RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

EXERCICE 2019

Messieurs,

Nous vous avons réunis conformément à vos statuts, pour vous présenter les résultats de l'exercice 2019 et soumettre à votre approbation le bilan et les comptes arrêtés au 31 décembre 2019.

Table des matières

Faits marquants 3

Revue du Marché 4

- **Cuivre** 4
- **Or** 5
- **Argent** 7
- **Zinc** 8
- **Plomb** 9
- **Cobalt** 10
- **Parité USD/MAD** 11

Activité 12

- **Production** 12
- **Couvertures** 13
- **Ventes** 14
- **Investissements** 15

Développement 16

- **Recherche** 16
- **Projets** 17

Indicateurs clés 19

- **Résultats consolidés (En IFRS)** 19
- **Situation financière** 21
- **Résultats sociaux : Managem SA** 22

Perspectives 29

Annexes 30

Faits marquants

Opérations/Productions :

- ➔ **Or :** Atteinte de 2 TM de production marquée par le démarrage de production de l'usine 2400T/j au Soudan et ses bonnes performances
- ➔ **Argent :** Poursuite des efforts de redressement des fondamentaux à la SMI après une difficile année 2018. Démarrage de l'usine de traitement de la digue et production de 19 TM à partir de cette nouvelle unité,
- ➔ **Cobalt :** +33% de la production globale grâce notamment aux augmentations de capacité de traitement des matières secondaires
- ➔ **Zinc** : Baisse de la production en concentré mais amélioration notable de la qualité de 3 points par rapport à 2018. L'année de 2019 a été marquée par le recentrage de l'activité de CMG sur les chantiers à rentabilité élevée.
- ➔ **Cuivre :** Baisse de la production du Cuivre expliquée principalement par le recul de la production à Oumejrane à cause des problématiques sécurité dans les tailles.

Projets de développement : poursuite du plan de développement du Groupe afin de concrétiser les projets stratégiques :

- ➔ Démarrage de la nouvelle Usine au Soudan 2400T/J en février 2019 après 15 mois de construction
- ➔ Démarrage de l'usine de traitement des rejets de la digue de SMI après finalisation des tests le 1er semestre
- ➔ Lancement de l'EDF du projet cuprifère Tizert : Finalisation prévue au second semestre 2020
- ➔ Lancement en octobre 2019 des travaux de construction du projet d'Or TRIK en Guinée après acquisition des 30% complémentaires des titres de la JV auprès du partenaire Avocet Mining pour 21 MUSD.
- ➔ Réalisation de l'extension de l'activité Cobalt permettant ainsi d'atteindre une capacité de production de 2800 TM de Co/an

Marchés/Résultats financiers/Situation financière : Baisse importante des cours des métaux de base et Cobalt atténuée en partie par la hausse des cours et des productions des métaux précieux Or /Argent et comptabilisation des provisions pour dépréciation des actifs des filiales CMO et SAMINE

- **Baisse importante des cours des métaux** pour ***un impact de l'ordre de -600 MDH*** sur le résultat dont -560 MDH lié au cours du Cobalt [1]
- **Amélioration des performances opérationnelles** (Production et Cash cost) pour ***un impact consolidé de l'ordre de +300 MDH,*** marquée par une hausse des productions des métaux précieux Or et Argent et amélioration de leur cash cost de production
- **Comptabilisation des provisions pour dépréciation des actifs de CMO et SAMINE** pour ***un impact RNPG de -345 MDH*** : Les gisements d'Oumejrane connaissent des difficultés d'exploitation (l'insécurité dans les tailles souterraines) augmentant fortement les Cash cost- baisse des réserves de SAMINE conjuguée à la baisse des cours de la Fluorine (passant de 470 $ en 2019 à 330 $ en 2020) et arrêt du programme d'exploration (par manque de cibles intéressantes)
- **Mise en application de nouvelles normes IFRS à partir du 1er Janvier 2019 :**

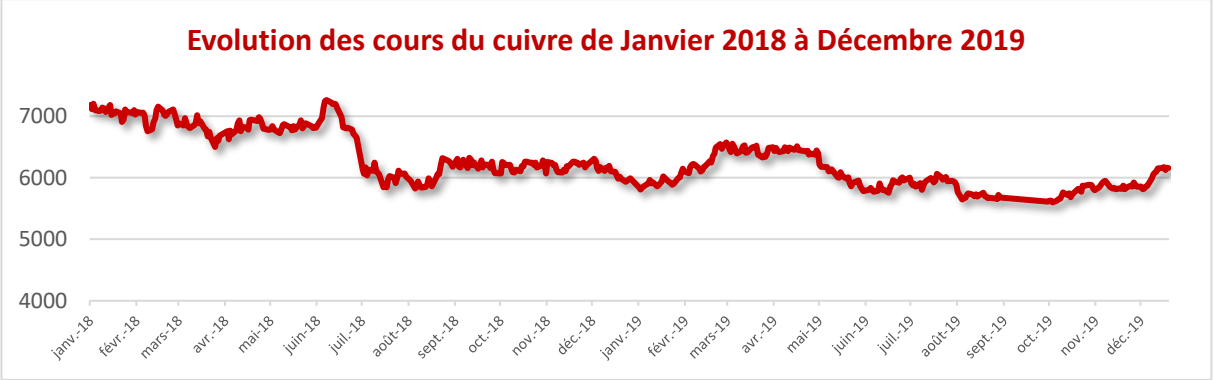
[1] Hors impact cours du Cobalt issu des Matières secondaires en achats et ventes

- IFRIC23 : constatation d'une dette fiscale de 187 MDH en contre partie des capitaux propres d'ouverture conformément à l'option de transition
- IFRS 16 :L'évaluation des contrats de locations financières et opérationnelles s'est traduite par la comptabilisation d'un actif correspondant au droit d'utilisation de 181 MDH en contrepartie d'une dette de location financière (somme des loyers futurs actualisés au taux d'emprunt marginal)

Revue du Marché

L'année 2019 a été marquée par un climat économique morose impacté par les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis -qui ont entraîné une hausse des tarifs douaniers et affecte la confiance des entreprises-, les crises géopolitiques dans plusieurs zones ainsi que les incertitudes liées au Brexit. La croissance mondiale, de ces faits, ne dépasse pas 3 % en 2019, soit son rythme le plus faible depuis la crise financière de 2009. La faiblesse des investissements freine l'essor des économies émergentes et en développement, et les risques pesant sur les perspectives les rendent largement à la baisse.
Ces facteurs influencent négativement la santé des cours des matières premières et profitent indéniablement aux métaux précieux.
Selon des analyses de la Banque Mondiale, le rythme de croissance de l'économie Américaine, devrait se replier à 1,7 % en 2020 et rester tributaire d'un futur accord avec la Chine, des résultats des présidentielles et des décisions attendues de la FED.
Dans la zone euro, les perspectives tablent sur un rythme de 1,4 % environ pour la période 2020-21, le ralentissement des échanges et de la demande intérieure pèseront sur l'activité malgré la poursuite des mesures de soutien monétaire.

- **Cuivre**



Cours moyen 2019 :	6003	Cours moyen 2018 :	6 526	Evolution 19/ 18	- 8%

Meilleure performance 2019 :	6 185	24/12/2019	Plus faible performance 2019 :	5 599	04/10/2019

Le cours moyen du cuivre a connu une baisse de -8% par rapport à la moyenne enregistrée à fin 2018 : 6003$/tm à fin 2019 contre 6526$/tm à fin 2018.

L'évolution de l'offre et la demande explique cette tendance baissière des cours comme indiqué ci-dessous :

- *Une **demande** mondiale, en modeste croissance de +0.6% et mouvementée par :*

✓ **La consommation Chinoise des matières premières** en diminution générale en 2019, en raison d'un ralentissement de la croissance économique, spécialement du secteur manufacturier ainsi que les investissements immobiliers qui affichent de mauvaises performances ;

- ✓ **La demande en Inde**, surtout en sidérurgie qui n'avait pas connu la croissance attendue du fait de la récession de l'économie du pays qui atteint son niveau le plus bas en six ans, matérialisé par une production industrielle qui s'est contractée de -4,2% en rythme annuel ;
- ✓ **Une demande Américaine** en stagnation surtout pour le marché des voitures (avec impact de récession de la demande de la voiture électrique) et des investissements en infrastructures. Le cours du cuivre a été affecté généralement par un rendement économique et de création d'emplois moindre que les prévisions ;
- ✓ **Une demande industrielle en Europe** moins importante, tirée par le secteur de l'automobile en turbulence.

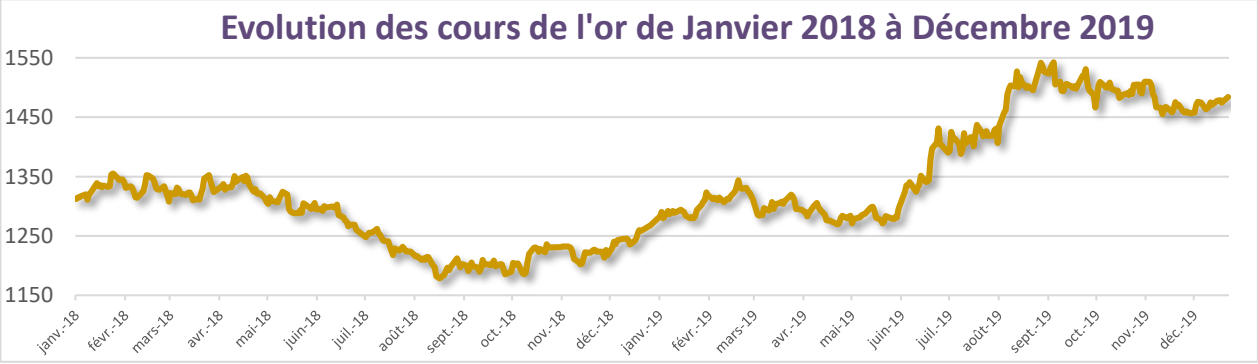
- *Un recul de l'**offre** minière ,resserrée par les événements suivants :*

  - ✓ Perturbation à la mine Las Bambas au Pérou, où MMG a déclaré un cas de force majeure sur l'expédition de concentré de cuivre, due au blocus imposé par les communautés locales ;
  - ✓ Continuation de la grève à la mine de Codelco au Chili (10% de la production mondiale), qui décide également de fermer l'une de ses divisions principales ;
  - ✓ L'offre sud-Américaine est également perturbée par des conditions météorologiques difficiles (forte pluviométrie) ;
  - ✓ Arrêt de la production en Chine dans cinq raffineries de capacités importantes, causé principalement par une faible rentabilité et des coûts environnementaux importants ; ces derniers sont motivés par la volonté du gouvernement de fermer les aciéries à forte pollution ;
  - ✓ Arrêt de production aux mines Américaines d'Asarco qui est d'une part en conflit social, et d'autre part sujet de négociations de cession ;
  - ✓ Baisse de la production en Zambie, passant de 860 000 tonnes produites l'an dernier à environ 750 000 tonnes en 2019, survenue suite à la suspension de la production causée par la hausse de coûts (énergie par exemple) et la politique fiscale en matière de taxes minières en hausse ;
  - ✓ Augmentation de la production de la mine Cobre Panama, filiale de la compagnie minière First Quantum, qui est en pleine expansion et qui permet au groupe de réaliser un record de production de 702 000 tonnes de cuivre, en hausse de 96 000 tonnes en glissement annuel.

Les analystes de Macquarie dressent des prévisions des cours du cuivre à 5825 $ en 2020 et 5900 $ en 2021 sous l'effet de :

- Reprise de la demande en Voiture Electrique ,
- Fin positive de la guerre commerciale,
- Incapacité des mines à rattraper la demande des fonderies
- Prévisions pas très optimistes de l'économie mondiale et du climat géopolitique incertain

- **Or**



Cours moyen 2019 :	1 392	Cours moyen 2018 :	1 269	Evolution 19 / 18	+ 10 %

Meilleure performance 2019 :	1 543	05/09/2019	Plus faible performance 2019 :	1 270	23/04/2019

Les cours de l'or ont continué leur tendance haussière en 2019 pour atteindre un pic historique (le plus important des cinq dernières années) de 1 543 $ en Septembre, réalisant ainsi une moyenne de 1 392 $, soit nette progression de +10% par rapport à 2018.

La bonne performance de l'or en 2019 trouve son origine dans les facteurs suivants :

- **Une incertitude géopolitique constante**, qui a été alimentée par la guerre commerciale (mais aussi technologique et financière) que se livrent les Etats-Unis et la Chine, ce différend semble profiter des cours du métal jaune ; Les tensions géopolitiques en moyen orient, en Lybie et autres zones produisent également des inquiétudes et planent négativement sur les marchés financiers ;

- Tout au long de l'année, les interrogations sur la fin possible du cycle de reprise de **l'économie mondiale** se sont manifestées, en particulier en raison du fort ralentissement du secteur industriel. Ceci a poussé la Fed à baisser ses taux directeurs par 3 fois, de 0.75% au total ;

- **La volonté de la BCE** de maintenir (décision en Décembre) ses taux directeurs au plus bas niveau en soutien de l'Euro et jusqu'à retour durable de l'inflation ;

- La motivation des **banques centrales** à renforcer leurs réserves en Or (+15% p/p à 2018) dans un souci de diversification en dehors du Dollar d'une part, et d'autre part de renforcement de souveraineté économique :

Pays	Reserves	Var 2019 (t)
Russie	***2 261***	***149***
Pologne	***229***	***100***
Chine	***1 949***	***96***
Turquie	***565***	***77***
Kzakhstan	***382***	***31***
Inde	***625***	***25***
Qatar	***42***	***11***
Equateur	***17***	***11***
Serbie	***30***	***10***
EAU	***17***	***10***

Données FMI à fin Nov. 2019

- Par ailleurs, les cours de l'or ont été influencés à la baisse par l'essor en Novembre des **marchés d'actions** qui semblent reprendre de la confiance par rapport au premier semestre de l'année. Le rendement des bons de trésor Américains a également connu un rebond pendant cette période passant de 1.74% à 1,94% à fin Novembre ;

- La demande à l'international reste mitigée par la stagnation des **investissements physiques** par rapport à 2018, spécialement la demande en joaillerie en Inde et en Chine (-4% par l'effet de l'inflation par crainte de récession économique) ;

- Un déficit de l'offre par rapport à la demande de 232 tonnes selon Macquarie à fin Décembre, dû essentiellement à une chute de la **production mondiale** de 11% ;

- Le processus **Brexit** qui semble se dénouer en fin d'année avec un accord entre l'UE et Boris Johnson, ainsi que la victoire de ce dernier aux législatives anticipées de Décembre. Néanmoins, de nombreux points restent encore à régler, et le spectre d'un nouveau report, de la période de transition cette fois, plane encore sur le dossier avec impact positif sur les cours de l'Or.

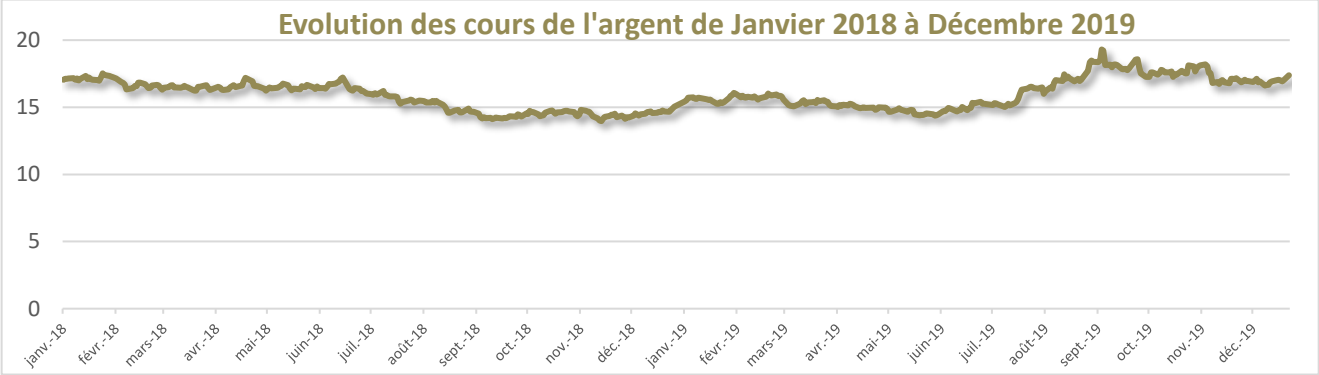
Les analystes de Macquarie prévoient une consolidation de la hausse des cours de l'or en 2020 et 2021, avec des moyennes, au dessus de 1400$/oz, appuyée par les éléments suivants :

- ✓ Une reprise modeste de l'économie mondiale au vue des divers événements géopolitiques et économiques précités ;
- ✓ Une augmentation anticipée de l'inflation dans les économies les plus puissantes avec une réduction de l'augmentation des rendements réels du marché des valeurs, au profit des cours de l'or ;
- ✓ Une attention particulière aux valeurs alternatives au Dollar, qui sera affaibli par la politique accommodante de la FED, dont le métal jaune ;
- ✓ Les banques centrales mondiales qui seront en manque de munitions contre les risques et ne relèveront probablement pas leurs taux en 2020/21 ; Elles continueront aussi de renforcer leurs réserves en Or ;

Les analyses de Natixis prévoient une moyenne de cours de 1 413 $ à fin 2020 et à 1 509 $ à fin 2021, sous l'effet d'une prévision de réductions des taux par la Fed et des tensions géopolitiques. Ils ont revu à la baisse leurs prévisions initiales d'un

rallye à 1 700 $ à moyen terme, rectifiées par un probable rattrapage de la demande par l'offre (nouveaux projets aurifères) et un probable accord Sino-Américain.

- **Argent**



Cours moyen 2019 :	16.18	Cours moyen 2018 :	15.70	Evolution 19 / 18 :	+3 %

Meilleure performance 2019 :	**19.31**	**04/09/2019**

Plus faible performance 2019 :	**14.38**	**29/05/2019**

Les cours de l'argent ont connu un bond important lors du second semestre 2019 (+13 %) par rapport à au 1er semestre. En moyenne, les cours en 2019 consolident une hausse par rapport à l'année 2018 de + 3%. Par ailleurs, et en réponse au gel temporaire des négociations Sino-Américaines et aux autres facteurs macro-économiques, le cours de l'argent a réalisé une performance recorde de 19.31 en Septembre.

La *demande* a connu une hausse, impactée par les facteurs suivants :

- ✓ La demande industrielle d'argent, qui représente près de 60% de la demande totale, est en nette augmentation, spécialement pour les alliages de brasage, les soudures, les applications électriques et électroniques, l'industrie automobile, la purification des eaux, le textile, etc.
  La demande croissante d'énergie photovoltaïque (PV), malgré les réformes législatives en Chine et les efforts de modernisation des autres sources, spécialement dans des pays comme l'Inde, l'Australie et les divers pays Européen. À l'échelle mondiale, les ajouts de capacité solaire devraient être supérieurs à 100 GW par an lors de la période 2018-2022 ;

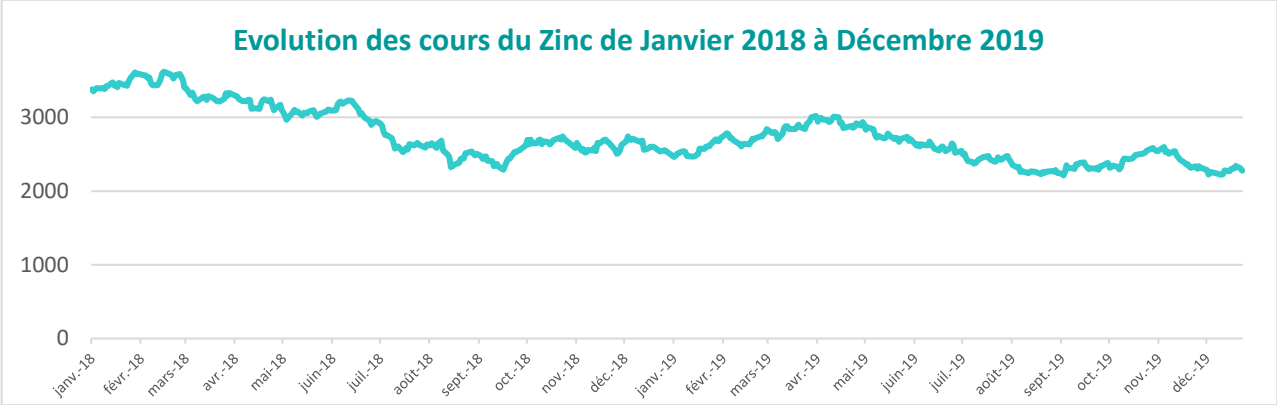
- ✓ La demande physique en Inde a connu une hausse du fait du remplacement de l'or, qui connait une hausse des taxes sur l'importation, par l'argent moins coûteux. La baisse de la demande des produits de luxe profite également au marché de l'argent ;
  La demande de bijoux enregistre une solide année de croissance en 2019, avec la Thaïlande comme moteur. Aux États-Unis, les bijoux en argent resteront une alternative populaire aux articles en or

- ✓ La demande de pièces d'investissement aux États-Unis a chuté cette année, suite au retour marginal des investisseurs à la bourse des valeurs mobilières et au redressement de la valeur des crypto-monnaies ;

L'offre en argent reste finement équilibrée (diminution prévue à -0.7 % selon le Silver Institute cette année) suite à l'augmentation d'une part de la production des principaux pays : Mexique, Chine, Inde, Maroc, etc. et d'autre part les protestations et des grèves communautaires en Amérique du Sud.

Les analystes de Macquarie tablent sur un marché déficitaire pendant les prochaines années, suite à l'augmentation accrue des besoins industriels et physiques qui seront stimulés par les facteurs macro-économique, non-compensés par la baisse de la production spécialement des métaux dont l'argent est un by-product. Les cours prévus sont de plus 17$ en 2020 plus 18$ en 2021.

- **Zinc**



Cours moyen 2019 :	2 549	Cours moyen 2018 :	2 926	Evolution 19 / 18 :	-13%

Meilleure performance :	3 018	01/04/2019

Plus faible performance :	2 462	02/01/2019

Le cours du Zinc moyen a connu une baisse de -13% par rapport à 2018.

Globalement, le marché du zinc n'avait pas répondu à ses fondamentaux et affiche une récession malgré un déficit de 152 Mt observé à fin Novembre 2019 ; Ces évolutions s'expliquent par :

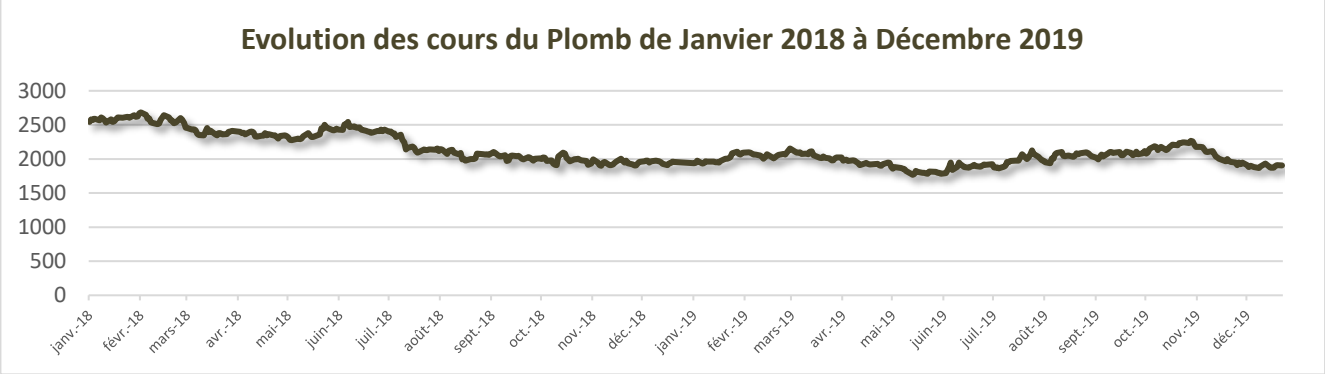
- *La demande mondiale, en recul par rapport à 2018, et qui concerne les secteurs de l'automobile, des infrastructures, de la construction :*
  - ✓ Globalement, la demande mondiale est vue à la baisse suite au ralentissement de l'activité économique, causé essentiellement par les effets de la guerre commerciale Sino-Américaine et le ralentissement de l'économie Chinoise ;
  - ✓ Le marché de l'automobile, spécialement les véhicules légers, a connu un recul avoisinant -5 % en 2019 ;
  - ✓ La demande Chinoise, qui représente +80% des besoins mondiaux, s'est dirigé vers des marchés à moindre qualité et coût à l'instar du marché Kazakh qui devient plus attractif ;
    La demande en Chine est également dirigée vers les lingots du fait de l'incapacité des fonderies locales à satisfaire les besoins locaux ;

- ✓ Les cours sont également resserrés par l'effet des produits de substitution à impacts plus bénéfiques pour l'environnement et plus de rentabilité (alliages moulés sous pression, revêtements en acier galvanisé).

- *L'offre minière en faible progression:*
  - ✓ Une offre minière mondiale en déficit en conséquence de la hausse importante des frais de traitement du concentré ce qui a poussé les producteurs à user leurs stocks ;
  - ✓ Pour des considération environnementales (acidité des pluies, oxyde de sodium, etc.) les producteurs en Chine sont contraints à réduire leurs productions ;
  - ✓ L'augmentation de la production (294 Kt en Australie, 96 Kt en Afrique du Sud) et l'ouverture de nouvelles mines au Canada, en Chine, en Inde, au Kazakhstan et au Mexique, en contrepartie d'une chute de production au Pérou et aux Etats-Unis ;

Selon les analystes de Macquarie, à court terme, la reprise de de la demande du secteur automobile et des infrastructures Chinoises qui devront s'accélérer, combinés à une stabilisation de l'offre minière sous l'effet d'une part de l'entrée en service de nouvelle usine et d'autre part la fermeture de certaines mines pour la question des coûts, devront conduire les cours à une résistance vers des valeurs de 2 075 $ en 2020 et 2 113 $ en 2021.

- **Plomb**



Cours moyen 2019 :	**1 997**	**Cours moyen 2018 :**	**2 242**	**Evolution 19/ 18**	**-11 %**

Meilleure performance 2019 :	**2 667**	**29/10/2019**

Plus faible performance 2019 :	**1 768**	**14/05/2019**

Le cours du plomb a connu une amélioration de Juin à Novembre 2019, passant de 1 791 $à 2 031 $, sous l'effet d'un déficit mondial des stocks, suivis d'une baisse en Décembre suite au rattrapage de la demande par l'offre.

Par ailleurs, le cours moyen a continué sa contreperformance par rapport à 2018 et a baissé de 11% en glissement annuel.

Le repli des prix est fondamentalement expliqué par le passage d'un déficit à un excédent du marché ce qui a mis les cours sous forte pression :

- *La consommation /demande mondiale en très légère progression de 1.6 % :*

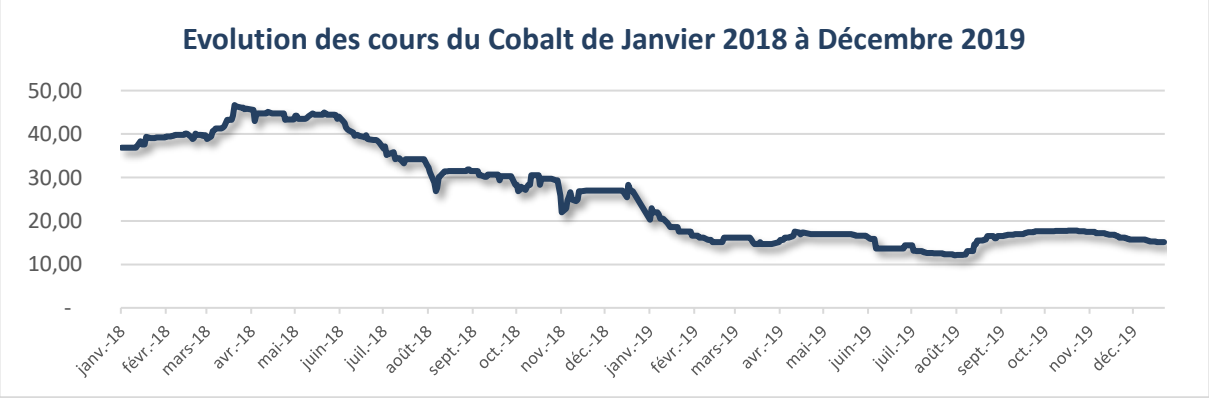
  - ✓ Une demande industrielle mondiale impactée par la guerre commerciale et le rendement industriel très moyen des grandes puissances ;
  - ✓ Le principal marché du plomb, les batteries pour le secteur automobile, a connu une baisse induite par le recul des ventes des véhicules légers prévues à 5% cette année ;
  - ✓ La demande en Chine, émanant principalement du développement des infrastructures, a connu une hausse en 2019 suite à par l'incapacité des fonderies à approvisionner le marché local ;
  - ✓ Tandis que la demande Indienne augmente sous l'effet des efforts en infrastructures et télécoms, la demande aux États-Unis est en diminution suite au ralentissement économique en deuxième moitié de l'année.

- *L'offre minière :*

  - ✓ La production mondiale a connu une légère hausse, malgré des frais de traitement importants partant jusqu'à 150 à 170 $ en Décembre ;
  - ✓ La Chine, l'un des principaux producteurs, a connu une baisse de production de 4% par rapport à 2018, par l'effet de restrictions gouvernementales anti-pollution ;
  - ✓ La production augmente en Australie, au Mexique, au Pérou et à Cuba ;
  - ✓ La production mondiale une nouvelle fois été affectée par le blocus qui a touché la mine d'or Peñasquito de Newmont-Goldcorp au Mexique ;
  - ✓ La production raffinée a connu une baisse en Australie en raison des arrêts à Port Pirie. Néanmoins, cette production a augmenté en Corée du Sud et à Cuba.

Au vu du surplus résultant des facteurs précités, et malgré une reprise attendue du secteur automobile, les analystes de Macquarie prévoient une moyenne des cours autour de 1900$.

- **Cobalt**



Cours moyen 2019 :	15.95	Cours moyen 2018 :	35.95	Evolution S1 19 / 18 :	-55 %

Meilleure performance :	**22.97**	**03/01/2019**	**Plus faible performance :**	**12.10**	**03/08/2019**

En 2019, les cours du cobalt ont signalé une descente très importante, atteignant même 12.10$ en début d'Août. La valeur moyenne étant de 15.95$, en recul de -55% par rapport à l'année 2018, le deuxième semestre affiche une stabilité en moyenne par rapport à la première partie de l'année.

Cette contre-performance peut être décortiquée comme suit :

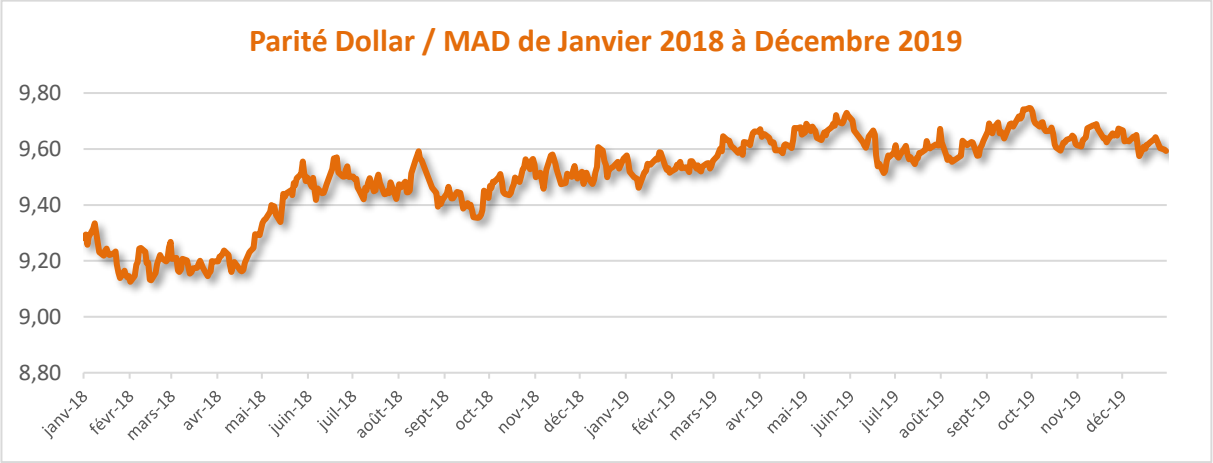
- *Demande en évolution de 2.5% seulement :*

- ✓ Le marché global du Cobalt a connu une mutation structurelle vers une utilisation moindre des cathodes (25% seulement) au profit de la poudre du cobalt (12%) et les sels de cobalt (63%), mutation qui incombe aux efforts R&D des utilisateurs ;
- ✓ Le fléchissement vers l'utilisation propre aux hydroxydes du cobalt, surtout pour les voitures électriques et les smartphones (à titre d'exemples : le rapport de la batterie NCM qui est passé de 111 à 811 et la teneur en cobalt qui est passée de 33% à seulement 10% pour certains usages) ;
- ✓ Le Cobalt qui connait généralement une forte concurrence de ses substituts qui sont moins coûteux pour les producteurs, notamment les batteries lithium-phosphate (LPF) et l'oxyde de manganèse-lithium (LMO) qui n'utilisent pas le Cobalt ;
- ✓ La demande des voitures électriques, principal consommateur du cobalt à 52%, qui s'inscrit dans un contexte de crise internationale de l'industrie automobile et affiche une régression de -10 % par rapport à 2018; Ce secteur est également impacté par l'excédent d'offre par le producteur principal qui est Tesla.

- *Une offre mondiale en nette progression de 12.5 % :*
  - ✓ Un sur-approvisionnement en hydroxydes sur le marché Chinois, les raffineries locales sont tournées vers un cobalt bon marché (Cobalt à prix très réduit en provenance d'exploitation artisanale en RDC ou de projets de Cuivre & Cobalt chinois) ;
  - ✓ La production plus importante de recyclage de cobalt métal en Corée et au Japon, qui a également contribué à offrir des produits prix bon marché;
  - ✓ Le surplus de l'offre est également motivé par une production accélérée en RDC (Katanga et résidus de Roan), couvrant la chute de production en Zambie (fermeture des actifs d'ERG à Boss Mining et de sa fonderie de Chambishi) ;

La plupart des acteurs du marché du cobalt prévoient que le prix du cobalt se situerait autour de 14 ~ 20 $ / lb en 2020. Ils estiment que le premier semestre serait toujours sous pression du surplus du marché du Cobalt ainsi que les produits de substitution, et que le deuxième semestre 2020 connaitrait une amélioration de la demande surtout Européenne. Pour 2021, ils prévoient que le marché du cobalt pourrait être à nouveau plus actif en raison de la croissance du marché des véhicules électriques et du marché de la téléphonie mobile 5G.
A cet effet, les analystes de Maquarie tablent sur une évolution des cours à 19.8 $ / lb en 2020 et 24 $ en 2021.

- **Parité USD/MAD**



Cours moyen 2019 :	9.62	Cours moyen 2018 :	9.38	Evolution 19/ 18	+2.5 %

Meilleure performance 2019 :	9.75	30/09/2019	Plus faible performance 2019 :	9.46	10/01/2019

Le Dollar Américain a continué sa bonne performance en 2019, affichant ainsi une valeur maximale de 9.75 MAD en Septembre, avant de connaitre une récession à partir de Décembre en réponse aux tensions géopolitiques.
L'appréciation du Dollar incombe à la politique d'assouplissement monétaire de la FED qui tendait à réduire les taux pour se prémunir des risques de récession qui menacent l'économie Américaine, contribuant ainsi à renforcer la confiance des entreprises et des marchés des capitaux.
Le bon rendement du Dollar a, par ailleurs, affiché un bon rendement en raison des pressions à la baisse qu'exerce la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine sur les autres devises. Parmi les autres facteurs de faiblesse des devises étrangères : la faiblesse du dollar canadien et du peso mexicain durant la négociation de l'ALENA, le recul de l'euro lors de l'annonce des tarifs douaniers sur les automobiles imposés par les États-Unis et la chute du yuan chinois après chaque nouvelle escalade des droits de douane.
Prévisions :
Pour 2020, et à court terme, les cours du Dollar seront tributaires des facteurs suivants :

- ✓ Les différentiels de taux d'intérêts que vont pratiquer la FED et la BCE et leurs politiques de soutien aux économies locales ;
- ✓ La trêve entre les États-Unis et la Chine dans leur guerre commerciale en cours qui alimenterait la prise de risques par les investisseurs et ferait ainsi déprécier le Dollar Américain ;
- ✓ La demande des Etats-Unis des matières premières auprès des marchés émergents ;
- ✓ L'énorme déficit budgétaire US qui continue de croitre et qui devrait être financé par l'endettement, en défaveur du Dollar ;
- ✓ Les conditions géopolitiques tendues, les présidentielles et l'entrée en vigueur du Brexit.

Au vu de ces facteurs, la parité Euro/Dollar devrait varier dans la fourchette de 1.14 à 1.09 en 2020 et 1.1 en 2021.

Activité

- **Production**

		31/12/2019	31/12/2018	Evolution % Vs 2018	30/06/2019
Concentrés Zinc	**(TC)**	**61.763**	**75.951**	**-19%**	**32.899**
Concentrés Plomb	**(TC)**	**11.364**	**12.665**	**-10%**	**5.674**
Concentrés Cuivre	**(TC)**	**101.623**	**114.489**	**-11%**	**50.946**
Concentrés Cuivre CMG	(TC)	10.879	15.813	**-31%**	5.840
Concentrés Cuivre AGM	(TC)	40.640	44.596	**-9%**	20.950
Concentrés Cuivre SOMIFER	(TC)	38.005	37.620	**1%**	18.601
Concentrés Cuivre CMO	(TC)	12.099	16.460	**-26%**	5.556
Argent	**(Kg)**	**176.504**	**143.645**	**23%**	**92.177**
Or	**(T)**	**2.128**	**756**	**181%**	**846**
Or Maroc	(Kg)	221	160	**38%**	105
Or Soudan	(Kg)	1.907	596	**220%**	741
Fluorine	**(T)**	**50.397**	**48.751**	**3%**	**25.471**
Cathodes de cobalt	**TM**	**2.397**	**1.807**	**33%**	**1.233**

Arsenic	**(T)**	**5.055**	**5.578**	**-9%**	**2.692**
Dérivés de Nickel	**(T)**	**131**	**126**	**4%**	**63**
Oxyde de Zinc	**(T)**	**7.962**	**8.127**	**-2%**	**4.271**

Tableau : Synthèse de l'évolution des principales productions à fin Décembre 2019

A fin Décembre 2019, la production a connu les faits marquants suivants :

- Diminution de la production du Concentré **Zinc** de -19% et du métal Zinc de -11% .Ces évolutions sont imputées à la baisse du tonnage traité de -20% en raison de la baisse du tonnage en provenance de la digue afin d'améliorer la qualité du concentré zinc produit et l'arrêt de quelques chantiers périphériques en vue de recentrer l'activité dans les chantiers à rentabilité élevée . Ces efforts ont conduit à une amélioration notable de la qualité des concentrés de plus de 3 points ;

- Baisse de la production du Concentré **Plomb** -qui est un Buy product du gisement polymétallique de Guemassa- de -10%, à cause de la baisse du tonnage traité;

- Baisse de la production des **concentrés Cuivre** de -11% s'expliquant principalement par la baisse des volumes provenant de CMO (problématique de sécurité dans les tailles riches en Cuivre) , baisse des teneurs traitées à AKKA et la baisse de la production des chantiers cuivre de CMG;

- Hausse de la production d'**Argent** à **SMI** de +23% s'établissant à 177 TM à fin Décembre 2019, grâce aux efforts de redressement des fondamentaux après une difficile année 2018 et le démarrage de l'usine de traitement de la digue (production de 19 TM par cette nouvelle unité);

- Hausse de la production d'**Or** à plus 2 tonnes métal marquée par le démarrage de la nouvelle usine MANUB 2400 T/J en Février dernier qui a atteint de bonnes performances ;

- Production de 2397 TM de **cathodes de Cobalt,** soit une hausse de +33% par rapport à fin 2018 grâce aux augmentations de capacité de traitement des matières secondaires ;

- Consolidation de la production du concentré **Fluorine** à SAMINE à 50397 TC en raison des efforts de hausse des tonnages traités (+7%) atténuant ainsi l'impact de la baisse de teneur traitée de -5% ;

- Faible diminution de la production de **l'Oxyde de Zinc** de -2% ;
- Augmentation de la production des **Dérivés de Nickel** de +4%, et baisse de celle de **l'Arsenic** de -9%.

- **Couvertures**

  - *Bilan de Couvertures au 31/12/2019:*

– Le bilan de couvertures matières est de **-0.8 MUSD** dont -1.2 MUSD lié au bilan réalisé sur l'Argent,
– La perte sur les couvertures du change est de **-26.2 MDH**, due au dénouement de 26.5 MUSD à un cours moyen de couverture de 8.54 contre un cours marché de 9.53

Métaux / Change	USD/MAD	Ag	Au	Cu	Pb	Zn
Positions Couvertes	26,5	1.565.000	1.200,00	6.400	1.860,00	10.520
Cours moyen d'engagement	8,54	16,4	1.460	6.165	2.085	2.589
Cours moyen de Clôture	9,53	17,1	1.463	6.063	2.023	2.623
Bilan de couvertures	-26.2 MDH	-1,2 USD	-0,003 USD	0,7 USD	0,1 USD	-0,4 USD

Tableau : Synthèse du bilan de couverture à fin Décembre 2019

  - *Engagements de couverture au 31/12/2019*

Sous-jacent	Année	Protection (Oz/T)	Cours de protection ($/T/Oz)	Engagement (Oz/T)	Cours d'engagement ($/T/Oz)
Argent	2020	1.980.000	17,71	2.000.000	18,23
Cuivre	2020	7.860	6.032	7.860	6.169
Zinc	2020	8.100	2.386	8.100	2.426
Or	2020	8.700	1.506	8.700	1.543
Cobalt	2020	171.960	18,95	171.960	18,95

Tableau : Tableau des engagements de couvertures au 31/12/2019

- *Mark To Market du Hedging Book au 31/12/2019[2]:*

A fin Décembre 2019, le Mark to Market des positions de couvertures se présente comme suit :

- +459 KUSD pour les matières premières contre +813 KUSD fin Décembre 2018 soit une variation négative de 354 KUSD.
- une variation positive de +26 717 KDH. Cette évolution s'explique principalement par le dénouement des postions de change.

Matière première	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**Variation**
Argent	0	-546	-546
Or	-5	38	43
Cuivre	517	-425	-942
Zinc	306	821	516
Plomb	-5	33	38
Cobalt		537	537
MtM en K$	**813**	**459**	**-354**
MtM impactant les capitaux propres	813	1.008	195
MtM impactant le P&L	0	-548	-548
Dérivés change	**31/12/2018**	**30/11/2019**	**Variation**
En Cash Flow Hedge (CFH)	-26.717	0	26.717

Tableau : Evolution du Mark to Market au 31/12/2019 par rapport au 31/12/ 2018

- **Ventes**

			31/12/2019	31/12/2018	Evolution % /2018	30/06/2019
Chiffre d'affaires Consolidé		MDH	4.553	4.356	5%	2.160
Parité moyenne de vente		$/DH	9,62	9,38	3%	9,59
Zinc	Chiffre d'affaires	MDH	320	540	-41%	186
	Quantité	(t)	63.419	75.036	-15%	34.734
	Cours	($/t)	2.459	2.705	-9%	2.661
Plomb	Chiffre d'affaires	MDH	109	151	-28%	60
	Quantité	(t)	9.688	12.562	-23%	5.540
	Cours	($/t)	2.026	2.172	-7%	1.950

[2] Tient compte de l'IFRS9

Cuivre Groupe	Chiffre d'affaires	MDH	940	1.118	-16%	446
	Quantité	(t)	100.453	112.475	-11%	50.479
	Cours	($/t)	6.002	6.440	-7%	6.200
Argent SMI	Chiffre d'affaires	MDH	840	661	27%	416
	Quantité	(Kg)	174.421	144.306	21%	91.537
	Cours	($/Oz)	16,08	15,93	1%	15,18
Or Groupe	Chiffre d'affaires	MDH	910	282	223%	306
	Quantité	(Kg)	2.077	747	178%	756
	Cours	($/Oz)	1.422	1.307	9%	1.358
Fluorine (*)	Chiffre d'affaires	MDH	234	145	62%	116
	Quantité	(t)	51.348	49.098	5%	25.874
	Cours	($/t)	471	303	55%	471
Cathodes de cobalt (**)	Chiffre d'affaires	MDH	730	983	-26%	373
	Quantité	(Kg)	2.262.183	1.416.856	60%	1.165.476
	Cours	($/Lb)	17,3	33,9	-49%	19,8
Produits de l'hydrométallurgie		MDH	239	242	-1%	137
Services et autres produits		MDH	231	233	-1%	121

(*) En dehors du concentré Fluorine vendus aux cimentiers
(**) Cathodes de Cobalt en dehors du traitement à façon (Toll Milling) et incluant la matière secondaire traitée

Tableau : Synthèse de l'évolution des ventes (quantités, prix de vente et chiffre d'affaires) à fin Décembre 2019

Le chiffre d'affaires à fin 2019 s'établit à 4553.3 MDH contre 4356.5MDH à fin 2018, soit une hausse de +196.8 MDH (+5%).Cette évolution s'explique principalement par les effets suivants :

- La baisse des prix moyens de vente des minerais[3] pour un impact de -939.8 MDH
- La hausse du taux de change moyen de +3% avec un impact de +121.2 MDH
- Une hausse significative des volumes vendus pour un effet de +1032.9 MDH
- Autres effets pour un impact de -17.5 MDH.

L'effet prix de vente moyen des minerais est de -939.8 MDH, se déclinant principalement comme suit :

- Baisse importante des cours du Cobalt pour un effet de -905.9 MDH
- Baisse du prix de vente du Zinc, soit un effet de -150.1 MDH
- Diminution des prix du Cuivre, pour un impact de -71.4 MDH
- Baisse des prix de vente du Plomb pour un impact de -11.5 MDH
- Hausse du cours de vente d'Argent, pour +20.0 MDH
- Hausse du cours de vente de la Fluorine, soit un effet de +79.4 MDH
- Hausse du cours de vente d'Or pour un effet de +105.1 MDH

L'effet hausse des volumes est de l'ordre de +1032.9 MDH, résultant principalement de :

- La hausse des volumes vendus en Cobalt pour +612.4 MDH
- L'augmentation des volumes en Or de MANUB pour +481.1 MDH
- La hausse des volumes en Argent à SMI pour +138.1 MDH
- La hausse des volumes vendus en Oxyde de Zinc pour +20.2MDH
- La baisse des volumes vendues en Cuivre pour un effet de -132.6MDH
- La baisse des volumes vendus en Zinc pour -82.9 MDH

- **Investissements**

*Les investissements consolidés à fin Décembre 2019[4] s'élèvent à **1738.7 MDH** se répartissant comme suit :*

[3] *Prix moyens de ventes en $/TC pour les concentrés ou $/Kg pour les métaux précieux , incluant l'effet Régularisations des cours en application de la norme IFRS 15 ainsi que l'impact baisse des cours de vente du Cobalt issu de la Matière Secondaire*

[4] *L'investissement consolidé IFRS est de 1885 MDH comprenant les intérêts intercalaires de TRIK/Bouskour pour 64 MDH , les contrats de location 2019 (Droit d'utilisation) pour 83 MDH*

- Recherche et développement des filiales en activité : 176.3 MDH
- Investissements physiques/SI/Social & environnement : 552.4 MDH ;
- Infrastructures : 376.5 MDH ;
- Investissement au titre des nouveaux projets de développement du groupe pour 633.5 MDH (principalement le lancement de la construction du projet d'Or de TRIK pour 306.2MDH, la finalisation de l'extension MANUB pour 59.8 MDH et l'extension de SMI pour 76.4 MDH, ainsi que l'avancement des travaux de développement du projet Tizert pour 69.9 MDH, l'exploration au Soudan et green field à l'international ainsi que les projets de croissance des filiales en exploitation notamment Draa Sfar N-1200)

Les dépenses en recherche, développement et exploration de 245.4 MDH représentent 14% des investissements du Groupe et ont été allouées à :

- L'exploration autour des sites en exploitation, permettant le renouvellement des réserves exploitées, pour une enveloppe globale de 176.3 MDH
- Les travaux d'exploration, pour les nouveaux projets pour 69.1 MDH

Développement

- **Recherche**

L'année 2019 a été marquée par la découverte de nouvelles réserves d'Argent à SMI.

- *Tableaux récapitulatifs des ressources réserves*

L'investissement n'inclut pas les Variations en Comptes Courant associés vis-à-vis des sociétés non encore intégré au périmètre de consolidation (MANACI,MANAGUINEE,SEM..)

✓ *Filiales en exploitation*

		Réserves	Ressources (*)
Cuivre	KTM	**199**	**132**
Chantiers CMG	KTM	59	21
Cuivre AGM	KTM	46	68
Cuivre SOMIFER	KTM	61	27
Cuivre CMO	KTM	33	15
Zinc CMG	KTM	**413**	**104**
Plomb CMG	KTM	**136**	**65**
Argent SMI	TM	**4.743**	**1.221**
Fuorine SAMINE	KTM	**205**	**90**
Cobalt CTT	KTM	**14**	**3**

(*) Ressources restantes

✓ *Projets de développement*

		Réserves	Ressources (* *)
Cuivre	KTM	**150**	**1006**
Cuivre Bouskour	KTM	150	275
Cuivre Tizert	KTM		731

Or	Koz	**3.013**	**5.337**
Or Soudan	Koz	1.581	2.903
Or ETEKE	Koz	292	458
Or TRIK	Koz	1.143	1.976

(**) Incluant les Réserves

Tableaux: Tableau des réserves & ressources (filiales en exploitation et Projets de développement)

- **Projets**

Projet Cuivre de Tizert

Le projet cuprifère de Tizert dans la province de « Taroudante » recèle des ressources géologiques estimées à environ 730 000Tonnes métal contenu.

Après la réalisation du trade Off du projet en 2018 pour définir la méthode d'exploitation optimale, l'étude de faisabilité du projet est lancée en 2019, en s'appuyant sur une ingénierie internationale externe, sa livraison est prévue pour le deuxième semestre de 2020.

Projet Or TRI-K

Le Projet TRI-K est situé à 90km au nord-est de Kankan en Guinée, dans une zone d'exploration d'une superficie de 490 km².

En 2016, dans le cadre de son partenariat avec Avocet Mining, le Groupe Managem avait pris une participation de 40% dans le capital de la JV avec Avocet Mining, et s'est engagé à investir pour la réalisation d'une étude de faisabilité bancable et pour l'exploration en vue de découvrir des réserves minières d'Or.

Entre 2017 et 2018, le groupe réussit à découvrir plus d'un million d'Onces et livre l'étude de faisabilité du projet. Il a augmenté à 70% sa participation dans le projet en conséquence.
Selon les résultats de cette étude l'investissement de construction de Tri-K s'élève à 176 MUSD. Il permettra une production de 120 KOz (3,5 Tonnes) par an. Tri-K est ainsi l'un des plus importants projets du Groupe Managem sur l'activité Or.

Au cours du premier semestre de 2019, Managem a acquis 30% restants des titres de la JV MANACET pour un montant de 21 MUSD.
Le Groupe Managem est désormais détenteur à hauteur de 85% de la société SMM (Sociétés des mines de Mandiana), titulaire du permis d'exploitation de Tri-K dont les 15% restants sont propriété de la SOGUIPAMI (Société Guinéenne du Patrimoine Minier).

Aussi Managem a avancé dans la réalisation du programme de financement du projet Tri-K et ses différentes études de due diligence et a lancé la construction de ce projet le deuxième semestre de l'année 2019.

Projet Usine 2400T/J au Soudan

Le potentiel aurifère au Soudan est considérable .Managem détient trois blocs d'exploration prometteurs, en plus d'une unité de production au bloc 15.

L'objectif du projet de la nouvelle usine 2400 T/J est de porter la production d'Or à environ 2 tonnes métal par an

Il est à noter que le groupe a relevé un challenge important en réalisant ce projet dans un contexte marqué par :
- La complexité des démarches administratives à cause des difficultés économique du pays après la levée de l'embargo,
- La complexité d'accès à la sous-traitance internationale qualifiée (mine et centrale électrique) à cause de l'embargo et de la difficulté des démarches administratives vis à vis des investisseurs étrangers
- La pénurie de gasoil, des explosifs et de tous les intrants achetés localement,

Après 21 mois entre les études, la construction, le montage et le commissioning, la nouvelle usine a produit son premier lingot en février 2019.

Projet de traitement des rejets de Digue SMI

La baisse structurelle de la teneur d'argent à SMI et la disponibilité d'une ressource d'Argent au niveau des digues ont conduit au lancement du projet de Traitement de la Digue à SMI pour compenser la baisse de teneur moyenne traitée en augmentant le tonnage via l'extension des installations de traitement actuelles pour le traitement des digues
Le traitement des digues, permettrait à SMI de produire environ 30 TM/an d'Argent par an. L'investissement pour la réalisation de ce projet est de 105 MDH.

L'année 2018 a connu la réalisation de ce projet et sa construction

En Mars dernier, les premières anodes d'Argent ont été coulées dans la nouvelle usine. La production de cette usine est de 19 Tonnes métal d'Argent à fin 2019.

Projet Or d'ETEKE

Les gisements aurifères d'Etéké sont situés dans la région de Mouila au Gabon.
Afin de conserver les actifs miniers couverts par les permis Eteke , soit une superficie de 1408 km2 et renouveler leur validité arrivant échéance fin Décembre 2018, il a été décidé de réaliser une étude de faisabilité et une étude d'impact environnemental permettant de sécuriser nos actifs sur ce projet . Ces études ont été finalisées en 2018 et sont déposées auprès du ministère des mines du Gabon .
Aussi, les négociations avec les autorités sont en cours pour la signature de la convention minière pour développement du projet

Indicateurs clés

- **Résultats consolidés (En IFRS)**

✓ Synthèse des indicateurs clés IFRS et EBE par métal

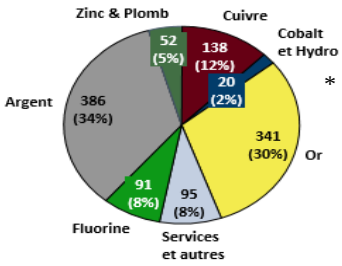
Synthèse des indicateurs clés IFRS

		Réalisé 2019		Réalisé 2018	Evolution Vs 2018		Rappel S1-2019
		Résultats "Récurrents"	Avec impact des écritures "exceptionnelles"		En MDH	En %	
Chiffre d'affaires	MDH	4.553,3	4.553,3	4.356,5	196,8	5%	2.160,3
Excédent Brut d'exploitation *	MDH	1.122,7	1.122,7	1.323,1	-200,4	-15%	420,1
Résultat d'exploitation courant	MDH	81,8	65,9	461,4	-395,6	-86%	-99,3
Résultat d'exploitation	MDH	97,6	-344,7	669,4	-1.014,1	>100%	-77,0
Résultat financier	MDH	-111,9	-111,9	-230,3	118,4	51%	-64,8
Résultat avant impôts	MDH	-14,3	-456,5	439,1	-895,6	>100%	-141,8
Résultat net consolidé	MDH	-31,4	-389,8	345,2	-735,0	>100%	-142,7
Résultat net part du groupe	MDH	-70,2	-426,8	369,7	-796,5	>100%	-138,7
CAF	MDH	990,9	990,9	1.000,7	-9,7	-1%	335,0

(*) EBE de pilotage de Managem tel que remontés dans les tableaux de bord de gestion du groupe

Tableau : Evolution des indicateurs clés consolidés en Normes IFRS à fin 2019 par rapport à fin 2018

EBE par métal : L'EBE de 1123 MDH du groupe est réparti comme suit, par activité et métal



(*) Hors EBE de l'Or de CTT de 50MDH imputé au métal Or

Figure : Répartition EBE groupe par métal/activité

✓ Commentaire des évolutions des résultats

Le résultat d'exploitation courant réalisé à fin 2019 s'élève à +**65.9 MDH**, en baisse de **-395.6 MDH** par rapport à fin 2018. Cette évolution négative s'explique principalement par les faits marquants suivants :

- Baisse importante des cours des métaux avec un impact de -615.5 MDH [5] qui se décline principalement comme suit :
  - Cobalt pour -561.8 MDH
  - Zinc pour -190.7 MDH dont -112MDH lié au doublement des frais de traitement à l'international
  - Cuivre pour -49.5 MDH et Plomb pour -12.2 MDH
  - Amélioration des cours de l'Argent et Or pour respectivement +23.4MDH et +96.0MDH
  - Appréciation du cours de la fluorine pour +79.4MDH.
- Amélioration des performances opérationnelles pour un impact de +298.9MDH, s'expliquant par les effets suivants :
  - Hausse de la production à MANUB et baisse du cash cost pour un effet global de +228 MDH
  - Amélioration des performances de production et cash cost à SMI , pour un impact de +161MDH
  - Amélioration des performances de production et cash cost à CTT , pour un impact de +96 MDH
  - Baisse de production à CMG et hausse du cash cost pour -68 MDH

[5] Impact Cours métaux en $/métal payable hors effet de variation du cours du Cobalt issu de la Matière Secondaire (Impact achat et ventes)

- Baisse de production du Cuivre et hausse du cash cost pour -128 MDH

***Le résultat d'exploitation s'établit à -344.6 MDH**, soit une diminution de -**1014.0 MDH** par rapport à fin 2018, expliquée principalement par :*

- Variation du résultat d'exploitation courant de -395.6 MDH
- Impact négatif des écritures exceptionnelles (à caractère non récurrent) pour -618,5 MDH, cet impact inclut les écritures exceptionnelles des provisions pour dépréciation des actifs Cuivre et Fluorine pour -426 MDH et l'effet de la non récurrence de l'impact positif lié à la réévaluation des titres antérieurement détenus (34%) dans la société d'exploitation du projet TRI K suite au second closing réalisé en 2018 pour -192 MDH

L'impact des dépréciations des actifs pour un effet de -426 MDH sur le résultat d'exploitation découle de la revalorisation des actifs selon la méthode de Discounted cash flow (DFC) et se détaille comme suit :

- **Pour SAMINE :** la valeur de la VNC en IFRS est de 236 MDH , la valeur recouvrable des actifs IFRS issue de l'impairement test (Valeur DCF + valeur terminale) est de 110 MDH , ce qui conduit à une perte de valeur selon la norme IAS 36 de -126 MDH
- **Pour CMO :** la valeur de la VNC en IFRS est de 498 MDH , la valeur recouvrable issue de l'impairement test (Valeur DCF + valeur terminale) est de 198 MDH , ce qui génère une perte de valeur selon la norme IAS 36 de -300 MDH

Cette baisse de valeur de ces actifs s'explique par :

- **Pour SAMINE :** une baisse importante des cours de vente, conjugué à une baisse des réserves et manque de visibilité sur des découvertes proximales
- **Pour CMO :** Décision d'arrêter la partie dangereuse du gisement d'Oumejrane : Hausse des volumes d'exhaure suite aux venues importantes des eaux de la mine et approfondissement de l'exploitation rendant ainsi, les terrains instables et engendrant des risques d'éboulements importants susceptibles de mettre en danger la sécurité du personnel (deux accidents mortels enregistrés en 2019)

Il convient de rappeler que les résultats des tests de dépréciation des actifs se basent sur les valorisations des Cash-flow futurs selon la méthode DCF (Discounted cash-flow) issues des :

- ✓ hypothèses techniques communiquées par les opérationnels suite à l'actualisation du plan stratégique triennal et les différentes performances prévues dans le plan ;
- ✓ le LOM (Life of Mine) élaboré sur la base des réserves & ressources minières des mines et projets de développement
- ✓ Résultat de l'activité d'exploration et prévisions de découvertes compte tenu des enveloppes allouées au budget d'exploration ;
- ✓ Projections de cours sur les marchés,
- ✓ Coûts de réhabilitation et remise en état des sites, charges inhérentes aux indemnités de licenciements suite aux fermetures prévues des mines,
- ✓ Valeur terminale évaluée par un expert indépendant

les hypothèses financières retenues pour le calcul du WACC telle que validées, en Central, suite à la recommandation du Groupe lors de la réunion de Business Review

***Le résultat financier** est en amélioration de **+118.4 MDH,** en raison principalement* de l'amélioration du résultat de change consolidé (couvertures de devises perdantes dénouées majoritairement en 2018), ainsi que la non récurrence des charges d'intérêts sur les contrats d'affacturage des créances de crédits TVA comptabilisés intégralement dans charges financières en 2018 et ce conformément à la norme IFRS 9

Le résultat Net Consolidé** s'établit à **-389.8MDH** à fin 2019 contre **+345.2 MDH** à fin 2018, soit une baisse de **-735.0 MDH** qui s'explique par **:

- Diminution du résultat d'exploitation de -1014.0 MDH ;
- Hausse du résultat financier de +118.4 MDH ;
- Variation des impôts pour +160.5 MDH dont 121.4 MDH est lié à l'impôt différé

Il est à noter que l'impôt différé à fin 2019 inclut un abandon des crédits d'impôt non recouvrables de SAMINE et CMO pour un montant total de -32 MDH ainsi que la comptabilisation des impôts différés actifs recouvrables (crédit d'impôt) issus des déficits fiscaux de Managem et CTT pour montant de 113 MDH

Le résultat Net Part du Groupe s'établit à -426.8 MDH, *en baisse de* ***-796.6 MDH*** *par rapport à fin 2018, suite à:*

- La baisse du résultat Net Consolidé de -735.0 MDH ;
- La variation des intérêts minoritaires pour -61.5 MDH ;

- **Situation financière**

En MDH	Clôture 2019	Clôture 2018	Variation
Capitaux propres	4.866,1	5.682,8	-816,7
Endettement (*)	4.300,1	2.931,6	1.368,5
Endettement (**)	4.164,3	2.792,0	1.372,2
Ratio d'endettement	85,6%	49,1%	36,4 Pts

(*) Composé des dettes LMCT, diminué de la trésorerie actif en tenant compte du compte courant associés en hors groupe et hors dettes liées aux contrats de location

(**) Endettement (*) en intégrant le MtM et les contrats de location, ainsi que les CCA envers les sociétés en dehors du périmètre de consolidation

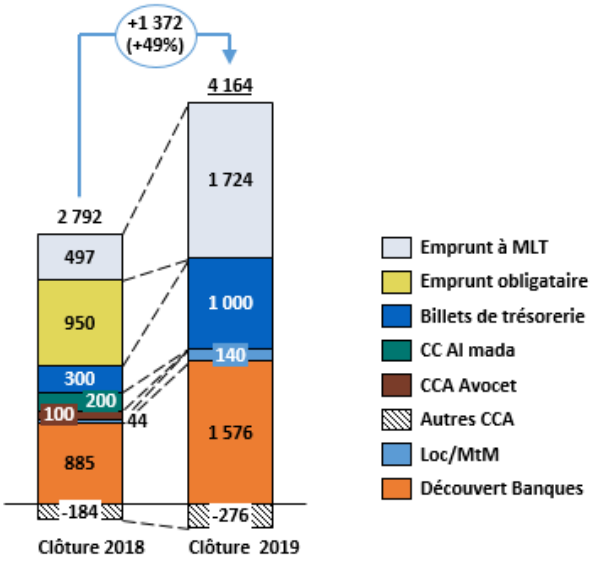


Tableau : Situation financière à la clôture 2019 par rapport à la clôture 2018

Figure : Répartition de l'endettement du groupe

Commentaire :

A fin 2019, ***les capitaux propres de l'ensemble*** *ont baissé de* ***-816.7MDH*** *par rapport à la clôture 2018.Cette évolution s'explique comme suit :*

- Le résultat net consolidé à fin 2019 de -389.8 MDH ;
- Dividendes versés de -149.9 MDH ;
- Achat des titres complémentaires de Manacet (TRIK) pour -104.9 MDH
- Impact IFRIC 23 pour -187.3 MDH suite la constatation d'une dette fiscale et dé- comptabilisation des IDA sur déficits fiscaux en contre partie des capitaux propres conformément à l'option de transition
- Autres variations de +14.9 MDH, comprenant principalement l'impact positif de la variation du Market to market et l'impact de la variation des écarts de conversion des comptes des filiales étrangères.

*L'endettement financier** augmente de* ***+1372.2 MDH****. Cette évolution s'explique par les principaux effets suivants :*

- La capacité d'autofinancement, s'élevant à 990.9 MDH. les investissements du groupe de l'ordre de 1803 MDH (Hors Contrats de locations de 2019 et incluant l'effet des intérêts d'emprunts sur les projets) , ces investissements incluent les projets de développement de l'ordre de 700 MDH
- La variation du BFR pour un impact négatif de 188.6 MDH[6], marqué principalement par la hausse des créances envers l'Etat pour 105.9 MDH , l'impact de baisse des dettes Fournisseurs pour -98.2MDH , de la hausse des stocks pour 34.8 MDH et de la baisse des créances clients pour 47.3 MDH.
- Les dividendes pour 149.9 MDH,
- Achats de titres complémentaires de TRIK pour 104.9 MDH[7]
- L'impact de l'application de la norme IFRS 16 relative aux « Contrats de location » impliquant la comptabilisation au bilan consolidé des dettes de locations opérationnelles. L'augmentation des dettes de location globales est de 119.6 MDH

[6] Variation du BFR du TFT Consolidé IFRS

[7] Hors décaissement en vue d'acquérir le Comptes Courant associés pour 10 MUSD comptabilisé à Fin Décembre 2018

Le Gearing Ratio s'établit à 85.6% et, enregistre une hausse de 36 Points conséquence de la hausse de l'endettement et la baisse des capitaux propres.

- **Résultats sociaux : Managem SA**

	31/12/2019	31/12/2018	Var° Vs / 2018	30/06/2019
Chiffre d'affaires	199,5	185,5	14,0	92,0
Excédent Brut d'exploitation	32,8	17,2	15,6	20,5
Résultat d'exploitation	15,8	2,6	13,1	7,2
Résultat financier	-291,1	104,2	-395,3	-5,8
Résultat courant	-275,3	106,8	-382,2	1,4
Résultat Non courant	-501,6	-1,5	-500,2	0,0
résultat avant impôts	-777,0	105,4	-882,3	1,4
Résultat net	-778,6	103,4	-881,9	0,2

Tableau : Evolution des Résultats sociaux MANAGEM SA

- ***Le chiffre d'affaires*** s'établit 199.5 MDH à fin 2019, en hausse de +14.0 MDH par rapport à fin 2018 , en raison principalement de la hausse des rémunérations de gestion et prestations de services facturées aux filiales à l'international ;
- ***Le résultat d'exploitation*** s'établit à 15.8 MDH en augmentation de +13.1 MDH par rapport à Fin 2018 grâce, notamment à la hausse du chiffre d'affaires ;
- Le ***résultat financier*** s'établit à -291.1 MDH, en repli de 395.3 MDH par rapport à fin 2018 suite à la baisse des dividendes reçus de 112.7 MDH et la comptabilisation d'une provision pour dépréciation des titres de CMO pour 270 MDH;
- Le ***résultat non courant*** est de -501.6 MDH à fin 2019, marqué par la dépréciation des avances en Comptes courant d'associés (CCA) non potentiellement remboursables accordées aux filiales SAMINE (-72 MDH) et CMO (-430MDH)
- Le ***résultat net*** est de -778.6 MDH à fin 2019, contre 103.4 MDH réalisé à fin 2018, soit une baisse de 881.9 MDH, qui s'explique principalement par l'impact des écritures « exceptionnelles » de provisions pour dépréciation des titres et avances en Comptes courant associés (CCA) pour un total de 771 MDH

Décomposition du solde des dettes fournisseurs par date d'échéance

En MDH

				>90		0-30		31-60		61-90	
Total dettes F/rs	Dettes non échues	Dettes échues	Provisions intérêts	Dettes frns	Provision intérêts	Dettes frns	Provision intérêts	Dettes frns	Provision intérêts	Dettes frns	Provision intérêts
17,51	11,18	6,33	0,93	4,47	0,92	1,23	0,00	0,35	0,00	0,28	0,01

Le montant des dettes échues de plus 90 jours est constitué principalement par des factures litigieuses

- **Gouvernance**

Gouvernance de Managem

PRESENTATION GENERALE DE MANAGEM

Renseignement à caractère général

Dénomination sociale	Managem
Siège social	Twin center, tour A, angle boulevard Zerktouni et Al Massira Al Khadra, BP 5199, Casablanca – Maroc
Forme juridique	Société anonyme à Conseil d'Administration
Adresse électronique	managem@managemgroup.com
Site web	http://www.managemgroup.com/
Date de constitution	17 novembre 1930
Durée de vie	La durée de la société est fixée à 99 ans, sauf dissolution anticipée ou prorogation prévue par les statuts ou par la loi.
N° Registre du commerce	Immatriculé le 04 juin 1951 au RC de Casablanca n° 17 883
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre.
Capital social au 30/11/2019	Le capital social est fixé à 999 130 800 dirhams, divisé en 9 991 308 actions d'une seule catégorie de 100 dirhams chacune, libérées intégralement de leur valeur nominale.
Consultation des documents juridiques	Les documents juridiques de la société, notamment les statuts, les procès-verbaux des Assemblées Générales, les rapports de gestion et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de Managem.
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, la Société a pour objet : ▪ la prise de participation, directe ou indirecte dans toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés, de participation à leur constitution ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, ou encore par voie de commandite, d'achat de titres ou droits sociaux ou autrement ; ▪ la gestion de toutes affaires, entreprises ou sociétés minières, immobilières, mobilières, financières, industrielles ou commerciales ; ▪ l'achat, la vente et l'échange de toutes valeurs mobilières, de toutes parts d'intérêts ; ▪ et plus généralement, toutes opérations de toute nature se rapportant à l'un quelconque des objets ci-dessus.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca

Textes législatifs

De par sa forme juridique, la Société est régie par la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée, ainsi que par ses statuts.

De par son activité, elle est soumise loi n° 33-13 relative aux mines ainsi que ses décret d'applications

De par sa cotation à la Bourse de Casablanca, elle est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives aux marchés financiers et notamment :

- le Dahir n° 1-16-151 du 21 kaada 1437 (25 août 2016) portant promulgation de la loi n°19-14 relative à la bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;
- le règlement général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2208-19 du 3 juillet 2019 ;
- le Règlement général de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2169-19 ;
- le Dahir n° 1-95-3 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de créances négociables tel que modifié et complété ;
- la circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ;
- le Dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ;
- le Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
- le Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26 03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain, modifié et complété par la loi 46-06 ;
- la loi 43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ;
- la loi 44-12 relative l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne.

Régime fiscal

- Impôt sur les sociétés au taux de droit commun, 30% à fin 2015 et 31% à partir de 2016 (par exception, l'activité d'exportation de biens et services fait l'objet d'une imposition à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 17,5%) ;
- Taxe sur la valeur ajoutée : 20% sur les ventes de prestations de services ;
- Taxe professionnelle : 30 %

Liste des mandats des Administrateurs MANAGEM

M. Imad TOUMI, Président du conseil d'administration

Société	Activité	Lien avec le Groupe Managem	Fonction
MANAGEM SA	Activité minière		Président Directeur Général
AKKA GOLD MINING (AGM)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
COMPAGNIE DE TIFNOUT TIRANIMINE (CTT)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
COMPAGNIE MINIERE DE GUEMASSA (CMG)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général

SAGAX Maghreb S.A	Travaux d'exploration minière	Filiale	Président Directeur Général
CIMR	Caisse de Retraite	Aucun	Représentant de Managem Administrateur
Fondation ONA	Association d'utilité publique	Membre	Représentant de Managem Administrateur
CTTA	Transport et travaux aériens	Filiale	Président Directeur Général
AFRICAPLANE	Transport aérien	GIE	Président Directeur Général
REMINEX	Recherche et Ingénierie minière	Filiale	Président Directeur Général
SOCIETE METALLURGIQUE D'IMITER (SMI)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
SOCIETE ANONYME D'ENTREPRISES MINIERES (SAMINE)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
SOCIETE MINIERE DE BOU GAFFER (SOMIFER)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
TECHSUB	Sondages et travaux souterrains miniers	Filiale	Président Directeur Général
COMPAGNIE MINIERE D'OUMJRANE (C.M.O.)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
COMPAGNIE MINIERE DE SAGHRO (C.M.S.)	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
COMPAGNIE MINIERE DE DADES	Exploitation minière	Filiale	Président Directeur Général
MANACET	Holding de participation	Filiale	Président Directeur Général
MANATRADE	Commercialisation de minerais	Filiale	Président Directeur Général

Managem INTERNATIONAL	Holding de participation	Filiale	Président Directeur Général

M. Bassim JAI HOKIMI

Sociétés	Fonction
MANAGEM SA	Administrateur
ATLAMED	Président Directeur Général
AM INVEST MOROCCO	Président Directeur Général
COFIMAG	Président Directeur Général
INVOLYS	Président Directeur Général
GEMA CORP	Administrateur
GEMADEC	Administrateur
SECURIMAG	Administrateur
SOFRENOR	Administrateur
EGFI	Administrateur
INTEX CO	Administrateur
WATEC	Administrateur
3P FUND	Administrateur
AL MADA	Administrateur
SMI	Administrateur
Tuyauto Gestamp Morocco	Administrateur

M. Hassan OURIAGLI

Sociétés	Fonction
AL MADA	Président Directeur Général
COMPAGNIE CHERIFIENNE DES PRODUITS DU NAPHTE NAPHTA	Président Directeur Général
COMPAGNIE MAROCAINE D'HUILERIE CMH	Président Directeur Général
DAN MAROC	Président Directeur Général
FINANCIERE DE PRISE DE PARTICIPATIONS	Président Directeur Général
FIRST CONNECT SAT	Président Directeur Général
GLOBAL COMMUNICATIONS	Président Directeur Général
INVEST CO HOLDING INVEST CO	Président Directeur Général
LONGOMETAL Afrique	Président Directeur Général
ONA COURTAGE	Président Directeur Général
ONA INTERNATIONAL ONAI	Président Directeur Général
RESERVES IMMOBILIERES	Président Directeur Général
SOCIETE FINANCIERE DE GESTION ET DE PLACEMENT SFGP	Président Directeur Général
FONDATION ONA	Président
FONDATION SUZANNE ET JEAN EPINAT FONDATION EPINAT	Président
MANAGEM SA	Administrateur
IMMO MASUR	Gérant
ACIMA	Administrateur
AFRICAPLANE	Administrateur
ATTIJARIWAFA BANK AWB	Administrateur
COMPAGNIE OPTORG	Administrateur
COPROPAR	Administrateur

DIGIBAY	Administrateur
GROUP INVEST	Administrateur
HOSPITALITY HOLDING COMPANY H.Co	Administrateur
LAFARGE MAROC	Administrateur
LAFARGEHOLCIM MAROC LHM	Administrateur
LAFARGEHOLCIM MAROC AFRIQUE LHMA	Administrateur
MANAGEM	Administrateur
MARJANE HOLDING MARJANE	Administrateur
NAREVA HOLDING NAREVA	Administrateur
NAREVA POWER	Administrateur
OFNA	Administrateur
OHIO	Administrateur
OMNIUM DE GESTION MAROCAIN OGM	Administrateur
ONAPAR-AMETYS	Administrateur
ORIENTIS INVEST	Administrateur
PRESTIGE RESORTS PRESTIGE RESORTS	Administrateur
RADIO MEDITERRANEE INTERNATIONALE RMI	Administrateur
RIHLA IBN BATTUTA PROD RIHLA	Administrateur
SAPINO	Administrateur
SOCIETE IMMOBILIERE AGENA	Administrateur
SOCIETE AFRICAINE DE TOURISME SAT	Administrateur
SOCIETE CENTRALE D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS SCII SCII	Administrateur
SOCIETE IMMOBILIERE CENTURIS	Administrateur
SOCIETE IMMOBILIERE DARWA	Administrateur
SOCIETE IMMOBILIERE MANDARONA	Administrateur
SOCIETE IMMOBILIERER AZZAHRO SOCIETE IMMOBILIERE HAWAZINE	Administrateur
SOCIETE METALLURGIQUE D'IMITER SMI	Administrateur
WAFA ASSURANCE	Administrateur
WANA CORPORATE	Administrateur

Mme. Noufissa KESSAR

Sociétés	Fonction
MANAGEM SA	Administrateur
ORIENTIS INVEST	Administrateur
PRESTIGE RESORTS	Administrateur
MARJANE HOLDING	Administrateur
COMPAGNIE CHERIFIENNE DES PRODUITS DU NAPHTE	Administrateur
ONAPAR-AMETYS	Administrateur
SOPRIAM	Administrateur
SOCIETE IMMOBILIERE CENTURIS	Administrateur
COMPAGNIE MINIERE DES GUEMASSA	Administrateur
COMPAGNIE DE TRANSPORTS ET DE TRAVAUX AERIENS (CTTA)	Administrateur
OMNIUM DE GESTION MAROCAIN	Administrateur
COMPAGNIE OPTORG	Administrateur
SOTHERMA	Administrateur

Source : Managem

Mme. Amina Benkhadra

Sociétés	Fonction
MANAGEM SA	Administrateur
CMG	Administrateur

SMI	Administrateur

Source : Managem

M. Frédéric TONA

MANAGEM SA Administrateur

.

M. Karim KHETTOUCH

MANAGEM SA Administrateur.

Identité des commissaires aux comptes

Prénoms et noms	Mme. Sakina BENSOUDA KORACHI	M. Faïçal MEKOUAR
Dénomination ou raison sociale	Deloitte Audit	Fidaroc Grant Thornton
Adresse	Bd Sidi Mohammed Benabdellah Bâtiment C – Tour Ivoire 3 La Marina - Casablanca	47 Boulevard Hassan 2, Casablanca 20250, Maroc
Numéro de téléphone	(212) 522 22 40 25	(212) 522 54 45 00
Numéro de fax	(212) 522 22 40 78	(212) 522 29 66 70
Adresse électronique	Sbensouda@deloitte.com	f.mekouar@fidarocgt.ma
Date du 1ier exercice soumis au contrôle	Exercice 2008	Exercice 2017
Date d'expiration du mandat actuel	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2019	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2019

Perspectives

Le Groupe Managem ambitionne de consolider et d'améliorer les performances des sites en exploitation.
Il vise aussi à atteindre une taille importante au niveau des métaux précieux et du cuivre :

- ✓ Pour l'Argent : Améliorer et consolider les performances de SMI dans un contexte de baisse des teneurs et déployer un programme d'exploration afin de pérenniser l'actif

- ✓ Pour le Cuivre :
  - Consolider le portefeuille de production de cuivre au Maroc et saturer les capacités existantes
  - Mettre en production les projets encours de développement, présentant des cash cost compétitifs

- ✓ Pour l'Or :
  - Atteindre à moyen terme une production de trois tonnes d'Or au Soudan grâce à l'usine 2400T/J et son extension
  - Démarrer à horizon 2021 la production d'Or en Guinée (Projet TRIK)

- ✓ Pour le Cobalt : Poursuivre la démarche d'utilisation de la surcapacité CTT avec de la matière secondaire et lancer un programme d'optimisation opérationnelle et digitale pour réduire le niveau d'AISC (All In Sustaining Cost) du cobalt provenant de Bou-azzer.

Annexes

- **Périmètre de consolidation**

Dénomination sociale	Pays	Déc. 2019	Déc. 2018	Méthode de consolidation
Managem	Maroc	100.00%	100.00%	Consolidante
Compagnie Minière des Guemassa	Maroc	86.96%	86.96%	IG(*)
Compagnie de Tifnout Tighanimine	Maroc	99.79%	99.79%	IG
Akka Gold Mining	Maroc	93.48%	93.48%	IG
Manatrade	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Managem international	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Manadist	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Société Métallurgique d'Imiter	Maroc	80.26%	80.26%	IG
Société Anonyme d'entreprise Minière	Maroc	99.79%	99.79%	IG
Somifer	Maroc	99.79%	99.79%	IG
Reminex	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Techsub	Maroc	99.87%	99.87%	IG
Cie minière de SAGHRO	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Cie minière Dadès	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Cie minière d'Oumejrane	Maroc	100.00%	100.00%	IG
REG	Gabon	75.00%	75.00%	IG
LAMIKAL	RDC	20.00%	20.00%	ME (**)
MANUB	Soudan	78.00%	78.00%	IG
MANAGOLD	EAU	100.00%	100.00%	IG
MCM	Soudan	100.00%	100.00%	IG
TRADIST	EAU	100.00%	100.00%	IG
MANAGEM GABON	Gabon	100.00%	100.00%	IG
SMM	GUINEE	85.00%	59.50%	IG
MANACET	MAROC	100.00%	70.00%	IG

(*) : Intégration globale
(**) Mise en équivalence

- **Compte de résultat consolidé**

	Exercice 2019.12	Exercice 2018.12
Chiffre d'affaires	4.553.267	4.356.495
Autres produits de l'activité	89.061	57.436
Produits des activités ordinaires	**4.642.328**	**4.413.931**
Achats	-2.351.570	-1.998.246
Autres charges externes	-1.037.179	-930.863
Frais de personnel	-1.108.264	-1.102.055
Impôts et taxes	-62.470	-68.895
Amortissements et provisions d'exploitation	-1.103.143	-929.321
Autres produits et charges d'exploitation	1.086.206	1.076.887
Charges d'exploitation courantes	**-4.576.420**	**-3.952.493**
Résultat d'exploitation courant	**65.908**	**461.438**
Cessions d'actifs	57	343
Charges de restructuration	-	-
Cessions de filiales et participations	-	182.770
Ecarts d'acquisition négatifs	-	8.741
Résultats sur instruments financiers	-5.254	-
Autres produits et charges d'exploitation non courants	-405.319	16.111
Autres produits et charges d'exploitation	**-410.516**	**207.965**
Résultat des activités opérationnelles	**-344.608**	**669.403**
Produits d'intérêts	17.922	26.830
Charges d'intérêts	-182.783	-213.557
Autres produits et charges financiers	52.928	-43.558
Résultat financier	**-111.933**	**-230.284**
Résultat avant impôts des entreprises intégrées	**-456.541**	**439.119**
Impôts sur les bénéfices	-58.992	-98.162
Impôts différés	125.706	4.309
Résultat net des entreprises intégrées	**-389.827**	**345.266**
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-
Résultat net des activités poursuivies	**-389.827**	**345.266**
Résultat net des activités abandonnées	-	-
Résultat de l'ensemble consolidé	**-389.827**	**345.266**
Intérêts minoritaires	36.952	-24.524
Résultat net - Part du groupe	**-426.779**	**369.790**

- **Bilan consolidé**

Actif

	Cloture	Ouverture
Goodwill	305.397	305.397
Immobilisations incorporelles	2.162.138	2.194.759
Immobilisations corporelles	4.920.434	4.682.661
Immobilisations en droit d'usage	293.891	-
Actifs biologiques	-	-
Immeubles de placement	8.858	8.858
Participations dans les entreprises associées	140.188	139.783
Autres actifs financiers	290.988	272.566
Dont Instruments dérivés de couverture	*14.733*	*7.815*
Dont Actifs financiers à la JV par résultat	-	-
Dont Prêts et créances non courants	*15.184*	*6.647*
Dont Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-
Dont Titres disponibles à la vente	*261.071*	*258.104*
Créances d'impôt et taxes	0	0
Impôts différés actifs	193.730	123.079
Autres débiteurs non courants	-	-
Actifs non-courants	**8.315.623**	**7.727.102**
Autres actifs financiers courants	-	-
Dont Instruments dérivés de couverture	-	-
Dont Actifs financiers à la JV par résultat	-	-
Dont Titres disponibles à la vente	-	-
Dont Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-
Dont Prêts et créances	-	-
Stocks et en-cours	927.410	892.358
Créances clients	1.080.705	758.959
Autres débiteurs courants	1.288.462	1.134.296
Trésorerie et équivalent de trésorerie	838.059	731.559
Actifs non courants détenus en vue de la vente	-	-
Actifs courants	**4.134.636**	**3.517.173**
TOTAL ACTIF	**12.450.259**	**11.244.275**

Passif

	Cloture	Ouverture
Capital	999.131	999.131
Primes d'émission et de fusion	1.657.269	1.657.269
Réserves	2.082.632	2.132.640
Ecarts de conversion	158.693	153.513
Résultats net part du groupe	-426.779	369.790
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la société mère	**4.470.945**	**5.312.343**
Intérêts minoritaires	395.139	370.440
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	**4.866.083**	**5.682.783**
Provisions non courantes	87.943	58.452
Avantages du personnel	230.517	197.032
Dettes financières non courantes	2.589.976	1.565.033
Dont Instruments dérivés de couverture	-	-
Dont Dettes envers les établissements de crédit	*1.325.493*	*290.170*
Dont Dettes représentées par un titre	*1.120.000*	*1.249.998*
Dont Dettes liées aux contrats de location financement	-	*24.865*
Dont Dettes liées aux contrats à droit d'usage	*144.483*	-
Dont Autres dettes	-	-
Dettes d'impôts société	-	-
Impôts différés passifs	31.908	35.616
Dettes fournisseurs non courants	-	-
Autres créditeurs non courants	1.406	2.685
Passifs non courants	**2.941.749**	**1.858.818**
Provisions courantes	-	-
Dettes financières courantes	2.702.990	1.849.788
Dont Instruments dérivés de couverture	*10.334*	*26.762*
Dont Dettes envers les établissements de crédit	*2.692.656*	*1.823.026*
Dont Dettes représentées par un titre	-	-
Dont Dettes liées aux contrats de location financement	*0*	*0*
Dont Dettes liées aux contrats à droit d'usage	*0*	-
Dont Autres dettes	-	-
Dettes fournisseurs courantes	902.142	998.894
Autres créditeurs courants	1.037.295	853.992
Passifs liés aux actifs non courants détenus en vue de la vente	-	-
Passifs courants	**4.642.427**	**3.702.674**
TOTAL PASSIF	**7.584.176**	**5.561.492**
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF	**12.450.259**	**11.244.275**

- **Tableau des flux de trésorerie**

	Exercice 2019.12	Exercice 2018.12
Résultat net de l'ensemble consolidé	-389.827	345.266
Ajustements :		
Elim. des amortissements et provisions	1.539.528	922.885
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	5.254	182.770
Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	-57	-343
Elim. des produits de dividendes	0	9
Elimination des profits et pertes sur JV Quote part MEE-IP->IG / IG->MEE-IP	0	-182.770
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	**1.154.897**	**1.267.818**
Elim. de la charge (produit) d'impôt	-66.714	93.853
Elim. du coût de l'endettement financier net	182.783	213.557
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	**1.270.967**	**1.575.227**
Incidence de la variation du BFR	-188.555	188.444
Impôts différés	14.971	-319
Impôts payés	-58.992	-98.162
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	**1.038.391**	**1.665.190**
Incidence des variations de périmètre	-	-2.970
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-1.884.838	-1.702.924
Acquisition d'actifs financiers	-106	0
Variation des autres actifs financiers	-11.345	-892
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	57	583
Cession d'actifs financiers	-	0
Dividendes reçus	0	-9
Intérêts financiers versés	-182.783	-213.557
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	**-2.079.015**	**-1.919.769**
Augmentation de capital	-	-1.571
Transactions entre actionnaires (acquisitions)	-105.903	-121.376
Emission d'emprunts	1.470.000	349.998
Remboursement d'emprunts	-492.534	-1.065.071
Variation de créances et dettes résultant de contrats loc-fin.	-	-68.471
Variations de dettes résultant de contrats location	19.584	-
Dividendes payés aux actionnaires de la mère	-149.867	-229.801
Dividendes payés aux minoritaires	-	-40.112
Variation des comptes courants associés	-393.073	95.542
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	**348.207**	**-1.080.863**
Incidence de la variation des taux de change	1.429	16.181
Incidence des changements de principes comptables	-	-39
Variation de la trésorerie	**-690.989**	**-1.319.300**

Vos Commissaires aux comptes feront dans leur rapport l'analyse des comptes et du bilan. Ceux-ci font apparaître une perte nette comptable de -778 564 791,14 DH., que le Conseil propose d'affecter au compte « report à nouveau » la perte nette comptable de l'exercice, soit -778 564 791,14 DH.

Votre Commissaire aux comptes va vous donner lecture du rapport général et du rapport spécial sur les conventions visées à l'article 56 de la loi 17-95 telle qu'elle a été modifiée et complétée par les lois 20-05 promulguée par le dahir n° 1.08.18 du 23 mai 2008 et n° 78-12 promulguée par le dahir n° 1.15.106 du 29 juillet 2015.

Les résolutions que nous vous soumettons sont conformes à nos propositions et nous vous invitons à les approuver par votre vote.
Voir projet de résolutions

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION