







# NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

## Note 1 : Principes et méthodes comptables appliqués dans le Groupe

### 1.1 NORMES COMPTABLES APPLICABLES

Le 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 31 décembre 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 délégataires 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 courir 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 sont étalées 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 couvrant 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.

A 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.

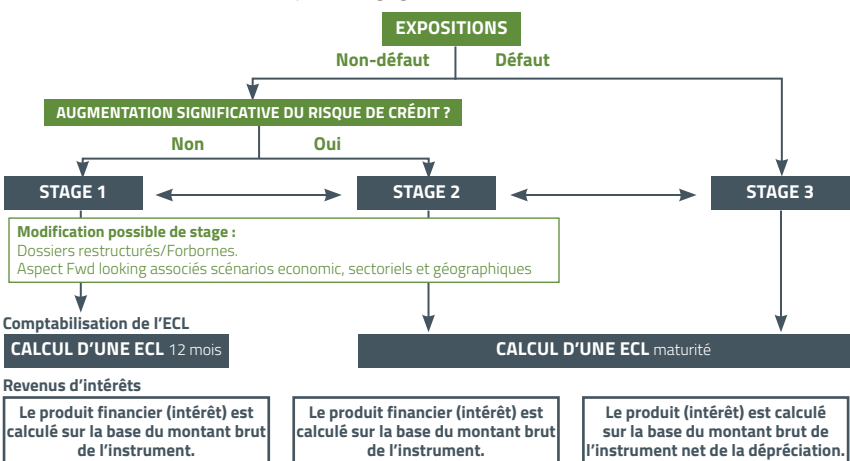
#### Phase 2 (stage 2) – Actifs financiers dont le risque de crédit s'est dégradé de manière significative :

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 IFRS9 :



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. A 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 MNI 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 les dites 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 de 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 « ayant 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'EAD est l'exposition au 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<sup>1</sup> ayant une maturité T peut être calculé d'une manière générale comme suivant :

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

Avec,

- EAD<sub>t</sub> est l'exposition du contrat donné en début de l'année t ;
- t est la maturité résiduelle du contrat (à partir de l'arrêt de provisionnement) ;
- [T] est le nombre entier maximal strictement inférieur à T ;
- PD<sub>t</sub> est la probabilité de défaut cumulée à l'horizon t du contrat (par convention PD<sub>0</sub>=0) ;
- LGD(t) est la « Perte en cas de défaut » du contrat donné si le défaut intervient au moment t
- DF(t)=(1+r)<sup>t</sup> 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<sub>T+1</sub> - PD<sub>T</sub>) :
  - (T-[T]) est durée de vie du contrat résiduelle pour l'année de l'échéance ;
  - (PD<sub>T+1</sub> - PD<sub>T</sub>) 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 événements 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'arrêt, 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 :

COMPOSANTS	Durée d'utilité
Gros-oeuvre, terrassement	Entre 50 et 70 ans
Menuiserie, aménagement extérieur	Entre 15 et 30 ans
Étanchéité, électricité, préclâblage	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.

<sup>1</sup> Sous la notion du «contrat», sont compris soit un contrat de crédit soit un titre

- **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 des 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» du 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 s'il 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 31 décembre 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
31.12.2025	112	9	25	16	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
31.12.2025	112	37	75

ME : Mise en équivalence / IG : Intégration globale

Au 31 décembre 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 BILLETTS 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	82,06
BOURSE DE CASABLANCA	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	29,10	27,69
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	80,35
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	55,15
CIH COURTAGE	Assurance et réassurance	Intégration globale	100,00	55,15
SOFAC	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	36,58
SOFAC STRUCTURED FINANCE	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	36,57
SOFASSUR	Assurance et réassurance	Intégration globale	100,00	36,58
BADEEL SMARTLEASE	Autres activités	Intégration globale	100,00	36,58
RHOSN ANNAKHIL	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	44,12
UMNIA BANK	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	42,06
CIH PATRIMMO	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	55,12
LANACASH	Banques & établissements de crédit	Intégration globale	100,00	55,15
CIH CAPITAL MANAGEMENT	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	55,15
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	42,85	42,06
CAP MEZZANINE II	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	41,06	40,36
CAP MEZZANINE III	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	47,64	47,35
NAMA FUNDI	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	100,00
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

Entité	Secteur opérationnel	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêts
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	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
MITC CAPITAL	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	20,00	20,00
DYAR AL MADINA	Holding, Fonds, autres activités financières	Mise en équivalence	20,00	20,00
EXPROM FACILITIES	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	83,68
AIGLEMER PAPER	Autres activités	Mise en équivalence	40,00	40,00
STE MAROCAINE POUR LE DEVELOPPEMENT TOURISTIQUE	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
SOCIETE NATIONALE D'AMENAGEMENT COMMUNAL	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
STE ZENATA	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	50,04
PATRILOG	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
OUEDCHBIKA	Promotion immobilière et immobilier locatif	Mise en équivalence	50,00	50,00
CHBIKA RIVE HOTEL	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	35,00	35,00
NOVEC	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	35,00	35,00
INNOVATIVE ENERGY & EFFICIENCY	Autres activités	Intégration globale	100,00	97,18
TANGER MED ENGINEERING	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
CG PARKING	Autres activités	Mise en équivalence	48,99	47,61
RABAT PARKING	Autres activités	Intégration globale	100,00	100,00
AVILMAR	Autres activités	Mise en équivalence	49,00	49,00
EWANE ASSETS	Autres activités	Mise en équivalence	49,00	49,00
ARRIBAT CENTRE	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	100,00
ALDAR	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	100,00
FONCIERE CHELLAH INDUSTRIES	Promotion immobilière et immobilier locatif	Mise en équivalence	40,00	40,00
PERENNE STONE	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	100,00
COMPAGNIE GENERALE IMMOBILIERE	Holding, Fonds, autres activités financières	Intégration globale	100,00	61,54
AL MANAR	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	99,96
DYAR AL MANSOUR	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	99,96
CGI MANAGEMENT	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	99,96
AMENAGEMENT DE LA VILLE VERTE DE BOUSKOURA	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	100,00
IMMOLOG	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	50,62
CASA GREEN TOWN FACILITIES	Promotion immobilière et immobilier locatif	Mise en équivalence	50,00	49,98
SOCIETE HAY RIAD ANDALOUS	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	99,96
JNANE SAISS	Promotion immobilière et immobilier locatif	Intégration globale	100,00	99,98
MEDZ	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE VALORISATION DE CALA IRIS	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
MEDZ INDUSTRIELS PARKS	Aménagement territorial et infrastructures	Mise en équivalence	34,00	34,00
CAMEROUNAISE DES EAUX	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
SOCIETE AGROPOLE DU LOUKKOS	Aménagement territorial et infrastructures	Mise en équivalence	33,33	33,31
SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE PROMOTION DE SELOUANE	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	55,00
HALIOPOLIS	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	68,00
ATLANTIC FREE ZONE INVESTMENT	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	51,00
XPERIS SERVICES	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
MIDPARC SA	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	100,00
MAINTENANCE AERONAUTICS ASSETS	Aménagement territorial et infrastructures	Mise en équivalence	34,00	34,00
MAINTENANCE AERONAUTICS MAROC	Aménagement territorial et infrastructures	Intégration globale	100,00	90,00
MADAEF	Aménagement territorial et infrastructures	Mise en équivalence	34,00	34,00
SOCIETE MAROCAINE DE VALORISATION DES KASBAHS	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	100,00
RESORT CO	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	34,00	34,00
MADAEF SPORTS & EVENTS	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	41,39	41,39
SOCIETE D'AMENAGEMENT D'AL HAOUZIA	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	100,00
MADAEF MANAGEMENT	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	42,53	42,53
STE THERMO-MEDICALE DE MOULAY YACOUB	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	100,00
SOCIETE DE DEVELOPPEMENT DE SAIDIA	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	98,83
SOCIETE D'AMENAGEMENT ET DE PROMOTION STATION TAGHAZOUT	Ste hôtelières et Z. touristiques	Intégration globale	100,00	66,00
SAIDIA MARINA MANAGEMENT	Ste hôtelières et Z. touristiques	Mise en équivalence	45,00	45,00
SPORTS REAL ESTATE	Autres activités	Intégration globale	100,00	33,00
			100,00	98,70

## 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 chiffrage 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

	(en milliers de dirhams)			
	Juste valeur au 31.12.2024	Augmentation	Diminution	Juste valeur au 31.12.2025
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	17.003.029	9.042.916	10.916.496	15.129.450
Autres actifs financiers à la juste valeur par résultat	4.127.538	95.139.446	90.648.048	45.766.756
<b>Actifs financiers à la juste valeur par résultat</b>	<b>58.278.387</b>	<b>104.182.362</b>	<b>101.564.544</b>	<b>60.896.206</b>

### 5.2 ACTIFS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR CAPITAUX PROPRES

	(en milliers de dirhams)				
	Juste valeur au 31.12.2024	Augmentation	Diminution	Variation de juste valeur	Juste valeur au 31.12.2025
Instruments de dettes comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres recyclables	12.632.631	46.653.625	34.258.727	136.642	25.164.172
Bons du Trésor	9.800.511	41.182.295	30.889.185	113.348	20.206.968
Autres instruments	2.832.120	5.471.330	3.369.542	23.295	4.957.203
Instruments de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres non recyclables	7.988.925	-	299.964	589.958	8.278.919
<b>Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres</b>	<b>20.621.556</b>	<b>46.653.625</b>	<b>34.558.691</b>	<b>726.601</b>	<b>33.443.091</b>

- 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 31 décembre 2025 :

	(en milliers de dirhams)		
Instruments de dette à la juste valeur par capitaux propres recyclables	31.12.2025		
	Valeur au bilan	Gains latents	Pertes latentes
Bons du trésor	20.206.968	-	-
Autres obligations et titres à revenu fixe	4.957.203	763.741	-
<b>Total instruments de dettes</b>	<b>25.164.172</b>	<b>763.741</b>	-
Prêts et créances auprès des établissements de crédit	-	-	-
Prêts et créances auprès de la clientèle	-	-	-
<b>Total des prêts et créances</b>	-	-	-
<b>Total des instruments de dettes comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres recyclables (JVOCI)</b>	<b>25.164.172</b>	<b>763.741</b>	-
Impôt	-	334.137	-
<b>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres recyclables</b>	<b>25.164.172</b>	<b>429.605</b>	-

- 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 31 décembre 2025 :

	(en milliers de dirhams)			
	31.12.2025			
	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	8.278.919	2.294.237	-	2.294.237
Impôts	-	994.169	-	994.169
<b>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres non recyclables</b>	<b>-</b>	<b>1.300.068</b>	<b>-</b>	<b>1.300.068</b>

### 5.3 PRÊT ET CRÉANCES AU COÛT AMORTI

		(en milliers de dirhams)	
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés		31.12.2025	31.12.2024
<b>Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés, au coût amorti</b>		<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
<b>A vue</b>		<b>7.031.280</b>	<b>5.571.099</b>
Comptes ordinaires		6.531.028	3.971.098
Prêts et comptes au jour le jour		200.000	1.600.000
Valeur en reçues en pension au jour le jour		300.252	1
<b>A terme</b>		<b>12.310.974</b>	<b>7.971.523</b>
Prêts et comptes à terme		11.112.330	7.053.764
Valeur en reçues en pension à terme		395.024	69.090
Prêts subordonnés aux établissements de crédit et assimilés		203	220
Créances rattachées		803.417	848.448
<b>Total Brut</b>		<b>19.342.254</b>	<b>13.542.622</b>
Dépréciation		-16.527	-18.178
<b>TOTAL NET</b>		<b>19.325.727</b>	<b>13.524.444</b>

### Prêts et créances sur la clientèle

		(en milliers de dirhams)				
Prêts et créances sur la clientèle	Secteur public	Secteur privé			Prêts et créances au 31.12.2025	Prêts et créances au 31.12.2024
		E. financières	E. non financières	Autre clientèle		
<b>Crédits de trésorerie</b>	<b>3.025.617</b>	<b>2.755.417</b>	<b>15.951.327</b>	<b>197.894</b>	<b>21.930.254</b>	<b>16.319.172</b>
Comptes à vue débiteurs	1.624.657	2.755.417	2.751.596	75.357	7.207.026	4.858.760
Créances commerciales sur le Maroc	177.196	-	1.808.112	-	1.985.308	1.626.564
Crédits à l'exportation	-	-	97.629	-	97.629	143.881
Autres crédits de trésorerie	1.223.764	-	11.293.990	122.537	12.640.291	9.689.968
<b>Crédits à la consommation</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>24.137.748</b>	<b>24.137.748</b>	<b>18.946.332</b>
Crédits à l'équipement	13.141.994	2.032.190	10.835.668	382.922	26.392.774	16.096.161
Crédits immobiliers	196.150	-	12.953.629	26.928.948	40.078.727	34.774.817
Autres crédits	241.280	150.279	139.718	647.320	1.178.597	1.306.384
Créances acquises par affecturation	476.788	-	456.852	-	933.640	833.919
Créances subordonnées à la clientèle	-	-	-	-	-	-
Intérêts courus à recevoir	162.169	25.878	184.548	56.605	429.200	337.692
Créances en souffrance Bucket 3	293	87.629	2.192.790	9.097.912	11.378.624	9.547.532
Dépréciation	-242	-109.222	-1.759.378	-5.191.488	-7.060.330	-6.176.764
Valeurs reçues en pension	-17.496.291	-	-	-	17.496.291	21.829.449
<b>Prêts et créances sur la clientèle, au coût amorti</b>	<b>17.244.049</b>	<b>22.438.461</b>	<b>40.955.154</b>	<b>56.257.860</b>	<b>136.895.526</b>	<b>113.814.694</b>

### 5.4 TITRES AU COÛT AMORTI

		(en milliers de dirhams)			
		Juste valeur au 31.12.2024	Augmentation	Diminution	Juste valeur au 31.12.2025
1 an		-	-	-	-
2 ans		13.742.459	2.829.212	1.314.812	15.256.860
5 ans		14.530.444	-	2.390.147	12.140.298
10 ans		17.599.884	3.022.465	428.264	20.194.086
15 ans		16.305.333	1.067.921	-	17.373.254
20 ans		5.553.217	-	2.415.189	3.138.028
<b>Total valeur brute</b>		<b>67.731.337</b>	<b>6.919.599</b>	<b>6.548.412</b>	<b>68.102.525</b>
Dépréciation		-105.377	-	-22.613	-82.764
<b>Total valeur nette</b>		<b>67.625.960</b>	<b>6.919.599</b>	<b>6.525.798</b>	<b>68.019.761</b>

### 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 :

	(en milliers de dirhams)								
	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	Correction de valeur pour pertes	Valeur comptable brute (a)	Correction de valeur pour pertes (b)	Valeur Nette comptable (a) - (b)
<b>Solde au 31.12.2024</b>	<b>203.201.390</b>	<b>1.924.056</b>	<b>6.724.228</b>	<b>1.673.075</b>	<b>8.237.218</b>	<b>3.796.328</b>	<b>218.162.835</b>	<b>7.393.458</b>	<b>210.769.377</b>
Transferts d'actifs en cours de vie d'un bucket à l'autre	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total après transfert</b>	<b>203.201.390</b>	<b>1.924.056</b>	<b>6.724.228</b>	<b>1.673.075</b>	<b>8.237.218</b>	<b>3.796.328</b>	<b>218.162.835</b>	<b>7.393.458</b>	<b>210.769.377</b>
<b>Variations des Valeurs comptables brutes et des corrections de valeur pour pertes</b>	<b>37.673.648</b>	<b>-923.658</b>	<b>-26.778</b>	<b>-1.169.337</b>	<b>4.945.623</b>	<b>2.957.288</b>	<b>42.592.492</b>	<b>864.293</b>	<b>41.728.200</b>
Nouvelle production: achat, octroi, origination	43.344.301	-892.865	2.645.349	133.840	5.008.529	3.051.892	50.998.178	2.292.868	48.705.310
Modifications des flux ne donnant pas lieu à une décomptabilisation (actifs modifiés / restructurés)	745.387	-21.097	-59.104	-24.886	-5.153	-67.135	681.130	-113.118	794.248
Décomptabilisations d'actifs financiers autres que les passages en pertes	-6.386.746	-10.633	-2.642.318	-1.277.354	-57.752	-27.469	-9.086.816	-1.315.457	-7.771.359
Passages en pertes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Evolution des paramètres de risque de crédit sur la période (PD/ LGD/EAD)	-29.295	937	29.295	-937	-	-	-	-	-
Changement dans le modèle/ méthodologie	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impact de la désactualisation de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Variations de périmètre</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Taux de change et autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Solde au 31.12.2025</b>	<b>240.875.037</b>	<b>1.000.397</b>	<b>6.697.450</b>	<b>503.738</b>	<b>13.182.841</b>	<b>6.753.616</b>	<b>260.755.328</b>	<b>8.257.751</b>	<b>252.497.577</b>

### 5.6 IMPÔTS COURANTS ACTIF ET PASSIF

		(en milliers de dirhams)	
		31.12.2025	31.12.2024
Charges d'impôts courants		1.711.748	1.539.261
Charge d'impôts différés		1.553.051	893.137
<b>Impôts sur les résultats</b>		<b>3.264.799</b>	<b>2.432.398</b>
<b>Actifs d'impôts différés</b>		<b>1.977.663</b>	<b>2.014.231</b>
Passifs d'impôts différés		6.386.727	4.843.962
<b>Position nette</b>		<b>-4.409.063</b>	<b>-2.829.732</b>

### 5.7 COMPTES DE RÉGULARISATION, AUTRES ACTIFS ET PASSIFS

		(en milliers de dirhams)	
		31.12.2025	31.12.2024
Comptes de régularisation		1.643.313	1.449.768
Autres actifs		55.189.980	53.537.106
Provisions sur comptes de régularisation et autres actifs <sup>(1)</sup>		5.397.154	3.932.445
<b>Comptes de régularisation et autres actifs</b>		<b>51.436.139</b>	<b>51.054.429</b>

<sup>(1)</sup> Les modalités de calcul des provisions pour dépréciation des créances commerciales et locatives sont détaillées dans la note 1.3.9

		(en milliers de dirhams)	
		31.12.2025	31.12.2024
Comptes de régularisation		7.499.305	5.961.962
Autres passifs		24.031.503	22.066.168
<b>Comptes de régularisation et autres passifs</b>		<b>31.530.808</b>	<b>28.404.854</b>

### 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.

		(en milliers de dirhams)					
		31.12.2024			31.12.2025		
		Valeur brute	Cumul amort et pertes de valeurs	Valeur nette comptable	Valeur brute	Cumul amort et pertes de valeurs	Valeur nette comptable
<b>Immeubles de placement</b>		<b>19.624.205</b>	<b>-2.530</b>	<b>19.626.734</b>	<b>20.952.711</b>	<b>-4.647</b>	<b>20.957.358</b>
Terrains et constructions		9.687.340	737.044	8.950.297	10.988.390	1.493.824	9.494.566
Installations techniques, matériel et outillages		5.198.135	2.439.480	2.758.654	5.388.786	2.707.431	2.681.354
Biens mobiliers donné en location		-157.474	677.241	-834.715	-96.216	541.042	-637.258
Autres immobilisations corporelles		2.370.930	2.775.214	-404.284	6.065.401	2.833.994	3.231.406
<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>17.098.931</b>	<b>6.628.980</b>	<b>10.469.952</b>	<b>22.346.360</b>	<b>7.576.291</b>	<b>14.770.069</b>
Logiciels acquis		1.506.357	91.365	1.414.992	1.698.260	99.409	1.598.851
Logiciels développés en interne		-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles		429.502	1.040.245	-610.742	477.198	1.129.143	-651.945
<b>Immobilisations incorporelles</b>		<b>1.935.860</b>	<b>1.131.610</b>	<b>804.250</b>	<b>2.175.458</b>	<b>1.228.552</b>	<b>946.906</b>
<b>Total immobilisations d'exploitation et de placement</b>		<b>38.658.996</b>	<b>7.758.060</b>	<b>30.900.936</b>	<b>45.474.529</b>	<b>8.800.196</b>	<b>36.674.334</b>

### 5.9 ÉCARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition positifs se détaillent comme suit :

		(en milliers de dirhams)	
		31.12.2025	31.12.2024
<b>Valeur brute comptable en début de période</b>		<b>4.354.098</b>	<b>4.354.098</b>
Cumul des dépréciations enregistrées en début de période		2.568.530	2.568.530
<b>Valeur nette comptable en début de période</b>		<b>1.785.568</b>	<b>1.785.568</b>
Acquisitions		-	-
Cessions		-	-
Autres mouvements		-	-
<b>Valeur brute comptable en fin de période</b>		<b>4.354.098</b>	<b>4.354.098</b>
Dépréciations comptabilisées pendant la période		231.204	-
Cumul des dépréciations enregistrées en fin de période		2.799.734	2.568.530
<b>Valeur nette comptable en fin de période</b>		<b>1.554.364</b>	<b>1.785.568</b>

### 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 31.12.2025	Dettes au 31.12.2024
Comptes ordinaires créditeurs		-	653.021	336.134	72.691	1.061.847	778.484
Valeurs données en pension		12.338.215	-	311.565	-	12.649.779	12.329.457
- au jour le jour		-	-	-	-	-	319.145
- à terme		12.338.215	-	311.565	-	12.649.779	12.010.312
Emprunts de trésorerie		2.958.000	6.394.179	272.241	1.957.244	11.581.664	6.863.043
- au jour le jour		-	1.278.027	144.261	171.394	1.593.682	36
- à terme		2.958.000	5.116.152	27.000	-	8.101.152	4.810.163
- Emprunts financiers		-	-	100.980	1.785.850	1.886.830	2.052.845
Autres dettes		-	5.635.189	43.949.038	10.998	49.595.226	47.908.297
Intérêts courus à payer		32.855	21.875	24.031	2.376	81.138	81.688
<b>TOTAL</b>		<b>15.329.070</b>	<b>12.704.265</b>	<b>44.893.010</b>	<b>2.043.310</b>	<b>74.969.654</b>	<b>67.960.970</b>

### 5.11 DETTES ENVERS LA CLIENTÈLE

		(en milliers de dirhams)				
		Secteur public	Secteur privé		Dépôts au 31.12.2025	Dépôts au 31.12.2024
			Entreprises Financières	Entreprises non Financières	Autre clientèle	
Comptes à vue créditeurs		1.187.526	5.211.834	13.162.074	48.704.718	68.266.153
Comptes d'épargne		-	-	-	12.261.807	12.261.807
Dépôts à terme		214.600	3.034.700	773.465	11.541.900	15.564.666
Autres comptes créditeurs		17.820.020	73.945.031			

## 5.12 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS

	(en milliers de dirhams)			
	31.12.2024	Augmentation	Diminution	31.12.2025
Titres de créances négociables	16.499.122	1.669.965	-	18.169.086
Emprunts obligataires	-868.510	-	125.000	-993.510
Autres dettes représentées par un titre	106.178	12.613	-	118.792
<b>TITRES DE CRÉANCE ÉMIS</b>	<b>15.736.790</b>	<b>1.682.578</b>	<b>125.000</b>	<b>17.294.368</b>

## 5.13 PROVISIONS

	(en milliers de dirhams)			
	31.12.2024	Augmentation	Diminution	31.12.2025
Provisions pour risques d'exécution d'engagements par signature	314.882	12.744	17.175	310.451
Provisions pour risques de change	4.818	2.286	5.864	1.240
Provisions pour risques généraux	-	-	-	-
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires	352.717	21.993	41.558	333.153
Provisions pour autres risques et charges	3.041.876	486.123	940.958	2.587.041
Provisions réglementées	-	-	-	-
<b>PROVISIONS</b>	<b>3.714.294</b>	<b>523.146</b>	<b>1.005.555</b>	<b>3.231.885</b>

Ces provisions se répartissent par échéance comme suit :

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Provisions à long terme	957.540	912.674
Provisions à court terme	2.274.344	2.801.619
<b>PROVISIONS</b>	<b>3.231.885</b>	<b>3.714.294</b>

## 5.14 INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

	(en milliers de dirhams)							
	31.12.2025							
	Total bilan (*)	PNB (*)	RN	OCI	% PNDPC	RNPM	OCI M	Div M
CIH	129.890.425	4.120.015	963.825	334.299	44,85	432.285	149.936	67.599
SOFAC	25.410.655	990.717	253.124	-	63,42	160.539	-	28.138
SDS	2.886.350	-19.470	-110.648	-	34,00	-37.620	-	-
ATLANTIC RE	14.750.695	1.317.401	651.256	-7.742	5,59	36.408	-433	13.546
CDG PREMIUM IMMO	1.142.345	52.736	45.934	-	19,65	9.028	-	12.285
INFRAMAROC	564.892	14.144	14.144	-	30,76	4.350	-	-4.556
UMNIA BANK	13.485.010	350.078	47.078	-	57,94	27.277	-	-
DYARALMADINA	782.021	43.074	45.702	-	16,32	7.459	-	1.516
HALIOPOLIS	306.273	7.191	-91	-	49,00	-45	-	-
SOFASSUR	91.819	96.718	68.937	-	63,42	43.722	-	33.944

(\*) Avant éliminations des transactions intercompagnie réciproques

	(en milliers de dirhams)							
	31.12.2024							
	Total bilan (*)	PNB (*)	RN	OCI	% PNDPC	RNPM	OCI M	Div M
CIH	114.069.878	3.900.283	675.078	210.744	37,66	254.218	79.361	79.625
SOFAC	19.405.268	757.596	200.602	-	58,66	117.671	-	31.891
SDS	2.914.021	-14.370	-93.288	-	34,00	-31.718	-	-
ATLANTIC RE	15.222.316	1.219.998	698.810	-64.797	5,59	39.067	-3.622	10.265
SONADAC	3.010.197	60.648	-25.626	-	49,96	-12.803	-	-
CDG PREMIUM IMMO	1.101.806	60.827	53.642	-	20,38	10.931	-	12.262
INFRAMAROC	565.149	327	326	-	30,76	100	-	-
UMNIA BANK	10.590.362	265.870	10.285	-	55,06	5.663	-	-
DYARALMADINA	766.149	33.849	23.374	-	16,32	3.815	-	13.056
HALIOPOLIS	310.664	10.473	4.252	-	49,00	2.084	-	-

PNB : Produit net bancaire

RN : Résultat net

OCI : Autres éléments du résultat global

RNPM : Résultat net part des minoritaires

OCI M : Autres éléments du résultat global part des minoritaires

Div M : Dividendes versés aux minoritaires

PNDPC : Participations ne donnant pas le contrôle

## 5.15 ACTIVITÉS D'ASSURANCE

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Actifs des contrats d'assurance		
LIC - réassurance détenue*	2.160.331	2.996.382
LRC - réassurance détenue**	1.035.800	972.745
<b>Actifs des contrats d'assurance</b>	<b>3.196.131</b>	<b>3.969.127</b>

\*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.

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Passifs des contrats d'assurance		
LIC - réassurance acceptée (sinistres survenus)	4.246.682	5.547.210
LRC - réassurance acceptée (couverture restante)	3.704.745	3.464.800
<b>Passifs des contrats d'assurance</b>	<b>7.951.427</b>	<b>9.012.010</b>

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Résultat des activités d'assurance		
+ Produits des activités d'assurance acceptées	3.407.911	3.373.933
- Charges afférentes aux activités d'assurance acceptées	973.284	1.554.412
+ Produits afférents aux contrats de réassurance détenus	-75.228	636.433
- Charges afférentes aux contrats de réassurance détenus	1.670.214	1.880.596
+/- Produits financiers ou charges financières des contrats d'assurance acceptés	-350.359	-429.396
+/- Produits financiers ou charges financières des contrats de réassurance détenus	86.881	138.031
<b>Produit nets des activités d'assurance</b>	<b>425.706</b>	<b>283.993</b>

## Note 6. Engagements de financement et de garantie

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES DONNÉS</b>	<b>64.881.651</b>	<b>37.106.103</b>
Engagements de financement en faveur d'établissements de crédit et assimilés	100.307	-
Engagements de financement en faveur de la clientèle	38.794.678	14.931.522
Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés	6.479.481	2.760.510
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	19.507.184	19.414.072
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES RECUS</b>	<b>18.179.417</b>	<b>48.467.280</b>
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	2.602	102.523
Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés	3.315.103	33.567.915
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	14.861.712	14.796.842

## Note 7. Engagements sociaux et avantages du personnel

### 7.1 FRAIS DU PERSONNEL

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Rémunération du personnel	2.131.084	1.983.574
Autres rémunérations du personnel	236.574	198.952
<b>Rémunération du personnel</b>	<b>2.367.658</b>	<b>2.182.526</b>
Charges sociales	697.282	632.427
Autres charges du personnel	-631	1.083
<b>Charges sociales</b>	<b>696.651</b>	<b>633.509</b>
<b>CHARGES DU PERSONNEL</b>	<b>3.064.309</b>	<b>2.816.035</b>

### 7.2 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 31 décembre 2025, le montant des engagements du Groupe CDG envers son personnel s'élève à 333 153 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	31.12.2025
CDG	51.354	3.150	-	54.505
FINEA	15.112	-	-	15.112
ATLANTIC RE	51.554	2.864	-	54.418
CIH	183.223	-	11.820	171.403
SOFAC	1.295	16.989	-	18.284
NOVEC	50.179	390	31.138	19.430
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>	<b>352.717</b>	<b>23.393</b>	<b>42.958</b>	<b>333.153</b>

## Note 8. Informations relatives au compte de résultat

### 8.1 MARGE D'INTÉRÊTS

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Sur opérations avec les établissements de crédits	335.726	321.036
Sur opérations avec la clientèle	5.393.712	4.953.652
Intérêt courus et échus sur actifs financiers à la juste valeur par Capitaux propres recyclables	525.016	436.795
Intérêts courus et échus sur actifs financiers au coût amorti	2.519.643	2.618.737
Intérêts courus et échus sur instruments de couverture	-	5.407
Sur opérations de crédit bail	49.956	31.116
Autres intérêts et produits assimilés	216.919	202.374
<b>+ Intérêts, rémunérations et produits assimilés</b>	<b>9.040.973</b>	<b>8.569.118</b>
Sur opérations avec les établissements de crédits	631.256	578.631
Sur opérations avec la clientèle	3.946.083	3.946.143
Actifs financier à la juste valeur par capitaux propres recyclables	22.163	18.172
Actifs financier au coût amorti	116.278	122.857
Sur dettes représentées par titres	529.591	557.707
Sur dettes subordonnées	226.548	240.102
Intérêts courus et échus sur instruments de couverture	128.152	122.494
Sur opérations de crédit bail	828	1.158
Autres intérêts et produits assimilés	1.473.158	1.607.326
<b>- Intérêts et charges assimilées</b>	<b>7.074.057</b>	<b>7.194.590</b>
<b>MARGE D'INTERET</b>	<b>1.966.916</b>	<b>1.374.528</b>

### 8.2 MARGE SUR COMMISSIONS

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
<b>+ Commissions (Produits)</b>	<b>1.616.357</b>	<b>1.214.591</b>
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	5.012	3.043
Commissions sur engagements de financement en faveur de la clientèle	64.178	61.297
Commissions sur engagements de garantie donnés d'ordre de la clientèle	91.452	78.444
Commissions sur fonctionnement de compte	59.416	62.438
Commissions sur moyens de paiement	802.970	523.224
Commissions sur opérations sur titres	1.368	229
Commissions sur titres en gestion ou en dépôt	165.594	117.510
Commissions sur prestations de service sur crédits	143.801	128.543
Commissions sur engagements sur titres	117	76
Commissions sur produits dérivés	1.131	1.669
Commissions sur opérations de change	51.105	48.939
Gains sur engagement sur titres	-	-
Produits sur activités de conseil et d'assistance	71.613	38.729
Autres produits sur prestations de service	158.601	150.452
<b>- Commissions (Charges)</b>	<b>451.777</b>	<b>246.859</b>
Commis* / engagements de financement recus d'étab. de crédit et assimilés	2.350	622
Commis* / engagements de garantie recus d'étab. de crédit et assimilés	4.676	980
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	1.061	1.568
Commissions sur opérations de change	103.432	47.036
Services bancaires	29.097	26.373
Autres charges sur prestations de service	311.162	170.281
Pertes sur engagements sur titres	-	-
Compensation et règlement-livraison	-	-
Conservation	-	-
Honoraire de gestion payés ds le cadre d'activité de titrisation pr cpte propre	-	-
<b>MARGE SUR COMMISSIONS</b>	<b>1.164.581</b>	<b>967.733</b>

### 8.3 RÉSULTAT SUR INSTRUMENTS FINANCIERS EN JUSTE VALEUR PAR LE RÉSULTAT

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Gains sur titres de transaction	850.738	826.402
Pertes sur titres de transaction	266.507	247.659
<b>Gains ou pertes nets sur actifs/passifs de transaction</b>	<b>584.231</b>	<b>578.743</b>
Dividendes reçus	1.132.155	1.044.007
P/M Values réalisées sur cession actifs/passif à la juste valeur par le résultat	1.647.416	1.638.415
P/M values latentes sur actifs/passif à la juste valeur par le résultat	2.740.821	1.762.813
Solde des instruments dérivés ne répondant plus aux conditions de couverture	-	-
Variation de juste valeur des instruments dérivés	-	-45
Inefficacité des couverture à la juste valeur	-	-
Inefficacité des couverture de flux de trésorerie	529.752	689.524
<b>Gains ou pertes nets sur autres actifs/passifs à la juste valeur par résultat</b>	<b>6.050.144</b>	<b>5.134.714</b>
<b>GAINS OU PERTES NETS SUR INSTR. FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR RÉSULTAT</b>	<b>6.634.375</b>	<b>5.713.458</b>

#### 8.4 RÉSULTAT SUR ACTIFS FINANCIERS EN JUSTE VALEUR PAR CAPITAUX PROPRES

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession actifs/passif à la JV par capitaux propres recyclables	176.769	42.748
Solde des instruments de couverture de la JV des AF en JV par capitaux propres	-	-
<b>Gains ou pertes nets des instruments de dettes comptabilisés en capitaux propres recyclables</b>	<b>176.769</b>	<b>42.748</b>
Rémunération des instruments de capitaux propres comptabilisés en capitaux propres non recyclables	219.249	210.978
<b>+/- GAINS OU PERTES NETS DES INSTRUMENTS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR CAPITAUX PROPRES</b>	<b>396.019</b>	<b>253.726</b>

#### 8.5 RÉSULTAT DES AUTRES ACTIVITÉS

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
+ Produits des autres activités	13.237.158	11.821.535
- Charges des autres activités	7.787.182	6.916.859
<b>RÉSULTAT DES AUTRES ACTIVITÉS</b>	<b>5.449.976</b>	<b>4.904.675</b>

#### 8.6 CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Charges du personnel	3.064.309	2.816.035
Charges d'exercice relatives aux engagements envers le personnel	3.150	5.087
Impôts et taxes	665.956	541.339
Coûts liés aux restructurations	-	-
Autres charges générales liées à l'exploitation	2.570.642	2.235.808
<b>CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION</b>	<b>6.304.058</b>	<b>5.598.269</b>

#### 8.7 AMORTISSEMENTS ET DÉPRÉCIATIONS DES IMMOBILISATIONS

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Dotations aux amortissements	827.690	748.538
Dotations aux dépréciation	170.618	348.055
<b>DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX DÉPRÉCIATIONS DES IMMO INCORP. ET CORP.</b>	<b>998.308</b>	<b>1.096.593</b>

#### 8.8 COÛT DU RISQUE

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Dotations et reprises pour dépréciation des titres au coût amorti	-416.843	-18.796
Dotations et reprises pour dépréciation des titres à la JV par capitaux propres recyclables	1.987	-6.407
Dotations et reprises pour dépréciation des prêts et créances au coût amorti	945.884	1.007.979
Dotations et reprises aux provisions pour engagements par signature	-4.431	34.702
Pertes sur créances en défaut et les récupérations sur créances- Bucket 3	294.082	169.870
Décotes constatées lors d'une restructuration de créances	19.742	20.258
<b>COÛT DU RISQUE</b>	<b>800.938</b>	<b>1.167.089</b>

#### 8.9 GAINS ET PERTES SUR AUTRES ACTIFS

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
<b>Immobilisations incorporelles et corporelles d'exploitation</b>	<b>203.025</b>	<b>68.843</b>
Plus valeurs de cession	245.478	108.874
Moins valeurs de cession	-42.454	-40.032
<b>Titres de capitaux propres consolidés</b>	<b>28.955</b>	<b>82.015</b>
Plus valeurs de cession	28.955	82.015
Moins valeurs de cession	-	-
<b>GAINS OU PERTES NETS SUR AUTRES ACTIFS</b>	<b>231.979</b>	<b>150.858</b>

### Note 9. Preuve d'impôts consolidée

Le taux effectif d'impôts s'établit à fin décembre 2025 à 41,14% contre 42,02% en décembre 2024 la réconciliation de la charge d'impôts effective et théorique, se présente comme suit :

	(en milliers de dirhams)	
	31.12.2025	31.12.2024
Résultat avant impôt des activités poursuivies et avant résultat des sociétés MEE	7.935.044	5.787.019
Taux d'impôt statutaire de la maison mère	40,00%	39,25%
<b>Produit/charge d'impôt théorique</b>	<b>3.174.018</b>	<b>2.271.405</b>
Incidences :		
- Différences permanentes entre les résultats comptables et les résultats imposables	-1.619.825	-1.247.676
- Impôt théorique sur activités off-shore	-	-
- Différences de taux d'imposition entre la mère et les filiales	83.446	22.269
- Impact changements de taux	19.666	124.500
- Impact ajustements sans impôt	1.875.131	1.269.740
- 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	-385.249	13.071
- IDA sur pertes fiscales reportables non reconnues sur l'exercice	172.918	15.645
- 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)	-151.178	-8.198
- Depreciation GW	-	-
- Ajust impôts sur exercices antérieurs	16.804	169.427
- Autres impôts forfaitaires et cotisation minimale	79.069	-127.266
<b>Charge d'impôt</b>	<b>3.264.799</b>	<b>2.432.398</b>
Taux effectif d'impôt	41,14%	42,02%

### Note 10. Informations par segments opérationnels

	ECR		HFA		HZZ		IML		ARS		ATI		AUT	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>	<b>8.455.847</b>	<b>5.965.784</b>	<b>1.575.129</b>	<b>1.938.129</b>	<b>847.324</b>	<b>832.531</b>	<b>1.716.980</b>	<b>1.462.167</b>	<b>1.453.833</b>	<b>1.361.649</b>	<b>1.200.550</b>	<b>1.229.956</b>	<b>787.910</b>	<b>707.897</b>
- Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immo incorp. et corp.	3.444.595	3.087.616	116.477	212.070	1.012.820	926.956	683.640	607.032	202.826	91.405	1.127.112	1.119.413	714.895	650.371
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>5.011.251</b>	<b>2.878.168</b>	<b>1.458.652</b>	<b>1.726.059</b>	<b>-165.496</b>	<b>-94.424</b>	<b>1.033.340</b>	<b>855.135</b>	<b>1.251.006</b>	<b>1.270.243</b>	<b>73.438</b>	<b>110.543</b>	<b>73.015</b>	<b>57.526</b>
- Coût du risque	796.215	1.166.509	-	86	248	675	-	-	2.924	812	-	-	1.550	-993
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>4.215.036</b>	<b>1.711.659</b>	<b>1.458.652</b>	<b>1.725.974</b>	<b>-165.743</b>	<b>-95.100</b>	<b>1.033.340</b>	<b>855.135</b>	<b>1.248.082</b>	<b>1.269.431</b>	<b>73.438</b>	<b>110.543</b>	<b>71.465</b>	<b>58.519</b>
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	-2.669	-14.060	154.257	28.072	61.872	17.852	25.642	-4.431	-	-	20.745	24.305	322.453	252.451
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	97.304	75.183	799	2.187	79.129	44.262	40.404	2.828	-1.723	240	-32	-40	16.099	26.198
+/- Variations de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-231.204	-	-	-
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>4.309.671</b>	<b>1.772.782</b>	<b>1.613.709</b>	<b>1.756.232</b>	<b>-24.743</b>	<b>-32.986</b>	<b>1.099.385</b>	<b>853.533</b>	<b>1.246.359</b>	<b>1.269.671</b>	<b>-137.054</b>	<b>134.808</b>	<b>410.016</b>	<b>337.167</b>
- Impôts sur les résultats	1.703.700	1.030.109	353.125	229.783	19.901	18.046	397.182	341.852	507.803	484.279	253.365	302.046	29.724	26.283
<b>RESULTAT NET</b>	<b>2.605.971</b>	<b>742.673</b>	<b>1.260.584</b>	<b>1.819.249</b>	<b>-44.644</b>	<b>-51.032</b>	<b>702.203</b>	<b>511.681</b>	<b>738.557</b>	<b>785.392</b>	<b>-390.419</b>	<b>-167.237</b>	<b>380.292</b>	<b>310.884</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	464.466	303.994	75.943	56.794	-64.737	-31.502	7.437	3.818	98.545	85.653	-312.463	66.512	9.584	2.479
<b>RESULTAT NET - PART DU GROUPE</b>	<b>2.141.505</b>	<b>438.678</b>	<b>1.184.640</b>	<b>1.762.456</b>	<b>20.093</b>	<b>-19.530</b>	<b>694.766</b>	<b>507.863</b>	<b>640.011</b>	<b>699.739</b>	<b>-77.956</b>	<b>-233.749</b>	<b>370.708</b>	<b>308.405</b>
<b>ACTIFS SECTORIELS</b>	<b>325.143.339</b>	<b>280.157.982</b>	<b>24.381.491</b>	<b>18.256.695</b>	<b>14.745.603</b>	<b>14.452.371</b>	<b>26.584.624</b>	<b>27.025.843</b>	<b>13.647.678</b>	<b>14.146.735</b>	<b>21.850.295</b>	<b>21.929.941</b>	<b>5.962.966</b>	<b>5.714.062</b>

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 11 : 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	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
<b>Montants à payer aux parties liées et montants à en recevoir</b>				
<b>Actifs</b>	<b>1.231.595</b>	<b>1.381.952</b>	<b>196.137</b>	<b>130.332</b>
Instruments de capitaux propres	79.632	74.869	11.985	9.346
Titres de créance	3.766	30.054	-	-
Prêts et avances	1.148.197	1.277.028	184.152	120.986
donc : actifs financiers dépréciés	-	-	-	-
<b>Passifs</b>	<b>376.925</b>	<b>285.298</b>	<b>2.023.136</b>	<b>1.104.987</b>
Dépôts	376.748	284.719	2.001.677	1.074.263
Titres de créance émis	177	579	21.459	30.724
<b>Engagements de financement, garanties financières et autres engagements [montant notionnel]:</b>	<b>966.137</b>	<b>827.118</b>	-	-
Donnés	5.781	5.781	-	-
donc : garanties financières douteuses et engagements de prêt	-	-	-	-
Reçus	960.356	821.336	-	-
<b>Derivés [montant notionnel]</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Provisions pour créances douteuses liées au montant des soldes	395.777	401.438	-	-
<b>Charges et produits générés par des transactions entre parties liées</b>				
<b>Résultat</b>	<b>57.020</b>	<b>75.175</b>	<b>79.451</b>	<b>89.112</b>
Produits d'intérêts	52.345	45.978	-	-
Honoraires et commissions	36.347	34.918	96.683	89.631
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	5.117	6.523	1.648	-
Gains sur la décomptabilisation d'actifs non financiers	-	-	-	-
Intérêts débiteurs	23.494	-	-	-
Honoraires et commissions	7.513	6.328	11.138	-
Moins-values réalisées sur les actifs et passifs financiers non évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat	5.781	5.915	7.743	518
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 12 : Passifs éventuels

### 12.1 CONTRÔLES FISCAUX

#### EXPROM FACILITIES

La société EXPROM FACILITIES fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal, suite à la réception d'un avis de vérification en date du 9 février 2026. Celui-ci porte sur les exercices 2022, 2023 et 2024, et concerne l'impôt sur les résultats, la taxe sur la valeur ajoutée ainsi que l'impôt sur le revenu.

### 12.2 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.

## Note 13 : Risques encourus et dispositifs de couverture des risques

### 13.1 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 :
  - i. Processus de gestion intégrée des risques : Un enchaînement itératif d'outils d'analyse, de mesure et de contrôle des risques.
  - ii. 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.
  - iii. 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.

### 13.2 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 du Contrôle Interne Groupe, le Comité Exécutif 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.

### 13.3 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.

### 13.4 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 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 évènements 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'Etablissement.

Globalement, le dispositif de contrôle des risques de marché encourus par le Groupe CDG (notamment les structures présentent 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).

### 13.5 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, 3<sup>ème</sup> 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 (Groupe CDG)

#### ATTESTATION D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA SITUATION PROVISOIRE DES COMPTES CONSOLIDES

EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025

Nous avons procédé à un examen limité de la situation provisoire consolidée 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 et une sélection de notes annexes relatifs à l'exercice du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2025. Cette situation provisoire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 33.819.334 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 5.252.544.

Nous avons effectué notre mission 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 provisoire consolidée citée au premier paragraphe ci-dessus 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 provisoire consolidée 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 au 31 décembre 2025, conformément aux principes de comptabilisation et d'évaluation des normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 30 mars 2026

#### 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 16 / 07 25

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





## Tableau des flux de Trésorerie

au 31 décembre 2025

NATURE	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
1 (+) Produits d'exploitation bancaire perçus	2.596.410	2.030.276
2 (+) Récupération sur créances amorties	-	-
3 (+) Produits d'exploitation non bancaire perçus	38.651	78.766
4 (-) Charges d'exploitation bancaire versées	-4.286.910	-4.724.759
5 (-) Charges d'exploitation non bancaire versées	-31.165	-28.729
6 (-) Charges générales d'exploitation versées	-670.804	-713.804
7 (-) Impôts sur les résultats versés	-15.465	-13.855
<b>I- Flux de trésorerie nets provenant du compte de produits et charges</b>	<b>-2.369.284</b>	<b>-3.372.105</b>
<b>Variation des :</b>		
8 (+/-) Créances sur les établissements de crédit et assimilés	-135.462	-549.806
9 (+/-) Créances sur la clientèle	-3.211.297	-556.897
10 (+/-) Titres de transaction et de placement	-15.410.975	-5.221.909
11 (+/-) Autres actifs	1.206.256	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	-
16 (+/-) Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	1.566.656	1.032.690
17 (+/-) Dépôts de la clientèle	13.592.778	8.083.149
18 (+/-) Dettes envers la clientèle sur produits participatifs	-	-
19 (+/-) Titres de créance émis	-	-
20 (+/-) Autres passifs	858.310	186.985
<b>II- Solde des variations des actifs et passifs d'exploitation</b>	<b>-1.633.734</b>	<b>3.376.097</b>
<b>III- Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation (I+II)</b>	<b>-4.003.017</b>	<b>3.992</b>
21 (+) Produit des cessions d'immobilisations financières	5.462.833	442.120
22 (+) Produit des cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	40.757	702
23 (-) Acquisition d'immobilisations financières	-3.447.629	-2.911.205
24 (-) Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-39.664	-26.089
25 (+) Intérêts perçus	1.962.878	1.668.801
26 (+) Dividendes perçus	890.399	790.347
<b>IV- Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement</b>	<b>4.869.574</b>	<b>-35.325</b>
27 (+) subventions, fonds publics et fonds spéciaux de garantie reçus	-	-
28 (+) Émission de dettes subordonnées	-	-
29 (+) Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar reçus	-	-
30 (+) Émission 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	-	-
<b>V- Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VI- Variation nette de la trésorerie (III+IV+V)</b>	<b>866.556</b>	<b>-31.333</b>
<b>VII- TRÉSORERIE A L'OUVERTURE DE L'EXERCICE</b>	<b>2.486.109</b>	<b>2.517.442</b>
<b>VIII- TRÉSORERIE A LA FERMETURE DE L'EXERCICE</b>	<b>3.352.666</b>	<b>2.486.110</b>

### Principales Méthodes d'Évaluation Appliquées au 31 décembre 2025

#### PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ETABLISSEMENT

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 :

1) 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.

2) Les engagements par signature comptabilisés en hors bilan correspondent à des engagements irrévocables de financement et à des engagements de garantie.

3) Les opérations de pension, matérialisées par des titres ou des valeurs sont enregistrées sous les différentes rubriques de créances concernées (établissements de crédit, clientèle).

4) 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.

5) Les intérêts courus sur les créances sont portés en compte de créances rattachées en contrepartie du compte de résultat.

6) 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 31 décembre
  - titres non cotés :** valeur mathématique au vu de la situation nette de la société au 31 décembre, 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'effectuant 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.

#### 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 31 décembre 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.

##### 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.

## État des dérogations au 31 décembre 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	NE ANT	NE ANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	NE ANT	NE ANT
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, B20, B23, C1 et C5.	NE ANT

## État des changements de méthodes au 31 décembre 2025

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATIONS DES CHANGEMENTS	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation	NE ANT	NE ANT
II. Changements affectant les règles de présentation	NE ANT	NE ANT

## Créances sur les Établissements de Crédit et Assimilés

au 31 décembre 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	(en milliers de dirhams)	
					Total au 31/12/2025	Total au 31/12/2024
<b>COMPTES ORDINAIRES DÉBITEURS</b>	<b>3.324.320</b>	<b>52.988</b>	-	<b>726</b>	<b>3.378.034</b>	<b>2.667.315</b>
<b>VALEURS REÇUES EN PENSION</b>	-	<b>2.413.318</b>	-	-	<b>2.413.318</b>	<b>5.087.638</b>
- au jour le jour	-	2.413.318	-	-	2.413.318	1.296.851
- à terme	-	-	-	-	-	3.790.787
<b>PRÊTS DE TRÉSORERIE</b>	-	<b>5.120.000</b>	-	-	<b>5.120.000</b>	<b>2.100.000</b>
- au jour le jour	-	1.940.000	-	-	1.940.000	2.100.000
- à terme	-	3.180.000	-	-	3.180.000	-
<b>PRÊTS FINANCIERS</b>	-	<b>1.972.566</b>	-	-	<b>1.972.566</b>	<b>1.994.261</b>
<b>AUTRES EMPLOIS</b>	-	-	-	-	-	-
<b>INTERETS COURUS A RECEVOIR</b>	<b>18.197</b>	<b>6.093</b>	-	-	<b>24.290</b>	<b>12.557</b>
<b>CRÉANCES EN SOUFFRANCE</b>	-	<b>561.394</b>	-	-	<b>561.394</b>	<b>606.394</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3.342.517</b>	<b>10.126.360</b>	-	<b>726</b>	<b>13.469.603</b>	<b>12.468.164</b>

## Créances sur Clientèle au 31 décembre 2025

TITRES	Secteur public	Secteur privé			(en milliers de dirhams)	
		Entreprises financières	Entreprises non financières	Autre clientèle	Total au 31/12/2025	Total au 31/12/2024
<b>CREDITS ET FINANCEMENTS PARTICIPATIFS DE TRÉSORERIE</b>	<b>2</b>	<b>274.788</b>	<b>549.129</b>	<b>250</b>	<b>824.168</b>	<b>667.097</b>
- Comptes à vue débiteurs	2	274.788	-	250	275.040	14.042
- Créances commerciales sur le Maroc	-	-	-	-	-	-
- Crédits à l'exploitation	-	-	-	-	-	-
- Autres crédits de trésorerie	-	-	549.129	-	549.129	653.055
- Salam	-	-	-	-	-	-
- Autres financements participatifs de trésorerie	-	-	-	-	-	-
<b>CREDITS ET FINANCEMENTS PARTICIPATIFS A LA CONSOMMATION</b>	-	-	-	<b>47.647</b>	<b>47.647</b>	<b>41.574</b>
- Crédits à la consommation	-	-	-	47.647	47.647	41.574
- Mourabaha à la consommation	-	-	-	-	-	-
- Mourabaha pour donneur d'ordre à la consommation	-	-	-	-	-	-
- Autres financements participatifs à la consommation	-	-	-	-	-	-
<b>CRÉDITS A L'ÉQUIPEMENT</b>	<b>10.059.110</b>	-	<b>400.000</b>	-	<b>10.459.110</b>	<b>5.000.000</b>
- Crédits à l'équipement	10.059.110	-	400.000	-	10.459.110	5.000.000
- Mourabaha à l'équipement	-	-	-	-	-	-
- Mourabaha pour donneur d'ordre à l'équipement	-	-	-	-	-	-
- Autres financements participatifs à l'équipement	-	-	-	-	-	-
<b>CRÉDITS IMMOBILIERS</b>	-	-	-	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>685</b>
- Crédits immobiliers	-	-	-	113	113	685
- Mourabaha immobilière	-	-	-	-	-	-
- Mourabaha pour donneur d'ordre immobilière	-	-	-	-	-	-
- Autres financements participatifs immobiliers	-	-	-	-	-	-
<b>AUTRES CREDITS ET FINANCEMENTS PARTICIPATIFS</b>	-	<b>3.128.653</b>	<b>281.206</b>	<b>371.515</b>	<b>3.781.374</b>	<b>6.191.797</b>
<b>CRÉANCES ACQUISES PAR AFFACTURAGE</b>	-	-	-	-	-	-
<b>INTERETS COURUS A RECEVOIR</b>	<b>147.622</b>	<b>6.706</b>	<b>224.490</b>	<b>7</b>	<b>378.826</b>	<b>358.750</b>
<b>CRÉANCES EN SOUFFRANCE</b>	-	-	<b>3.885</b>	-	<b>3.885</b>	<b>3.885</b>
- 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	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>10.206.734</b>	<b>3.410.147</b>	<b>1.458.710</b>	<b>419.533</b>	<b>15.495.124</b>	<b>12.263.787</b>

## Ventilation des titres de Transaction, de Placement et d'Investissement par catégories d'émetteur

au 31 décembre 2025

TITRES	Etablissements de crédit et assimilés	Emetteurs publics	Emetteurs privés		Total au	
			Financiers	Non financiers	31/12/2025	31/12/2024
<b>TITRES COTES</b>	<b>403.145</b>	-	<b>167.241</b>	<b>4.083.893</b>	<b>4.654.278</b>	<b>4.978.764</b>
BONS DU TRÉSOR ET VALEURS ASSIMILÉES	-	-	-	-	-	-
OBLIGATIONS	-	-	-	-	-	-
AUTRES TITRES DE CRÉANCE	-	-	-	-	-	-
CERTIFICATS DE SUKUK	-	-	-	-	-	-
TITRES DE PROPRIÉTÉ	403.145	-	167.241	4.083.893	4.654.278	4.978.764
AUTRES TITRES DE PROPRIÉTÉ	-	-	-	-	-	-
<b>TITRES NON COTES</b>	<b>440.427</b>	<b>71.445.436</b>	<b>22.592.916</b>	<b>1.417.407</b>	<b>95.896.186</b>	<b>82.211.378</b>
BONS DU TRÉSOR ET VALEURS ASSIMILÉES	-	66.237.346	-	-	66.237.346	56.948.156
OBLIGATIONS	240.427	5.208.091	2.625.088	1.317.407	9.391.012	7.545.639
AUTRES TITRES DE CRÉANCE	100.000	-	-	100.000	200.000	474.001
CERTIFICATS DE SUKUK	-	-	-	-	-	-
TITRES DE PROPRIÉTÉ	100.000	-	19.967.828	-	20.067.828	17.243.582
<b>TOTAL</b>	<b>843.572</b>	<b>71.445.436</b>	<b>22.760.157</b>	<b>5.501.300</b>	<b>100.550.464</b>	<b>87.190.142</b>

## Valeurs des titres de transaction, de placement et d'investissement

au 31 décembre 2025

TITRES	Valeur comptable brute	Valeur actuelle	Valeur de remboursement	plus-values latentes		Provisions
				plus-values latentes	moins-values latentes	
<b>TITRES DE TRANSACTION</b>	-	-	-	-	-	-
BONS DU TRÉSOR ET VALEURS ASSIMILÉES	-	-	-	-	-	-
OBLIGATIONS	-	-	-	-	-	-
AUTRES TITRES DE CRÉANCE	-	-	-	-	-	-
CERTIFICATS DE SUKUK	-	-	-	-	-	-
TITRES DE PROPRIÉTÉ	-	-	-	-	-	-
<b>TITRES DE PLACEMENT</b>	<b>45.321.029</b>	<b>50.128.865</b>	<b>48.981.475</b>	<b>4.958.342</b>	<b>150.506</b>	<b>266.059</b>
BONS DU TRÉSOR ET VALEURS ASSIMILÉES	18.284.310	18.718.127	17.538.300	435.646	1.829	5.391
OBLIGATIONS	2.114.612	2.128.887	2.112.985	19.078	4.804	104.929
AUTRES TITRES DE CRÉANCE	200.000	201.662	200.000	1.662	-	108
CERTIFICATS DE SUKUK	-	-	-	-	-	-
TITRES DE PROPRIÉTÉ	4.758.248	5.847.000	5.897.000	1.232.626	143.874	155.631
TITRES D'OPCVM & D'OPCI	19.963.859	23.233.189	23.233.189	3.269.330	-	-
<b>TITRES D'INVESTISSEMENT</b>	<b>55.229.436</b>	<b>58.054.444</b>	<b>54.630.962</b>	<b>3.004.627</b>	<b>179.619</b>	-
BONS DU TRÉSOR ET VALEURS ASSIMILÉES	47.953.036	50.635.031	47.355.300	2.813.595	131.600	-
OBLIGATIONS	7.276.401	7.419.414	7.275.662	191.032	48.019	-
AUTRES TITRES DE CRÉANCE	-	-	-	-	-	-
CERTIFICATS DE SUKUK	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>100.550.465</b>	<b>108.183.309</b>	<b>103.612.437</b>	<b>7.962.968</b>	<b>330.125</b>	<b>266.059</b>

## Créances subordonnées au 31 décembre 2025

CREANCES	Montant					
	31/12/2025		31/12/2024		dont entreprises liées et apparentées	
	Brut	Provision	Net	Net	Net	Net
Créances subordonnées aux établissements de crédit et assimilés	1.842.027	440	1.841.587	2.027.419	-	-
Créances subordonnées à la clientèle	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.842.027</b>	<b>440</b>	<b>1.841.587</b>	<b>2.027.419</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Tableau de titres de participation au 31 décembre 2025

DÉNOMINATION DE LA SOCIÉTÉ ÉMETTRICE	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Provisions au 31/12/2025	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			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	31/12/2024	4.029.546	456.351	33.568
BNDE	Banque	571.429	30,00%	171.429	171.429	0	31/12/2025	-660.274	-14.761	-
CDG Capital	Finance	1.860.000	100,00%	1.860.000	-	1.860.000	31/12/2025	2.197.860	133.910	75.338
CDG Développement	Immobilier	23.345.865	100,00%	23.345.577	2.026.318	21.319.259	31/12/2025	21.319.259	34.574	-
CGI	Immobilier	24.528.778	1,73%	358.603	264.344	94.259	31/12/2025	4.551.031	35.049	-
CIH	Finance	3.560.562	5,10%	526.414	-	526.414	31/12/2025	8.833.740	918.696	29.480
DXC Technology	Informatique	17.060	49,00%	8.359	-	8.359	31/03/2025	94.668	28.213	8.330
FINEA (Caisse Marocaine des Marchés)	Finance	300.000	99,36%	250.160	-	250.160	31/12/2025	44.1659	53.000	24.854
Foncière UIR	Immobilier	1.023.816	34,00%	449.453	-	449.453	31/12/2024	1.524.780	9.161	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%	10.785,69	-	10.786	31/12/2024	172.001	-112	-
Fonds JAIDA	Finance	328.028	32,01%	105.000	-	105.000	31/12/2025	495.578	4.055	-
Madaef	Tourisme	13.141.500	100,00%	13.141.489	3.960.665	9.180.824	31/12/2024	8.890.357	50.798	-
CDG INCEPT (ex FMF)	Autres	46.003	100,00%	44.826	22.675	22.151	31/12/2024	-3.461	-1.244	-
CDG Invest (ex Holdco)	Finance	7.752.870	100,00%	7.810.929	-	7.810.929	30/09/2025	8.856.289	580.376	500.000
Inframarc	Finance	355.000	100,00%	245.703	-	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 Trisitation	Finance	10.000	26,33%	2.632	-	2.632	31/12/2025	13.826	4.020	-
Massira Capital Management	Finance	3.435.668	100,00%	3.618.320	-	3.618.320	30/06/2025	4.245.433	252.153	190.000
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	31/12/2025	3.217.160	418.952	160.496
Société Iter	Tourisme	55.800	100,00%	64.526	55.385	9.141	31/12/2025	9.141	-1.003	-
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	0	-	-	-	-
Agence Speciale Tanger Méditerranée (TMSA)	Port/Logistique	3.795.079	0,12%	1.000	-	1.000	-	-	-	303
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	4.928	10.072	-	-	-	-
Crédit Agricole	Banque	4.645.081	10,00%	820.156	-	820.156	31/12/2024	9.784.904	261.669	-
Dar Beida	Immobilier	-	0,00%	8	-	8	-	-	-	-
Ets B. Domec	Industrie	-	0,00%	19	-	19	-	-	-	-
Firogest	Finance	2.000	12,50%	250	-	233	31/12/2024	1.863	1.264	-
Fonds de garantie dédié à la commande publique	Finance	135.000	21,74%	45.000	-	45.000	31/12/2025	189.556	3.908	-
Fonds Igrane	Finance	24.605	15,87%	3.905	-	3.905	31/12/2024	35.311	2.539	-
Fonds Investissement Région Oriental	Finance	300.000	7,17%	21.500	14.969	6.531	31/12/2024	91.134	-6.028	-
Inframed	Finance	3.336 kEuro	5,19%	162.624	72.072	90.552	31/12/2024	212.496 kEuro	764 kEuro	28.355
UMNIA BANK (ex QMB)	Finance	1.100.000	20,00%	220.000	105.943	114.057	31/12/2024	570.286	57.050	-
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	31/12/2024	366.080	15.812	-
Casa financial city authority.	Finance	500.000	10,00%	50.000	-	50.000	31/12/2024	503.044	749	-
Régional Gestion	Finance	4.000	18,00%	720	572	148	31/12/2024	-2.179	-394	-
AI MADA (ex SNI)	Finance	1.566.423	2,73%	787.133	-	787.133	-	-	-	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	31/12/2025	887.992	106.158	3.759
STAVOM	Aménagement	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	124.847	143.673	31/12/2025	884.806	-21.646	-
FONCIERE HOSPITALIERE	Immobilier	300.000	0,00%	1	-	1	31/12/2022	175.686	-4.781	-
SOCIETE HAY RABAT ANDALOUS	Immobilier	569.446	55,44%	315.699	-	315.699	31/12/2025	520.425	-342	-
Hôpital Universitaire International de Rabat	Santé	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	-
<b>TOTAL</b>				<b>60.189.368</b>	<b>6.995.476</b>	<b>53.193.892</b>				<b>1.208.599</b>

## Autres actifs au 31 décembre 2025

RUBRIQUES	31/12/2025	31/12/2024
OPERATIONS DIVERSES sur TITRES	-	1.075
DEBITEURS DIVERS	3.640.176	4.854.099
VALEURS et EMPLOIS DIVERS	8.324.032	8.485.886
COMPTES de REGULARISATION	1.091.951	608.730
CREANCES en SOUFFRANCE sur OPERATIONS DIVERSES	-	-
Divers clients	58.548	58.548
Provisions	-58.548	-58.548
DIVERSES AUTRES CREANCES EN INSTANCE	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>13.056.159</b>	<b>13.949.789</b>

## Wakala bil istithmar placés au 31 décembre 2025

Dénomination de l'établissement de crédit	Montant brut des Wakala Bil Istithmar placés au début de l'exercice	Placements au cours de l'exercice	Restitutions au cours de l'exercice	Montant brut des WBI placés à la fin de l'exercice	Provisions pour dépréciation des Wakala Bil Istithmar placés	Montant Net des Wakala Bil Istithmar placés	Rémunération reçue au cours de l'exercice	Échéance
UMNIABANK	50.000	-	-	50.000	-	50.000	-	08/03/2026
UMNIABANK	50.000	-	50.000	-	-	-	4.513	12/11/2025
UMNIABANK	150.000	-	150.000	-	-	-	15.669	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
UMNIABANK	-	200.000	-	200.000	-	200.000	-	12/11/2027
<b>TOTAL</b>				<b>550.000</b>	<b>-</b>	<b>550.000</b>	<b>23.852</b>	

## Immobilisations données en crédit-bail, en location avec option d'achat et en location simple

au 31 décembre 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'ex
--------	-------------------------------------	---	---	-------------------------------

## Immobilisations Incorporelles et Corporelles au 31 décembre 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				Montant net à la fin de l'exercice
					Montant des amortissements au début de l'exercice	Dotations au titre de l'exercice	Montant des amortissements sur immobilisations sorties	Cumul	
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>220.107</b>	<b>8.647</b>	-	<b>228.754</b>	<b>209.851</b>	<b>8.720</b>	-	<b>218.571</b>	<b>10.183</b>
Droit au bail	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles d'exploitation	220.107	8.647	-	228.754	209.851	8.720	-	218.571	10.183
Autres éléments : Fonds de commerce	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles hors exploitation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>430.912</b>	<b>31.018</b>	<b>25.463</b>	<b>436.467</b>	<b>275.564</b>	<b>21.762</b>	<b>11.322</b>	<b>286.004</b>	<b>150.463</b>
<b>- Immeubles d'exploitation</b>	<b>95.603</b>	-	<b>25.000</b>	<b>70.603</b>	<b>32.936</b>	<b>2.236</b>	<b>11.167</b>	<b>24.006</b>	<b>46.597</b>
Terrains d'exploitation	13.899	-	-	13.899	-	-	-	-	13.899
Immeubles d'exploitation . Bureaux	75.849	-	25.000	50.849	29.549	2.012	11.167	20.395	30.455
Immeubles d'exploitation . Logements de fonction	5.855	-	-	5.855	3.387	224	-	3.611	2.243
<b>- Mobilier et matériel d'exploitation</b>	<b>170.704</b>	<b>8.367</b>	<b>143</b>	<b>178.928</b>	<b>143.938</b>	<b>10.548</b>	<b>143</b>	<b>154.343</b>	<b>24.585</b>
Mobilier de bureau d'exploitation	34.417	599	-	35.015	30.618	1.234	-	31.852	3.163
Matériel de bureau d'exploitation	5.596	278	-	5.874	5.098	262	-	5.360	513
Matériel informatique	122.290	7.326	-	129.616	100.491	8.785	-	109.275	20.341
Matériel roulant attaché à l'exploitation	352	-	143	209	352	-	143	209	-
Autres matériels d'exploitation	8.050	164	-	8.214	7.379	267	-	7.646	568
<b>- Autres immobilisations corporelles d'exploitation</b>	<b>40.042</b>	<b>4.799</b>	<b>321</b>	<b>44.520</b>	<b>21.329</b>	<b>2.980</b>	<b>13</b>	<b>24.296</b>	<b>20.224</b>
<b>- Immobilisations corporelles hors exploitation</b>	<b>124.563</b>	<b>17.852</b>	-	<b>142.415</b>	<b>77.361</b>	<b>5.997</b>	-	<b>83.358</b>	<b>59.057</b>
Terrains hors exploitation	7.646	1.237	-	8.883	-	-	-	-	8.883
Immeubles hors exploitation	91.722	11.651	-	103.373	58.815	2.895	-	61.710	41.663
Mobilier et matériel hors exploitation	8.010	1.583	-	9.593	7.591	348	-	7.939	1.654
Autres immobilisations corporelles hors exploitation	17.186	3.381	-	20.567	10.956	2.754	-	13.710	6.857
<b>TOTAL</b>	<b>651.019</b>	<b>39.664</b>	<b>25.463</b>	<b>665.220</b>	<b>485.415</b>	<b>30.482</b>	<b>11.322</b>	<b>504.575</b>	<b>160.646</b>

## Plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations au 31 décembre 2025

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

## Dettes envers les Etablissements de Crédit et Assimilés au 31 décembre 2025

DETTES	Etablissements de crédit et assimilés au Maroc			Etablissements de crédit à l'étranger	Total au 31/12/25		Total au 31/12/24
	Bank Al-Maghrib Trésor Public et Service des Chèques Postaux	Banques au Maroc	Autres établissements de crédit et assimilés au Maroc		31/12/25	31/12/24	
<b>COMPTES ORDINAIRES CREDITEURS</b>	-	-	-	846	846	846	-
<b>VALEURS DONNEES EN PENSION</b>	-	-	-	-	-	-	-
- au jour le jour	-	-	-	-	-	-	-
- à terme	-	-	-	-	-	-	-
<b>EMPRUNTS DE TRESORERIE</b>	-	-	-	-	-	-	-
- au jour le jour	-	-	-	-	-	-	-
- à terme	-	-	-	-	-	-	-
<b>DETTES SUR FINANCEMENTS PARTICIPATIFS</b>	-	-	-	-	-	-	-
- Mourabaha	-	-	-	-	-	-	-
- Salam	-	-	-	-	-	-	-
- Autres financements participatifs	-	-	-	-	-	-	-
<b>EMPRUNTS FINANCIERS</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>AUTRES DETTES</b>	-	636	38.396.754	-	38.397.390	36.830.734	-
<b>INTERETS COURUS A PAYER</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	-	636	38.396.754	846	38.398.237	36.831.580	-

## Dépôts de la Clientèle au 31 décembre 2025

DEPOTS	Secteur public	Secteur privé			Total au 31/12/25	Total au 31/12/24
		Entreprises financières	Entreprises non financières	Autre clientèle		
Comptes à vue créditeurs	417	2.212.817	122.424	3.294.798	5.630.456	5.340.665
Comptes d'épargne	-	-	-	-	-	-
Dépôts à terme	-	-	-	-	-	8.000
Autres comptes créditeurs	17.717.827	73.208.597	-	46.817.635	137.744.060	124.433.073
Intérêts courus à payer	-	-	-	-	-	107
<b>TOTAL</b>	17.718.244	75.421.414	122.424	50.112.434	143.374.516	129.781.845

## Titres de créances émis au 31 décembre 2025

NATURE DES TITRES	Date	Taux	Durée	Mode de remboursement	Échéance finale	Montant émis	Dont		Montant non amorti	ICNE amorti	Montant amorti ICNE
							Entreprises liées	Autres apparentées			
<b>TOTAL</b>											

## Autres passifs au 31 décembre 2025

RUBRIQUES	31/12/2025	31/12/2024
OPERATIONS DIVERSES sur TITRES	283.727	10.303
CREDITEURS DIVERS	1.353.475	1.462.810
DIVERSES AUTRES DETTES en INSTANCE	108.259	56.444
COMPTES de LIAISON INTER-SERVICES	1.474.962	868.686
<b>TOTAL</b>	<b>3.220.424</b>	<b>2.398.242</b>

## Subventions, fonds publics affectés et fonds spéciaux de garantie au 31 décembre 2025

NATURE	Objet économique	Montant global	Utilisation 2023	Montant fin	
				2024	2025
Subventions					
Fonds publics affectés					
Fonds spéciaux de garantie					
<b>TOTAL</b>					

## Provisions au 31 décembre 2025

PROVISIONS	Encours au 31/12/24	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours au 31/12/25
<b>PROVISIONS DÉDUITES DE L'ACTIF</b>	<b>8.998.516</b>	<b>238.391</b>	<b>1.025.511</b>	<b>0</b>	<b>8.211.396</b>
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	241.929	-	-	-	241.929
Créances sur la clientèle	156.282	-	-	-	156.282
Titres de placement	671.615	19.235	424.792	-	266.059
Titres de participation , et emplois assimilés	7.583.815	44.199	600.719	-	7.027.295
Dépôts d'investissements et Wakala Bil Istithmar placés	-	-	-	-	-
Immobilisations en crédit-bail et en location	-	-	-	-	-
Immobilisations en Ijara	-	-	-	-	-
Autres actifs	344.875	174.957	-	-	519.832
<b>PROVISIONS INSCRITES AU PASSIF</b>	<b>2.057.950</b>	<b>256.391</b>	<b>4.114</b>	<b>-</b>	<b>2.310.227</b>
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	250.000	-	-	1.682.000
Provision pour pensions de retraite et obligations similaires	-	-	-	-	-
Provisions pour autres risques et charges	625.950	6.391	4.114	-	628.227
Provisions réglementées	-	-	-	-	-
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>11.056.466</b>	<b>494.781</b>	<b>1.029.624</b>	<b>0</b>	<b>10.521.623</b>

## Dettes subordonnées au 31 décembre 2025

Monnaie de l'emprunt	Montant	Cours	Conditions de remboursement anticipé	Montant de l'emprunt en monnaie nationale (ou contre valeur en KDH)	Dont entreprises liées		Dont autres apparentées	
					Montant 2025 (en contrevalleur KDH)	Montant 2024 (en contrevalleur KDH)	Montant 2025 (en contrevalleur KDH)	Montant 2024 (en contrevalleur KDH)
<b>TOTAL</b>								

## Capitaux propres au 31 décembre 2025

CAPITAUX PROPRES	Encours au 31/12/24	Affectation du résultat	Autres variations	Encours au 31/12/25
<b>Écarts de réévaluation</b>	-	-	-	-
<b>Réserves et primes liées au capital</b>	<b>12.304.794</b>	-	-	<b>12.304.794</b>
<b>Réserve légale</b>	-	-	-	-
<b>Primes d'émission, de fusion et d'apport</b>	-	-	-	-
<b>CAPITAL</b>	-	-	-	-
Capital appelé	-	-	-	-
Capital non appelé	-	-	-	-
Certificats d'investissement	-	-	-	-
Fonds de dotations	-	-	-	-
<b>Actionnaires . Capital non versé</b>	-	-	-	-
<b>Report à nouveau (+/-)</b>	-	-	-	-
<b>Résultat nets en instance d'affectation (+/-)</b>	<b>-4.570.887</b>	-	<b>1.460.703</b>	<b>-3.110.184</b>
<b>Résultat net de l'exercice (+/-)</b>	<b>1.460.703</b>	-	<b>-1.460.703</b>	<b>1.509.365</b>
<b>TOTAL</b>	<b>9.194.609</b>	-	-	<b>10.703.975</b>

## Engagements de Financement et de Garantie au 31 décembre 2025

ENGAGEMENTS	31/12/2025	31/12/2024
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE DONNES</b>	<b>16.781.372</b>	<b>3.850.106</b>
<b>Engagements de financement en faveur d'établissement de crédit et assimilés</b>	<b>500.000</b>	<b>500.000</b>
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	-	-
<b>Engagements de financement en faveur de la clientèle</b>	<b>12.994.993</b>	-
Crédits documentaires import	-	-
Acceptations ou engagements de payer	-	-
Ouvertures de crédit confirmées	12.994.993	-
Engagement de substitution sur émission de titres	-	-
Engagement irrévocable de crédit-bail	-	-
Engagements révocables sur produits participatifs	-	-
Autres engagements de financement donnés	-	-
<b>Engagements de garantie d'ordre d'établissement de crédit et assimilés</b>	<b>3.286.379</b>	<b>3.350.106</b>
Crédits documentaires export confirmés	-	-
Acceptations ou engagements de payer	3.286.379	3.350.106
Garanties de crédits données	-	-
Autres cautions , avals et garanties donnés	-	-
Engagements en souffrance	-	-
<b>Engagements de garantie d'ordre de la clientèle</b>	-	-
Garanties de crédits données	-	-
Cautions et garanties en faveur de l'administration publique	-	-
Autres cautions et garanties données	-	-
Engagements en souffrance	-	-
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE RECUS</b>	-	-
<b>Engagements de financement reçus d'établissement de crédit et assimilés</b>	-	-
Ouvertures de crédit confirmées	-	-
Engagements de substitution sur émission de titres	-	-
Autres engagements de financement reçus	-	-
<b>Engagements de garantie reçus d'établissement de crédit et assimilés</b>	-	-
Garanties de crédits	-	-
Autres garanties reçues	-	-
<b>Engagements de garantie reçus de l'État et d'organismes de garantie divers</b>	-	-
Garanties de crédits	-	-
Autres garanties reçues	-	-

## Engagements sur titres au 31 décembre 2025

ENGAGEMENTS	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>ENGAGEMENTS sur TITRES DONNES</b>	-	-
TITRES ACHETES A REMERE	-	-
AUTRES TITRES A LIVRER	-	-
<b>ENGAGEMENTS sur TITRES RECUS</b>	<b>4.500</b>	<b>540</b>
TITRES VENDUS A REMERE	-	-
AUTRES TITRES A RECEVOIR	4.500	540

## Opérations de change a terme et engagements sur produits dérivés au 31 décembre 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)			
	Opérations de couverture		Autres opérations	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<b>Opérations de change à terme</b>				
Devises à recevoir				
Dirhams à recevoir				
Devises à livrer				
Dirhams à livrer				
Dont swaps financiers de devises				
<b>Engagements sur produits dérivés</b>				
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 31 décembre 2025

VALEURS ET SÛRETÉS REÇUES EN GARANTIE	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
		31/12/2025	31/12/2024	
Bons du Trésor et valeurs assimilées	5.278.201	131200 & 132200 & 2731 & 2732		5.278.201
Certificats de Sukuk	-	-	-	-
Autres titres	-	-	-	-
Hypothèques	-	-	-	-
Autres valeurs et sûretés réelles	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>5.278.201</b>			<b>5.278.201</b>
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 et 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	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2.669.869</b>			<b>2.375.000</b>

## Ventilation des Emplois et des Ressources suivant la durée Résiduelle au 31 décembre 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
<b>ACTIF</b>						
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	5.112.687	3.180.000	-	1.828.306	10.120.993	10.120.993
Créances sur la clientèle	3.801.919	-	185.000	667.000	10.462.378	15.116.297
Titres de créance	354.094	-	873.633	23.414.398	49.344.206	73.986.331
Créances subordonnées	-	-	685.200	156.827	1.000.000	1.842.027
Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar placés	-	50.000	300.000	200.000	-	550.000
Crédit-bail et assimilé	-	-	-	-	-	-
Ijara	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>9.268.701</b>	<b>3.230.000</b>	<b>2.043.833</b>	<b>24.438.224</b>	<b>62.634.890</b>	<b>101.615.648</b>
<b>PASSIF</b>						
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	38.398.237	-	-	-	-	38.398.237
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-	-	-
Titres de créance émis	-	-	-	-	-	-
Emprunts subordonnés	-	-	-	-	-	-
Dépôts d'investissement et Wakala Bil Istithmar reçus	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>38.398.237</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>38.398.237</b>

## Concentration des risques sur un même bénéficiaire au 31 décembre 2025

NOMBRE DE BENEFICIAIRES	(en milliers de dirhams)	
	TOTAL ENGAGEMENT	

## Ventilation du total de l'actif, du passif et du hors bilan en monnaies étrangères au 31 décembre 2025

BILAN	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>ACTIF :</b>	<b>726</b>	<b>474</b>
Valeurs en caisse, Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	-	-
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	726	474
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	-	-
<b>PASSIF :</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
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	-	-
<b>HORS BILAN :</b>	<b>3.090.394</b>	<b>3.350.106</b>
Engagements donnés	3.090.394	3.350.106
Engagements reçus	-	-

## Marges d'Intérêts au 31 décembre 2025

CAPITAUX MOYENS	(en milliers de dirhams)			
	Montant	Intérêts	Taux de rendement	Coût moyen
Encours moyen des emplois	81.198.569	3.087.429	3,80%	-
Encours moyen des ressources	171.560.171	4.187.723	-	2,44%

## Produits sur Titres de Propriété au 31 décembre 2025

CATÉGORIE DE TITRES	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
Titres de placement	966.614	821.637
Titres de participation	200.491	146.584
Participation dans les entreprises liées	1.099.908	903.763
<b>TOTAL</b>	<b>2.267.013</b>	<b>1.871.983</b>

## Commissions au 31 décembre 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>Commissions perçues sur</b>	<b>40.131</b>	<b>37.896</b>
opérations avec les établissements de crédit	-	-
opérations avec la clientèle	13.221	12.763
opérations de change relatives aux interventions sur le marché primaires de titres	-	-
produits dérivés	-	-
opérations sur titres	912	-
opérations sur titres en gestion et en dépôt	15.618	14.037
fonctionnement de compte	-	-
moyen de paiement	-	-
activité de conseil et d'assistance	10.000	10.000
vente de produits d'assurance	-	-
Commissions sur droits de garde	-	-
autres prestations de service	380	1.096
<b>Commissions versées sur</b>	<b>113.850</b>	<b>59.729</b>
opérations avec les établissements de crédit	42.683	41.694
opérations avec la clientèle	-	-
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	53.041	1.061
achat et ventes de titres en bourse	4.036	3.962
Commissions sur droits de garde	14.090	13.012

## Résultats des Opérations de Marché au 31 décembre 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>PRODUITS</b>	<b>1.441.822</b>	<b>1.404.464</b>
Gains sur les titres de transaction	-	-
plus values de cession sur titres de placement	761.886	563.602
Reprise de provisions sur dépréciation de titres de placement	679.709	840.854
Gains sur les produits dérivés	-	-
Gains sur les opérations de change	226	9
<b>CHARGES</b>	<b>305.748</b>	<b>1.021.472</b>
Pertes sur les titres de transaction	-	-
Moins values de cession sur titres de placement	30.535	480.402
Dotations aux provisions sur dépréciation de titres de placement	274.969	540.919
Pertes sur les produits dérivés	-	-
Pertes sur les opérations de change	244	151

## Charges Générales d'Exploitation au 31 décembre 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
Charges de personnel	293.009	269.573
Impôts et taxes	5.812	5.362
Charges externes	363.088	315.149
Autres charges générales d'exploitation	55.455	35.626
Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	29.408	30.309
<b>TOTAL</b>	<b>746.773</b>	<b>656.019</b>

## Autres Produits et Charges au 31 décembre 2025

RUBRIQUES	(en milliers de dirhams)	
	31/12/2025	31/12/2024
<b>Autres produits</b>	<b>107.575</b>	<b>113.252</b>
Gain de change	226	9
Divers produits	1.204	1.284
Produits des exercices antérieurs	-	5.191
Produits sur titres subordonnés des établissements de crédit et assimilés	89.452	91.782
Rémunérations sur Wakala Bil Istithmar auprès des établissements de crédit	16.694	14.986
<b>Autres charges</b>	<b>150.892</b>	<b>544.240</b>
Autres charges sur prestations de service	53.041	1.061
Charges sur opérations de change	244	151
Diverses autres charges bancaires	94.103	541.735
Charges des exercices antérieurs	3.503	1.293

## Ventilation des résultats par métier ou par pôle d'activité et par zone géographique au 31 décembre 2025

POLE D'ACTIVITE	(en milliers de dirhams)		
	Produit net bancaire	Résultat brut d'exploitation	Résultat avant impôt
<b>1- VENTILATION PAR POLE D'ACTIVITE</b>			
- Activité bancaire	1.836.467	1.513.222	1.493.105
- Autres activités	-	36.478	34.102
<b>TOTAL</b>	<b>1.836.467</b>	<b>1.549.700</b>	<b>1.527.206</b>
<b>2- VENTILATION PAR ZONE GEOGRAPHIQUE</b>			
- MAROC	1.836.467	1.549.700	1.527.206
- Autres zones	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.836.467</b>	<b>1.549.700</b>	<b>1.527.206</b>

## Passage du résultat net comptable au résultat net fiscal au 31 décembre 2025

INTITULÉS	(en milliers de dirhams)	
	Montants(+)	Montants(-)
<b>I - RESULTAT NET COMPTABLE</b>		
Bénéfice nette	1.509.365	-
Perte nette	-	-
<b>II - REINTEGRATIONS FISCALES</b>		
<b>1° Courantes</b>	<b>110.597</b>	-
CM de l'exercice 2025	15.465	-
Provision pour congés payés dus au 31/12/2025	17.217	-
Dons & Cotisations	60.315	-
Autres charges non déductibles	4.299	-
Charges sur exercices antérieurs	13.301	-
<b>2° Non courantes</b>	<b>927.235</b>	-
Provision pour risque généraux	250.000	-
Dotations pour risques et charges	656.391	-
Dons, libéralités et lots	17.344	-
Diverses charges	3.501	-
<b>III - DEDUCTIONS FISCALES</b>		
<b>1° Courantes</b>	-	<b>1.754.003</b>
Revenus des titres de participation exonérés à 100 %	-	1.300.399
Revenus des titres de placement exonérés à 100 %	-	330.631
Revenus des titres OPCIL avec abattement de 40 %	-	107.155
Provision pour congés dus au 31/12/2024	-	15.819
<b>2° Non courantes</b>	-	<b>654.114</b>
Reprises sur provisions pour risques	-	654.114
Reprises sur provisions pour risques généraux	-	-
Reprises sur provisions sur créances en souffrances	-	-
<b>IV - RESULTAT BRUT FISCAL</b>	<b>2.547.197</b>	<b>2.408.116</b>
Bénéfice brut si T1 > T2 (A)	139.081	-
Déficit brut si T2 > T1 (B)	-	-
<b>V - REPORTS DEFICITAIRES IMPUTES (C) (1)</b>		
Exercice n - 4	-	139.081
Exercice n - 3	-	-
Exercice n - 2	-	-
Exercice n - 1	-	-
<b>VI - RESULTAT NET FISCAL</b>		
Bénéfice net fiscal (A - C) ou Déficit net fiscal (B)	-	-
<b>VII - CUMUL DES AMORTISSEMENTS FISCALEMENT DIFFERES</b>	<b>368.006</b>	-
<b>VIII - CUMUL DES DEFICITS FISCAUX RESTANT A REPORTER</b>		<b>4.755.475</b>
Exercice n - 4	285.550	-
Exercice n - 3	2.688.299	-
Exercice n - 2	1.781.626	-
Exercice n - 1	-	-

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

## Détermination du Résultat Courant après Impôts

au 31 décembre 2025

		(en milliers de dirhams)
I. DETERMINATION DU RESULTAT		Montant
. Résultat courant d'après le compte de produits et charges		1.527.206
. Réintégrations fiscales sur opérations courantes (+)		95.131
. Déductions fiscales sur opérations courantes (-)		1.754.003
. Résultat courant théoriquement imposable (=)		-131.665
. Impôt théorique sur résultat courant (-)		-
. Résultat courant après impôt (=)		-131.665

## 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 31 décembre 2025

					(en milliers de dirhams)
NATURE	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)	
<b>A. TVA collectée</b>	-	<b>73.892</b>	<b>73.892</b>	-	
<b>B. TVA à récupérer</b>	<b>5.411</b>	<b>12.090</b>	<b>12.684</b>	<b>4.817</b>	
* Sur charges	4.863	11.474	11.817	4.521	
* Sur immobilisations	547	615	866	296	
<b>C. TVA due ou crédit de TVA = (A - B)</b>	<b>-5.411</b>	<b>61.802</b>	<b>61.208</b>	<b>-4.817</b>	

## Passifs éventuels au 31 décembre 2025

Conformément à la législation fiscale en vigueur, les exercices 2022, 2023, 2024 et 2025 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 31 décembre 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	
<b>CAISSE de DEPOT et de GESTION ETABLISSEMENT PUBLIC</b>				
REGI par DAHIR n° 1-59-074 du 1er CHAABANE 1378 (1 <sup>er</sup> FEVRIER 1959)				

## Affectation des Résultats intervenue au cours de l'exercice

au 31 décembre 2025

				(en milliers de dirhams)
RUBRIQUES	Montants	RUBRIQUES	Montants	
<b>A - Origine des résultats affectés</b>		<b>B - Affectation des résultats</b>		
Décision du		Réserve légale	-	
Report à nouveau	-	Dividendes	-	
Résultats nets en instance d'affectation	-4.570.887,16	Autres affectations :	-	
Résultat net de l'exercice	1.460.702,85	- Contribution au budget général de l'Etat	-	
Prélèvements sur les bénéfices	-	- Réserves facultatives	-	
Autres prélèvements	-			
<b>TOTAL A</b>	<b>-3.110.184</b>	<b>TOTAL B</b>	<b>-</b>	

## Résultats et autres éléments des trois dernières années

au 31 décembre 2025

				(en milliers de dirhams)
RUBRIQUES	Exercice 2025	Exercice 2024	Exercice 2023	
<b>CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES</b>	<b>10.703.975</b>	<b>9.194.609</b>	<b>7.733.906</b>	
<b>OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE</b>				
1 - Produit net bancaire	1.836.467	766.318	1.044.151	
2 - Résultat avant impôts	1.524.830	1.474.558	-871.253	
3 - Impôts sur les résultats	15.465	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	
<b>RESULTAT PAR TITRE</b>				
Résultat net par action	-	-	-	
Bénéfice distribué par action	-	-	-	
<b>PERSONNEL</b>				
Montant des rémunérations brutes de l'exercice	293.009	269.573	234.966	
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	395	408	374	

## Datation et événements postérieurs au 31 décembre 2025

### I. DATATION

Date de clôture (1) : Le 31 décembre 2025  
Date d'établissement des états de synthèse (2) : Le 16 mars 2026

(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 31 décembre 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 31 décembre 2025

			(en nombre)
EFFECTIFS	31/12/2025	31/12/2024	
Effectifs rémunérés	395	408	
Effectifs utilisés	395	408	
Effectifs équivalent plein temps	395	408	
Effectifs administratifs et techniques (équivalent plein temps)	-	-	
Effectifs affectés à des tâches bancaires (équivalent plein temps)	-	-	
Cadres (équivalent plein temps)	307	353	
Employés (équivalent plein temps)	88	55	
dont effectifs employés à l'étranger			

## Titres et autres actifs gérés ou en dépôts

au 31 décembre 2025

TITRES	Nombre de comptes		Montants en milliers de DH	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
<b>Titres dont l'établissement est dépositaire</b>	<b>57</b>	<b>55</b>	<b>470.022.747</b>	<b>445.148.783</b>
Titres gérés en vertu d'un mandat de gestion	11	11	169.208.196	157.626.322
Titres d'OPCVM dont l'établissement est dépositaire	25	24	68.518.732	66.924.518
Titres d'OPCVM gérés en vertu d'un mandat de gestion	-	-	-	-
Autres actifs dont l'établissement est dépositaire	21	20	232.295.819	220.597.942
Autres actifs gérés en vertu d'un mandat de gestion				

## Réseaux au 31 décembre 2025

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

## Comptes de la clientèle

au 31 décembre 2025

			(en nombre)	
NATURE	31/12/2025	31/12/2024		
<b>DEPOTS</b>	<b>5.359</b>	<b>5.338</b>		
Comptes à vue	5.354	5.333		
Comptes à terme	5	5		
<b>CONSIGNATIONS</b>	<b>144.516</b>	<b>123.901</b>		
Biens de mineurs	2.480	2.391		
Expropriations	13.767	13.095		
Cautionnements	110.791	91.417		
Successions et consignations diverses	17.478	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 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.

### 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 du Contrôle Interne Groupe, le Comité Exécutif 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 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.

### 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).
- 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 de 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 :
- 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 présentées 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 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'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.

#### 6 Fonds propres et profil de solvabilité

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 31 décembre 2025, les fonds propres réglementaires sur base sociale s'élèvent à 11 879 Mdhs et sont détaillés comme suit :

FONDS PROPRES	(en milliers de dirhams)
Fonds propres de catégorie 1	10 692 941
Fonds propres de catégorie 2	1 186 001
<b>Total</b>	<b>11 878 942</b>

#### 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 31 décembre 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 **97 159 Mdhs**, qui sont repartis comme suit :

RISQUES PONDÉRÉS	(en millions de dirhams)
Au titre du risque de crédit	94 880
Au titre des risques de marché	0
Au titre du risque opérationnel	2 279



Les actifs pondérés au titre du risque de crédit représentent environ 98% du total des risques pondérés.

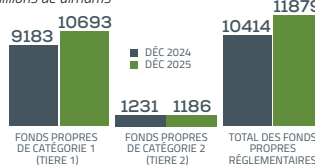
Ils concernent les autres actifs (essentiellement les titres de propriété et de créance autres que ceux déduits des fonds propres, les actifs fonciers et les parts d'OPCVM) et le risque de crédit bilan et hors bilan (essentiellement les prêts aux filiales, les positions sur la dette privée et les engagements de financement et de garanties donnés).

#### Ratio de solvabilité :

Au 31 décembre 2025, le ratio de solvabilité de la CDG sur base sociale est de 12,23 %. Pour rappel, les fonds propres réglementaires sur base sociale de la CDG sont composés des fonds propres de catégorie 1 (10,7 Gdhs) et des fonds propres de catégorie 2 (1,2 Gdhs).

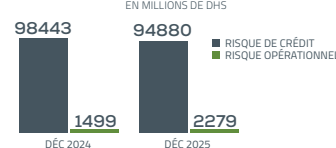
#### Zoom sur les fonds propres réglementaires :

en millions de dirhams



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

#### EVOLUTION DES RISQUES PONDÉRÉS CDG CORPORATE

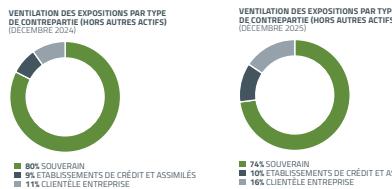


#### Analyse des emplois pondérés :

L'exposition aux risques reste maîtrisée entre décembre 2024 et décembre 2025 et a baissé de -3%.

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.

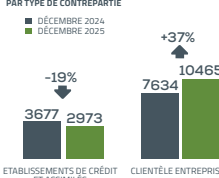
#### Concentration par type de contrepartie :



La ventilation des expositions de CDG Corporate par type de contrepartie (hors autres actifs) au 31 décembre 2025 fait ressortir les pondérations suivantes :

- Les souverains représentent 74% du total des expositions (vs. 80% au 31 décembre 2024) ;
- Les entreprises représentent 16% du total des expositions (vs. 11% au 31 décembre 2024) ;
- Les établissements de crédit et assimilés représentent 10% du total des expositions (vs. 9% au 31 décembre 2024).

#### EVOLUTION DE LA CONCENTRATION DSE EMPLOIS PONDÉRÉS



En termes de consommation en fonds propres, la part de la clientèle entreprises augmente entre décembre 2024 et décembre 2025, tandis que celle des établissements de crédit baisse de 19% sur la même période, du fait notamment de la variation des expositions observées.

**Deloitte Audit**  
Bt S&H Mohammed Benabellah  
Bâtiment C, Tour Ivoire 3, 3<sup>ème</sup> étage  
La Marina  
Casablanca – Maroc

**COOPERS AUDIT**  
Coopers Audit Maroc S.A  
89, Avenue Hassan II  
Casablanca – Maroc

**CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION (CDG)**

**ATTESTATION D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA SITUATION PROVISOIRE DES COMPTES SOCIAUX**

**EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025**

Nous avons procédé à un examen limité de la situation provisoire de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) comprenant le bilan et le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie et une sélection des états des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2025. Cette situation provisoire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant KMAD 10 703 975 dont un bénéfice net de KMAD 1 509 365 relève de la responsabilité des organes de gestion de l'établissement.

Nous avons effectué notre mission 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 provisoire 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 provisoire, 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 31 décembre 2025, conformément aux méthodes de comptabilisation et d'évaluation du référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 30 mars 2026

**Deloitte Audit**

**Sakina Bensouda Korachi**  
Associée

**Coopers Audit Maroc S.A**

**Abdellah Laghchouai**  
Associé

