellement de Bons du Trésor et de titres émis par des Banques ou de grandes entreprises nationales.

Ces titres font l'objet d'un système de notation interne Groupe. Sont considérés comme des titres à « risque faible » les titres qui sont, dans le cadre de ce système de notation, Investment Grade à la date de clôture. Bénéficient notamment de cette exemption les Bons du Trésor, dont la probabilité de défaut à un an est nulle.

Créances restructurées

Le Groupe assure le suivi et la surveillance de la performance des actifs restructurés à chaque date de clôture. Les estimations de flux de trésorerie correspondant aux créances restructurées font l'objet de suivi et de mises à jour régulières par le Groupe afin d'améliorer l'estimation des pertes de crédit attendues.

L'évaluation de la dégradation significative du risque est effectuée par rapport à la date de première comptabilisation lorsque la créance initiale n'a pas été décomptabilisée après la restructuration (restructuration non décomptabilisante).

Lorsqu'un actif restructuré a connu une amélioration significative de son risque crédit, l'actif est reclassé de « en défaut » ou « avant connu une dégradation significative du risque » à « sain » après une période de 24 mois sans nouvelle dégradation des indicateurs de suivi du risque.

c. Calcul des pertes de crédit attendues

La perte de crédit attendue (ECL) est calculée sur la base de 12 mois ou à maturité en cas d'augmentation significative du risque de crédit depuis la comptabilisation initiale ou si un actif financier est déprécié.

En fonction de la disponibilité des paramètres de risque, le Groupe retient deux approches de calcul des pertes de crédit attendues :

- Méthode générale lorsque le Groupe dispose d'informations fiables concernant les deux paramètres de risque que sont la PD et la LGD,
- Méthode du taux de perte dans le cas contraire.
- Le choix de la méthode est effectué pour chaque entité/ portefeuille / classe homogène de risque.

Méthode générale

La perte attendue (ECL) est égale au produit actualisé des trois paramètres de risque que sont la probabilité de défaut (PD), l'exposition en cas de défaut (EAD) et la perte en cas de défaut (LGD), tels que définis ci-dessous :

- La probabilité de Défaut (PD)** représente la probabilité qu'un emprunteur soit en défaut sur ses engagements financiers (selon la « Définition du défaut et de la dépréciation ci-dessus) pendant les 12 prochains mois (12M PD) ou sur la maturité résiduelle du contrat (PD à maturité) ; ces probabilités de défaut sont obtenues à partir de systèmes de notation internes (cf. note 12) ;
- Exposition en cas de défaut (EAD : Exposure at default)** : elle est basée sur le montant auquel le Groupe s'attend à être exposé effectivement au moment du défaut, soit sur les 12 prochains mois, soit sur la maturité résiduelle. L'EADt est l'exposition du contrat donné en début de l'année t ;

- La perte en cas de défaut (LGD)** représente la perte attendue au titre de l'exposition qui serait en défaut. La LGD varie selon le type de contrepartie, le type de créance sur cette contrepartie, l'ancienneté du contentieux et la disponibilité ou non de collatéraux ou garanties. La LGD est représentée par un pourcentage de perte par unité d'exposition au moment du défaut (EAD). La LGD est le pourcentage moyen de perte sur l'exposition au moment du défaut, quelle que soit la date de survenance du défaut au cours de la durée du contrat.

La perte de crédit attendue est ainsi déterminée en projetant la PD et l'EAD pour chaque année à venir et le pourcentage moyen de LGD (pourcentage constant sur la maturité résiduelle) pour chaque exposition individuelle ou segment collectif. Ces trois paramètres de risque de crédit sont multipliés entre eux pour obtenir une perte de crédit attendue sur chaque année puis actualisé. L'évaluation de ces pertes tient compte d'un effet d'actualisation, sur la base du taux d'intérêt effectif (TIE) de l'actif ou de son approximation.

La PD à maturité est développée en appliquant des matrices de transition à la PD à un an, telle que cette PD résulte des systèmes de notation internes ou aux classes d'impayés. Les matrices de transition sont déterminées en modélisant comment le défaut se développe entre la date de comptabilisation initiale et la maturité des contrats, et ce pour chaque classe homogène de risque (portefeuille) et classe de risque (fourchettes de notes au sein des systèmes de notation internes ou classes d'impayés). Les matrices de transition sont élaborées sur la base des observations statistiques.

La modélisation des expositions en cas de défaut varie en fonction des classes homogènes de risque. Par exemple, pour un crédit amortissable, ce montant est déterminé en fonction du profil d'amortissement contractuel sur les 12 prochains mois ou à maturité et en tenant compte des remboursements anticipés attendus. Pour les crédits et facilités de caisse revolving, les expositions en cas de défaut sont estimées en tenant compte des utilisations actuelles et des utilisations attendues, lesquelles sont estimées en appliquant aux facilités non encore utilisées un facteur de conversion attendue sur la période résiduelle attendue jusqu'au défaut. Ces taux de conversion varient en fonction des natures d'engagements et sont basés sur les analyses des données historiques.

Les pertes en cas de défaut sont modélisées sur la base des courbes de récupération observées pour chaque classe homogène de risque, par nature de produits. Elles tiennent compte des montants et du timing des récupérations ainsi que des frais de recouvrement.

Les paramètres de risque utilisés pour le calcul des pertes de crédit attendues tiennent compte d'informations prospectives. Pour les modalités de prise en compte de ces informations, voir note d. ci-après.

Ces paramètres de risques sont réexaminés et actualisés périodiquement.

L'ECL d'un contrat ayant une maturité T peut être calculé d'une manière générale comme suivant :

$$ECL(T) = \left[\sum_{t=1}^{[T]} EAD_t * DF(t - 0.5) * (PD_{t+1} - PD_t) * LGD_t \right] + EAD_{[T]+1} * DF\left(\frac{T - [T]}{2}\right) * (T - [T]) * (PD_{[T]+1} - PD_{[T]}) * LGD_t$$

avec

- EAD* est l'exposition du contrat donné en début de l'année t ;
- T* est la maturité résiduelle du contrat (à partir de l'arrêté de provisionnement) ;
- [T]* est le nombre entier maximal strictement inférieur à T ;
- PD* est la probabilité de défaut cumulée à l'horizon t du contrat (par convention PD₀=0) ;
- LGD(t)* est la « Pertes au cas du défaut » du contrat donné si le défaut intervient au moment t
- DF(t)=(1+r)^{-t}* est le facteur d'actualisation avec le taux d'actualisation r du contrat.

L'ECL est calculé sous les hypothèses suivantes :

- Si la maturité résiduelle du contrat est inférieure à 1 an, le défaut se produit au milieu de l'année ou de la vie du contrat :
 - Actualisation à l'horizon (min (T,1))/2 pour la maturité résiduelle du contrat inférieure à 1 an ;
 - Actualisation à t+0.5 pour une année avant échéance et à (T-[T])/2 pour une année d'échéance ;
- Pour l'année de l'échéance, la probabilité de défaut à maturité T<1 est approximée par (T-[T])*(PD_([T]+1) - PD_[T]) :
- (T-[T]) est durée de vie du contrat résiduelle pour l'année de l'échéance ;
 - (PD_([T]+1) - PD_[T]) est la probabilité de défaut marginale de l'année de l'échéance ;
 - La perte en cas de défaut (LGD) dépend de l'horizon auquel intervient le défaut si la valeur des collatéraux est prise en compte dans la modélisation de ce paramètre. La méthodologie actuelle d'estimation des recouvrements par la CDG n'intègre pas la valeur des collatéraux, ainsi la valeur de la LGD sera constante dans le temps.

Méthode du taux de perte

En cas d'indisponibilité de données pour calibrer la PD et la LGD, le Groupe a adopté un calcul simplifié en se basant sur les pertes ou provisions individuelles observées historiquement sur le portefeuille donné pour calculer un taux de pertes attendues.

d. Prise en compte d'informations prospectives dans les modèles de pertes de crédit attendues (« Forward Looking »)

Conformément à la norme IFRS 9, l'appréciation de la dégradation significative du risque de crédit et le calcul des pertes de crédit attendues tiennent compte d'informations prospectives.

Le Groupe prend en compte toutes les informations historiques et prospectives dont il dispose ainsi que les conséquences potentielles de l'évolution des facteurs macro-économiques au niveau de chaque portefeuille, de sorte que toute augmentation significative du risque de crédit sur un actif financier puisse être appréciée de la manière la plus anticipée possible.

e. Créances commerciales

Les créances commerciales liées aux activités de promotion immobilière ne font généralement pas l'objet de provisions pour dépréciation. En effet, le chiffre d'affaires est comptabilisé à l'avancement et en cas de défaut de l'acquéreur, le Groupe récupère le bien sous-jacent avec un taux de perte nul.

Les autres créances commerciales liées aux ventes de biens ou de services font l'objet de provisions pour dépréciation conformément aux dispositions de la méthode simplifiée prévues par la norme IFRS 9 pour les créances commerciales. Ces créances font ainsi l'objet d'une provision pour pertes de crédit attendues à maturité dès leur comptabilisation initiale sans qu'il soit procédé à une analyse de l'évolution du risque de crédit depuis cette comptabilisation.

Les pertes de crédit attendues à maturité sont calculées pour l'ensemble des créances commerciales (y compris celles non échues et/ou dont le risque de crédit ne s'est pas dégradé) en utilisant une méthode statistique, basée sur des données historiques, retraitées le cas échéant des évènements exceptionnels passés et d'informations observables prospectives.

Ces provisions statistiques sont déterminées par classe homogène de créances commerciales, en fonction de la nature des activités, des produits et des clients et permettent de refléter le taux de perte attendue à maturité en fonction de l'ancienneté des créances commerciales.

f. Créances locatives

Pour les créances locatives qui entrent dans le champ d'application de la norme IFRS 16, une entité peut choisir la méthode de dépréciation générale ou simplifiée. Lorsque l'entité choisit le modèle de dépréciation générale, elle sera contrainte de modifier ses systèmes pour évaluer le niveau du risque de crédit, ainsi que le montant des pertes attendues sur les 12 mois à venir ou sur toute la durée de vie des actifs.

1.3.10 Opérations en devises

Les règles d'enregistrement comptables dépendent du caractère monétaire ou non monétaire des éléments concourant aux opérations en devises réalisées par le Groupe.

A la date d'arrêté, les actifs et les passifs monétaires libellés en devises sont convertis au cours de clôture dans la monnaie de fonctionnement du Groupe, qui est le Dirham. Les écarts de change résultant de cette conversion sont comptabilisés en résultat. Cette règle comporte toutefois deux exceptions :

- seule la composante de l'écart de change calculée sur le coût amorti des actifs financiers comptabilisés dans la catégorie à la juste valeur par capitaux propres est comptabilisée en résultat, le complément est enregistré en capitaux propres ;
- les écarts de change sur les éléments monétaires désignés comme instruments de couverture dans (i) une couverture de flux de trésorerie ou (ii) une couverture d'un investissement net dans une entité étrangère ou (iii) une couverture de juste valeur d'un instrument de capitaux propres classé sur option irrévocable dans la catégorie « juste valeur par capitaux propres » ; ces écarts de change sont comptabilisés en capitaux propres.

Les actifs non monétaires comptabilisés au coût historique sont évalués au cours de change du jour de la transaction.

Les actifs non monétaires comptabilisés à la juste valeur sont évalués au cours de change à la date de clôture. Les écarts de change sur éléments non monétaires sont comptabilisés en résultat si le gain ou la perte sur l'élément non monétaire est constaté en résultat et en capitaux propres si le gain ou la perte sur l'élément non monétaire est enregistré en capitaux propres. Tel est le cas notamment des écarts de change sur les instruments de capitaux propres comptabilisés sur option irrévocable dans la catégorie « juste valeur par capitaux propres ».

1.4 IMMOBILISATIONS

1.4.1 Immobilisations d'exploitation

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles du Groupe comprennent essentiellement les logiciels et sont amortis, selon leur nature, sur leurs durées d'utilité.

Les logiciels sont comptabilisés à leur coût d'acquisition. Lorsqu'ils sont développés en interne, s'ils remplissent les critères d'immobilisation, sont constatés pour leur coût direct de développement qui inclut les dépenses externes et les frais de personnel directement affectables au projet.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition augmenté des frais directement attribuables, et des coûts d'emprunt encourus lorsque la mise en service des immobilisations est précédée d'une longue période de construction ou d'adaptation.

Les immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur la durée d'utilité attendue du bien pour l'entreprise. Les dotations aux amortissements sont comptabilisées sous la rubrique «Dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles» du compte de résultat. Lorsqu'une immobilisation est composée de plusieurs éléments pouvant faire l'objet de remplacement à intervalles réguliers, ayant des utilisations différentes ou procurant des avantages économiques selon un rythme différent, chaque élément est comptabilisé séparément et chacun des composants est amorti selon un plan d'amortissement qui lui est propre.

La mise en œuvre de l'approche par composants a porté essentiellement sur les constructions et les installations techniques.

Le Groupe CDG a retenu quatre composants principaux pour les constructions :

^[1] Sous la notion du « contrat » sont compris soit un contrat de crédit soit un titre

COMPOSANTS	Durée d'utilité
Gros-oeuvre, terrassement	Entre 50 et 70 ans
Menuiserie, aménagement extérieur	Entre 15 et 30 ans
Étanchéité, électricité, câblage	Entre 10 et 15 ans
Plomberie, Sanitaire, Peinture	Entre 5 et 10 ans

Pour les installations techniques, les entités concernées ont fait appel à un cabinet technique externe pour la décomposition des immobilisations et la définition des durées d'utilité résiduelle. Les immobilisations amortissables font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'à la date de clôture, d'éventuels indices de perte de valeur sont identifiés. Les immobilisations non amortissables font l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an.

1.4.2 Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont des biens immobiliers détenus pour en retirer des loyers et/ou valoriser le capital investi.

Un immeuble de placement doit être évalué initialement à son coût qui comprend son prix d'achat (coût de revient s'il est produit par l'entité pour elle-même) et toutes les dépenses directement attribuables.

A la suite de la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués en utilisant la méthode de la juste valeur.

Cette méthode est appliquée à tous les immeubles de placement au sein du Groupe, y compris ceux détenus dans le cadre d'un contrat de location-financement.

1.4.3 Contrats de location

Les différentes sociétés du Groupe peuvent être le preneur ou le bailleur de contrats de location simple ou de contrats de location-financement.

Contrats de location simple

- La société du Groupe est le bailleur du contrat de location :

Un contrat de location simple est un contrat par lequel l'essentiel des risques et avantages de l'actif mis en location n'est pas transféré au preneur.

Le bien est comptabilisé à l'actif du bailleur en immobilisations et amorti linéairement sur la période de location. L'amortissement du bien s'effectue hors valeur résiduelle tandis que les loyers sont comptabilisés en résultat pour leur totalité de manière linéaire sur la durée du contrat de location.

Les pas-de-porte reçus sont lissés sur la durée de location en contrepartie d'un compte de produits constatés d'avance. Les loyers et les dotations aux amortissements sont enregistrés au compte de résultat sur les lignes « Produits des autres activités » et « Charges des autres activités ».

Les créances locatives font l'objet de dépréciation conformément aux principes énoncés dans la note 1.3.9.

- La société du Groupe est le preneur du contrat de location :

Le bien n'est pas comptabilisé à l'actif du preneur. Les paiements effectués au titre des contrats de location simple sont enregistrés dans le compte de résultat linéairement sur la période de location.

Les pas-de-porte payés sont lissés sur la durée de location en contrepartie d'un compte de charges constatées d'avance.

Contrats de location-financement

- La société du Groupe est le bailleur du contrat de location :

Dans un contrat de location-financement, le bailleur transfère au preneur l'essentiel des risques et avantages de l'actif. Il s'analyse comme un financement accordé au preneur pour l'achat d'un bien.

La valeur actuelle des paiements dus au titre du contrat, augmentée le cas échéant de la valeur résiduelle, est enregistrée comme une créance. Le revenu net de l'opération pour le bailleur ou le loueur correspond au montant d'intérêts du prêt et est constaté au compte de résultat sous la rubrique « Intérêts et produits assimilés ».

Les loyers perçus sont répartis sur la durée du contrat de location-financement en les imputant en amortissement du capital et en intérêts de façon à ce que le revenu net représente un taux de rentabilité constant sur l'encours résiduel. Le taux d'intérêt utilisé est le taux d'intérêt implicite du contrat.

Les provisions constatées sur ces prêts et créances suivent les mêmes règles que celles décrites dans la note 1.3.9.

- La société du Groupe est le preneur du contrat de location :

Un contrat de location-financement est considéré comme un bien acquis par le preneur et financé par emprunt. L'actif loué est comptabilisé pour sa valeur de marché à l'actif du bilan du preneur ou si celle-ci est inférieure, pour la valeur actualisée des paiements minimaux au titre du contrat de location déterminée au taux d'intérêts implicite du contrat.

En contrepartie, une dette financière d'un montant égal à la valeur de marché de l'immobilisation ou à la valeur actualisée des paiements minimaux est constatée au passif du preneur. Le bien est amorti selon la même méthode que celle applicable aux immobilisations détenues pour compte propre, après avoir déduit de son prix d'acquisition l'estimation de sa valeur résiduelle. La durée d'utilisation retenue est la durée de vie utile de l'actif. La dette financière est comptabilisée au coût amorti.

1.5 STOCKS

Les stocks doivent être évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

Le coût des stocks doit comprendre tous les coûts d'acquisition, de transformation et autres coûts encourus pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent.

Les coûts d'acquisition des stocks comprennent le prix d'achat, les droits de douane et autres taxes (autres que les taxes ultérieurement récupérables par l'entité auprès de l'administration fiscale), ainsi que les frais de transport, de manutention et autres coûts directement attribuables à l'acquisition des produits finis, des matières premières et des services.

Les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un stock exigeant une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisé ou vendu peuvent être incorporés dans le coût de ce stock.

Les rabais commerciaux, remises et autres éléments similaires sont déduits pour déterminer les coûts d'acquisition.

La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour l'achèvement et des coûts estimés nécessaires pour réaliser la vente.

1.6 DÉPRÉCIATION D'ACTIFS

Les immobilisations amortissables font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'à la date de clôture, d'éventuels indices de perte de valeur sont identifiés. Les immobilisations non amortissables font l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an.

S'il existe un tel indice de dépréciation, la nouvelle valeur recouvrable de l'actif est comparée à la valeur nette comptable de l'immobilisation. En cas de perte de valeur, une dépréciation est constatée en compte de résultat. La dépréciation est reprise en cas de modification de l'estimation de la valeur recouvrable ou de disparition des indices de dépréciation. Les dépréciations sont comptabilisées sous la rubrique « Dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles » du compte de résultat.

Ces tests concernent essentiellement les écarts d'acquisition ; ces derniers ont été rattachés aux UGT (unités génératrices de trésorerie) qui correspondent aux filiales du Groupe.

Le test de dépréciation consiste alors à comparer la valeur comptable de chaque UGT (comprenant les écarts d'acquisition qui lui sont affectés) à sa valeur recouvrable, cette valeur étant définie comme la valeur la plus élevée entre la valeur de marché et la valeur d'utilité de l'UGT.

La valeur de marché est déterminée comme la meilleure estimation de la vente nette des coûts de sortie lors d'une transaction réalisée dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes. Cette estimation est déterminée sur la base des informations de marché disponibles en considérant les situations particulières.

La détermination de la valeur d'utilité des UGT résulte d'une approche multicritère, privilégiant cependant la méthode de l'actualisation de l'estimation des flux futurs de l'UGT tels qu'ils résultent des plans à moyen terme établis pour les besoins de pilotage du Groupe.

Les flux futurs sont estimés sur la base de données prévisionnelles entre trois et cinq ans, issues du plan à moyen terme du Groupe (par exception, notamment pour le métier Assurance vie et pour les sociétés n'ayant pas atteint un degré de maturité suffisant, la durée des prévisions retenue est prolongée au-delà de cinq ans). Compte tenu de la diversité des métiers du Groupe, des taux différenciés de croissance à l'infini, tenant compte de la nature des activités et des risques associés, sont utilisés.

Le taux d'actualisation, issu des données boursières récentes, représente le taux de rentabilité annuel moyen attendu à l'infini sur les valeurs cotées du secteur concerné, compte tenu de leur valeur boursière présente, de leurs résultats prévus sur les prochaines années et d'une extrapolation à l'infini de ces derniers sur la base d'un taux de croissance constant.

Il résulte de l'addition des éléments suivants : taux sans risque, prime de risque, bêta sectoriel et éventuellement une prime de risque spécifique, la prime de risque et le bêta étant calculés à partir d'un échantillon représentatif de valeurs cotées du secteur.

Pour tenir compte des hypothèses de marché et des risques spécifiques inhérents aux différents secteurs d'activité, des taux d'actualisation différenciés sont en conséquence utilisés.

Lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur comptable, une dépréciation irréversible de l'écart d'acquisition est enregistrée en résultat.

1.7 AVANTAGES DU PERSONNEL

Les avantages consentis au personnel du Groupe sont classés en trois catégories :

- les avantages à court terme tels que les salaires, les congés annuels, l'intéressement, la participation, l'abondement ;
- les avantages à long terme qui comprennent les congés rémunérés, les primes liées à l'ancienneté, certaines rémunérations différées versées en numéraire, les indemnités de fin de contrat de travail, les avantages postérieurs à l'emploi constitués notamment par les compléments de retraite bancaire et les primes de fin de carrière.

1.7.1 Avantages à court terme

L'entreprise comptabilise une charge lorsqu'elle a utilisé les services rendus par les membres du personnel en contrepartie des avantages qui leur ont été consentis.

1.7.2 Avantages à long terme

Les avantages à long terme désignent ceux qui ne sont pas dus intégralement dans les douze mois suivant la fin de l'exercice pendant lequel les membres du personnel ont rendu les services correspondants. Sont notamment concernées les rémunérations différées de plus de douze mois versées en numéraire, qui sont provisionnées dans les comptes de l'exercice auquel elles se rapportent.

La méthode d'évaluation actuarielle est similaire à celle qui s'applique aux avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies, mais les écarts actuariels sont comptabilisés immédiatement et aucun corridor n'est appliqué. En outre, l'effet lié à d'éventuelles modifications de régime considérées comme afférent à des services passés est comptabilisé immédiatement.

Indemnités de fin de contrat de travail

Les indemnités de fin de contrat de travail résultent de l'avantage accordé aux membres du personnel lors de la résiliation par le Groupe du contrat de travail avant l'âge légal du départ en retraite ou de la décision de membres du personnel de partir volontairement en échange d'une indemnité. Les indemnités de fin de contrat de travail exigibles plus de douze mois après la date de clôture font l'objet d'une actualisation.

Avantages postérieurs à l'emploi

Conformément aux principes généralement admis, le Groupe distingue les régimes à cotisations définies et les régimes à prestations définies.

Les régimes qualifiés de « régimes à cotisations définies » ne sont pas représentatifs d'un engagement pour l'entreprise et ne font l'objet d'aucune provision. Le montant des cotisations appelées pendant l'exercice est constaté en charges.

Seuls les régimes qualifiés de « régimes à prestations définies » sont représentatifs d'un engagement à la charge de l'entreprise qui donne lieu à évaluation et provisionnement.

Le classement dans l'une ou l'autre de ces catégories s'appuie sur la substance économique du régime pour déterminer si le Groupe est tenu ou pas, par les clauses d'une convention ou par une obligation implicite, d'assurer les prestations promises aux membres du personnel.

Les avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies font l'objet d'évaluations actuarielles tenant compte d'hypothèses démographiques et financières.

Le montant provisionné de l'engagement est déterminé en utilisant les hypothèses actuarielles retenues par l'entreprise et en appliquant la méthode des unités de crédit projetées. Cette méthode d'évaluation tient compte d'un certain nombre de paramètres tels que des hypothèses démographiques, de départs anticipés, d'augmentations des salaires et de taux d'actualisation et d'inflation. La valeur des actifs éventuels de couverture est ensuite déduite du montant de l'engagement.

Lorsque le montant des actifs de couverture excède la valeur de l'engagement, un actif est comptabilisé s'il est représentatif d'un avantage économique futur pour le Groupe prenant la forme d'une économie de cotisations futures ou d'un remboursement attendu d'une partie des montants versés au régime.

1.7.3 Paiement à base d'actions

Les paiements à base d'actions sont constitués par les paiements fondés sur des actions émises par le Groupe qu'ils soient dénoués par la remise d'actions ou par un versement de numéraire dont le montant dépend de l'évolution de la valeur des actions.

La norme IFRS 2 prescrit de comptabiliser une charge représentative des paiements à base d'actions octroyés ; le montant de cette charge correspond à la valeur de la rémunération à base d'actions accordée au salarié.

1.8 PROVISIONS AU PASSIF

Les provisions enregistrées au passif du bilan du Groupe, autres que celles relatives aux instruments financiers, aux engagements sociaux et aux contrats d'assurance, concernent principalement les provisions pour litiges et pour amendes, pénalités et risques fiscaux.

Une provision est constituée lorsqu'il est probable qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre une obligation née d'un événement passé et lorsque le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable ; ledit montant est actualisé pour déterminer la provision, dès lors que cette actualisation présente un caractère significatif.

1.9 ACTIVITÉS D'ASSURANCE

A partir du 01er janvier 2024, le Groupe CDG applique la norme IFRS 17 « Contrats d'assurance » publiée le 18 mai 2017 ainsi que ses amendements publiés le 25 juin 2020 et le 9 décembre 2021, en remplacement de la norme IFRS 4 qui autorisait notamment la comptabilisation des contrats d'assurance selon les méthodes définies par la réglementation comptable locale.

Les principales conséquences de l'application de la norme IFRS 17 concernent :

- L'évaluation des contrats d'assurance principalement matérialisée au passif du bilan : leur valeur est mise à jour à chaque arrêté sur la base d'une réestimation des flux futurs de trésorerie rattachés à leur exécution. Cette réestimation tient compte, notamment, des données de marché au titre des éléments financiers et des comportements des assurés ;

- La reconnaissance de la marge : bien que la rentabilité des contrats d'assurance reste inchangée, le rythme de reconnaissance de la marge en résultat est modifié. Tout profit attendu est différé au bilan et étalé en résultat sur la durée de couverture des contrats d'assurance. A contrario, toute perte attendue est immédiatement comptabilisée en résultat dès la première comptabilisation des contrats déficitaires ou lorsque les contrats deviennent ultérieurement déficitaires ; et

- La présentation du compte de résultat : les frais généraux rattachables à l'exécution des contrats d'assurance sont désormais présentés en diminution du Produit net bancaire parmi les Charges des services d'assurance et n'affectent donc plus le total des frais généraux au sein du compte de résultat consolidé.

1.10 ACTIVITÉS AMÉNAGEMENT, DÉVELOPPEMENT ET SERVICES

1.10.1 Activité de promotion immobilière et services à l'immobilier

Le chiffre d'affaires des activités de promotion immobilière représente le montant de l'activité de promotion logement et tertiaire et des activités de prestations de services. Les opérations de promotion immobilière partiellement achevées à la clôture de l'exercice sont comptabilisées suivant la méthode de l'achèvement, tandis que les activités de prestations de services à l'immobilier sont comptabilisées à l'avancement.

Le dégageant des marges opérationnelles tient compte de l'ensemble des coûts affectables aux contrats :

- l'acquisition des terrains ;
- les travaux d'aménagement et de construction ;
- les taxes ;
- les études préalables qui sont stockées seulement si la probabilité d'obtention de l'opération est élevée ;
- les honoraires internes de maîtrise d'ouvrage de l'opération ;
- les frais commerciaux affectables (commissions des vendeurs internes et externes, publicité des programmes, bulles de vente, etc.).

Les stocks et travaux en cours sont constitués de terrains évalués à leur coût d'acquisition, de travaux en cours (coût d'aménagement et de construction) et de produits finis évalués au prix de revient.

Les études préalables au lancement des opérations de promotion sont incluses dans les stocks si les probabilités de réalisation de l'opération sont élevées. Dans le cas contraire, ces frais sont constatés en charges de l'exercice.

Lorsque la valeur nette de réalisation des stocks et des travaux en cours est inférieure à leur prix de revient, des dépréciations sont comptabilisées.

Les principes de dépréciation applicables sont ceux qui s'appliquent aux actifs financiers, créances commerciales et actifs sur contrats dépréciés selon la méthode simplifiée (cf. note 1.3.9).

La norme IFRS 15 « produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients », introduit :

- Un modèle unique de reconnaissance des revenus qui repose sur le transfert du contrôle du bien ou du service promis ;
- Un modèle de comptabilisation des revenus qui s'appuie sur des principes détaillés en cinq étapes clés permettant de déterminer quand le chiffre d'affaires doit être comptabilisé et pour quel montant, celles-ci se résument comme suit :

- Délimitation du périmètre du contrat ;
- Identification des obligations de performance au sein du contrat ;
- Détermination du prix de la transaction ;
- Affectation du prix de transaction aux différentes obligations de prestation prévues au contrat ;
- Comptabilisation du chiffre d'affaires lors de la réalisation de chaque obligation de performance.

1.10.2 Activité agricole

Une entreprise doit comptabiliser un actif biologique ou une production agricole si et seulement si :

- l'entreprise contrôle l'actif du fait d'événements passés ;
- il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront à l'entreprise ;
- la juste valeur ou le coût de cet actif peut être évaluée de façon fiable.

Un actif biologique doit être évalué lors de la comptabilisation initiale et, à la date de clôture, à sa juste valeur diminuée des coûts estimés au point de vente, sauf lorsque la juste valeur ne peut être déterminée de façon fiable.

Un profit ou une perte résultant de la comptabilisation initiale d'un actif biologique à sa juste valeur diminuée des coûts au point de vente estimés et d'une variation de la juste valeur diminuée des coûts au point de vente estimés d'un actif biologique doit être inclus dans le résultat net de la période pendant laquelle il (ou elle) se produit.

Cette activité concerne exclusivement la société Eucaforest. Les actifs biologiques concernés sont les arbres d'Eucalyptus. A partir de la quatrième année, il est possible de procéder, pour chaque parcelle, à une estimation du volume des arbres sur pieds, qui est ensuite transformé en poids. Le poids ainsi déterminé peut être pondéré par le prix de vente (cellulose ou adjudication) et déterminer la juste valeur du bois sur pieds.

1.11 IMPÔTS

1.11.1 Impôts exigibles

La charge d'impôt sur le bénéfice exigible est déterminée sur la base des règles et taux en vigueur pour chaque activité et chaque localisation d'implantation des sociétés du Groupe sur la période à laquelle se rapportent les résultats.

1.11.2 Impôts différés

Des impôts différés sont comptabilisés en cas de différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales.

Des passifs d'impôts différés sont reconnus pour toutes les différences temporelles taxables à l'exception :

- des différences temporelles taxables générées par la comptabilisation initiale d'un écart d'acquisition ;
- des différences temporelles taxables relatives aux investissements dans des entreprises sous contrôle exclusif et contrôle conjoint, dans la mesure où le Groupe est capable de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et qu'il est probable que cette différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôts différés sont constatés pour toutes les différences temporelles déductibles et les pertes fiscales reportables dans la mesure où il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces différences temporelles et ces pertes fiscales pourront être imputées.

Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou le seront avant la date de clôture de la période. Ils ne font pas l'objet d'une actualisation.

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, à l'exception de ceux afférents à des gains et pertes latents comptabilisés en dehors du résultat en application des normes IFRS. Tel peut être le cas par exemple des pertes et gains latents liés aux instruments de dettes comptabilisés dans la catégorie « actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres » ou aux variations de valeur des instruments dérivés désignés en couverture de cash-flows futurs, pour lesquels les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

Les crédits d'impôt sur revenus de créances et de portefeuilles titres, lorsqu'ils sont effectivement utilisés en règlement de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice, sont comptabilisés dans la même rubrique que les produits auxquels ils se rattachent. La charge d'impôt correspondante est maintenue dans la rubrique « Impôt sur les bénéfices » au compte de résultat.

1.11.3 Incertitude relative aux traitements fiscaux – IFRIC 23

Cette interprétation clarifie les modalités de comptabilisation et d'évaluation de l'impôt sur les bénéfices lorsqu'une incertitude existe sur le traitement fiscal à appliquer. Il convient de déterminer si l'est probable que le traitement retenu soit accepté par les autorités compétentes, en partant du principe qu'elles contrôleront le traitement en question et disposeront de toutes les informations pertinentes.

1.12 CONCESSIONS

IFRIC 12 traite de la comptabilisation de certains contrats de concession par le concessionnaire.

Ces interprétations précisent les caractéristiques communes aux contrats de concession :

- la fourniture d'un service public et la gestion de l'infrastructure associée sont confiées au concessionnaire avec des obligations plus ou moins étendues d'extension et de renouvellement ;
- le concédant a l'obligation d'assurer le service public qui fait l'objet de la concession (critère déterminant) ;
- le concessionnaire est le responsable de l'exploitation et non un simple agent agissant sur ordre ;
- le prix et les conditions (régulation) de révision de prix sont fixés à l'origine du contrat.

Pour qu'un contrat de concession soit inclus dans le périmètre de l'interprétation IFRIC 12, l'utilisation de l'infrastructure doit être contrôlée par le concédant. Le contrôle de l'utilisation de l'infrastructure par le concédant est assuré quand les deux conditions suivantes sont remplies :

- le concédant contrôle ou régule le service public c'est-à-dire qu'il contrôle ou régule les services qui doivent être rendus grâce à l'infrastructure objet de la concession et détermine à qui et à quel prix ils doivent être rendus ;
- le concédant contrôle l'infrastructure, c'est-à-dire a le droit de reprendre l'infrastructure en fin de contrat.

En application d'IFRIC 12, les droits du concessionnaire sur les infrastructures des contrats de concession sont comptabilisés selon la nature de la rémunération à recevoir. Ainsi :

- le modèle « actif financier » est applicable quand le concessionnaire obtient un droit inconditionnel à recevoir de la trésorerie ou un autre actif financier, soit directement de la part du concédant, soit indirectement par l'intermédiaire des garanties données par le concédant sur le montant des encaissements de la part des usagers du service public (via, par exemple, un Taux de Rendement Interne garanti contractuellement) ;
- Dans les autres cas, le modèle « actif incorporel » est applicable : le concessionnaire bénéficie alors d'un simple droit à facturer les usagers du service public ; le concessionnaire est payé en substance par l'utilisateur.

Ainsi, dans le cas où les usagers paient le Groupe mais où, en fait, la collectivité garantit les montants qui seront versés pendant la durée du contrat (via, par exemple, un Taux de Rendement Interne garanti), il convient de considérer qu'en substance, c'est la collectivité qui paie et que c'est le modèle « actif financier » qui doit être retenu. En pratique, sont concernés les contrats BOT (Build Operate Transfer) signés avec des collectivités et relatifs à des services publics (assainissement d'eau, incinération d'ordures ménagères).

En revanche, dans le cas où la collectivité paie le Groupe mais n'est en fait qu'un simple intermédiaire collecteur de tarifs et ne donne pas de garantie sur les montants qui seront versés (accord de simple « pass through »), il convient de considérer qu'en substance, ce sont les usagers qui paient et que c'est le modèle « actif incorporel » qui doit être retenu.

Le terme « en substance » signifie que l'identité du payeur n'est pas en soi le critère déterminant mais qu'en fait, il convient de déterminer qui est le véritable débiteur final.

En application de ces principes :

- Les immobilisations reçues à titre gratuit du concédant, en tant qu'éléments d'infrastructure dont l'accès est donné au concessionnaire pour les besoins de l'accord de service, ne pouvant être cédées et étant remises gratuitement en fin de contrat au concédant ne sont pas inscrites dans l'état de situation financière. En particulier, les éléments d'infrastructure confiés pendant la durée du contrat au concessionnaire par le concédant aux fins d'entretien et de maintenance ne sont pas inscrits dans l'état de situation financière ;
- Les éléments d'infrastructure réalisés par le concessionnaire sont comptabilisés de la façon suivante :
 - en cas d'application du modèle « actif incorporel », la juste valeur des travaux représente le coût d'acquisition de l'actif incorporel qui est comptabilisé au moment de la construction des ouvrages s'il est prévu que les travaux génèrent des avantages économiques futurs (par exemple extension de réseau). Dans le cas contraire, la valeur actualisée des engagements de travaux est comptabilisée « ab initio » en contrepartie d'une dette de concession ;
 - en cas d'application du modèle « actif financier » la créance sur le concédant est comptabilisée au moment de la construction des ouvrages à la juste valeur des travaux ;
 - lorsque seule une part de l'investissement fait l'objet d'un engagement de paiement de la part du concédant, cette part est comptabilisée en actif financier à hauteur du montant garanti par le concédant et en immobilisation incorporelle pour le solde selon un modèle qualifié de mixte.

Les dépenses de renouvellement correspondent à des obligations prévues aux contrats dont les modalités peuvent différer (obligation de remise en état contractuelle, plan de renouvellement contractuel, compte de suivi contractuel...).

Elles sont comptabilisées soit à l'actif dans les états de situations financières en tant qu'actif incorporel ou actif financier suivant le modèle applicable au contrat si elles génèrent des avantages économiques futurs (renouvellement améliorant), soit en charges dans le cas inverse (renouvellement à l'identique).

Les dépenses de renouvellement à l'identique font l'objet de la comptabilisation d'un actif ou d'un passif pour renouvellement lorsque, à une date donnée, il existe un décalage temporel entre l'engagement contractuel et sa réalisation.

Note 2 : Jugements utilisés dans la préparation des états financiers

La préparation des états financiers du Groupe exige des responsables des métiers et des fonctions la formulation d'hypothèses et la réalisation d'estimations qui se traduisent dans la détermination des produits et des charges du compte de résultat comme dans l'évaluation des actifs et passifs du bilan et dans la confection des notes annexes qui leur sont relatives.

Cet exercice suppose que les gestionnaires fassent appel à l'exercice de leur jugement et utilisent les informations disponibles à la date d'élaboration des états financiers pour procéder aux estimations nécessaires. Les résultats futurs définitifs des opérations pour lesquelles les gestionnaires ont recouru à des estimations peuvent à l'évidence s'avérer différents de celles-ci et avoir un effet significatif sur les états financiers.

Ainsi, c'est en particulier le cas :

- de l'évaluation des pertes de crédit attendues comptabilisées au titres des prêts et créances, des créances commerciales et des créances locatives, des instruments de dettes en portefeuille, des engagements de prêts et des garanties financières lorsque ces instruments ne sont pas comptabilisés à la juste valeur par résultat ; l'estimation des pertes de crédit attendues requiert l'utilisation de modèles complexes et de nombreuses hypothèses relatives aux conditions économiques et au comportement du risque de crédit, comme par exemple la probabilité de défaut d'un débiteur et la perte de crédit qui pourrait en résulter, l'appréciation de la dégradation significative du risque de crédit ou encore la prise en compte d'informations prospectives ; les méthodes d'estimation et hypothèses utilisées sont détaillées en note 1.3.9 ;
- de l'usage de modèles internes pour la valorisation des positions sur instruments financiers qui ne sont pas cotés sur des marchés organisés ;
- du calcul de la valeur de marché des instruments financiers non cotés classés en « Actifs à la juste valeur par capitaux propres ou en « Instruments financiers à la juste valeur par résultat » à l'actif ou au passif, et plus généralement du calcul des valeurs de marché des instruments financiers pour lesquels cette information doit être portée dans les notes annexes aux états financiers ;
- des tests de dépréciation effectués sur les actifs incorporels et corporels ;
- de la pertinence de la qualification de certaines couvertures par des instruments financiers dérivés et de la mesure de l'efficacité des stratégies de couverture ;
- de l'estimation de la valeur résiduelle des actifs faisant l'objet d'opérations de location-financement ou de location simple et plus généralement des actifs amortis déduction faite de leur valeur résiduelle estimée ;
- de la détermination des provisions destinées à couvrir les risques de pertes et charges.
- Il en est de même des hypothèses retenues pour apprécier la sensibilité de chaque type de risque de marché ainsi que la sensibilité des valorisations aux paramètres non observables.

Note 3 : Informations sur le périmètre

Le périmètre de consolidation du Groupe CDG comprend 112 entités au 30 juin 2025, celles-ci se répartissent comme suit :

	Nombre d'entités	ECR	HFA	IML	HZT	ATI	ARS	AUT
31.12.2024	112	9	23	18	19	19	3	21
30.06.2025	112	9	23	18	19	19	3	21

ECR : Banques & établissements de crédit

HFA : Holding, Fonds, autres activités financières

IML : Promotion immobilière et immobilier locatif

HZT : Ste hôtelières et Z. touristiques

ATI : Aménagement territorial et infrastructures

ARS : Assurance et réassurance

AUT : Autres activités

	Nombre d'entités	ME	IG
31.12.2024	112	39	73
30.06.2025	112	39	73

ME : Mise en équivalence

IG : Intégration globale

Au 30 juin 2025, le périmètre de consolidation du Groupe CDG se présente comme suit :

Entité	Secteur opérationnel	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêts
CAISSE DE DEPOTS ET DE GESTION	Banques & établissements de crédit	HOLDING	100,00	100,00
BANQUE NATIONALE POUR LE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE	Banques & établissements de crédit	Mise en équivalence	30,00	30,00
MASSIRA CAPITAL MANAGEMENT	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
FINEA	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	99,42
DXC TECHNOLOGY	Autres activités	Mise en équivalence	49,00	49,00
FONDS JAIDA	Banques & établissements de crédit	Mise en équivalence	32,01	32,01
LOTIERIE NATIONALE	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
SOCIETE DE REPARTITION DES BILLETS DE LOTERIE	Autres activités	Intégration globale	100,00	52,50
M'DINA BUS	Autres activités	Mise en équivalence	34,00	34,00
CDG INCEPT	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
UNIVERSITE INTERNATIONALE DE RABAT PRIVEE	Autres activités	Mise en équivalence	32,98	32,98
FONCIERE UIR	Promotion immobilière et immobilier locatif	Mise en équivalence	34,02	34,02
FONDS DE GARANTIE DEDIE A LA COMMANDE PUBLIQUE	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	33,33	33,33
AJARINVEST	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	84,94
BOURSE DE CASABLANCA	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	29,10	27,91
SOCIETE D'AMENAGEMENT DE LA VALLEE DE OUED MARTIL	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	20,83	20,83
PIERRE SECURE	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
CDG PREMIUM IMMO	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	80,39
CHWITER JDID	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	33,02	33,02
MAGHREB TITRISATION	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	39,31	39,31
LE LIDO	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	100,00
ITER ERFOUD	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	100,00
CDG CAPITAL REAL ESTATE	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	100,00
ATLANTIC RE	Assurance et réassurance	Intégration globale	100,00	94,41
UPLINE INVEST FUND	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	22,50	21,24
JAWHARAT CHAMAL	Promotion immobilière et immobilier locatif	Mise en équivalence	30,00	28,32
CDG CAPITAL	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	100,00
CDG CAPITAL BOURSE	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
CDG CAPITAL GESTION	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
CIH BANK	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	62,34
CIH COURTAGE	Assurance et réassurance	Intégration globale	100,00	62,34
SOFAC	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	41,34
SOFAC STRUCTURED FINANCE	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	41,33
SOFASSUR	Assurance et réassurance	Intégration globale	100,00	41,34
BADEEL SMARTLEASE	Autres activités	Intégration globale	100,00	41,34
RHOSN ANNAKHIL	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	49,87
UMNIA BANK	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	44,94
CIH PATRIMMO	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	62,31
LANACASH	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	62,34
CIH CAPITAL MANAGEMENT	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	62,34
CDG INVEST	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
NAMA HOLDING	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
ORANGE MAROC	Autres activités	Mise en équivalence	25,50	25,50
FIPAR HOLDING	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
CDG INVEST GROWTH	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
CAP MEZZANINE	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	42,86	42,06
CAP MEZZANINE II	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	39,90	39,18
CAP MEZZANINE III	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	47,64	47,35
CDG INVEST MANAGEMENT	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
INFRA MAROC	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	69,24
SOCIETE D'EAU DESSALEE D'AGADIR	Aménagement territorial et infrastructures	Mise en équivalence	49,00	33,93
CDG DEVELOPPEMENT	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
AGENCE D'URBANISATION ET DE DEVELOPPEMENT D'ANFA	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
SOCIETE D'AMENAGEMENT RIAD	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
CELLULOSE DU MAROC	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
EUCAFORST	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
LACIVAC	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00

MAROC NUMERIC FUND	Holding, Fonds, autres activités financières	20,00	20,00
MITC CAPITAL	Holding, Fonds, autres activités financières	20,00	20,00
DYAR AL MADINA	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	83,68
EXPROM FACILITIES	Autres activités	40,00	40,00
AIGLEMER PAPER	Autres activités	100,00	100,00
STE MAROCAINE POUR LE DEVELOPPEMENT TOURISTIQUE	Autres activités	100,00	100,00
SOCIETE NATIONALE D'AMENAGEMENT COMMUNAL	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	50,04
STE ZENATA	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	100,00
PATRILOG	Promotion immobilière et immobilier locatif	50,00	50,00
OUEDCHBIKA	Ste hôtelières et Z. touristiques	35,00	35,00
CHBIKA RIVE HOTEL	Ste hôtelières et Z. touristiques	35,00	35,00
NOVEC	Autres activités	100,00	97,18
INNOVATIVE ENERGY & EFFICIENCY	Autres activités	100,00	100,00
TANGER MED ENGINEERING	Autres activités	48,99	47,61
CG PARKING	Autres activités	100,00	100,00
RABAT PARKING	Autres activités	49,00	49,00
AVILMAR	Autres activités	49,00	49,00
CGI MANAGEMENT	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	100,00
ARRIBAT CENTRE	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	100,00
ALDAR	Promotion immobilière et immobilier locatif	40,00	40,00
FONCIERE CHELLAH INDUSTRIES	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	100,00
COMPAGNIE GENERALE IMMOBILIERE	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	99,96
AL MANAR	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	99,96
DYAR AL MANSOUR	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	99,96
SOCIETE D'EXTENSION ET DE PROMOTION DU GOLF DE BENSILIMANE	Promotion immobilière et immobilier locatif	49,54	49,52
AMENAGEMENT DE LA VILLE VERTE DE BOUSKOURA	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	50,62
IMMOLOG	Promotion immobilière et immobilier locatif	50,00	49,98
CASA GREEN TOWN FACILITIES	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	99,96
MARINA MANAGEMENT COMPANY	Promotion immobilière et immobilier locatif	50,00	49,98
SOCIETE HAY RIAD ANDALOUS	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	99,98
JNANE SAISS	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	100,00
MEDZ	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	100,00
MAINTENANCE AERONAUTICS ASSETS	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	90,00
SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE VALORISATION DE CALA IRIS	Ste hôtelières et Z. touristiques	34,00	34,00
EWANE ASSETS	Promotion immobilière et immobilier locatif	100,00	100,00
MEDZ INDUSTRIELS PARKS	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	100,00
CAMEROUNAISE DES EAUX	Aménagement territorial et infrastructures	33,33	33,31
SOCIETE AGROPOLE DU LOUKKOS	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	55,00
SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE PROMOTION DE SELOUANE	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	68,00
HALIOPOLIS	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	51,00
ATLANTIC FREE ZONE INVESTMENT	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	100,00
XPERIS SERVICES	Aménagement territorial et infrastructures	100,00	100,00
MIDPARC SA	Aménagement territorial et infrastructures	34,00	34,00
MAINTENANCE AERONAUTICS MAROC	Aménagement territorial et infrastructures	34,00	34,00
MADAEF	Ste hôtelières et Z. touristiques	100,00	100,00
SOCIETE MAROCAINE DE VALORISATION DES KASBAHS	Ste hôtelières et Z. touristiques	45,11	45,11
RESORT CO	Ste hôtelières et Z. touristiques	41,39	41,39
MADAEF SPORTS & EVENTS	Ste hôtelières et Z. touristiques	100,00	100,00
SOCIETE D'AMENAGEMENT D'AL HAOUZIA	Ste hôtelières et Z. touristiques	42,53	42,53
MADAEF MANAGEMENT	Ste hôtelières et Z. touristiques	100,00	100,00
STE THERMO-MEDICALE DE MOULAY YACOUB	Ste hôtelières et Z. touristiques	100,00	98,83
SOCIETE DE DEVELOPPEMENT DE SAIDIA	Ste hôtelières et Z. touristiques	100,00	66,00
SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE PROMOTION STATION TAGHAZOUT	Ste hôtelières et Z. touristiques	45,00	45,00
SAIDIA MARINA MANAGEMENT	Ste hôtelières et Z. touristiques	100,00	33,00
SPORTS REAL ESTATE	Autres activités	100,00	97,83

Note 4 : Changement de méthodes comptables

4.1 MÉTHODES COMPTABLES

Au sens de la norme IAS 8, les méthodes comptables peuvent être définies comme les principes, bases, conventions, règles et pratiques spécifiques appliqués par une entreprise pour établir et présenter ses états financiers.

Les méthodes comptables sont constituées par le référentiel des normes IAS/IFRS et interprétations SIC/IFRIC, toutefois, en absence de norme ou interprétation spécifique concernant le traitement d'une opération particulière, l'entité aura recours au jugement du management pour appliquer des méthodes comptables pertinentes pour la prise de décisions des utilisateurs et fiables pour les états financiers (résultats et position financière de l'entreprise fidèle, vision économique des transactions ou autres événements neutres, prudentes et dans le respect des règles).

Néanmoins, l'entité doit s'assurer de la permanence des méthodes comptables appliquées pour toutes transactions similaires, autres événements et circonstances.

4.2 PRINCIPES GÉNÉRAUX DE TRAITEMENT DES CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

Un changement comptable doit être effectué seulement s'il conduit à une présentation plus pertinente et fiable dans les états financiers de l'entreprise, ou s'il est imposé par une norme ou une interprétation d'une norme. L'adoption d'une méthode comptable pour des événements ou transactions qui diffèrent en substance de ceux passés, ou pour des éléments qui ne s'étaient pas produits précédemment ou qui étaient jusqu'alors non significatifs ne constitue pas un changement de méthode comptable au sens de la norme IAS 8.

La norme distingue deux sources de changement de méthodes comptables (en dehors des changements liés à la première adoption des normes IFRS) :

- un changement volontaire de méthodes comptables doit être appliqué rétrospectivement, comme si cette nouvelle méthode avait toujours été utilisée, et ce sur la base des informations et hypothèses disponibles à l'origine ; le montant des ajustements afférent aux exercices antérieurs est imputé aux capitaux propres d'ouverture du premier exercice présenté ;
- un changement de méthode imposé par une norme ou une interprétation : lorsqu'un tel changement intervient après la date de première adoption des IFRS, il doit être appliqué en conformité avec les dispositions transitoires spécifiques prévues par la nouvelle norme ou interprétation ; lorsque cette dernière ne prévoit pas de dispositions transitoires, le changement de méthode comptable est appliqué de manière rétrospective avec ajustements par les capitaux propres d'ouverture du premier exercice présenté.

Un changement de méthode imposé par une norme ou interprétation publiée mais non encore effective à la date de clôture doit faire l'objet d'informations complémentaires si l'entité ne l'a pas appliquée par anticipation. Notamment, des informations quantitatives ou qualitatives doivent être fournies concernant l'impact attendu de l'application de cette nouvelle norme ou interprétation.

Tout changement de méthode comptable doit faire l'objet d'informations à fournir en annexe concernant :

- le montant de l'ajustement pour l'exercice en cours et pour chaque exercice antérieur présenté ;
- le montant de l'ajustement pour chaque ligne impactée dans les états financiers ;
- l'impact de l'ajustement correspondant sur le résultat par action de base et dilué.

Néanmoins, si l'application rétrospective des changements de méthodes comptables est impossible, la norme IAS 8 prévoit un retraitement à compter de la date où le chiffreage du retraitement est possible avec informations complémentaires à fournir en annexe concernant les circonstances de la non application rétrospective sur l'ensemble des exercices antérieurs et la description des retraitements effectués (date d'application, nature).

Note 5 : Informations relatives au bilan

5.1 ACTIFS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR RÉSULTAT

	<i>(en milliers de dirhams)</i>			
	Juste valeur au 31.12.2024	Augmentation	Diminution	Juste valeur au 30.06.2025
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	17.003.029	4.597.408	1.758.968	19.841.469
Autres actifs financiers à la juste valeur par résultat	41.275.358	6.153.577	2.658.540	44.770.395
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	58.278.387	10.750.985	4.417.508	64.611.864

5.2 ACTIFS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR CAPITAUX PROPRES

	<i>(en milliers de dirhams)</i>				
	Juste valeur au 31.12.2024	Augmentation	Diminution	Variation de juste valeur	Juste valeur au 30.06.2025
Instruments de dettes comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres recyclables	12.632.631	7.384.850	979.004	305.337	19.343.814
Bons du Trésor	9.800.511	5.332.663	312.236	254.175	15.075.113
Autres instruments	2.832.120	2.052.187	666.768	51.162	4.268.701
Instruments de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres non recyclables	7.988.925	-	155.212	1.549.746	9.383.459
Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	20.621.556	7.384.850	1.134.216	1.855.083	28.727.273

Instruments de dette à la juste valeur par capitaux propres recyclables

Le tableau ci-après met en évidence les plus et moins-values latentes nettes d'impôt sur instruments de dette comptabilisées directement en capitaux propres recyclables au 30 juin 2025 :

	<i>(en milliers de dirhams)</i>		
	30.06.2025		
Instruments de dette à la juste valeur par capitaux propres recyclables	Valeur au bilan	Gains latents	Pertes latentes
Bons du trésor	15.075.113	-	-
Autres obligations et titres à revenu fixe	4.268.701	723.706	-
Total instruments de dettes	19.343.814	723.706	-
Prêts et créances auprès des établissements de crédit	-	-	-
Prêts et créances auprès de la clientèle	-	-	-
Total des prêts et créances	-	-	-
Total des instruments de dettes comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres recyclables (JVOCI)	19.343.814	723.706	-
Impôt	-	305.163	-
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres recyclables	19.343.814	418.543	-

Instruments de capitaux comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres non recyclables

Le tableau ci-après met en évidence les plus et moins-values latentes nettes d'impôt sur instruments de capitaux propres comptabilisées directement en capitaux propres non recyclables au 30 juin 2025 :

	<i>(en milliers de dirhams)</i>			
	30.06.2025			
	Valeur au bilan	Gains latents	Pertes latentes	Gains et pertes latents sur la période
Instruments de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres non recyclables	9.383.459	3.189.578	-	3.189.578
Impôts	-	1.160.464	-	1.160.464
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres non recyclables	-	2.029.114	-	2.029.114

5.3 PRÊT ET CRÉANCES AU COÛT AMORTI

- Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés

	<i>(en milliers de dirhams)</i>		
	30.06.2025		
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés, au coût amorti	30.06.2025	31.12.2024	
A vue	10.021.329	5.571.099	
Comptes ordinaires	4.763.805	3.971.098	
Prêts et comptes au jour le jour	4.821.848	1.600.000	
Valeur en reçues en pension au jour le jour	435.676	1	
A terme	10.162.967	7.971.523	
Prêts et comptes à terme	9.199.012	7.053.764	
Valeur en reçues en pension à terme	98.461	69.090	
Prêts subordonnés aux établissements de crédit et assimilés	236	220	
Créances rattachées	865.257	848.448	
Total Brut	20.184.296	13.542.622	
Dépréciation	-17.295	-18.178	
TOTAL NET	20.167.001	13.524.444	

- Prêts et créances sur la clientèle

	<i>(en milliers de dirhams)</i>					
	30.06.2025					
Prêts et créances sur la clientèle	Secteur public	Secteur privé			Prêts et créances 30.06.2025	Prêts et créances 31.12.2024
		E. financières	E. non financières	Autre clientèle		
Crédits de trésorerie	2.075.123	1.263.701	16.710.192	141.787	20.190.802	16.319.172
Comptes à vue débiteurs	907.473	853.701	4.478.429	66.060	6.305.662	4.858.760
Créances commerciales sur le Maroc	67.650	-	1.604.341	-	1.671.991	1.626.564
Crédits à l'exportation	-	-	89.081	-	89.081	143.881
Autres crédits de trésorerie	1.100.000	410.000	10.538.341	75.727	12.124.068	9.689.968
Crédits à la consommation	-	-	-	21.625.647	21.625.647	18.946.332
Crédits à l'équipement	5.684.601	856.470	9.821.104	235.774	16.597.949	16.096.161
Crédits immobiliers	630.949	-	10.401.724	26.085.688	37.118.361	34.774.817
Autres crédits	340.627	115.966	139.227	683.229	1.279.049	1.306.384
Créances acquises par affacturage	635.150	-	96.231	-	731.381	833.919
Créances subordonnées à la clientèle	-	-	-	-	-	-
Intérêts courus à recevoir	165.925	191.922	15.068	47.887	420.802	337.692
Créances en souffrance Bucket 3	74	37.861	2.235.669	8.357.513	10.631.117	9.547.532
Dépréciation	-46	-58.322	-1.442.907	-5.209.133	-6.710.409	-6.176.764
Valeurs reçues en pension	-21.408.160	-	-	-	-21.408.160	21.829.449
Prêts et créances sur la clientèle, au coût amorti	9.532.402	23.815.757	37.976.307	51.968.392	123.292.858	113.814.694

5.4 TITRES AU COÛT AMORTI

	31.12.2024	Augmentation	Diminution	(en milliers de dirhams)	30.06.2025
1 an	-	-	-	-	-
2 ans	13.742.459	285.202	-	-	14.027.662
5 ans	14.530.444	-	2.869.189	-	11.661.255
10 ans	17.599.884	286.151	-	-	17.886.035
15 ans	16.305.333	2.114.955	-	-	18.420.288
20 ans	5.553.217	-	1.815.075	-	3.738.142
Total valeur brute	67.731.337	2.686.308	4.684.265		65.733.381
Dépréciation	-105.377	-	-34.434		-70.943
Total valeur nette	67.625.960	2.686.308	4.649.830		65.662.438

5.5 EVOLUTION DES PERTES DE CRÉDIT ATTENDUES

Les dépréciations comptabilisées sur la période sont impactées par plusieurs facteurs, comme décrit ci-dessous:

- Passages entre la phase 1 et les phases 2 ou 3 dus à une augmentation (ou diminution) significative du risque de crédit ou aux passages en défaut de certains actifs financiers, lesquels impactent les montants des dépréciations (pertes de crédit attendues à 1 mois ou à maturité);
- Dépréciations additionnelles au titre de nouveaux actifs financiers comptabilisés au cours de l'exercice et reprises de provisions au titre d'actifs financiers décomptabilisés au cours de l'exercice;
- Impacts sur le calcul des pertes de crédit attendues des changements d'estimations des probabilités de défaut, expositions en cas de défaut et pertes en cas de défaut, liés aux actualisations régulières de ces paramètres de risques pris en compte dans les modèles de pertes attendues;
- Impacts sur le calcul des pertes attendues des changements réalisés sur les modèles et hypothèses;
- Impact de la désactualisation liée au passage du temps;
- Impact de la conversion des actifs financiers libellés en devise étrangère et autres mouvements; et
- Actifs financiers décomptabilisés au cours de l'exercice et dépréciations relatives aux actifs comptabilisés en pertes au cours de la période.

Le tableau ci-dessous détaille les variations des valeurs brutes et provisions pour dépréciation, au cours de la période, liées à ces différents facteurs:

	Actifs sains ou dégradés						Actifs dépréciés (Bucket 3)		Total	
	Actifs soumis à une ECL 12 mois (Bucket 1)		Actifs soumis à une ECL à maturité (Bucket 2)				Valeur comptable brute (a)	Correction de valeur pour pertes (b)	Valeur Nette comptable (a) - (b)	
	Valeur comptable brute	Correction de valeur pour pertes	Valeur comptable brute	Correction de valeur pour pertes	Valeur comptable brute	Correction de valeur pour pertes				
Soldes au 31.12.2024	203.201.390	1.924.056	6.724.228	1.673.075	8.237.218	3.796.328	218.162.835	7.393.458	210.769.377	
Transferts d'actifs en cours de vie d'un bucket à l'autre	-	61.532	-	-	-	-	-	-	-	
Passage de la phase 1 à la phase 2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Retour de la phase 2 à la phase 1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Passage de la phase 1 / phase 2 à la phase 3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Retour de la phase 3 à la phase 1 / phase 2	-	61.532	-	-	-	-	-	-	-	
Total après transfert	203.201.390	1.985.588	6.724.228	1.673.075	8.237.218	3.734.796	218.162.835	7.393.458	210.769.377	
Variations des Valeurs comptables brutes et des corrections de valeur pour pertes	16.269.477	-1.087.330	1.814.395	-1.801	2.408.315	1.601.705	20.492.187	512.574	19.979.613	
Nouvelle production: achat, octroi, origination	22.480.712	-1.051.756	2.234.469	101.825	2.513.771	1.638.168	27.228.952	688.237	26.540.715	
Modifications des flux ne donnant pas lieu à une décomptabilisation (actifs modifiés / restructurés)	-40.127	-18.665	-50.190	-28.046	-428	-450	-90.744	-47.161	-43.584	
Décomptabilisations d'actifs financiers autres que les passages en pertes	-6.171.108	-16.908	-369.884	-75.580	-105.029	-36.014	-6.646.021	-128.502	-6.517.519	
Passages en pertes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Evolution des paramètres de risque de crédit sur la période (PD/ LGD/EAD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Changement dans le modèle/ méthodologie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Impact de la désactualisation de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Taux de change et autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Soldes au 30 juin 2025	219.470.867	898.258	8.538.623	1.671.274	10.645.533	5.336.500	238.655.022	7.906.032	230.748.990	

5.6 IMPÔTS COURANTS ACTIF ET PASSIF

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Charges d'impôts courants	713.131	593.315
Charges d'impôts différés	1.086.056	158.597
Impôts sur les résultats	1.799.187	751.911
	30.06.2025	31.12.2024
Actifs d'impôts différés	2.015.371	2.014.231
Passifs d'impôts différés	6.612.596	4.843.962
Position nette	-4.597.225	-2.829.732

5.7 COMPTES DE RÉGULARISATION, AUTRES ACTIFS ET PASSIFS

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	31.12.2024
Comptes de régularisation	2.621.190	1.449.768
Autres actifs	53.260.105	53.537.106
Provisions sur comptes de régularisation et autres actifs ⁽¹⁾	3.973.700	3.932.445
Comptes de régularisation et autres actifs	51.907.595	51.054.429
	30.06.2025	31.12.2024
Comptes de régularisation	7.492.302	5.961.962
Autres passifs	22.951.200	22.066.168
Comptes de régularisation et autres passifs	30.443.502	28.404.854

5.8 IMMOBILISATIONS D'EXPLOITATION ET DE PLACEMENT

Cette catégorie comprend les terrains et immeubles de placement ainsi que les immobilisations d'exploitation incorporelles et corporelles.

	31.12.2024			30.06.2025		
	Valeur brute	Cumul amort et pertes de valeurs	Valeur nette comptable	Valeur brute	Cumul amort et pertes de valeurs	Valeur nette comptable
Immeubles de placement	19.624.205	-2.530	19.626.734	19.621.902	-2.530	19.624.432
Terrains et constructions	9.687.340	737.044	8.950.297	9.943.594	818.587	9.125.008
Installations techniques, matériel et outillages	5.198.135	2.439.480	2.758.654	5.047.114	2.566.262	2.480.852
Biens mobiliers donnés en location	-157.474	677.241	-834.715	-89.504	497.710	-587.214
Autres immobilisations corporelles	2.370.930	2.775.214	-404.284	2.550.513	2.833.953	-283.440
Immobilisations corporelles	17.098.931	6.628.980	10.469.952	17.451.717	6.716.511	10.735.206
Logiciels acquis	1.506.357	91.365	1.414.992	1.588.133	94.744	1.493.389
Logiciels développés en interne	-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	429.502	1.040.245	-610.742	417.096	1.080.218	-663.122
Immobilisations incorporelles	1.935.860	1.131.610	804.250	2.005.228	1.174.962	830.266
Total immobilisations d'exploitation et de placement	38.658.996	7.758.060	30.900.936	39.078.848	7.888.943	31.189.904

5.9 ÉCARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition positifs se détaillent comme suit:

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	31.12.2024
Valeur brute comptable en début de période	4.354.098	4.424.057
Cumul des dépréciations enregistrées en début de période	2.568.530	2.638.489
Valeur nette comptable en début de période	1.785.568	1.785.568
Acquisitions	-	-
Cessions	-	-
Autres mouvements	-	-
Valeur brute comptable en fin de période	4.354.098	4.424.057
Dépréciations comptabilisées pendant la période	-	-
Cumul des dépréciations enregistrées en fin de période	2.568.530	2.638.489
Valeur nette comptable en fin de période	1.785.568	1.785.568

5.10 DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS

	(en milliers de dirhams)					
	BAM, Trésor Public et Service des Chèques Postaux	Banques au Maroc	Autres Etablissements au Maroc	Etablissements de crédit à l'étranger	Dettes au 30.06.2025	Dettes au 31.12.2024
Comptes ordinaires créditeurs	-	215.481	190.224	11.304	417.009	778.484
Valeurs données en pension	10.866.343	-	1.725.544	-	12.591.887	12.329.457
- au jour le jour	-	-	-	-	-	319.145
- à terme	10.866.343	-	1.725.544	-	12.591.887	12.010.312
Emprunts de trésorerie	3.094.799	5.031.234	420.772	1.756.296	10.303.102	6.863.043
- au jour le jour	-	300.000	200.000	-	500.000	36
- à terme	3.094.799	4.731.234	47.000	1.756.296	7.873.033	4.810.163
Emprunts financiers	-	-	173.772	1.756.296	1.930.068	2.052.845
Autres dettes	-	4.469.231	42.357.812	6.880	46.833.923	47.908.297
Intérêts courus à payer	763	43.305	407.460	937	452.465	81.688
TOTAL	13.961.905	9.759.252	45.101.811	1.775.417	70.598.386	67.960.970

5.11 DETTES ENVERS LA CLIENTÈLE

	Secteur public	Secteur privé			Dépôts au 30.06.2025	Dépôts au 31.12.2024
		Entreprises Financières	Entreprises non Financières	Autre clientèle		
Comptes à vue créditeurs	578.913	7.622.934	12.050.759	45.967.876	66.220.482	58.450.376
Comptes d'épargne	-	-	2.585	11.900.213	11.902.798	11.210.284
Dépôts à terme	-	1.165.788	4.991.719	9.020.464	15.177.970	14.693.515
Autres comptes créditeurs	16.871.421	71.209.594	1.630.810	49.206.789	138.918.615	133.383.186
Intérêts courus à payer	1.360.423	1.465.984	149.263	87.149	3.062.819	1.583.835
DETTES ENVERS LA CLIENTÈLE	18.810.757	81.464.300	18.825.136	116.182.491	235.282.684	219.321.197

5.12 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS

	(en milliers de dirhams)			
	31.12.2024	Augmentation	Diminution	30.06.2025
Titres de créances négociables	16.499.122	-	364.742	16.134.380
Emprunts obligataires	-868.510	-	-	-868.510
Autres dettes représentées par un titre	106.178	-	8.430	97.749
TITRES DE CRÉANCE ÉMIS	15.736.790		373.172	15.363.619

5.13 AUTRES PROVISIONS

	(en milliers de dirhams)			
	31.12.2024	Augmentation	Diminution	30.06.2025
Provisions pour risques d'exécution d'engagements par signature	314.882	5.686	24.445	296.123
Provisions pour risques de change	4.818	298	-	5.116
Provisions pour risques généraux	-	-	-	-
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires	352.717	14.179	5.324	361.572
Provisions pour autres risques et charges	3.041.876	-	105.968	2.935.908
Provisions réglementées	-	-	-	-
PROVISIONS	3.714.294	20.163	135.737	3.598.720

Ces provisions se répartissent par échéance comme suit:

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	31.12.2024
Provisions à long terme	912.104	912.674
Provisions à court terme	2.686.616	2.801.619
PROVISIONS	3.598.720	3.714.294

5.14 INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

	(en milliers de dirhams)								
	30.06.2025								
	Total bilan (*)	PNB (*)	RN	OCI	% PNDPC	RNPM	OCI M	Div M	
CIH	118.598.696	2.194.925	651.975	258.990	37,66	245.518	97.529	80.853	
SOFAC	22.669.210	515.435	157.508	-	58,66	92.393	-	28.138	
SDS	2.912.939	152.057	-121.147	-	34,00	-4.190	-	-	
SONADAC	3.082.926	19.966	1.116	-	49,96	557	-	-	
ATLANTIC RE	16.505.253	536.224	285.579	-119.382	5,59	15.965	-6.674	231.716	
CDG PREMIUM IMMO	1.193.227	27.551	23.690	-	19,61	4.645	-	12.285	
INFRAMAROC	565.872	14.456	14.456	-	30,76	4.446	-	-4.556	
UMNIA BANK	11.662.472	157.227	13.005	-	55,06	7.161	-	-	
DYARALMADINA	759.795	24.386	18.522	-	16,32	3.023	-	1.516	
HALIOPOLIS	304.503	2.832	-2.138	-	49,00	-1.048	-	-	

(*) Avant éliminations des transactions intercompagnie réciproques

	(en milliers de dirhams)								
	31.12.2024								
	Total bilan (*)	PNB (*)	RN	OCI	% PNDPC	RNPM	OCI M	Div M	

5.15 ACTIVITÉS D'ASSURANCE

Actifs des contrats d'assurance	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	31.12.2024
LIC* - réassurance détenue	3.178.871	2.996.382
LRC** - réassurance détenue	1.656.763	972.745
Actifs des contrats d'assurance	4.835.633	3.969.127

Passifs des contrats d'assurance	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	31.12.2024
LIC* - réassurance acceptée (sinistres survenus)	5.677.574	5.547.210
LRC** - réassurance acceptée (couverture restante)	4.516.354	3.464.800
Passifs des contrats d'assurance	10.193.928	9.012.010

*LIC (Liabilities for Incurred Claims) : Le LIC représente les obligations de l'assureur ou du réassureur liées aux sinistres déjà survenus à la date d'évaluation.

**LRC (Liabilities for Remaining Coverage) : Le LRC représente les obligations de l'assureur ou du réassureur relatives à la couverture future encore en vigueur au titre des contrats conclus.

Résultat des activités d'assurance	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
+ Produits des activités d'assurance acceptées	1.595.743	1.524.480
- Charges afférentes aux activités d'assurance acceptées	904.248	1.037.463
+ Produits afférents aux contrats de réassurance détenus	119.535	292.898
- Charges afférentes aux contrats de réassurance détenus	464.549	790.318
+/- Produits financiers ou charges financières des contrats d'assurance acceptés	-460.507	-56.532
+/- Produits financiers ou charges financières des contrats de réassurance détenus	76.395	13.237
Résultat des activités d'assurance	-37.631	-53.698

Note 6. Engagements sociaux et avantages du personnel

6.1 CHARGES DU PERSONNEL	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Rémunération du personnel	595.869	558.522
Rémunération du personnel	454.990	422.370
Rémunération du personnel	1.050.859	980.893
Autres rémunérations du personnel	90.305	75.713
Rémunération du personnel	1.141.164	1.056.606
Charges sociales	172.524	137.676
Charges de personnel	-	-
Charges sociales	186.082	130.224
Charges sociales	358.605	267.900
Autres charges du personnel	-1.688	190
Charges sociales	356.917	268.090
CHARGES DU PERSONNEL	1.498.081	1.324.695

6.2 ENGAGEMENTS SOCIAUX

Le Groupe participe à des régimes de retraite à cotisations définies. Par ailleurs, il existe d'autres avantages postérieurs à l'emploi, tels que la couverture médicale, les indemnités de départ en retraite, les médailles de travail ainsi que des avantages en nature qui font l'objet de provisions. Par ailleurs, l'ensemble de ces engagements est calculé sur le fondement de calculs actuariels reposant sur des hypothèses, telles que le taux d'actualisation, le taux d'inflation médicale, les augmentations de salaires futurs, le taux de rotation du personnel et les tables de mortalité.

Au 30 juin 2025, le montant des engagements du Groupe CDG envers son personnel s'élève à 361 572 KDH, contre 352 717 KDH au 31 décembre 2024 et se répartit, par entité, comme suit :

	(en milliers de dirhams)			
	31.12.2024	Augmentation	Diminution	30.06.2025 R
CDG	51.354	-	-	51.354
FINEA	15.112	-	-	15.112
ATLANTIC RE	51.554	108	-	51.662
CIH	183.223	9.756	5.324	187.655
SOFAC	1.295	4.315	-	5.610
NOVEC	50.179	-	-	50.179
TOTAL DES ENGAGEMENTS	352.717	14.179	5.324	361.572

Note 7. Informations relatives au compte de résultat

7.1 MARGE D'INTÉRÊTS

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Sur opérations avec les établissements de crédits	157.995	170.566
Sur opérations avec la clientèle	2.569.253	2.432.602
Intérêt courus et échus sur actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres recyclables	331.151	286.530
Intérêts courus et échus sur actifs financiers au coût amorti	1.250.151	1.301.126
Intérêts courus et échus sur instruments de couverture	-	-
Sur opérations de crédit bail	24.786	12.095
Autres intérêts et produits assimilés	130.409	105.807
+ Intérêts et produits assimilés	4.463.746	4.308.725
Sur opérations avec les établissements de crédits	286.909	293.053
Sur opérations avec la clientèle	1.945.007	1.954.506
Actifs financier à la juste valeur par capitaux propres recyclables	11.560	8.896
Actifs financier au coût amorti	58.452	61.623
Sur dettes représentées par titres	270.240	290.262
Sur dettes subordonnées	104.689	112.177
Intérêts courus et échus sur instruments de couverture	64.278	61.890
Sur opérations de crédit bail	373	842
Autres intérêts et produits assimilés	745.894	816.855
- Intérêts et charges assimilés	3.487.403	3.600.103
MARGE D'INTERET	976.343	708.622

7.2 MARGE SUR COMMISSIONS

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
+ Commissions (Produits)	716.536	546.962
Commis* / engagements de financement en faveur des étab. de crédit et assimilés	-	-
Commis* / engagements de garantie donnés d'ordre d'étab. de crédit et assimilés	1.109	3.585
Commissions sur engagements de financement en faveur de la clientèle	35.052	28.945
Commissions sur engagements de garantie donnés d'ordre de la clientèle	43.600	37.635
Commissions sur fonctionnement de compte	28.727	29.839
Commissions sur moyens de paiement	358.726	244.558
Commissions sur opérations sur titres	7	181
Commissions sur titres en gestion ou en dépôt	72.706	60.157
Commissions sur prestations de service sur crédits	73.976	60.844
Commissions sur engagements sur titres	-	38
Commissions sur produits dérivés	677	1.180
Commissions sur opérations de change	25.184	23.616
Gains sur engagement sur titres	-	-
Produits sur activités de conseil et d'assistance	9.411	14.946
Autres produits sur prestations de service	67.362	41.440
- Commissions (Charges)	197.147	107.787
Commis* / engagements de financement recus d'étab. de crédit et assimilés	1.538	278
Commis* / engagements de garantie recus d'étab. de crédit et assimilés	1.338	3.663
Commissions sur engagements de financement reçus de la clientèle	-	-
Commissions sur engagements de garanties de crédits	-	-
Commissions sur engagements de garanties de change	-	-
Commissions sur engagements sur titres	-	-
Commissions sur produits dérivés	526	1.055
Commissions sur opérations de change	34.891	21.736
Services bancaires	15.862	8.686
Autres charges sur prestations de service	142.992	72.369
Pertes sur engagements sur titres	-	-
Compensation et règlement-livraison	-	-
Conservation	-	-
Honoraire de gestion payés ds le cadre d'activité de titrisation pr cpte propre	-	-
MARGE SUR COMMISSIONS	519.388	439.175

7.3 RÉSULTAT SUR INSTRUMENTS FINANCIERS EN JUSTE VALEUR PAR RÉSULTAT

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Gains sur titres de transaction	772.452	302.687
Pertes sur titres de transaction	432.684	55.394
Gains ou pertes nets sur actifs/passifs de transaction	339.768	247.293
Dividendes reçus	1.036.229	908.187
P/M Values réalisées sur cession actifs/passif à la juste valeur par le résultat	1.205.479	436.057
P/M values latentes sur actifs/passif à la juste valeur par le résultat	2.643.673	1.112.957
Solde des instruments dérivés ne répondant plus aux conditions de couverture	-	-
Variation de juste valeur des instruments dérivés	-	-40
Inefficacité des couverture à la juste valeur	-	-
Inefficacité des couverture de flux de trésorerie	151.558	404.551
Gains ou pertes nets sur autres actifs/passifs à la juste valeur par résultat	5.036.939	2.861.712
GAINS OU PERTES NETS SUR INSTR. FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR RÉSULTAT	5.376.707	3.109.005

7.4 RÉSULTAT SUR ACTIFS FINANCIERS EN JUSTE VALEUR PAR CAPITAUX PROPRES

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Plus ou moins values réalisées sur cession actifs/passif à la JV par capitaux propres recyclables	67.541	7.903
Solde des instruments de couverture de la JV des AF en JV par capitaux propres	-	-
Gains ou pertes nets des instruments de dettes comptabilisés en capitaux propres recyclables	67.541	7.903
Rémunération des instruments de capitaux propres comptabilisés en capitaux propres non recyclables	219.249	210.978
+/- GAINS OU PERTES NETS DES INSTRUMENTS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR CAPITAUX PROPRES	286.790	218.881

7.5 RÉSULTAT DES AUTRES ACTIVITÉS

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
+ Produits des autres activités	4.949.989	4.463.802
- Charges des autres activités	3.166.461	2.640.696
RÉSULTAT DES AUTRES ACTIVITÉS	1.783.528	1.823.106

7.6 CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Charges du personnel	1.498.081	1.324.695
Charges d'exercice relatives aux engagements envers le personnel	4.315	-
Impôts et taxes	317.820	240.287
Coûts liés aux restructurations	-	-
Autres charges générales liées à l'exploitation	857.071	890.434
CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION	2.677.288	2.455.417

7.7 AMORTISSEMENTS ET DÉPRÉCIATIONS DES IMMOBILISATIONS

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Dotations aux amortissements	390.507	376.497
Dotations aux dépréciation	274	-709
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX DÉPRÉCIATIONS DES IMMOS INCORP. ET CORP.	390.781	375.789

7.8 COÛT DU RISQUE

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Dotations et reprises pour dépréciation des titres au coût amorti	-34.434	-1.738
Dotations et reprises pour dépréciation des titres à la JV par capitaux propres recyclables	2.917	-2.779
Dotations et reprises pour dépréciation des prêts et créances au coût amorti	574.703	477.536
Dotations et reprises aux provisions pour engagements par signature	-18.759	26.643
Pertes sur créances en défaut et les récupérations sur créances- Bucket 3	3.732	38.158
Décotes constatées lors d'une restructuration de créances	5.007	8.116
COÛT DU RISQUE	523.152	529.705

7.9 GAINS ET PERTES SUR AUTRES ACTIFS

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Immobilisations incorporelles et corporelles d'exploitation	148.233	-5.825
Plus values de cession	170.444	19.857
Moins values de cession	-22.210	-25.682
Titres de capitaux propres consolidés	-	1.173
Plus values de cession	-	1.173
Moins values de cession	-	-
GAINS OU PERTES NETS SUR AUTRES ACTIFS	148.233	-4.652

Note 8. Preuve d'impôts consolidée

Le taux effectif d'impôts s'établit à fin juin 2025 à 32,94 % contre 26,11 % en juin 2024 R la réconciliation de la charge d'impôts effective et théorique, se présente comme suit :

	(en milliers de dirhams)	
	30.06.2025	30.06.2024 R
Résultat avant impôt des activités poursuivies et avant résultat des sociétés MEE	5.462.138	2.879.530
Taux d'impôt statutaire de la maison mère	39,25%	38,50%
Produit/charge d'impôt théorique	2.143.889	1.108.619
Incidences :		
- Différences permanentes entre les résultats comptables et les résultats imposables	-835.019	-882.881
- Impôt théorique sur activités off-shore	-	-
- Différences de taux d'imposition entre la mère et les filiales	8.735	-156.273
- Impact changements de taux	69	-
- Impact ajustements sans impôt	763.852	511.876
- Utilisation des pertes fiscales antérieures à l'exercice dont l'IDA n'était pas reconnu	-	-
- Ajustements de la plus value sur des sorties de périmètre	-	-
- IDA sur pertes fiscales reportables non reconnues sur l'exercice	-165.049	131.430
- IDA sur cotisation minimale non reconnues sur l'exercice	-	-
- IDA sur différences temporaires non reconnues sur l'exercice	-	-
- Annulation de la non reconnaissance d'ID sur exercices antérieurs	-	-
- Impact des ajustements d'impôt différé (bases sur exercice antérieur erronées)	-	-
- Depreciation GW	-	-
- Ajust impôts sur exercices antérieurs	10.112	80.784
- Autres impôts forfaitaires et cotisation minimale	-127.401	-41.643
Charge d'impôt	1.799.187	751.911
Taux effectif d'impôt	32,94%	26,11%

Note 9. Informations par segments opérationnels

	(en milliers de dirhams)													
	ECR		HFA		HZZ		IML		ARS		ATI		AUT	
	30.06.2025	30.06.2024 R	30.06.2025	30.06.2024 R	30.06.2025	30.06.2024 R	30.06.2025	30.06.2024 R	30.06.2025	30.06.2024 R	30.06.2025	30.06.2024 R	30.06.2025	30.06.2024 R
PRODUIT NET BANCAIRE	5.873.613	2.969.036	917.366	1.354.285	316.393	290.091	545.557	453.949	597.352	416.626	294.576	450.541	360.268	310.565
- Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immo incorp. et corp. CGE	1.601.159	1.389.059	-6.974	88.725	508.883	440.551	350.541	307.508	42.087	37.019	241.094	280.204	331.279	288.139
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	4.272.454	1.579.977	924.340	1.265.560	-192.490	-150.461	195.016	146.441	555.265	379.607	53.482	170.338	28.990	22.425
- Coût du risque	522.645	527.056	-	86	65	368	-	39	-308	758	-	-	750	1.399
RESULTAT D'EXPLOITATION	3.749.810	1.052.921	924.340	1.265.474	-192.555	-150.829	195.016	146.402	555.573	378.850	53.482	170.338	28.239	21.026
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	-4.109	-9.592	14.424	2.894	8.540	2.755	23.506	18.908	-	-	13.150	22.874	156.148	103.121
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	83.767	-8.858	777	2.149	49.031	90	3.722	421	-	-	-	-18	10.936	1.565
+/- Variations de la valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT	3.829.468	1.034.471	939.541	1.270.517	-134.984	-147.983	222.244	165.730	555.573	378.850	66.632	193.193	195.323	125.712
- Impôts sur les résultats	1.325.851	332.239	81.912	103.417	-8.517	-36.897	100.445	96.124	234.531	132.742	52.526	113.974	12.438	10.313
+/- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	-	-	-	292.800	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT NET	2.503.617	702.231	857.629	1.459.900	-126.467	-111.086	121.799	69.607	321.042	246.107	14.106	79.219	182.885	115.399
Participations ne donnant pas le contrôle	224.566	146.525	31.763	25.177	-43.571	-636	2.987	1.628	44.062	35.214	3.262	9.737	6.074	2.746
RESULTAT NET - PART DU GROUPE	2.279.051	555.707	825.866	1.434.723	-82.895	-110.450	118.812	67.979	276.980	210.894	10.844	69.482	176.811	112.653
ACTIFS SECTORIELS	306.462.605	280.157.982	18.447.623	18.256.695	14.248.547	14.452.371	26.984.777	27.025.843	15.339.493	14.146.735	21.723.118	21.929.941	5.626.075	5.714.062

ECR : Banques & établissements de crédit / HFA : Holding, Fonds, autres activités financières / IML : Promotion immobilière et immobilier locatif / HZZ : Ste hôtelières et Z. touristiques / ATI : Aménagement territorial et infrastructures / ARS : Assurance et réassurance / AUT : Autres activités

Note 10 : Transactions avec les parties liées

Les parties liées au Groupe CDG sont les entités consolidées et les organismes gérés. Les transactions réalisées entre les entités du Groupe consolidées par intégration globale étant éliminées en consolidation, seules sont renseignées les données relatives aux opérations réciproques réalisées avec les entités consolidées par mise en équivalence et les organismes gérés.

	(en milliers de dirhams)			
	Opérations avec les entités mises en équivalence		Opérations avec les organismes gérés	
Montants à payer aux parties liées et montants à en recevoir	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024
Actifs	1.775.329	1.381.952	155.760	130.332
Instruments de capitaux propres	75.848	74.869	12.083	9.346
Titres de créance	29.854	30.054	-	-
Prêts et avances	1.669.626	1.277.028	143.676	120.986
dont : actifs financiers dépréciés	-	-	-	-
Passifs	592.284	285.298	1.083.606	1.104.987
Dépôts	592.061	284.719	1.063.639	1.074.263
Titres de créance émis	223	579	19.967	30.724
Engagements de financement, garanties financières et autres engagements [montant notionnel]:	836.207	827.118	-	-
Donnés	5.977	5.781	-	-
dont : garanties financières douteuses et engagements de prêt	-	-	-	-
Reçus	830.230	821.336	-	-
Derivés [montant notionnel]	-	-	-	-
Provisions pour créances douteuses liées au montant des soldes	395.777	401.438	-	-

	(en milliers de dirhams)			
	30.06.2025	30.06.2024 R	30.06.2025	30.06.2024 R
Charges et produits générés par des transactions entre parties liées				
Résultat	35.067	318.639	37.321	33.092
Produits d'intérêts	36.245	298.453	-	-
Honoraires et commissions	11.681	19.936	49.122	33.395
Produits de dividendes	-	-	-	-
Plus-values réalisées sur les actifs et passifs financiers non évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat	1.703	4.251	-	-
Gains sur la décomptabilisation d'actifs non financiers	-	-	-	-
Intérêts débiteurs	3.410	-	-	-
Honoraires et commissions	6.615	2.091	6.778	-
Moins-values réalisées sur les actifs et passifs financiers non évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat	4.537	1.910	5.023	303
Les pertes sur la décomptabilisation d'actifs non financiers	-	-	-	-
Charges de l'exercice au titre des créances douteuses	-	-	-	-
Reprises de l'année en cours en ce qui concerne les créances irrécouvrables ou douteuses, des garanties et engagements	-	-	-	-

Note 11 : Passifs éventuels

11.1 CONTRÔLES FISCAUX

SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE PROMOTION DE SELOUANE

La société SAPS a reçu un avis de contrôle fiscal, relatif à l'IS, l'IR, et TVA au titre des exercices 2020 à 2023. La vérification de la comptabilité a été ouverte le 24 juin 2024 et clôturée le 20/09/2024.

La société a reçu une première notification en date du 28/11/2024. Après une première réponse adressée à la Direction des impôts ; la société a reçu une deuxième notification en date 17/02/2025.

11.2 CONTRÔLES DE L'OFFICE DES CHANGES

RESORT CO

La société a reçu le 22/10/2019 un avis de vérification de l'Office des Changes, portant sur les exercices 2014 à 2019. La société a reçu une lettre de constatations en date du 23 janvier 2020 et une réponse a été formulée par la société en date du 13 février 2020. La société a reçu la deuxième lettre de constatations en date du 28 septembre 2020 et une réponse a été formulée en date du 28 octobre 2020. Aucune notification des chefs de redressement définitifs n'a été reçue à date.

11.3 Exercices non prescrits :

Conformément à la législation fiscale en vigueur, les exercices, non contrôlés par l'administration fiscale, 2021 à 2024 ne sont pas prescrits. Les impôts dus par le groupe, notamment, l'impôt sur les sociétés (IS), la TVA et de l'impôt sur les revenus (IR) ainsi que les déclarations au titre de la CNSF relatives aux exercices peuvent faire l'objet de contrôle par l'administration et de rappel éventuels d'impôts, taxes et CNSF.

Au titre de la période non prescrite, les impôts émis par voie de rôles peuvent également faire objet de révision.

11.4 Risque de continuité d'exploitation :

Certaines filiales, listées ci-après, présentent un risque de continuité d'exploitation du fait des pertes cumulées au 30 juin 2025 :

- MEDZ INDUSTRIELS PARKS
- SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE VALORISATION DE CALA IRIS
- FOND MAROCAIN FORESTIER
- AVILMAR

- INNOVATIVE ENERGY & EFFICIENCY
- MADAEF MANAGEMENT
- RABAT PARKING
- BANQUE NATIONALE POUR LE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE
- ITER ERFOUD
- CASA GREEN TOWN FACILITIES
- AL MANAR
- DYAR ALMANSOUR
- STE THERMO-MEDICALE DE MOULAY YACCOUB
- ALDAR
- SOCIETE D'AMENAGEMENT D'AL HAOUZIA
- AIGLEMER PAPER
- SPORTS REAL ESTATE
- JNANE SAISS

NOTE 12 : Risques encourus et dispositifs de couverture des risques

12.1 LA POLITIQUE DE GESTION GLOBALE DES RISQUES

La CDG est dotée d'une Politique de Gestion Globale des Risques, un outil d'aide au pilotage stratégique et opérationnel, adaptée à l'organisation et aux activités diversifiées du Groupe CDG.

Elle en constitue le référentiel de base en matière de gestion de risques et a pour principaux objectifs :

- D'appréhender l'ensemble des risques encourus par le Groupe CDG ;
- De définir le cadre global à adopter par les entités du Groupe CDG en matière de mesure, de maîtrise et de surveillance des risques encourus ;
- De garantir la pérennité du Groupe, à travers une évaluation adéquate des fonds propres du Groupe affectés aux risques encourus ;
- D'instaurer une culture opérationnelle de maîtrise des risques et de saines pratiques de gestion des risques. Cette culture de maîtrise des risques se traduit par la déclinaison en :
 - Processus de gestion intégrée des risques : Un enchaînement itératif d'outils d'analyse, de mesure et de contrôle des risques.
 - Gouvernance : Des principes clairs de gouvernance, de contrôle et d'organisation des risques et une culture risque développée et présente à chaque niveau du Groupe.
 - Communication : Des outils de communication sur les risques majeurs auxquels la CDG est exposée et un reporting sur les plans et les stratégies adoptés pour les maîtriser.

La Politique de Gestion Globale des Risques est élaborée conformément à un cadre de références composé des éléments ci-après :

- Exigences réglementaires :
 - Article 7 de la circulaire 4/W/2014 « l'organe d'administration approuve la stratégie et la politique en matière de risques » ;
 - Cadre prudentiel édicté par Bank Al-Maghrib.
- Gouvernance internes :
 - Directives de la charte de gouvernance du Groupe CDG ;
 - Orientations de la charte de Contrôle Interne du Groupe CDG.
- Bonnes pratiques : en matière de gestion des risques appliquées dans des institutions similaires à la CDG (Normes ISO 31000, COSO 2013).

Le déploiement de la Politique de Gestion Globale des risques sur l'ensemble des métiers permettra ainsi au Groupe d'atteindre des standards reconnus en matière de gestion des risques.

12.2 GOUVERNANCE DES RISQUES

Le dispositif de gouvernance de la gestion des risques du Groupe CDG s'articule autour des instances de diverses natures.

Les instances figurant dans la Charte de Gouvernance Groupe sont de trois ordres :

- Instances émanation de la Commission de Surveillance : représentées par les comités spécialisés, émanation de la commission de surveillance : le Comité d'Audit et des Risques, et le Comité Investissement et Stratégie ;
- Instance au niveau du Groupe : représentée par le Comité de Contrôle Interne Groupe, le Comité Stratégie Groupe ;
- Instances opérationnelles CDG Corporate : représentées par des comités dédiés, tel que le Comité Risques Groupe, Comité ALCO, Comité de Prêt, Comité de Trésorerie et de placement, Comité de dépôt.

Les missions et le fonctionnement des instances précitées sont fixés dans les notes ou les chartes de création desdites instances. En fonction des sujets spécifiques traités, leur constitution est faite conjointement des représentants de CDG Corporate et des filiales concernées.

Au niveau des filiales et des participations, le dispositif de gestion des risques s'articule comme suit :

- Les instances de gouvernance des différentes structures, y compris les comités d'Audit et autres comités spécialisés ;
- Les structures de contrôle permanent et périodique, selon une approche de fonctionnement en filière.

Il est à rappeler, à cet égard, que la Charte de Contrôle Interne du Groupe CDG, en vigueur depuis 2011, avait consacré, le fonctionnement du dispositif de contrôle interne du Groupe en filière de contrôle (La filière du Contrôle Périodique assurée par l'Inspection Générale et Audit et celle du Contrôle Permanent et de la Conformité du ressort du Pôle Risk Management) et conférant aux structures centrales concernées le rôle de pilotage, de coordination, d'animation et de contrôle de leurs filières respectives.

12.3 MODÈLE PRUDENTIEL

Le modèle prudentiel auquel est soumis la CDG est régi par la Circulaire de Bank Al-Maghrib N° 1/W/2018 et s'articule autour de trois axes à savoir :

1. Une définition des Fonds Propres Prudentiels (FPP) permettant de couvrir les risques potentiels et représentant la richesse économique du Groupe ;
2. Prise en compte, en plus des risques de crédit, de marché et opérationnel, d'un risque d'investissement spécifique aux filiales non bancaires à travers l'approche « Perte de Valeur Risque » (PVR) basée principalement sur l'analyse risque du Business Plan. Cette technique permet ainsi de :
 - Mesurer la perte potentielle sur la valeur de la filiale à partir de ses propres facteurs de risques ;
 - Evaluer les exigences en fonds propres en tenant compte du profil de risques de chaque projet/actif porté par la filiale ;
 - Prendre en compte l'aspect risque prospectif (correspondant à la nature des investissements).
3. Une expression de la solvabilité sur base consolidée (qui remplace la notion de ratio de solvabilité) basée sur une agrégation, pour l'ensemble des filiales, de deux niveaux (minimal et maximal) d'exigences de fonds propres issus de deux scénarios de PVR (bas et haut) sur un horizon de 5 ans. L'exigence pour la CDG est de disposer de FPP suffisants se situant dans l'intervalle des deux niveaux calculés.

Sur base sociale, la CDG doit respecter le ratio de solvabilité conformément aux dispositions de la circulaire de Bank Al-Maghrib N° 1/W/2018.

Par ailleurs, la CDG reste assujettie au ratio réglementaire du Coefficient Maximum de Division des Risques (CMDR) sur base sociale et consolidée.

12.4 PRINCIPAUX RISQUES ENCOURUS ET DISPOSITIFS DE CONTRÔLE

La maîtrise des risques passe par une identification et une connaissance parfaite des principaux risques susceptibles d'entraver la réalisation des objectifs du Groupe CDG.

Le contrôle et la maîtrise des risques reposent généralement sur des mesures et sont effectuées individuellement pour chaque catégorie des risques via des analyses et des indicateurs de mesure pré-définis. Les règles d'évaluation et de maîtrise des risques encourus par chaque structure doivent être présentées et soumises à l'approbation de leurs instances centrales de décisions.

Risques stratégiques

Les risques stratégiques se définissent comme étant l'ensemble des risques de nature à compromettre l'atteinte des objectifs stratégiques du Groupe CDG à moyen et long terme.

Les risques stratégiques comprennent entre autres : le risque de dégradation de l'environnement des affaires ou des conditions de marché, le risque de retournement de l'activité économique globale, le risque sectoriel.

La maîtrise et l'atténuation des risques stratégiques doit reposer sur les mesures suivantes, notamment :

- La validation et le suivi des réalisations des business plans stratégiques des entités du Groupe ;
- La validation de toute opération de haut de bilan des filiales du Groupe, y compris les opérations de fusions et d'acquisitions majoritaires et/ou stratégiques, ainsi que les opérations portant sur le capital des filiales ;
- La réalisation d'étude et d'analyse périodique de l'évolution des secteurs économiques impactant les activités stratégiques du Groupe CDG.

Risques d'investissement

Les risques d'investissement correspondent aux risques de perte de valeur liés à un ou plusieurs projets d'investissement. Ils doivent être appréhendés au préalable avant de concrétiser tout projet d'investissement. Ils peuvent notamment découler des événements ci-après :

- Un risque d'exécution du projet ;
- Un risque lié au plan de financement du projet ;
- Un risque d'investissement dans des projets complexes.

L'évaluation des risques d'investissement obéit à un cadre bien défini, notamment :

- L'examen de la cohérence entre le plan stratégique Groupe, la Déclaration de la Politique Générale d'Investissement et l'investissement proposé ;
- L'étude du niveau, de la forme et des modalités de réalisation des investissements et/ou désinvestissements du Groupe ;
- L'examen de la faisabilité et de la pertinence du plan de financement du projet ;
- La prise en compte dès le montage d'un investissement des conditions de sortie afin que la rotation du portefeuille soit optimisée ;
- Le pilotage des investissements à travers un suivi rapproché des étapes de réalisation ;
- L'encadrement des investissements par la mise en place d'un dispositif de limites internes (secteur d'activité, groupe d'intérêt, etc.).

Risque de crédit et de concentration

Le risque de crédit est le risque de défaut d'une contrepartie avec qui la CDG a un engagement (titre de propriété, titre de créance, prêt, caution/garantie, etc.). Il inclut également le risque de dégradation de la qualité de la contrepartie et le risque de recouvrement en cas de défaut.

Le profil risque de crédit de la CDG provient principalement des expositions ci-après :

- Les participations (cotées et non cotées) ;
- Le risque de défaut des émetteurs de titres de créances logés dans le portefeuille de placement et d'investissement de la CDG ;
- Le risque de défaut lié aux garanties à première demande données par la CDG ;
- Les financements spécialisés portés par les filiales opérationnelles du Groupe.

La CDG est dotée d'un système de notation interne qui s'applique à toute contrepartie « Grande Entreprise » et « Banque » marocaines sur laquelle la CDG porte ou envisage de porter un engagement de bilan ou d'hors-bilan. Le périmètre « Grande Entreprise » intègre les Offices et les Organismes publics qui exercent une activité commerciale.

Le risque de concentration de crédit est le risque inhérent à une exposition de nature à engendrer des pertes importantes pouvant menacer la solidité financière d'un établissement ou sa capacité à poursuivre des activités essentielles. Le risque de concentration de crédit peut découler de l'exposition envers :

- Des contreparties individuelles ;
- Des groupes d'intérêt ;
- Des contreparties appartenant à un même secteur d'activité ou à une même région géographique ;
- Des contreparties dont les résultats financiers dépendent d'une même activité ou d'un même produit de base.

Ce risque est porté principalement par les engagements sur les filiales et participations directes et certaines contreparties importantes du Groupe CDG.

La gestion du risque de concentration est réalisée à travers :

- La veille au respect du dispositif prudentiel réglementaire par le biais du calcul et suivi du coefficient de division des risques sur base individuelle et consolidée auquel la CDG est soumise ;
- La fixation des limites internes de contreparties ;
- Le suivi des niveaux d'exposition issue des orientations stratégiques définies dans le cadre du plan stratégique CAP 2030, en prévoyant notamment des seuils en termes d'exposition sectorielle et sur les contreparties.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque engendré par la fluctuation des cours d'un instrument détenu par l'Établissement.

Globalement, le dispositif de contrôle des risques de marché encourus par le Groupe CDG (notamment les structures présent sur les activités de marché) est fondé sur les principes de base suivant :

- Une formalisation de la stratégie de placement et d'investissement en instruments financiers ;
- Une délimitation du portefeuille de négociation pour séparer les positions relevant de l'activité de marché de celles affectées au portefeuille bancaire ;
- Une approbation des règles d'évaluation des risques de marché par les instances décisionnelles ;
- L'analyse et le contrôle des expositions aux risques de marché sont gérés à travers un ensemble de métriques notamment : la Value-at-Risk (VaR), la duration, la sensibilité aux variations des taux d'intérêt et les seuils d'alerte sur les moins-values latentes ;
- Un dispositif de limites internes et de délégation de pouvoirs approuvé par la Direction Générale.

Risques de liquidité et de taux global

La CDG est dotée d'un dispositif de gestion actif - passif permettant de surveiller les risques de taux et de liquidité. Les principaux piliers de ce dispositif se présentent comme suit :

- Politique ALM :

L'organisation, la gouvernance, les normes et les méthodes ALM sont consolidées dans un document de référence désigné « Politique ALM ».

Dans ce cadre, il a été procédé en 2013 à l'actualisation de cette Politique, cette action a permis de mieux adapter le dispositif ALM aux spécificités de l'activité de la CDG.

- Normes et méthodes :

L'écoulement du bilan de la CDG repose sur des échéanciers contractuels mais aussi sur des conventions déduites des analyses statistiques. Ces conventions sont back testées et actualisées au besoin.

- Indicateurs :

Les indicateurs ALM en vigueur se composent des gaps de taux et de liquidité calculés en statique. En complément, des scénarios de stress tests sont déroulés.

Risque de non-conformité

La fonction Conformité a pour mission principale le suivi du risque de non-conformité, tel que défini dans la directive de Bank Al-Maghrib n° 49/G/2007 relative à la fonction conformité des établissements de crédit.

La politique de conformité du Groupe CDG arrête les aspects fondamentaux du risque de non-conformité, ainsi que les principes de conformité à respecter par le Groupe et ses collaborateurs.

La charte de conformité du Groupe, quant à elle, précise les principes, responsabilités, statut et organisation de la fonction conformité au sein du Groupe CDG.

A ce jour, le corpus de règles mis en place par la fonction conformité comprend :

- La Politique et la Charte de Conformité du Groupe CDG ;
- Le Code de Déontologie du Groupe CDG ;
- Les instructions relatives à la Fonction Conformité précisant le rôle et les responsabilités de la fonction en matière de :
 - La veille réglementaire ;
 - Les avis de conformité ;
 - La gestion des relations avec les autorités de contrôle et de supervision ;
- Le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, comprenant une politique LAB/FT du Groupe CDG et son référentiel méthodologique précisant le cadre de déploiement opérationnel du dispositif LAB-FT.

Risques opérationnels

Au sein du Groupe CDG, le risque opérationnel est défini comme étant « le risque de pertes résultant de carences ou de défaillances attribuables à des procédures, au personnel, aux systèmes internes ou à des événements extérieurs ». Cette définition du risque opérationnel, telle que détaillée au niveau de la directive n° 29/G/2007 de Bank Al-Maghrib, inclut le risque juridique mais exclut le risque stratégique et de réputation. S'agissant de la gestion et de la maîtrise de ce risque, la CDG a élaboré une méthodologie conforme à la réglementation fixée par Bank Al-Maghrib, et dispose, de ce fait, d'un ensemble d'outils et de dispositifs de gestion dédiés. Ainsi, les risques opérationnels au sein de la CDG sont actuellement identifiés, hiérarchisés et maîtrisés au travers des principaux outils énumérés ci-dessous :

- Les cartographies de risques déployées dans les différents métiers ;
- Les indicateurs d'alerte produits pour assurer le suivi des risques majeurs identifiés ;
- Un dispositif de gestion des incidents opérationnels régissant la déclaration, le traitement, le suivi et l'historisation des incidents.

Ce dispositif est complété par :

- Le suivi, avec les structures métiers concernées, des plans d'actions de renforcement du contrôle interne ;
- Des manuels de contrôle permanent ;
- Les plans de contrôles permanents, issus de l'exploitation des cartographies des risques opérationnels et basés sur les manuels de contrôle permanent établis pour les différents métiers ;
- La mise en œuvre du Plan de Continuité des Activités (PCA).

12.5 DISPOSITIF D'ADÉQUATION DES FONDS PROPRES AVEC LES RISQUES ENCOURUS

La CDG adopte un processus d'élaboration de la trajectoire prudentielle, qui permet de s'assurer, sur un horizon pluriannuel de 5 ans, de l'adéquation des fonds propres de la CDG avec les risques encourus par les activités prévisionnelles du Groupe.

Ainsi, la CDG procède à une planification de ses fonds propres à travers :

- Une réallocation des actifs sur la base d'analyse du couple rendement/consommations en fonds propres ;
- Une identification des leviers de renforcement des résultats et des fonds propres ;
- Une revue des activités prévisionnelles des différentes structures du Groupe.

Deloitte.

Deloitte Audit
Bd Sidi Mohammed Benabdellah
Bâtiment C, Tour Ivoire 3, 3ème étage
La Marina
Casablanca – Maroc

Coopers Audit

Coopers Audit Maroc S.A
83, Avenue Hassan II,
Casablanca – Maroc

GRUPE CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION

ATTESTATION D'EXAMEN LIMITE DE LA SITUATION INTERMEDIAIRE DES COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2025

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et ses filiales (Groupe CDG) comprenant le bilan, le compte de résultat, l'état du résultat global, le tableau des flux de trésorerie, l'état de variation des capitaux propres ainsi que des notes explicatives relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2025. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 29,348.212, dont un bénéfice net de KMAD 3.874.611.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de l'établissement et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe CDG arrêtés au 30 juin 2025, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 29 septembre 2025

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte Audit


Deloitte Audit
Bd Sidi Mohammed Benabdellah
Bâtiment C, Tour Ivoire 3, La Marina
Casablanca
Tél: 0522 22 40 25 / 05 22 22 47 34
Fax: 05 22 22 40 78 / 07 59

Sakina Bensouda Korachi
Associée

Coopers Audit Maroc S.A


COOPERS AUDIT MAROC
Siège Social: 83 Avenue Hassan II
Casablanca
Tél: 0522 42 11 90 / Fax: 0522 27 47 34

Abdellah Laghchaoui
Associé

Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion

Publication financière

au 30.06.2025

Comptes sociaux

COMPTES SOCIAUX

AU 30 JUIN 2025



Bilan

au 30 juin 2025

ACTIF	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
1. Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor Public Service des Chèques Postaux	686.121	2.486.109
2. Créances sur les établissements de crédit et assimilés	11.389.960	9.991.424
A vue	5.881.897	3.594.330
A terme	5.508.063	6.397.094
3. Créances sur la clientèle	17.424.736	12.263.787
Compte à vue débiteurs	863.469	14.042
Crédits et financements participatifs de trésorerie et à la consommation	760.023	749.273
Crédits et financements participatifs à l'équipement	5.294.738	5.277.720
Crédits et financements participatifs immobiliers	249	685
Autres crédits et financements participatifs	10.506.257	6.222.067
4. Créances acquises par affacturage		
5. Titres de transaction et de placement	37.373.431	29.739.574
Bons du Trésor et valeurs assimilées	13.042.934	7.721.191
Autres titres de créance	1.767.081	341.987
Titres de propriété	22.563.416	21.676.396
Certificats de Sukuk		
6. Autres actifs	13.001.425	13.949.789
7. Titres d'investissement	54.145.782	56.442.884
Bons du Trésor et valeurs assimilées	47.910.799	50.769.389
Autres titres de créance	6.234.983	5.673.495
Certificats de Sukuk		
8. Titres de participation et emplois assimilés	53.133.886	52.689.633
9. Créances subordonnées	2.001.655	2.060.746
10. Dépôts d'investissement placés et Wakala Bil Istithmar placés	578.134	473.823
11. Immobilisations données en crédit-bail et en location		
12. Immobilisations données en Ijara		
13. Immobilisations incorporelles	10.775	11.109
14. Immobilisations corporelles	152.402	155.348
TOTAL DE L'ACTIF	189.898.308	180.264.227

PASSIF	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
1. Banques Centrales, Trésor Public, Service des Chèques Postaux		
2. Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	37.211.100	36.831.580
A vue	1.548	1.326
A terme	37.209.552	36.830.255
3. Dépôts de la clientèle	137.627.944	129.781.845
Comptes à vue créditeurs	6.051.968	5.744.163
Comptes d'épargne		
Dépôts à terme	8.218	8.107
Autres comptes créditeurs	131.567.757	124.029.576
4. Dettes envers la clientèle sur produits participatifs		
5. Titres de créance émis		
6. Autres passifs	2.245.637	2.398.242
7. Provisions pour risques et charges	2.711.110	2.057.950
8. Provisions réglementées		
9. Subventions, Fonds publics affectés et Fonds spéciaux de garantie		
10. Dettes subordonnées		
11. Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar reçus		
12. Ecart de réévaluation		
13. Réserves et primes liées au capital	12.304.794	12.304.794
14. Capital		
15. Actionnaires. Capital non versé (-)		
16. Report à nouveau (+/-)		
17. Résultats nets en instance d'affectation (+/-)	-3.110.184	-4.570.887
18. Résultat net de l'exercice (+/-)	907.908	1.460.703
TOTAL DU PASSIF	189.898.308	180.264.227

Compte de produits et charges

au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	30/06/2024
I. PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE	3.420.506	2.930.711
1. Intérêts, rémunérations et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit	62.621	69.162
2. Intérêts, rémunérations et produits assimilés sur opérations avec la clientèle	166.197	176.126
3. Intérêts et produits assimilés sur titres de créance	1.254.399	1.186.508
4. Produits sur titres de propriété et certificats de Sukuk	1.863.188	1.421.076
5. Produits sur titres de Moudaraba et Moucharaka		
6. Produits des immobilisations en crédit-bail et en location		
7. Produits sur immobilisations données en Ijara		
8. Commissions sur prestations de service	19.846	19.207
9. Autres produits bancaires	54.255	58.633
10. Transfert de charges sur dépôts d'investissement reçus		
II. CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	2.133.570	2.243.363
11. Intérêts et charges sur opérations avec les établissements de crédit et assimilés	509.908	560.496
12. Intérêts et charges sur opérations avec la clientèle	1.561.268	1.518.517
13. Intérêts et charges assimilés sur titres de créance émis		
14. Charges sur titres de Moudaraba et Moucharaka		
15. Charges sur les immobilisations en crédit-bail et en location		
16. Charges sur immobilisations données en Ijara		
17. Autres charges bancaires	62.394	164.350
18. Transfert de produits sur dépôts d'investissement reçus		
III. PRODUIT NET BANCAIRE	1.286.936	687.348
19. Produits d'exploitation non bancaire	345.219	27.301
20. Charges d'exploitation non bancaire	15.343	17.851
IV. CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION	368.594	313.772
21. Charges de personnel	137.210	108.631
22. Impôts et taxes	5.181	5.230
23. Charges externes	188.788	176.142
24. Autres charges générales d'exploitation	23.385	9.645
25. Dotations aux amortis et aux provisions des immob.incorp.et corp.	14.030	14.124
V. DOTATIONS AUX PROV. ET PERTES SUR CRÉANCES IRRECOURVABLES	701.077	299.520
26. Dot. aux provisions pour créances et engag. par signature en souffrance		1
27. Pertes sur créances irrécouvrables		
28. Autres dotations aux provisions	701.077	299.519
VI. REPRIS DE PROV. ET RECUPERATIONS SUR CRÉANCES AMORTIES	371.122	728.200
29. Reprises de prov.pour créances et engag. par signature en souffrance		647
30. Récupérations sur créances amorties		
31. Autres reprises de provisions	371.122	727.554
VII. RÉSULTAT COURANT	918.261	811.707
32. Produits non courants	1.161	139
33. Charges non courantes	2.903	297
VIII. RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	916.467	811.559
34. Impôts sur les résultats	8.599	7.848
IX. RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	907.908	804.211
TOTAL DES PRODUITS	4.137.959	3.686.352
TOTAL DES CHARGES	3.230.051	2.882.140
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	907.908	804.211

Tableau des flux de trésorerie

au 30 juin 2025

NATURE	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
1 (+) Produits d'exploitation bancaire perçus	1.485.304	2.030.276
2 (+) Récupération sur créances amorties		
3 (+) Produits d'exploitation non bancaire perçus	18.294	78.766
4 (-) Charges d'exploitation bancaire versées	-226.523	-4.724.759
5 (-) Charges d'exploitation non bancaire versées	-18.251	-28.729
6 (-) Charges générales d'exploitation versées	-345.688	-713.804
7 (-) Impôts sur les résultats versés	-8.559	-13.855
I. Flux de trésorerie nets provenant du compte de produits et charges	904.577	-3.721.105
Variation des :		
8 (+/-) Créances sur les établissements de crédit et assimilés	-1.367.379	-549.806
9 (+/-) Créances sur la clientèle	-5.120.168	-556.897
10 (+/-) Titres de transaction et de placement	-7.225.562	-5.221.909
11 (+/-) Autres actifs	1.326.877	401.885
12 (+/-) Titres Moudaraba et Moucharaka		
13 (+/-) Immobilisations données en crédit-bail et en location		
14 (+/-) Immobilisations données en Ijara		
15 (+/-) Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar placés auprès des EC et assimilés	-100.000	1.032.690
16 (+/-) Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	9.962	8.083.149
17 (+/-) Dépôts de la clientèle	6.305.413	
18 (+/-) Dettes envers la clientèle sur produits participatifs		
19 (+/-) Titres de créance émis		
20 (+/-) Autres passifs	-25.497	186.985
II. Solde des variations des actifs et passifs d'exploitation	-6.196.354	3.376.097
III. Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation (I+II)	-5.291.777	3.992
21 (+) Produit des cessions d'immobilisations financières	4.138.948	442.120
22 (+) Produit des cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	40.757	702
23 (-) Acquisition d'immobilisations financières	-2.006.045	-2.911.205
24 (-) Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-22.692	-26.089
25 (+) Intérêts perçus	1.017.358	1.668.801
26 (+) Dividendes perçus	323.462	790.347
IV. Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	3.491.788	-35.325
27 (+) subventions, fonds publics et fonds spéciaux de garantie reçus		
28 (+) Emission de dettes subordonnées		
29 (+) Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar reçus		
30 (+) Emission d'actions		
31 (-) Remboursement des capitaux propres et assimilés		
32 (-) Dépôts d'investissement remboursés		
33 (-) Intérêts versés		
34 (-) Rémunérations versées sur DI et Wakala Bil Istithmar		
35 (-) Dividendes versés		
V. Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	-1.799.988	-31.333
VI. Variation nette de la trésorerie (III+IV+V)	-2.486.109	2.517.442
VII. TRÉSorerie À L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	686.121	2.486.110
VIII. TRÉSorerie À LA FERMETURE DE L'EXERCICE	686.121	2.486.110

État des soldes de gestion

au 30 juin 2025

TABLEAU DE FORMATION DES RÉSULTATS	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	30/06/2024
1. (+) Intérêts et produits assimilés	1.484.673	1.468.728
2. (-) Intérêts et charges assimilés	-2.071.175	-2.079.013
MARGE D'INTERÊT	-586.502	-610.285
3. (+) Produits sur financements participatifs		
4. (-) Charges sur financements participatifs		
MARGE SUR FINANCEMENTS PARTICIPATIFS		
5. (+) Produits sur immobilisations en crédit-bail et en location		
6. (-) Charges sur immobilisations en crédit-bail et en location		
Résultat des opérations de crédit-bail et de location		
7. (+) Produits sur immobilisations données en Ijara		
8. (-) Charges sur immobilisations données en Ijara		
Résultat des opérations d'Ijara		
9. (+) Commissions perçues	19.846	19.207
10. (-) Commissions servies	-31.906	-30.280
Marge sur commissions	-12.060	-11.072
11. (+/-) Résultat des opérations sur titres de transaction		
12. (+/-) Résultat des opérations sur titres de placement	312.708	31.957
13. (+/-) Résultat des opérations de change	104	-83
14. (+/-) Résultat des opérations sur produits dérivés		
Résultat des opérations de marché	312.813	31.874
15. (+) Résultat des opérations sur titres de Moudaraba et Moucharaka		
16. (+) Divers autres produits bancaires	1.569.581	1.272.099
17. (-) Diverses autres charges bancaires	-4.877	-2.459
(+/-) PART DES TITULAIRES DE COMPTES DE DÉPÔTS D'INVESTISSEMENT ET DES MOUWAKIL	7.982	7.192
PRODUIT NET BANCAIRE	1.286.936	687.348
18. (+/-) Résultat des opérations sur immobilisations financières	293.652	289.641
19. (+) Autres produits d'exploitation non bancaire	43.796	26.128
20. (-) Autres charges d'exploitation non bancaire	-15.343	-17.851
21. (-) Charges générales d'exploitation	-368.594	-313.772
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION	1.240.446	671.494
22. (+/-) Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance		646
23. (+/-) Autres dotations nettes de reprises aux provisions	-322.185	139.566
RÉSULTAT COURANT	918.261	811.707
RÉSULTAT NON COURANT	-1.795	-148
24. (-) Impôts sur les résultats	-8.559	-7.348
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	907.908	804.211
25. + Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	14.030	14.124
26. + Dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations financières	11.890	
27. + Dotations aux provisions pour risques généraux		
28. + Dotations aux provisions réglementées		
29. + Dotations non courantes		
30. - Reprises de provisions	-3.115	-287.045
31. - Plus-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	-26.615	
32. + Moins-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles		
33. - Plus-values de cession des immobilisations financières		
34. + Moins-values de cession des immobilisations financières	-301.423	-1.173
35. - Reprises de subventions d'investissement reçues		
(+/-) CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	602.675	530.116
36. - Bénéfices distribués		
(+/-) AUTOFINANCEMENT	602.675	530.116

Hors bilan au 30 juin 2025

NATURE	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
ENGAGEMENTS DONNÉS	18.239.426	6.575.854
1. Engagements de financement donnés en faveur d'établissements de crédit et assimilés	500.000	500.000
2. Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle	12.070.377	
3. Engagement de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés	2.999.068	3.350.106
4. Engagements de garantie d'ordre de la clientèle		
5. Titres achetés à réméré		
6. Autres titres à livrer		
7. Valeurs et sûretés données en garantie	2.669.981	2.725.748
ENGAGEMENTS REÇUS	9.630.142	10.597.828
8. Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés		
9. Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés		
10. Engagements de garantie reçus de l'état et d'organismes de garantie divers		
11. Titres vendus à réméré		
12. Autres titres à recevoir		540
13. Valeurs et sûretés reçues en garantie	9.250.041	10.185.386
14. Engagements sur produits dérivés		
15. Divers hors bilan (valeurs à l'encaissement)	380.101	411.901

PRINCIPALES METHODES D'ÉVALUATION APPLIQUÉES AU 30 JUIN 2025

Principales méthodes d'évaluation appliquées par l'établissement

Les états de synthèse sont établis dans le respect des principes comptables généraux applicables aux établissements de crédit et assimilés. La présentation des états de synthèse de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) a été effectuée conformément aux dispositions du Plan Comptable des Etablissements de Crédit (PCEC).

A- PRÉSENTATION DES CRÉANCES :

- Les créances sur les établissements de crédit et sur la clientèle sont ventilées selon leur durée initiale ou l'objet économique des concours :
 - créances à vue et à terme, pour les établissements de crédit,
 - crédits de trésorerie, crédits à l'équipement, crédits à la consommation, crédits immobiliers et autres crédits à la clientèle.
- les engagements par signature comptabilisés en hors bilan correspondent à des engagements irrévocables de financement et à des engagements de garantie.
- Les opérations de pension, matérialisées par des titres ou des valeurs sont enregistrées sous les différentes rubriques de créances concernées (établissements de crédit, clientèle).
- Les valeurs reçues à l'encaissement qui ne sont portées au crédit du remettant qu'après leur encaissement effectif sont comptabilisées dans le bilan en valeurs reçues en instance d'affectation.
- Les intérêts courus sur les créances sont portés en compte de créances rattachées en contrepartie du compte de résultat.
- Les créances en souffrance sur la clientèle sont comptabilisées et évaluées conformément à la réglementation en vigueur.

Les principales dispositions appliquées se résument comme suit :

- Les créances en souffrance sont, selon le degré de risque, classées en créances pré-douteuses, douteuses ou compromises, et sont, après déduction des quotités de garantie prévues par la réglementation en vigueur, provisionnées à hauteur de 20% pour les créances pré-douteuses, 50% pour les créances douteuses et 100% pour les créances compromises.
- Les provisions relatives aux risques crédits sont déduites des postes d'actif concernés.
- Dès le déclassement des créances saines en créances compromises, les intérêts ne sont plus décomptés et comptabilisés. Ils ne sont constatés en produits qu'à leur encaissement.
- Les pertes sur créances irrécouvrables sont constatées lorsque les chances de récupération des créances en souffrance sont jugées nulles.
- Les reprises de provisions pour créances en souffrance sont constatées lorsque celles-ci deviennent sans objet (évolution favorable, remboursements effectifs ou restructuration de la créance avec un remboursement partiel ou total).

B- DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET LA CLIENTÈLE

Les dettes envers les établissements de crédit et la clientèle sont présentes dans les états de synthèse selon leur durée initiale ou la nature de ces dettes :

- dettes à vue et à terme pour les établissements de crédit,
- comptes à vue créditeurs, dépôts à terme et autres comptes créditeurs pour la clientèle.

Sont incluses dans ces différentes rubriques, en fonction de la nature de la contrepartie, les opérations de pension, matérialisées par des titres ou des valeurs mobilières.

Les intérêts courus sur ces dettes sont enregistrés en compte de dettes rattachées en contrepartie du compte de résultat.

C- PRÉSENTATION DU PORTEFEUILLE DE TITRES

En matière de gestion des titres, les opérations sur titres sont comptabilisées et évaluées conformément aux dispositions du PCEC, le mode linéaire étant appliqué à l'étalement de la prime et de la décote.

Les titres sont classés d'une part, en fonction de la nature juridique du titre (titre de créance ou titre de propriété), d'autre part, en fonction de l'intention (titre de transaction, titre de placement, titre d'investissement, titre de participation).

1) Titres de transaction

Les titres de transaction sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais de transaction exclus et, le cas échéant, coupon couru inclus. Les frais de transaction sont directement constatés en résultat.

2) Titres de placement

Sont concernés les titres à revenu fixe ou à revenu variable détenus dans une optique de placement pour une période indéterminée et que l'institution peut être amenée à céder à tout moment. Ces titres sont enregistrés à leur prix d'acquisition, frais et coupon couru inclus.

3) Titres d'investissement

Ces titres sont acquis dans un objectif de détention jusqu'à leur échéance. Cette catégorie comprend essentiellement les bons du Trésor et les titres qui ne satisfont pas aux conditions nécessaires leur permettant d'être classés dans une autre catégorie de titres. Ils sont enregistrés à leur prix d'acquisition, frais et coupon couru inclus.

4) Titres de participation

Sont inscrits dans cette catégorie à leur valeur d'acquisition, les titres dont la possession durable est estimée utile à l'institution. Ces titres sont ventilés selon les dispositions préconisées par le PCEC en titres de participation et participations dans les entreprises liées.

A chaque arrêté comptable, leur valeur est estimée sur la base des éléments généralement admis : valeur d'usage, quote-part dans la situation nette, actif net réévalué, discounted cash flow et cours de bourse. Seules les moins-values latentes donnent lieu, au cas par cas, à la constitution de provisions pour dépréciation.

La méthode d'évaluation des provisions pour dépréciation des titres est définie comme suit :

- titres cotés : valeur boursière, cours du 30 juin 2025
- titres non cotés : valeur mathématique au vu de la situation nette de la société au 30 juin, actif net réévalué ou DCF

Par ailleurs, il a été décidé d'utiliser une sous-rubrique des titres de participation à savoir : Autres emplois assimilés

Ce compte enregistre les autres titres immobilisés qui représentent une fraction de capital inférieure à 10 % d'une autre entreprise et dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'établissement de crédit. La méthode de valorisation de ces titres, est effectuée sur la base du cours moyen pondéré à 6 mois.

D- PENSIONS LIVRÉES

Les titres donnés en pension sont maintenus au bilan et le montant encaissé représentatif de la dette à l'égard du cessionnaire, est enregistré au passif du bilan. Les titres reçus en pension ne sont pas inscrits au bilan, mais le montant décaissé représentatif de la créance sur le cédant est enregistré à l'actif du bilan.

E- LES STOCKS

L'évaluation à l'entrée s'effectue pour les stocks détenus dans le cadre de la promotion immobilière à leur valeur d'acquisition majorée des diverses dépenses générées telles les droits d'enregistrement, la conservation foncière, etc.

Lors de l'exercice 2012, il a été adopté l'intégration des intérêts servis dans le cadre des consignations pour l'acquisition d'un terrain dans le coût de ce terrain.

La méthode d'évaluation des provisions pour dépréciation des terrains s'effectue en fonction du litige ou de l'amputation par les pouvoirs publics d'une partie du terrain.

Le déstockage des terrains est constaté dès la signature des contrats de vente et la plus-value éventuelle dégagée est rattachée à l'exercice de cession, la procédure d'inscription à la conservation foncière desdits terrains s'effectuent par les acquéreurs.

F- PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES & RISQUES GÉNÉRAUX

Ces provisions sont constituées, par souci de prudence, en vue de faire face à d'éventuels risques futurs. Au cours du premier semestre 2025, il a été procédé à :

- La constitution d'une provision pour risques et charges de 653 MMAD sur certains éléments de l'actif;

G- IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES

Les immobilisations incorporelles et corporelles figurent au bilan à la valeur d'acquisition diminuée des amortissements cumulés, calculés selon la méthode linéaire sur les durées de vie estimées.

H- CHARGES À RÉPARTIR

Les charges à répartir enregistrent des dépenses qui, eu égard à leur importance et leur nature, sont susceptibles d'être rattachées à plus d'un exercice et sont donc amorties, en général, sur 5 ans maximum.

I- INTÉRÊTS ET COMMISSIONS DANS LE COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

Sont considérés comme intérêts, les produits et charges calculés sur des capitaux effectivement prêtés ou empruntés. Les intérêts courus sur les capitaux effectivement prêtés ou empruntés sont constatés dans les comptes de créances et dettes rattachées les ayant générés par la contrepartie du compte de résultat.

J- DIVERS

1) Provisions pour risques BNDE

Pour rappel: une convention Etat-CDG pour la mise en œuvre d'un plan de redéploiement des activités de la BNDE a été signée en 2003, laquelle a prévu la cession de l'activité commerciale au Crédit Agricole et la prise en charge de l'activité Banque d'Affaires par la CDG. Le solde de cette opération de redéploiement est pris en charge par l'Etat et la CDG.

A la demande des actionnaires, Bank Al-Maghrib a retiré en mars 2006 l'agrément en qualité de banque à la BNDE et a prononcé, lors du dernier conseil d'administration, la liquidation de la banque. Les actionnaires déclarent maintenir leur quote-part respective dans le plan de liquidation. Au 30 juin 2025, la CDG a procédé à une actualisation de l'estimation du risque encouru dans le cadre du processus de liquidation de la BNDE.

L'estimation du risque encouru par la CDG est actualisée lors de chaque clôture et se base sur la situation nette comptable de la BNDE, l'estimation des frais de liquidation ainsi que l'estimation actuarielle des engagements sociaux en matière d'assurance maladie. Ainsi, au 30 juin 2025 le risque BNDE a été provisionné, d'une part, au titre de créance en souffrance à hauteur de 24 1,93 MAD et d'autre part, au titre de provision pour risques et charges pour un montant de 68,61 MMAD.

2) Méthode de calcul des intérêts CNSS

La CDG a procédé, en 2003, à la signature avec la CNSS d'une convention de rémunération de ses dépôts, celle-ci prévoyant l'attribution de manière progressive d'une rémunération indexée sur les bons du Trésor (BDT) de 5, 10 et 15 ans au lieu d'une indexation sur les taux de BDT à 5 ans. Cette convention, approuvée par arrêté conjoint des ministres des finances et de l'emploi daté du 2 mars 2006 et précisant la méthode de calcul des intérêts, a été complétée par un avenant signé en mars 2023 et approuvé par l'arrêté de la ministre de l'économie et des finances n° 1294-93 du 19 mai 2023

3) Suspens bancaires

Il a été décidé de maintenir le stock de la provision pour risque potentiel débiteur à 17,3 MMAD au 30 juin 2025.

Etat des dérogations au 30 juin 2025

INDICATIONS DES DEROGATIONS	JUSTIFICATIONS DES DEROGATIONS	INFLUENCE des DEROGATIONS sur le PATRIMOINE, la SITUATION FINANCIERE et les RESULTATS
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	NEANT	NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	L'activité de la CDG ne fait ressortir aucune information à porter sur les états B8, B12, B15, B16, B19, B20, B23, B24, C1 et C5.	NEANT

Etat des changements de méthodes au 30 juin 2025

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATIONS DES CHANGEMENTS	INFLUENCE sur le PATRIMOINE, la SITUATION FINANCIERE et les RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
II. Changements affectant les règles de présentation	NEANT	NEANT

Créances sur les établissements de crédit et assimilés au 30 juin 2025

RUBRIQUES	Bank Al-Maghrib Trésor Public et Service des Chèques Postaux	Banques au Maroc	Autres établissements de crédit et assimilés au Maroc	Etablissements de crédit à l'étranger	Total au	
					30/06/2025	31/12/2024
Comptes ordinaires débiteurs	668.899	171.377		210.176	1.050.452	2.667.315
Valeurs reçues en pension au jour le jour à terme						5.087.638
Prêts de trésorerie au jour le jour à terme		8.380.000			8.380.000	2.100.000
Prêts financiers		1.984.963			1.984.963	1.994.261
Autres emplois						
Intérêts courus à recevoir	5.242	37.050			42.292	12.557
Créances en souffrance		606.394			606.394	606.394
TOTAL	674.140	11.179.784		210.176	12.064.101	12.468.164

Créances sur la clientèle au 30 juin 2025

CREANCES	Secteur public	Secteur privé			Total au	
		E. financières	E. non financières	Autre clientèle	30/06/2025	31/12/2024
CREDITS ET FINANCEMENTS PARTICIPATIFS DE TRESORERIE						
- Comptes à vue débiteurs	2	863.131	653.055	250	1.516.438	667.097
- Créances commerciales sur le Maroc	2	863.131		250	863.383	14.042
- Crédits à l'exploitation						
- Autres crédits de trésorerie			653.055		653.055	653.055
- Salam						
- Autres financements participatifs de trésorerie						
CREDITS ET FINANCEMENTS PARTICIPATIFS A LA CONSOMMATION						
- Crédits à la consommation				44.463	44.463	41.574
- Mourabaha à la consommation						
- Mourabaha pour donneur d'ordre à la consommation						
- Autres financements participatifs à la consommation						
CREDITS A L'EQUIPEMENT	4.600.000		400.000		5.000.000	5.000.000
- Crédits à l'équipement	4.600.000		400.000		5.000.000	5.000.000
- Mourabaha à l'équipement						
- Mourabaha pour donneur d'ordre à l'équipement						
- Autres financements participatifs à l'équipement						
CREDITS IMMOBILIERS				249	249	685
- Crédits immobiliers				249	249	685
- Mourabaha immobilière						
- Mourabaha pour donneur d'ordre immobilière						
- Autres financements participatifs immobiliers						
AUTRES CREDITS ET FINANCEMENTS PARTICIPATIFS CREANCES ACQUISES PAR AFFACTURAGE		9.698.812	301.206	460.086	10.460.104	6.191.797
INTERETS COURUS A RECEVOIR	124.103	17.781	257.679	33	399.597	358.750
CREANCES EN SOUFFRANCE			3.885		3.885	3.885
- Créances pré-douteuses						
- Dont créances pré-douteuses sur financements participatifs						
- Créances douteuses						
- Dont créances douteuses sur financements participatifs						
- Créances compromises			3.885		3.885	3.885
- Dont créances compromises sur financements participatifs						
TOTAL	4.724.105	10.579.724	1.615.825	505.082	17.424.736	12.263.787

Autres actifs au 30 juin 2025

Rubriques	Total au	
	30/06/2025	31/12/2024
OPERATIONS DIVERSES sur TITRES	1.075	1.075
DEBITEURS DIVERS	3.559.780	4.854.099
VALEURS et EMPLOIS DIVERS	8.486.668	8.485.886
COMPTE de REGULARISATION	953.902	608.730
CREANCES en SOUFFRANCE sur OPERATIONS DIVERSES		
Divers clients	58.548	58.548
Provisions	-58.548	-58.548
DIVERSES AUTRES CREANCES EN INSTANCE		
TOTAL	13.001.425	13.949.789

Ventilation des titres de transaction, de placement et d'investissement par catégorie d'émetteur au 30 juin 2025

TITRES	Etablissements de crédit et assimilés	Emetteurs publics	Emetteurs privés		Total au	
			Financiers	non financiers	30/06/2025	31/12/2024
TITRES COTES						
BONS DU TRESOR ET VALEURS ASSIMILEES	601.646		167.241	3.944.668	4.713.555	4.978.764
OBLIGATIONS						
AUTRES TITRES DE CREANCE						
CERTIFICATS DE SUKUK						
TITRES DE PROPRIETE	601.646		167.241	3.944.668	4.713.555	4.978.764
AUTRES TITRES DE PROPRIETE						
TITRES NON COTES						
BONS DU TRESOR ET VALEURS ASSIMILEES	526.307	65.005.871	20.607.493	1.300.481	87.440.153	82.211.378
OBLIGATIONS		59.438.514			59.438.514	56.948.156
AUTRES TITRES DE CREANCE	303.114	5.567.357	2.640.982	1.200.481	9.711.934	7.545.639
CERTIFICATS DE SUKUK	123.194			100.000	223.194	474.001
TITRES DE PROPRIETE						
AUTRES TITRES DE PROPRIETE						
TOTAL	1.127.954	65.005.871	20.774.734	5.245.149	92.153.708	87.190.142

Valeurs des titres de transaction, de placement et d'investissement au 30 juin 2025

TITRES	Valeur comptable brute	Valeur actuelle	Valeur de remboursement	Plus-values latentes	Moins-values latentes	Provisions
TITRES DE TRANSACTION						
BONS DU TRESOR ET VALEURS ASSIMILEES						
OBLIGATIONS						
AUTRES TITRES DE CREANCE						
CERTIFICATS DE SUKUK						
TITRES DE PROPRIETE						
AUTRES TITRES DE PROPRIETE						
TITRES DE PLACEMENT						
BONS DU TRESOR ET VALEURS ASSIMILEES	12.654.853	13.221.832	12.555.900	568.700	1.720	1.794
OBLIGATIONS	1.687.913	1.720.457	1.683.356	35.402	2.858	121.050
AUTRES TITRES DE CREANCE	223.194	223.463	223.100	302	33	140
CERTIFICATS DE SUKUK						
TITRES DE PROPRIETE	4.813.555	6.304.072	6.304.072	1.657.598	167.081	178.839
TITRES D'OPCVM	17.966.512	20.901.070	20.901.070	2.972.371	37.812	37.812
TITRES D'INVESTISSEMENT	54.807.683	58.415.160	54.180.184	3.680.265	72.788	72.788
BONS DU TRESOR ET VALEURS ASSIMILEES	46.783.661	50.175.704	46.156.300	3.436.884	44.841	
OBLIGATIONS	8.024.022	8.239.456	8.023.884	243.381	27.947	
AUTRES TITRES DE CREANCE						
CERTIFICATS DE SUKUK						
TOTAL	92.153.709	100.786.055	95.847.683	8.914.638	282.292	339.636

Immobilisations données en crédit-bail, en location avec option d'achat et en location simple au 30 juin 2025

NATURE	Montant brut au début de l'exercice	Montant des acquisitions au cours de l'exercice	Montant des cessions ou retraits au cours de l'exercice	Montant brut à la fin de l'exercice	Amortissements		Provisions		Montant net à la fin de l'exercice
					Dotation au titre de l'exercice	Cumul des amortissements	Dotation au titre de l'exercice	Cumul des provisions	

IMMOBILISATIONS DONNEES EN CREDIT-BAIL ET EN LOCATION AVEC OPTION D'ACHAT

CREDIT-BAIL SUR IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

CREDIT-BAIL MOBILIER

- Crédit-bail mobilier en cours

- Crédit-bail mobilier loué

- Crédit-bail mobilier non loué après résiliation

LOYERS COURUS A RECEVOIR

LOYERS IMPAYES

CREANCES EN SOUFFRANCE

####

TABLEAU des TITRES de PARTICIPATION au 30 juin 2025

(en milliers de dirhams)

Dénomination de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Provisions au 30/06/2025	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse			Produits inscrits au CPC de l'exercice
							Date de clôture de l'exercice	Situation nette	Résultat net	
AtlantaSanad	Assurance	602.836	9,60%	545.354		545.354	31/12/2023	3.916.811	442.642	33.568
BNDE	Banque	571.429	30,00%	171.429	171.429	0	31/12/2024	-645.500	-55.368	
CDG Capital	Finance	1.860.000	100,00%	1.860.000		1.860.000	31/12/2024	1.713.076	77.256	75.338
CDG Développement	Immobilier	23.270.872	100,00%	23.270.585	2.060.892	21.209.693	31/12/2024	21.209.693	338.467	
CGI	Immobilier	5.665.282	1,78%	850.988	755.696	95.292	31/12/2024	4.360.435	16.407	
CIH	Finance	3.149.728	6,69%	610.490		610.490	31/12/2024	6.885.220	750.043	29.480
DXC Technology	Informatique	17.060	49,00%	8.359		8.359	31/12/2023	83.454	17.045	
FINEA (Caisse Marocaine des Marchés)	Finance	300.000	99,36%	250.160		250.160	31/12/2024	4.135.688	50.233	24.854
Foncière UIR	Education	1.023.816	34,00%	449.453		449.453	31/12/2024	1.521.742	6.122	5.572
Fonds Cap Mezzanine	Finance	20.000	28,57%	5.714		5.714	31/12/2024	23.149	2.105	384
Fonds Cap Mezzanine II	Finance	61.876	22,50%	14.605,98	-	14.606	31/12/2024	172.001	-112	
Fonds JAIDA	Finance	328.028	32,01%	105.000		105.000	31/12/2024	491.522	7.274	
Madafef	Tourisme	13.141.500	100,00%	13.141.489	4.019.786	9.121.703	31/12/2024	8.890.357	50.798	
CDG INCEPT (ex FMF)	Finance	46.003	100,00%	44.826	18.312	26.514	31/12/2024	-3.461	-1.244	
CDG Invest (ex Holdco)	Finance	7.752.870	100,00%	7.810.929	-	7.810.929	31/12/2024	8.266.841	340.986	
Inframarc	Finance	355.000	100,00%	245.703	0	245.703	31/12/2024	563.045	326	
Loterie Nationale	Sport & loisirs	5.000	100,00%	5.000		5.000	31/12/2024	27.666	76	
Maghreb Titrisation	Finance	10.000	26,33%	2.632		2.632	31/12/2024	9.996	3.112	
Massira Capital Management	Finance	3.435.668	100,00%	3.618.320		3.618.320	31/12/2024	3.998.828	243.547	
M'dina bus	Transport	409.883	34,00%	170.000	170.000	-				
Atlantic Re (ex S.C.R)	Assurance	2.200.000	94,41%	1.113.108		1.113.108	31/12/2024	3.054.818	437.101	160.496
Société Iter	Tourisme	55.800	100,00%	64.526	54.382	10.144	31/12/2023	10.172	-333	
Université Internationale de Rabat	Education	135.050	32,98%	44.540		44.540	31/12/2024	210.654	10.807	9.894
Ader Fès	Immobilier	45.300	0,00%	0	0	-				
Agence Speciale Tanger Méditerranée (TMSA)	Immobilier	3.795.079	0,12%	1.000		1.000				
BOA	Banque	2.125.656	8,13%	3.361.090		3.361.090	31/12/2024	23.262.152	1.886.195	87.673
Casa Transport	Transport	5.301.000	0,38%	15.000	5.469	9.531				
Crédit Agricole	Banque	4.645.081	10,00%	820.156		820.156	31/12/2023	9.523.235	32.977	
Dar Beida	Immobilier	-	0,00%	8		8				
Ets B. Domec	Industrie	-	0,00%	19		19				
Firogest	Finance	2.000	12,50%	250	175	75	31/12/2023	599	-5.809	
Fonds de garantie dédié à la commande publique	Finance	115.000	21,74%	45.000		45.000				
Fonds Igrane	Finance	24.605	15,87%	3.905	-	3.905	31/12/2023	32.772	300	
Fonds Investissement Région Oriental	Finance	300.000	7,17%	21.500	6.474	15.026	31/12/2023	59.662	-4.258	
Inframed (en euro)	Finance	3.336	5,19%	162.624	45.377	117.248	31/12/2023	211.732	-4.849	28.355
UMNIA BANK (ex QMB)	Finance	1.100.000	20,00%	220.000	114.240	105.760	31/12/2024	513.236	15.208	
La Marocaine des Jeux et des Sports	Sport & loisirs	5.000	10,00%	50		50	31/12/2023	9.050	250	
Maroclear	Finance	100.000	10,00%	2.000		2.000	31/12/2022	334.068	12.559	
Casa financial city authority.	Finance	500.000	10,00%	50.000	-	50.000	31/12/2023	502.295	4.278	
Régional Gestion	Finance	4.000	18,00%	720	501	219	31/12/2022	-1.785	-760	
AI MADA (ex SNI)	Finance	1.566.423	2,73%	787.133		787.133	31/12/2023	59.287.182	2.731.624	50.592
Société des Surgelés du Loukkos	Industrie	15.000	8,00%	1.200	1.200	-				
SWIFT	Télécom	-	0,00%	27		27				
SBVC	Finance	387.518	25,00%	98.042		98.042	31/12/2022	758.506	10.891	3.759
STAVOM	Immobilier	480.000	20,83%	100.000	86	99.914	31/12/2024	479.590	1.240	
CWHITER JDID	Immobilier	1.098.768	26,20%	268.519	136.726	131.794	31/12/2024	901.173	-35.979	
FONCIERE HOSPITALIERE	Education	300.000	0,00%	1	0	1	31/12/2022	175.686	-4.781	
SOCIETE HAY RABAT ANDALOUS	Immobilier	569.446	55,44%	315.699		315.699	31/12/2024	520.494	-573	
Hôpital Universitaire International de Rabat	Santé/Education	380.000	0,00%	1		1				
CDG Capital Real Estate	Finance	22.179	100,00%	17.500		17.500	31/12/2024	19.204	-206	
TOTAL		87.303.091		60.694.656	7.560.771	53.133.886		161.762.939	7.375.597	509.966

Wakala Bil Istithmar Placés au 30 juin 2025

(en milliers de dirhams)

Dénomination de l'établissement de crédit	Montant brut des Wakala Bil Istithmar placés au début de l'exercice	Place-ments au cours de l'exercice	Restitu-tions au cours de l'exercice	Montant brut des WBI placés à la fin de l'exercice	Provisions pour déprécia-tion des Wakala Bil Istithmar placés	Montant Net des Wakala Bil Istithmar placés	Rémunéra-tion reçue au cours de l'exercice	Échéance
UMNIABANK	50.000			50.000		50.000		08/03/2026
UMNIABANK	50.000			50.000		50.000		12/11/2025
UMNIABANK	150.000			150.000		150.000		12/11/2025
UMNIABANK	100.000			100.000		100.000		28/06/2026
UMNIABANK	100.000		100.000				3.670	08/04/2025
UMNIABANK		200.000		200.000		200.000		18/04/2026
TOTAL	550.000			550.000		550.000	3.670	

Ventilation des résultats par métier ou par pôle d'activité et par zone géographique au 30 juin 2025

(en milliers de dirhams)

POLE D'ACTIVITE	PRODUIT NET BANCAIRE	RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	RESUTAT AVANT IMPOT
1- VENTILATION PAR POLE D'ACTIVITE			
- Activité bancaire	1.286.936	1.211.994	891.603
- Autres activités		28.453	26.658
TOTAL	1.286.936	1.240.446	918.261
2- VENTILATION PAR ZONE GEOGRAPHIQUE			
- MAROC	1.286.936	1.240.446	918.261
- Autres zones			
TOTAL	1.286.936	1.240.446	918.261

Plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations au 30 juin 2025

(en milliers de dirhams)

Date de cession ou de retrait	NATURE	Montant brut	Amortis-ements cumu-lés	Valeur comptable nette	Produit de cession	Plus-values de cession	Moins-values de cession
	Immobilisations incorporelles						
	Immobilisations corporelles	25.463	11.322	14.141	40.757	26.615	
16/05/2025	Matériel roulant attaché à l'exploitation	143	143		57	57	
04/02/2025	Immeubles d'exploitation. Bureaux Titres de participation	25.321	11.179	14.141	40.700	26.559	

Créances subordonnées au 30 juin 2025

(en milliers de dirhams)

CREANCES	Montant				dont entreprises liées et apparentées	
	30/06/2025		31/12/2024		30/06/2025	31/12/2024
	Brut	Prov	Net	Net	Net	Net
Créances subordonnées aux établisse-ments de crédit et assimilés	1.972.314	251	1.972.062	2.027.419		
Créances subordonnées à la clientèle						
TOTAL	1.972.314	251	1.972.062	2.027.419		

Immobilisations Incorporelles et Corporelles au 30 juin 2025

(en milliers de dirhams)

NATURE	Montant brut au début de l'exercice	Montant des acquisitions au cours de l'exercice	Montant des cessions ou retraits au cours de l'exercice	Montant brut à la fin de l'exercice	Amortissements			Cumul	Montant net à la fin de l'exercice
					Montant des amortissements au début de l'exercice	Dotation au titre de l'exercice	Montant des amortisse-ments sur immobilisations sorties		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	220.107	3.981		224.088	209.851	4.316		214.167	9.921
Droit au bail									
Immobilisations en recherche et développement									
Autres immobilisations incorporelles d'exploitation	220.107	3.981		224.088	209.851	4.316		214.167	9.921
Autres éléments : Fonds de commerce									
Immobilisations incorporelles hors exploitation									
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	430.912	18.711	25.463	424.159	275.564	9.714	11.322	273.956	150.203
- Immeubles d'exploitation	95.603	25.000	70.603	50.000	32.936	1.160	11.167	22.930	47.673
Terrains d'exploitation	13.899			13.899					13.899
Immeubles d'exploitation . Bureaux	75.849		25.000	50.849	29.549	1.048	11.167	19.430	31.419
Immeubles d'exploitation . Logements de fonction	5.855			5.855	3.387	112		3.499	2.355
- Mobilier et matériel d'exploitation	170.704	2.889	143	173.451	143.938	4.899	143	148.694	24.757
Mobilier de bureau d'exploitation	34.417	406		34.823	30.618	669		31.287	3.536
Matériel de bureau d'exploitation	5.596	220		5.816	5.098	125		5.223	593
Matériel informatique	122.290	2.131		124.421	100.491	3.958		104.448	19.973
Matériel roulant attaché à l'exploitation	352		143	209	352		143	209	
Autres matériels d'exploitation	8.050	131		8.181	7.379	147		7.526	655
- Autres immobilisations corporelles d'exploitation	40.042	1.815	321	41.537	21.329	1.403	13	22.718	18.819
- Immobilisations corporelles hors exploitation	124.563	14.006	138.569	77.361	77.361	2.253		79.615	58.954
Terrains hors exploitation	7.646	1.237		8.883					8.883
Immeubles hors exploitation	91.722	11.651		103.373	58.815	1.428		60.243	43.130
Mobilier et matériel hors exploitation	8.010	1.043		9.053	7.591	114		7.705	1.349
Autres immobilisations corporelles hors exploitation	17.186	74		17.260	10.956	710		11.667	5.593

Autres passifs au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
OPERATIONS DIVERSES sur TITRES	577.080	10.303
CREDITEURS DIVERS	984.105	1.462.810
DIVERSES AUTRES DETTES en INSTANCE	54.056	56.444
COMPTES de LIAISON INTER-SERVICES	630.395	868.686
TOTAL	2.245.637	2.398.242

Provisions au 30 juin 2025

PROVISIONS	(en milliers de dirhams)				
	Encours au 31/12/2024	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours au 30/06/2025
PROVISIONS DÉDUITES DE L'ACTIF	8.998.516	47.917	371.122		8.675.312
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	24.1929				241.929
Créances sur la clientèle	156.282				156.282
Titres de placement	671.615	36.027	368.007		339.636
Titres de participation, et emplois assimilés	7.583.815	11.890	3.115		7.592.590
Dépôts d'investissements et Wakala Bil Istithmar placés					
Immobilisations en crédit-bail et en location					
Immobilisations en Ijara					
Autres actifs	344.875				344.875
PROVISIONS INSCRITES AU PASSIF	2.057.950	653.160			2.711.110
Provisions pour risque d'exécution de crédits par signature					
Provisions pour risques sur créances sensibles					
Provision pour risques de change					
Provision pour risques généraux	1.432.000				1.432.000
Provision pour pensions de retraite et obligations similaires					
Provisions pour autres risques et charges	625.950	653.160			1.279.110
Provisions réglementées					
TOTAL	11.056.466	701.077	371.122		11.386.422

Subventions, fonds publics affectés et fonds spéciaux de garantie au 30 juin 2025

NATURE	(en milliers de dirhams)				
	Objet économique	Montant global	Utilisation 2023	Montant fin 2024	Montant fin juin 2025
Subventions					
Fonds publics affectés					
Fonds spéciaux de garantie					
TOTAL GÉNÉRAL					

Dettes subordonnées au 30 juin 2025

Monnaie de l'emprunt	Montant de l'emprunt	Cours	Conditions de remboursement anticipé subordination nette convertible	Montant de l'emprunt en monnaie nationale (ou contre valeur en KDH)	Dont entreprises liées				Dont autres apparentées				
					Montant 2025 (en contre valeur en KDH)	Montant 2024 (en contre valeur en KDH)	Montant 2025 (en contre valeur en KDH)	Montant 2024 (en contre valeur en KDH)	Montant 2025 (en contre valeur en KDH)	Montant 2024 (en contre valeur en KDH)			
TOTAL													

Capitaux propres au 30 juin 2025

CAPITAUX PROPRES	(en milliers de dirhams)			
	Encours au 31/12/2024	Affectation du résultat	Autres variations	Encours au 30/06/2025
Écarts de réévaluation				
Réserves et primes liées au capital				
Réserve légale	12.304.794			12.304.794
Primes d'émission, de fusion et d'apport				
CAPITAL				
Capital appelé				
Capital non appelé				
Certificats d'investissement				
Fonds de dotations				
Actionnaires - Capital non versé				
Report à nouveau (+/-)				
Résultat nets en instance d'affectation (+/-)	-4.570.887		1.460.703	-3.110.184
Résultat net de l'exercice (+/-)	1.460.703		-1.460.703	907.908
TOTAL	9.194.609			10.102.517

Engagements de Financement et de Garantie au 30 juin 2025

ENGAGEMENTS	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE DONNES	15.569.446	3.850.106
Engagements de financement en faveur d'établissement de crédit et assimilés	500.000	500.000
Crédits documentaires import		
Acceptations ou engagements de payer		
Ouvertures de crédit confirmées	500.000	500.000
Engagement de substitution sur émission de titres		
Engagement irrévocable de crédit-bail		
Engagements révocables sur produits participatifs		
Autres engagements de financement donnés		
Engagements de financement en faveur de la clientèle	12.070.377	
Crédits documentaires import		
Acceptations ou engagements de payer		
Ouvertures de crédit confirmées	12.070.377	
Engagement de substitution sur émission de titres		
Engagement irrévocable de crédit-bail		
Engagements révocables sur produits participatifs		
Autres engagements de financement donnés		
Engagements de garantie d'ordre d'établissement de crédit et assimilés	2.999.068	3.350.106
Crédits documentaires export confirmés		
Acceptations ou engagements de payer	2.999.068	3.350.106
Garanties de crédits données		
Autres cautions, avals et garanties donnés		
Engagements en souffrance		
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle		
Garanties de crédits données		
Caution et garanties en faveur de l'administration publique		
Autres cautions et garanties données		
Engagements en souffrance		
ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE RECUS		
Engagements de financement reçus d'établissement de crédit et assimilés		
Ouvertures de crédit confirmées		
Engagements de substitution sur émission de titres		
Autres engagements de financement reçus		
Engagements de garantie reçus d'établissement de crédit et assimilés		
Garanties de crédits		
Autres garanties reçues		
Engagements de garantie reçus de l'État et d'organismes de garantie divers		
Garanties de crédits		
Autres garanties reçues		

Engagements sur titres au 30 juin 2025

ENGAGEMENTS	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
ENGAGEMENTS sur TITRES DONNES		
TITRES ACHETES A REMERE		
AUTRES TITRES A LIVRER		
ENGAGEMENTS sur TITRES RECUS		540
TITRES VENDUS A REMERE		
AUTRES TITRES A RECEVOIR		540

Opérations de change a terme et engagements sur produits dérivés au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)			
	Opérations de couverture		Autres opérations	
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Opérations de change à terme				
Devises à recevoir				
Dirhams à recevoir				
Devises à livrer				
Dirhams à livrer				
Dont swaps financiers de devises				
Engagements sur produits dérivés				
Engagements sur marchés réglementés de taux d'intérêt				
Engagements sur marchés de gré à gré de taux d'intérêt				
Engagements sur marchés réglementés de cours de change				
Engagements sur marchés de gré à gré de cours de change				
Engagements sur marchés réglementés d'autres instruments				
Engagements sur marchés de gré à gré d'autres instruments				

Valeurs et sûretés reçues et données en garantie

au 30 juin 2025

VALEURS ET SÛRETÉS REÇUES EN GARANTIE	(en milliers de dirhams)		
	Valeur comptable nette	Rubriques de l'actif ou du hors bilan enregistrant les créances ou les engagements par signature donnés	Montants des créances et des engagements par signature donnés couverts
Bons du Trésor et valeurs assimilées	9.250.041	131200 & 132200 & 2731 & 2732	9.250.041
Certificats de Sukuk			
Autres titres			
Hypothèques			
Autres valeurs et sûretés réelles			
TOTAL	9.250.041		9.250.041
VALEURS ET SÛRETÉS DONNÉES EN GARANTIE	Valeur comptable nette	Rubriques du passif ou du hors bilan enregistrant les dettes ou les engagements par signature reçus	Montants des dettes ou des engagements par signature reçus couverts
Bons du Trésor et valeurs assimilées	2.669.869	871100	2.375.000
Certificats de Sukuk			
Autres titres			
Hypothèques			
Autres valeurs et sûretés réelles			
TOTAL	2.669.869		2.375.000

Ventilation des Emplois et des Ressources suivant la durée Résiduelle au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)					
	D < 1 mois	1 mois < D < 3 mois	3 mois < D < 1 an	1 an < D < 5 ans	D > 5 ans	Total
ACTIF						
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	6.632.208	2.880.000			1.840.702	11.352.910
Créances sur la clientèle	10.895.424			856.000	5.273.715	17.025.140
Titres de créance	665.502	802.317	4.957.431	16.513.073	44.463.006	67.401.328
Créances subordonnées			130.000	842.314	1.000.000	1.972.314
Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar placés			550.000			550.000
Credit-bail et assimilé						
Ijara						
TOTAL	18.193.134	3.682.317	5.637.431	18.211.386	52.577.423	98.301.691
PASSIF						
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	36.841.542					36.841.542
Dettes envers la clientèle						
Titres de créance émis						
Emprunts subordonnés						
Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar reçus						
TOTAL	36.841.542					36.841.542

Concentration des risques sur un même bénéficiaire au 30 juin 2025

NOMBRE DE BENEFICIAIRES	(en milliers de dirhams)	
	TOTAL ENGAGEMENT	
TOTAL		

Ventilation du total de l'actif, du passif et du hors bilan en monnaies étrangères au 30 juin 2025

BILAN	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	31/12/2024
ACTIF :		
Valeurs en caisse, Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux		
Créances sur les établissements de crédit et assimilés		
Créances sur la clientèle		
Titres de transaction et de placement et d'investissement		
Autres actifs		
Titres de participation et emplois assimilés		
Créances subordonnées		
Immobilisations données en crédit-bail et en location		
Immobilisations incorporelles et corporelles		
PASSIF :		
Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux		
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés		
Dépôts de la clientèle		
Titres de créance émis		
Autres passifs		
Subventions, fonds publics affectés et fonds spéciaux de garantie		
Dettes subordonnées		
Capital et réserves		
Provisions		
Report à nouveau		
Résultat net		
HORS BILAN :		
Engagements donnés		
Engagements reçus		

Marges d'Intérêts au 30 juin 2025

CAPITAUX MOYENS	(en milliers de dirhams)			
	Montant	Intérêts	Taux de rendement	Coût moyen
Encours moyen des emplois	73.429.851	1.484.673	4,04%	
Encours moyen des ressources	168.360.600	2.071.175		2,46%

Produits sur Titres de Propriété au 30 juin 2025

CATÉGORIE DE TITRES	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	30/06/2024
Titres de placement	967.218	799.489
Titres de participation	200.188	146.349
Participation dans les entreprises liées	401.578	320.433
TOTAL	1.568.984	1.266.271

Commissions au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	30/06/2024
Commissions perçues sur opérations avec les établissements de crédit	19.846	19.207
opérations avec la clientèle	6.545	6.581
opérations de change relatives aux interventions sur le marché primaires de titres		
produits dérivés		
opérations sur titres		
opérations sur titres en gestion et en dépôt	7.792	7.282
fonctionnement de compte		
moyen de paiement		
activité de conseil et d'assistance	5.000	5.000
vente de produits d'assurance		
Commissions sur droits de garde		
autres prestations de service	509	344
Commissions versées sur opérations avec les établissements de crédit	31.906	30.280
opérations avec la clientèle	21.860	21.831
opérations de change relatives aux interventions sur le marché primaire de titres		
produits dérivés		
opérations sur titres en gestion et en dépôt		
moyen de paiement		
activité de conseil et d'assistance		
achat de produits d'assurance		
autres prestations de service	1.201	420
achat et ventes de titres en bourse	1.968	1.616
Commissions sur droits de garde	6.876	6.413

Résultats des Opérations de Marché au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	30/06/2024
PRODUITS	811.893	547.276
gains sur les titres de transaction		
plus values de cession sur titres de placement	338.206	163.485
Reprise de provisions sur dépréciation de titres de placement	473.470	383.791
Gains sur les produits dérivés		
Gains sur les opérations de change	218	
CHARGES	168.106	500.744
Pertes sur les titres de transaction		
Moins values de cession sur titres de placement	25.497	131.528
Dotations aux provisions sur dépréciation de titres de placement	142.495	369.133
Pertes sur les produits dérivés		
Pertes sur les opérations de change	114	83

Charges Générales d'Exploitation

au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	30/06/2024
Charges de personnel	137.210	108.631
Impôts et taxes	5.181	5.230
Charges externes	188.788	176.142
Autres charges générales d'exploitation	23.385	9.645
Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	14.030	14.124
TOTAL	368.594	313.772

Autres Produits et Charges au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	30/06/2025	30/06/2024
Autres produits	54.255	58.633
Gain de change	218	637
Divers produits	597	5.191
Produits des exercices antérieurs		45.612
Produits sur titres subordonnés des établissements de crédit et assimilés	45.458	7.192
Rémunérations sur Wakala Bil Istithmar auprès des établissements de crédit	7.982	1.420
Autres charges	62.394	164.350
Autres charges sur prestations de service	1.201	83
Charges sur opérations de change	114	162.694
Diverses autres charges bancaires	57.584	1.153
Charges des exercices antérieurs	3.496	

Passage du résultat net comptable au résultat net fiscal

au 30 juin 2025

INTITULÉS	(en milliers de dirhams)	
	Montants	Montants
I - RESULTAT NET COMPTABLE		
Bénéfice net	907.908	
Perte nette		
II - REINTEGRATIONS FISCALES		
1° Courantes	26.341	
CM de l'exercice en cours	8.559	
Dotations aux amortissements sur exercices antérieurs		
Dons & Cotisations	6.228	
Autres charges non déductibles	1.756	
Charges sur exercices antérieurs	9.799	
Pertes sur créances irrécouvrables		
2° Non courantes	669.071	
Provision pour risque généraux		
Provision pour créances en souffrance		
Contribution à la cohésion social		
Dotations pour risques et charges	653.160	
Pénalités et dédits		
Dons, libéralités et lots	13.003	
Diverses charges	2.908	
III - DEDUCTIONS FISCALES		
1° Courantes		1.040.156
Revenus des titres de participation exonérés à 100 %		601.766
Revenus des titres de placement exonérés à 100 %		331.235
Revenus des titres OPCV avec abattement de 40 %		107.155
2° Non courantes		
Reprises sur provisions pour risques		
Reprises sur provisions pour risques généraux		
Reprises sur provisions sur créances en souffrances		
	1.603.320	1.040.156
IV - RESULTAT BRUT FISCAL		
Bénéfice brut si T1 > T2 (A)	563.165	
Déficit brut si T2 > T1 (B)		
V - REPORTS DEFICITAIRES IMPUTES (C) (1)		
Exercice n-4		424.630
Exercice n-3		138.534
Exercice n-2		
Exercice n-1		
VI - RESULTAT NET FISCAL		
Bénéfice net fiscal (A-C)	0	0
ou Déficit net fiscal (B)		
VII - CUMUL DES AMORTISSEMENTS FISCALEMENT DIFFERES	368.006	
VIII - CUMUL DES DEFICITS FISCAUX RESTANT A REPORTER		4.331.391
Exercice n-4	2.549.765	
Exercice n-3	1.781.626	
Exercice n-2		
Exercice n-1		

(1) dans la limite du montant du bénéfice brut fiscal (A)

Détermination du Résultat Courant après Impôts

au 30 juin 2025

I. DETERMINATION DU RESULTAT	(en milliers de dirhams)	
	Montant	Montant
. Résultat courant d'après le compte de produits et charges	918.261	
. Réintégrations fiscales sur opérations courantes (+)	17.783	
. Déductions fiscales sur opérations courantes (-)	1.040.156	
. Résultat courant théoriquement imposable (=)	-104.112	
. Impôt théorique sur résultat courant (-)		
. Résultat courant après impôt (=)	-104.112	

II. INDICATIONS DU REGIME FISCAL ET DES AVANTAGES OCTROYES PAR LES CODES DES INVESTISSEMENTS OU PAR DES DISPOSITIONS LEGALES SPECIFIQUES

N E A N T

Détail de la taxe sur la valeur ajoutée

au 30 juin 2025

NATURE	(en milliers de dirhams)			
	Solde au début de l'exercice 1	Opérations comptables de l'exercice 2	Déclarations TVA de l'exercice 3	Solde fin d'exercice (1 + 2 - 3)
A. TVA collectée		19.625	19.625	
B. TVA à récupérer	5.411	4.238	3.957	5.692
* Sur charges	4.863	3.839	3.654	5.048
* Sur immobilisations	547	400	303	644
C. TVA due ou crédit de TVA = (A - B)	-5.411	15.387	15.668	-5.692

Passifs éventuels au 30 juin 2025

Conformément à la législation fiscale en vigueur, les exercices 2021, 2022, 2023 et 2024 ne sont pas prescrits. Les déclarations fiscales de la Caisse de Dépôt et de Gestion au titre de l'impôt sur les sociétés (IS), de la TVA et de l'impôt sur les revenus salariaux (IR) relatives aux exercices peuvent faire l'objet de contrôle par l'administration et de rappel éventuel d'impôts et taxes. Au titre de la période non prescrite, les impôts émis par voie de rôles peuvent faire l'objet de révision.

Répartition du capital social au 30 juin 2025

Montant du capital social :
Montant du capital social souscrit et non appelé :
valeur nominale des titres :

NOM DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES OU ASSOCIÉS	Adresse	Nombre de titres détenus		Part du capital détenue %
		Exercice précédent	Exercice actuel	
CAISSE DE DEPOT et de GESTION ETABLISSEMENT PUBLIC REGI par DAHIR n° 1-59-074 du 1er CHAABANE 1378 (1er FEVRIER 1959)				

Affectation des Résultats intervenue au cours de l'exercice

au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	Montants	Montants
A - Origine des résultats affectés		
Décision du		
Report à nouveau		
Résultats nets en instance d'affectation	-4.570.887	
Résultat net de l'exercice	1.460.703	
Prélèvements sur les bénéfices		
Autres prélèvements		
TOTAL A	-3.110.184	TOTAL B
B - Affectation des résultats		
Réserve légale		
Dividendes		
Autres affectations :		
- Contribution au budget général de l'Etat		
- Réserves facultatives		

Résultats et autres éléments des trois dernières années

au 30 juin 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)		
	Exercice juin-25	Exercice déc-24	Exercice déc-23
CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES	10.102.517	9.194.609	7.733.906
OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE			
1 - Produit net bancaire	1.286.936	766.318	1.044.151
2 - Résultat avant impôts	916.467	1.474.558	-871.253
3 - Impôts sur les résultats	8.559	13.855	12.795
4 - Bénéfices distribués			
5 - Résultats non distribués (mis en réserve ou en instance d'affectation)	-3.110.184	-4.570.887	-3.686.839
RESULTAT PAR TITRE			
Résultat net par action			
Bénéfice distribué par action			
PERSONNEL			
Montant des rémunérations brutes de l'exercice	137.210	269.573	234.966
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	409	408	374

Datation et événements postérieurs au 30 juin 2025

I. DATATION

Date de clôture (1) : Le 30 juin 2025 - Date d'établissement des états de synthèse (2) : le 19 septembre 2025
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice.
(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse.

II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA PREMIERE COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE

DATES	Indications des événements
	Favorables : Défavorables :

Rémunérations et engagements en faveur des dirigeants

au 30 juin 2025

RUBRIQUES	Organe d'administration, de surveillance et de direction
Montant des rémunérations allouées	N E A N T
Crédits par décaissement	
Montant des engagements de garantie donnés	
Engagements de retraite pour membres actuels	
Engagements de retraite pour anciens membres	

Effectifs au 30 juin 2025

EFFECTIFS	(en nombre)	
	30/06/2025	31/12/2024
Effectifs rémunérés	409	408
Effectifs utilisés	409	408
Effectifs équivalent plein temps	409	408
Effectifs administratifs et techniques (équivalent plein temps)		
Effectifs affectés à des tâches bancaires (équivalent plein temps)		
Cadres (équivalent plein temps)	344	353
Employés (équivalent plein temps)	65	55
<i>dont effectifs employés à l'étranger</i>		

Titres et autres actifs gérés ou en dépôts au 30 juin 2025

TITRES	Nombre de comptes		Montants en milliers de DH	
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Titres dont l'établissement est dépositaire	57	55	480.099.657	445.148.783
Titres gérés en vertu d'un mandat de gestion	11	11	170.643.685	157.626.322
Titres d'OPCVM dont l'établissement est dépositaire	25	24	71.485.404	66.924.518
Titres d'OPCVM gérés en vertu d'un mandat de gestion				
Autres actifs dont l'établissement est dépositaire	21	20	237.970.568	220.597.942
Autres actifs gérés en vertu d'un mandat de gestion				

Réseaux au 30 juin 2025

RÉSEAUX	(en nombre)	
	30/06/2025	31/12/2024
Guichets permanents		
Guichets périodiques	6	6
Guichets automatiques de banque		
Succursales et agences à l'étranger		
Bureaux de représentation à l'étranger		

Comptes de la clientèle au 30 juin 2025

NATURE	(en nombre)	
	30/06/2025	31/12/2024
DEPOTS	5.362	5.338
Comptes à vue	5.357	5.333
Comptes à terme	5	5
CONSIGNATIONS	136.269	123.901
Biens de mineurs	2.412	2.391
Expropriations	13.256	13.095
Cautionnements	103.325	91.417
Successions et consignations diverses	17.276	16.998

Risques encourus et dispositifs de couverture des risques

1 LA POLITIQUE DE GESTION GLOBALE DES RISQUES

La CDG est dotée d'une Politique de Gestion Globale des Risques, un outil d'aide au pilotage stratégique et opérationnel, adaptée à l'organisation et aux activités diversifiées du Groupe CDG.

Elle en constitue le référentiel de base en matière de gestion des risques et a pour principaux objectifs :

- D'appréhender l'ensemble des risques encourus par le Groupe CDG ;
- De définir le cadre global à adopter par les entités du Groupe CDG en matière de mesure, de maîtrise et de surveillance des risques encourus ;
- De garantir la pérennité du Groupe, à travers une évaluation adéquate des fonds propres du Groupe affectés aux risques encourus ;
- D'instaurer une culture opérationnelle de maîtrise des risques et de saines pratiques de gestion des risques. Cette culture de maîtrise des risques se traduit par la déclinaison en :
 - Processus de gestion intégrée des risques : Un enchaînement itératif d'outils d'analyse, de mesure et de contrôle des risques ;
 - Gouvernance : Des principes clairs de gouvernance, de contrôle et d'organisation des risques et une culture risque développée et présente à chaque niveau du Groupe ;
 - Communication : Des outils de communication sur les risques majeurs auxquels la CDG est exposée et un reporting sur les plans et les stratégies adoptés pour les maîtriser.

La Politique de Gestion Globale des Risques est élaborée conformément à un cadre de références composé des éléments ci-après :

- Exigences réglementaires :
 - Article 7 de la circulaire 4/W/2014 « l'organe d'administration approuve la stratégie et la politique en matière de risques » ;
 - Cadre prudentiel édicté par Bank Al-Maghrib.
- Gouvernance internes :
 - Directives de la charte de gouvernance du Groupe CDG ;
 - Orientations de la charte de Contrôle Interne du Groupe CDG.
- Bonnes pratiques : en matière de gestion des risques appliquées dans des institutions similaires à la CDG (Normes ISO 31000, COSO 2013).

Le déploiement de la Politique de Gestion Globale des risques sur l'ensemble des métiers permettra ainsi au Groupe d'atteindre des standards reconnus en matière de gestion des risques.

2 GOUVERNANCE DES RISQUES

Le dispositif de gouvernance de la gestion des risques du Groupe CDG s'articule autour des instances de divers natures.

- Les instances figurant dans la Charte de Gouvernance Groupe sont de trois ordres :
 - Instances émanant de la Commission de Surveillance : représentées par les comités spécialisés, émanation de la commission de surveillance : le Comité d'Audit et des Risques, et le Comité Investissement et Stratégie ;
 - Instance au niveau du Groupe : représentée par le Comité du Contrôle Interne Groupe, le Comité Stratégie Groupe ;
 - Instances opérationnelles CDG Corporate : représentées par des comités dédiés, tel que le Comité Risques Groupe, Comité ALCO, Comité de Prêt, Comité de Trésorerie et de placement, Comité de dépôt.
- Les missions et le fonctionnement des instances précitées sont fixés dans les notes ou les chartes de création des dites instances. En fonction des sujets spécifiques traités, leur constitution est faite conjointement des représentants de CDG Corporate et des filiales concernées.
- Au niveau des filiales et des participations, le dispositif de gestion des risques s'articule comme suit :
 - Les instances de gouvernance des différentes structures, y compris les comités d'Audit et autres comités spécialisés ;
 - Les structures de contrôle permanent et périodique, selon une approche de fonctionne-ment en filière.
- Il est à rappeler, à cet égard, que la Charte de Contrôle Interne du Groupe CDG, en vigueur depuis 2011, avait consacré le fonctionnement du dispositif de contrôle interne du Groupe en filière de contrôle (La filière du Contrôle Périodique assurée par l'Inspection Générale et Audit et celle du Contrôle Permanent et de la Conformité du ressort du Pôle Risk Management) et conférant aux structures centrales concernées le rôle de pilotage, de coordination, d'animation et de contrôle de leurs filières respectives.

3 MODÈLE PRUDENTIEL

Le modèle prudentiel auquel est soumis la CDG est régi par la Circulaire de Bank Al-Maghrib N° 1/W/2018 et s'articule autour de trois axes à savoir :

- Une définition des Fonds Propres Prudentiels (FPP) permettant de couvrir les risques potentiels et représentant la richesse économique du Groupe ;
- Prise en compte, en plus des risques de crédit, de marché et opérationnel, d'un risque d'investissement spécifique aux filiales non bancaires à travers l'approche « Perte de Valeur Risque » (PVR) basée principalement sur l'analyse risque du Business Plan. Cette technique permet ainsi de :
 - Mesurer la perte potentielle sur la valeur de la filiale à partir de ses propres facteurs de risques ;
 - Evaluer les exigences en fonds propres en tenant compte du profil de risques de chaque projet/actif porté par la filiale ;
 - Prendre en compte l'aspect risque prospectif (correspondant à la nature des investissements).

3. Une expression de la solvabilité sur base consolidée (qui remplace la notion de ratio de solvabilité) basée sur une agrégation, pour l'ensemble des filiales, de deux niveaux (minimal et maximal) d'exigences de fonds propres issus de deux scénarios de PVR (bas et haut) sur un horizon de 5 ans. L'exigence pour la CDG est de disposer de FPP suffisants se situant dans l'intervalle des deux niveaux calculés.

Sur base sociale, la CDG doit respecter le ratio de solvabilité conformément aux dispositions de la circulaire de Bank Al-Maghrib N° 1/W/2018. Par ailleurs, la CDG reste assujettie au ratio réglementaire du Coefficient Maximum de Division des Risques (CMDR) sur base sociale et consolidée.

4 PRINCIPAUX RISQUES ENCOURUS ET DISPOSITIFS DE CONTRÔLE

La maîtrise des risques passe par une identification et une connaissance parfaite des principaux risques susceptibles d'entraver la réalisation des objectifs du Groupe CDG. Le contrôle et la maîtrise des risques reposent généralement sur des mesures et sont effectués individuellement pour chaque catégorie des risques via des analyses et des indicateurs de mesure prédéfinis. Les règles d'évaluation et de maîtrise des risques encourus par chaque structure doivent être présentées et soumises à l'approbation de leurs instances centrales de décisions.

Risques stratégiques

Les risques stratégiques se définissent comme étant l'ensemble des risques de nature à compromettre l'atteinte des objectifs stratégiques du Groupe CDG à moyen et long terme. Les risques stratégiques comprennent entre autres : le risque de dégradation de l'environnement des affaires ou des conditions de marché, le risque de retournement de l'activité économique globale, le risque sectoriel. La maîtrise et l'atténuation des risques stratégiques doit reposer sur les mesures suivantes, notamment :

- La validation et le suivi des réalisations des business plans stratégiques des entités du Groupe ;
- La validation de toute opération de haut de bilan des filiales du Groupe, y compris les opérations de fusions et d'acquisitions majoritaires et/ou stratégiques, ainsi que les opérations portant sur le capital des filiales ;
- La réalisation d'étude et d'analyse périodique de l'évolution des secteurs économiques impactant les activités stratégiques du Groupe CDG.

Risques d'investissement

Les risques d'investissement correspondent aux risques de perte de valeur liés à un ou plusieurs projets d'investissement. Ils doivent être appréhendés au préalable avant de concrétiser tout projet d'investissement. Ils peuvent notamment découler des événements ci-après :

- Un risque d'exécution du projet ;
- Un risque lié au plan de financement du projet ;
- Un risque d'investissement dans des projets complexes.

L'évaluation des risques d'investissement obéit à un cadre bien défini, notamment :

- Lexamen de la cohérence entre le plan stratégique Groupe, la Déclaration de la Politique Générale d'Investissement et l'investissement proposé ;
- L'étude du niveau, de la forme et des modalités de réalisation des investissements et/ou désinvestissements du Groupe ;
- Lexamen de la faisabilité et de la pertinence du plan de financement du projet ;
- La prise en compte dès le montage d'un investissement des conditions de sortie afin que la rotation du portefeuille soit optimisée ;
- Le pilotage des investissements à travers un suivi rapproché des étapes de réalisation ;
- L'encadrement des investissements par la mise en place d'un dispositif de limites internes (secteur d'activité, groupe d'intérêt, etc.).

Risque de crédit et de concentration

Le risque de crédit est le risque de défaut d'une contrepartie avec qui la CDG a un engagement (titre de propriété, titre de créance, prêt, caution/garantie, etc.). Il inclut également le risque de dégradation de la qualité de la contrepartie et le risque de recouvrement en cas de défaut.

Le profil risque de crédit de la CDG provient principalement des expositions ci-après :

- Les participations (cotées et non cotées) ;
- Le risque de défaut des émetteurs de titres de créances logés dans le portefeuille de placement et d'investissement de la CDG ;
- Le risque de défaut lié aux garanties à première demande données par la CDG ;
- Les financements spécialisés portés par les filiales opérationnelles du Groupe.

La CDG est dotée d'un système de notation interne qui s'applique à toute contrepartie « Grande Entreprise » et « Banque » marocaines sur laquelle la CDG porte ou envisage de porter un engagement de bilan ou d'hors-bilan. Le périmètre « Grande Entreprise » intègre les Offices et les Organismes publics qui exercent une activité commerciale.

Le risque de concentration de crédit est le risque inhérent à une exposition de nature à engendrer des pertes importantes pouvant menacer la solidité financière d'un établissement ou sa capacité à poursuivre des activités essentielles. Le risque de concentration de crédit peut découler de l'exposition envers :

- Des contreparties individuelles ;
- Des groupes d'intérêt ;
- Des contreparties appartenant à un même secteur d'activité ou à une même région géographique ;
- Des contreparties dont les résultats financiers dépendent d'une même activité ou d'un même produit de base.

Ce risque est porté principalement par les engagements sur les filiales et participations directes et certaines contreparties importantes du Groupe CDG.

La gestion du risque de concentration est réalisée à travers :

- La veille au respect du dispositif prudentiel réglementaire par le biais du calcul et suivi du coefficient de division des risques sur base individuelle et consolidée auquel la CDG est soumise ;
- La fixation des limites internes de contreparties ;
- Le suivi des niveaux d'exposition issue des orientations stratégiques définies dans le cadre du plan stratégique CAP 2030, en prévoyant notamment des seuils en termes d'exposition sectorielle et sur les contreparties.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque engendré par la fluctuation des cours d'un instrument détenu par l'établissement.

Globalement, le dispositif de contrôle des risques de marché encourus par le Groupe CDG (notamment les structures présentes sur les activités de marché) est fondé sur les principes de base suivants :

- Une formalisation de la stratégie de placement et d'investissement en instruments financiers ;
- Une délimitation du portefeuille de négociation pour séparer les positions relevant de l'activité de marché de celles affectées au portefeuille bancaire ;
- Une approbation des règles d'évaluation des risques de marché par les instances décisionnelles ;
- L'analyse et le contrôle des expositions aux risques de marché sont gérés à travers un ensemble de métriques notamment : la Value-at-Risk (VaR), la durée, la sensibilité aux variations des taux d'intérêt et les seuils d'alerte sur les moins-values latentes ;
- Un dispositif de limites internes et de délégation de pouvoirs approuvé par la Direction Générale.

Risques de liquidité et de taux global

La CDG est dotée d'un dispositif de gestion actif - passif permettant de surveiller les risques de taux et de liquidité.

Les principaux piliers de ce dispositif se présentent comme suit :

- Politique ALM : L'organisation, la gouvernance, les normes et les méthodes ALM sont consolidées dans un document de référence désigné « Politique ALM ».
- Dans ce cadre, il a été procédé en 2013 à l'actualisation de cette Politique, cette action a permis de mieux adapter le dispositif ALM aux spécificités de l'activité de la CDG.
- Normes et méthodes : L'écoulement du bilan de la CDG repose sur des échéanciers contractuels mais aussi sur des conventions déduites des analyses statistiques. Ces conventions sont back testées et actualisées au besoin.
- Indicateurs : Les indicateurs ALM en vigueur se composent des gaps de taux et de liquidité calculés en statique. En complément, des scénarios de stress tests sont déroulés.

Risque de non-conformité

La fonction Conformité a pour mission principale le suivi du risque de non-conformité, tel que défini dans la directive de Bank Al-Maghrib n° 49/G/2007 relative à la fonction conformité des établissements de crédit. La politique de conformité du Groupe CDG arrête les aspects fondamentaux du risque de non-conformité, ainsi que les principes de conformité à respecter par le Groupe et ses collaborateurs.

La charte de conformité du Groupe, quant à elle, précise les principes, responsabilités, statut et organisation de la fonction conformité au sein du Groupe CDG.

A ce jour, le corpus de règles mis en place par la fonction conformité comprend :

- La Politique et la Charte de Conformité du Groupe CDG ;
- Le Code de Déontologie du Groupe CDG ;
- Les instructions relatives à la Fonction Conformité précisant le rôle et les responsabilités de la fonction en matière de :
 - La veille réglementaire ;
 - Les avis de conformité ;
 - La gestion des relations avec les autorités de contrôle et de supervision ;
- Le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, comprenant une politique LAB/FT du Groupe CDG et son référentiel méthodologique précisant le cadre de déploiement opérationnel du dispositif LAB-FT.

Risques opérationnels

Au sein du Groupe CDG, le risque opérationnel est défini comme étant « le risque de pertes résultant de carences ou de défaillances attribuables à des procédures, au personnel, aux systèmes internes ou à des événements extérieurs ». Cette définition du risque opérationnel, telle que détaillée au niveau de la directive n° 29/G/2007 de Bank Al-Maghrib, inclut le risque juridique mais exclut le risque stratégique et de réputation. S'agissant de la gestion et de la maîtrise de ce risque, la CDG a élaboré une méthodologie conforme à la réglementation fixée par Bank Al-Maghrib, et dispose, de ce fait, d'un ensemble d'outils et de dispositifs de gestion dédiés. Ainsi, les risques opérationnels au sein de la CDG sont actuellement identifiés, hiérarchisés et maîtrisés au travers des principaux outils énumérés ci-dessous :

- Les cartographies de risques déployées dans les différents métiers ;
- Les indicateurs d'alerte produits pour assurer le suivi des risques majeurs identifiés ;
- Un dispositif de gestion des incidents opérationnels régissant la déclaration, le traitement, le suivi et l'historisation des incidents.

Ce dispositif est complété par :

- Le suivi, avec les structures métiers concernées, des plans d'actions de renforcement du contrôle interne ;
- Des manuels de contrôle permanent ;
- Les plans de contrôles permanents, issus de l'exploitation des cartographies des risques opérationnels et basés sur les manuels de contrôle permanent établis pour les différents métiers ;
- La mise en œuvre du Plan de Continuité des Activités (PCA).

5 DISPOSITIF D'ADEQUATION DES FONDS PROPRES AVEC LES RISQUES ENCOURUS

La CDG adopte un processus d'élaboration de la trajectoire prudentielle, qui permet de s'assurer, sur un horizon pluriannuel de 5 ans, de l'adéquation des fonds propres de la CDG avec les risques encourus par les réputations provisionnelles du Groupe.

Ainsi, la CDG procède à une planification de ses fonds propres à travers :

- Une réallocation des actifs sur la base d'analyse du couple rendement/consommations en fonds propres ;
- Une identification des leviers de renforcement des résultats et des fonds propres ;
- Une revue des activités provisionnelles des différentes structures du Groupe.

6 FONDS PROPRES ET PROFIL DE SOLVABILITE

Fonds propres prudentiels :

Les fonds propres prudentiels sur base sociale sont déterminés selon les dispositions et principes arrêtés par la circulaire de Bank Al-Maghrib N° 1/W/2018.

Au 30 juin 2025, les fonds propres réglementaires sur base sociale s'élèvent à **11 303 Mdhs** et sont détaillés comme suit :

FONDS PROPRES	(en milliers de dirhams)
Fonds propres de catégorie 1	10 091 743
Fonds propres de catégorie 2	1 210 764

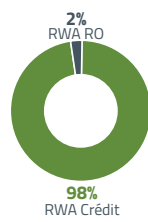
Actifs pondérés par type de risques :

La CDG calcule les exigences en fonds propres réglementaires, aussi bien pour le risque de crédit, les risques de marché que les risques opérationnels. Ces calculs sont basés sur la méthode standard pour les risques de crédit et les risques de marché et sur la méthode d'indicateurs de base pour les risques opérationnels.

FONDS PROPRES	Risque couvert	Méthode de calcul
Risque de crédit	✓	Standard
Risques de marché	✓	Standard
Risques opérationnels	✓	Indicateurs de base

Au 30 juin 2025, le total des risques pondérés au titre du Pilier 1, conformément à la circulaire 1/W/2018 pour la CDG sur base sociale s'élève à **98 866 Mdhs**, qui sont répartis comme suit :

RISQUES PONDÉRÉS	(en milliers de dirhams)
Au titre du risque de crédit	96 862
Au titre des risques de marché	0
Au titre du risque opérationnel	2 004

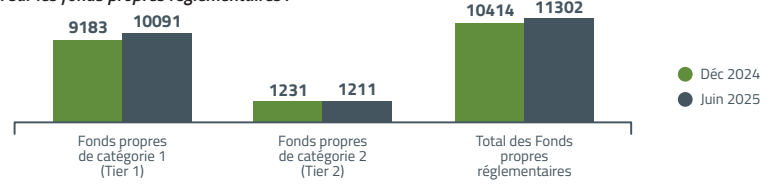


Les actifs pondérés au titre du risque de crédit représentent environ 98% du total des risques pondérés. Ils concernent les autres actifs (essentiellement les titres de propriété et de créance autres que ceux déduits des fonds propres, les actifs fonciers et les parts d'OPCVM) et le risque de crédit bilan et hors bilan (essentiellement les prêts aux filiales, les positions sur la dette privée et les engagements de financement et de garanties donnés).

Ratio de solvabilité :

Au 30 juin 2025, le ratio de solvabilité de la CDG sur base sociale est de 11,43 %. Pour rappel, les fonds propres réglementaires sur base sociale de la CDG sont composés des fonds propres de catégorie 1 (10,09 Gdhs) et des fonds propres de catégorie 2 (1,2 Gdhs).

Zoom sur les fonds propres réglementaires :



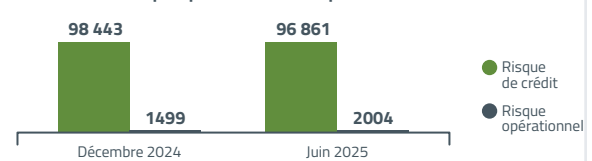
Les fonds propres CDG Corporate sont en hausse entre décembre 2024 et juin 2025. Ils sont essentiellement composés de fonds propres T1.

Analyse des emplois pondérés :

L'exposition aux risques reste maîtrisée entre décembre 2024 et juin 2025 et a légèrement baissé de -1%.

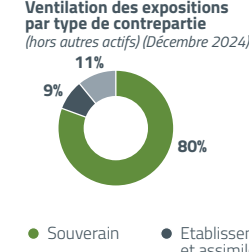
Le risque de crédit est le risque principal auquel est exposé CDG Corporate dans le cadre de sa solvabilité. En effet, les actifs pondérés relatifs au risque de crédit représentent 98% du total des actifs pondérés.

Evolution des risques pondérés CDG Corporate

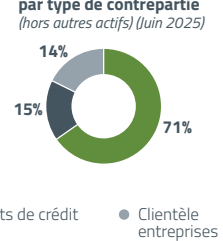


Concentration par type de contrepartie :

Ventilation des expositions par type de contrepartie (hors autres actifs) (Décembre 2024)



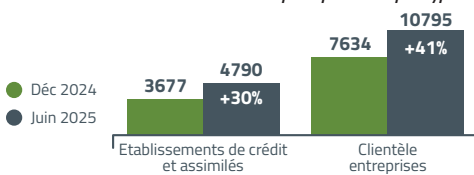
Ventilation des expositions par type de contrepartie (hors autres actifs) (Jun 2025)



La ventilation des expositions de CDG Corporate par type de contrepartie (hors autres actifs) au 30 juin 2025 fait ressortir les pondérations suivantes :

- Les souverains représentent 71% du total des expositions (vs. 80% au 31 décembre 2024) ;
- Les entreprises représentent 14% du total des expositions (vs. 11% au 31 décembre 2024) ;
- Les établissements de crédit et assimilés représentent 15% du total des expositions (vs. 9% au 31 décembre 2024)

Evolution de la concentration des emplois pondérés par type de contrepartie



En termes de consommation en fonds propres, la part de la clientèle entreprises et des établissements de crédit augmente entre décembre 2024 et juin 2025, du fait notamment de hausse des expositions observées.

Deloitte

Deloitte Audit
Bd Sidi Mohammed Benabdelah
Bâtiment C, Tour Ivoire 3, 3ème étage
La Marina
Casablanca - Maroc.

Coopers Audit

Coopers Audit Maroc S.A
61, Avenue Hassan II,
Casablanca - Maroc.

CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION (CDG)

ATTTESTATION D'EXAMEN LIMITE DE LA SITUATION INTERMEDIAIRE DES COMPTES SOCIAUX AU 30 JUIN 2025

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-14-193 du 24 décembre 2014 portant promulgation de la loi n°103-12, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie ainsi que des informations complémentaires, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2025. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant KMAD 10.102.518, dont un bénéfice net de KMAD 907.908, relève de la responsabilité des organes de gestion de l'établissement.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de l'établissement et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) arrêtés au 30 juin 2025, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 29 septembre 2025

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte Audit

Sakina Bousouda Korachi
Associée

Coopers Audit Maroc S.A

Abdellah Laghchaoui
Associé