



### BILAN ACTIF

Exercice du 01/01/2025 au 31/12/2025

ACTIF	Exercice			Exercice Précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>				
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>	<b>66 442 445,86</b>	<b>55 519 313,31</b>	<b>10 923 132,55</b>	<b>15 253 826,83</b>
• Frais préliminaires	49 096 145,75	38 340 490,65	10 755 655,10	14 340 874,38
• Charges à répartir sur plusieurs exercices	17 346 300,11	17 178 822,66	167 477,45	912 952,45
• Primes de remboursement des obligations				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>238 589 612,97</b>	<b>230 470 884,46</b>	<b>8 118 728,51</b>	<b>32 984 266,06</b>
• Immobilisation en recherche et développement	187 063 132,74	187 063 132,74		
• Brevets, marques, droits et valeurs similaires	46 595 289,47	43 407 751,72	3 187 537,75	2 194 148,19
• Fonds commercial				
• Autres immobilisations incorporelles	4 931 190,76		4 931 190,76	30 790 117,87
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>	<b>202 607 037,24</b>	<b>136 064 300,75</b>	<b>66 542 736,49</b>	<b>64 022 487,37</b>
• Terrains	12 787 930,78		12 787 930,78	12 787 930,78
• Constructions	73 263 750,15	33 594 813,10	39 668 937,05	41 182 190,77
• Installations techniques, matériel et outillage	6 565 706,35	5 764 966,65	800 739,70	707 546,17
• Matériel de transport	2 336 897,74	2 336 897,74		221 735,45
• Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	99 636 404,45	94 367 623,26	5 268 781,19	5 762 705,85
• Autres immobilisations corporelles				
• Immobilisations corporelles en cours	8 016 347,77		8 016 347,77	3 360 378,35
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (D)</b>	<b>8 289 088 339,72</b>		<b>8 289 088 339,72</b>	<b>8 173 946 123,34</b>
• Prêts immobilisés	3 268 378 161,66		3 268 378 161,66	3 458 166 751,49
• Autres créances financières	10 000,00		10 000,00	10 000,00
• Titres de participation	5 020 700 178,06		5 020 700 178,06	4 715 769 371,85
• Autres titres immobilisés				
<b>ÉCARTS DE CONVERSION-ACTIF (E)</b>	<b>268 744 955,11</b>		<b>268 744 955,11</b>	<b>13 222 902,27</b>
• Diminution des créances immobilisées	268 744 955,11		268 744 955,11	13 222 902,27
• Augmentation des dettes de financement				
<b>TOTAL (A+B+C+D+E)</b>	<b>9 065 472 390,90</b>	<b>422 054 498,52</b>	<b>8 643 417 892,38</b>	<b>8 299 429 605,87</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>				
<b>STOCKS (F)</b>				
• Marchandises				
• Matières et fournitures consommables				
• Produits en cours				
• Produits intermédiaires et produits résiduels				
• Produits finis				
<b>CRÉANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>	<b>8 772 985 953,15</b>		<b>8 772 985 953,15</b>	<b>7 518 472 785,98</b>
• Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	29 408 755,77		29 408 755,77	29 167 413,77
• Clients et comptes rattachés	1 789 183 622,61		1 789 183 622,61	1 554 813 353,85
• Personnel - Débiteur	66 712,07		66 712,07	78 179,22
• État - Débiteur	145 441 799,41		145 441 799,41	127 128 791,69
• Comptes d'associés	6 782 682 817,89		6 782 682 817,89	5 779 752 689,60
• Autres débiteurs	9 476 637,87		9 476 637,87	26 949 635,32
• Comptes de régularisation-Actif	16 725 607,53		16 725 607,53	582 722,53
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>				
<b>ÉCARTS DE CONVERSION-ACTIF (I)</b> (Éléments circulants)	<b>123 461 873,15</b>		<b>123 461 873,15</b>	<b>11 992 270,61</b>
<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>8 896 447 826,30</b>		<b>8 896 447 826,30</b>	<b>7 530 465 056,59</b>
<b>TRESORERIE</b>				
<b>TRESORERIE-ACTIF</b>	<b>452 345 020,92</b>		<b>452 345 020,92</b>	<b>120 025 251,64</b>
• Chèques et valeurs à encaisser				
• Banques, TG et CCP débiteurs	452 219 931,61		452 219 931,61	119 853 505,82
• Caisse, régie d'avances et accreditifs	125 089,31		125 089,31	171 745,82
<b>TOTAL III</b>	<b>452 345 020,92</b>		<b>452 345 020,92</b>	<b>120 025 251,64</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL I+II+III</b>	<b>18 414 265 238,12</b>	<b>422 054 498,52</b>	<b>17 992 210 739,60</b>	<b>15 949 919 914,10</b>

### BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 décembre 2025

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
<b>FINANCEMENT PERMANENT</b>		
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>6 417 759 925,32</b>	<b>6 360 493 281,12</b>
Capital social ou personnel (1)	1 186 467 600,00	1 186 467 600,00
moins: actionnaires, capital souscrit non appelé		
= Capital appelé dont versé	1 186 467 600,00	1 186 467 600,00
Primes d'émission, de fusion, d'apport	4 494 153 323,00	4 494 153 323,00
Écarts de réévaluation		
Réserve légale	118 646 750,00	99 913 080,00
Autres réserves		100 646 510,00
Report à nouveau (2)	86 638 568,12	263 387 842,89
Résultats nets en Instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	531 853 684,20	215 924 925,23
<b>Total des Capitaux propres (A)</b>	<b>6 417 759 925,32</b>	<b>6 360 493 281,12</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILÉS (B)</b>		
Subventions d'investissement		
Autres provisions réglementées		
<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>6 000 000 000,00</b>	<b>5 000 000 000,00</b>
Emprunts Obligataires	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00
Autres dettes de financement	4 000 000 000,00	3 000 000 000,00
<b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES &amp; CHARGES (D)</b>	<b>268 744 955,11</b>	<b>13 222 902,27</b>
Provisions pour risques	268 744 955,11	13 222 902,27
Provisions pour charges		
<b>ÉCARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</b>	<b>3 604 232,95</b>	<b>25 291 725,60</b>
Augmentation des créances Immobilisées	3 604 232,95	25 291 725,60
Diminution des dettes de financement		
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>12 690 109 113,38</b>	<b>11 399 007 908,99</b>
<b>PASSIF CIRCULANT</b>		
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>	<b>2 170 286 708,58</b>	<b>1 942 500 298,52</b>
• Fournisseurs et comptes rattachés	57 358 598,46	69 554 410,59
• Clients crédateurs, avances et acomptes		
• Personnel - Crédateur	46 148 486,02	19 025 990,57
• Organismes Sociaux	27 881 789,04	14 589 845,47
• État - Crédateur	26 699 926,72	53 905 211,61
• Comptes d'associés - Crédateurs	1 834 858 412,06	1 656 843 412,06
• Autres Créanciers		
• Comptes de régularisation - Passif	177 339 496,28	128 581 428,22
<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>	<b>123 461 873,15</b>	<b>11 992 270,61</b>
<b>ÉCARTS DE CONVERSION - PASSIF (Éléments circulants) (H)</b>	<b>57 845 978,47</b>	<b>96 343 427,33</b>
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>	<b>2 351 594 560,20</b>	<b>2 050 835 996,46</b>
<b>TRESORERIE</b>		
<b>TRESORERIE - PASSIF</b>	<b>2 950 507 066,02</b>	<b>2 500 076 008,65</b>
• Crédits d'escompte		
• Crédits de trésorerie	2 950 000 000,00	2 500 000 000,00
• Banques (soldes créditeurs)	507 066,02	76 008,65
<b>TOTAL III</b>	<b>2 950 507 066,02</b>	<b>2 500 076 008,65</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL I+II+III</b>	<b>17 992 210 739,60</b>	<b>15 949 919 914,10</b>

(1) capital personnel débiteur (-)  
(2) bénéficiaire (+); déficitaire (-)

### COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (HORS TAXES)

NATURE	Opérations		Totaux de l'exercice 3=1+2	Totaux de l'exercice précédent 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
<b>EXPLOITATION</b>				
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>539 605 454,35</b>		<b>539 605 454,35</b>	<b>493 108 481,33</b>
• Ventes de marchandises (en l'état)				
• Ventes de biens et services produits	531 120 142,59		531 120 142,59	467 157 384,92
• Chiffres d'affaires	531 120 142,59		531 120 142,59	467 157 384,92
• Variation de stocks de produits(+)				
I • Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	543 511,76		543 511,76	
• Subventions d'exploitation				
• Autres produits d'exploitation	7 941 800,00		7 941 800,00	8 025 000,00
• Reprises d'exploitation, transferts de charges				17 926 096,41
<b>TOTAL I</b>	<b>539 605 454,35</b>		<b>539 605 454,35</b>	<b>493 108 481,33</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>389 625 214,94</b>	<b>54 851,00</b>	<b>389 680 065,94</b>	<b>321 969 639,97</b>
• Achats revendus (2) de marchandises				
• Achats consommés (2) de matières et fournitures	51 720 184,03	54 851,00	51 775 035,03	37 626 263,91
• Autres charges externes	91 287 193,62		91 287 193,62	112 921 993,03
• Impôts et taxes	29 452 500,54		29 452 500,54	27 047 428,34
• Charges de personnel	173 606 053,45		173 606 053,45	127 089 276,83
• Autres charges d'exploitation	2 760 000,00		2 760 000,00	2 057 000,00
• Dotations d'exploitation	40 799 283,30		40 799 283,30	15 227 677,86
<b>TOTAL II</b>	<b>389 625 214,94</b>	<b>54 851,00</b>	<b>389 680 065,94</b>	<b>321 969 639,97</b>
<b>III RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>149 980 239,41</b>	<b>-54 851,00</b>	<b>149 925 388,41</b>	<b>171 138 841,36</b>
<b>FINANCIER</b>				
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>1 888 525 064,47</b>		<b>1 888 525 064,47</b>	<b>774 633 739,44</b>
• Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	700 256 207,99		700 256 207,99	105 628 800,00
IV • Gains de change	621 592,05		621 592,05	35 291,82
• Intérêts et autres produits financiers	477 502 091,55		477 502 091,55	442 410 746,50
• Reprises financières, transferts de charges	710 145 172,88		710 145 172,88	226 558 901,12
<b>TOTAL IV</b>	<b>1 888 525 064,47</b>		<b>1 888 525 064,47</b>	<b>774 633 739,44</b>
<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>814 472 963,88</b>	<b>1 797 655,01</b>	<b>816 270 618,89</b>	<b>545 709 969,80</b>
• Charges d'intérêts	387 481 615,87	1 797 655,01	389 279 270,88	385 295 888,79
• Pertes de change	27 550 515,49		27 550 515,49	320 908,13
V • Autres charges financières	7 234 004,26		7 234 004,26	
• Dotations financières	392 206 828,26		392 206 828,26	160 093 172,88
<b>TOTAL V</b>	<b>814 472 963,88</b>	<b>1 797 655,01</b>	<b>816 270 618,89</b>	<b>545 709 969,80</b>
<b>VI RÉSULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>1 074 052 100,59</b>	<b>-1 797 655,01</b>	<b>1 072 254 445,58</b>	<b>228 923 769,64</b>
<b>VII RÉSULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>1 224 032 340,00</b>	<b>-1 852 506,01</b>	<b>1 222 179 833,99</b>	<b>400 062 611,00</b>
<b>NON COURANT</b>				
<b>PRODUITS NON COURANTS</b>	<b>310 197 003,00</b>		<b>310 197 003,00</b>	<b>53 301 973,23</b>
• Produits des cessions d'immobilisations	298 869 000,00		298 869 000,00	29 733 973,23
• Subventions d'équilibre				
VIII • Reprises sur subventions d'investissement				
• Autres produits non courants	11 328 003,00		11 328 003,00	
• Reprises non courantes, transferts de charges				23 568 000,00
<b>TOTAL VIII</b>	<b>310 197 003,00</b>		<b>310 197 003,00</b>	<b>53 301 973,23</b>
<b>CHARGES NON COURANTES</b>	<b>996 201 227,79</b>		<b>996 201 227,79</b>	<b>202 021 381,00</b>
• Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	989 999 133,79		989 999 133,79	200 000 088,00
• Subventions accordées				
• Autres charges non courantes	6 202 094,00		6 202 094,00	2 021 293,00
• Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions				
<b>TOTAL IX</b>	<b>996 201 227,79</b>		<b>996 201 227,79</b>	<b>202 021 381,00</b>
<b>X RÉSULTAT NON COURANT (VIII+IX)</b>	<b>-686 004 224,79</b>		<b>-686 004 224,79</b>	<b>-148 719 407,77</b>
<b>XI RÉSULTAT AVANT IMPÔTS (VII-X)</b>	<b>538 028 115,21</b>	<b>-1 852 506,01</b>	<b>536 175 609,20</b>	<b>251 343 203,23</b>
<b>XII IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS</b>	<b>4 321 925,00</b>		<b>4 321 925,00</b>	<b>35 418 278,00</b>
<b>XIII RÉSULTAT NET (XI-XII)</b>	<b>533 706 190,21</b>	<b>-1 852 506,01</b>	<b>531 853 684,20</b>	<b>215 924 925,23</b>
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>2 738 327 521,82</b>		<b>2 738 327 521,82</b>	<b>1 321 044 194,00</b>
<b>XV TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>2 204 621 331,61</b>	<b>1 852 506,01</b>	<b>2 206 473 837,62</b>	<b>1 105 119 268,77</b>
<b>XVI RÉSULTAT NET (PRODUITS-CHARGES)</b>	<b>533 706 190,21</b>	<b>-1 852 506,01</b>	<b>531 853 684,20</b>	<b>215 924 925,23</b>

(1) Variation de stocks : stock final-stock initial; augmentation (+) ; diminution (-)  
(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks.



# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES



Aux Actionnaires de la Société  
**MANAGEM S.A.**  
TWIN CENTER, Tour A, Angle Bd. Zerktouni et Bd. Al Massira Al Khadra  
Casablanca

## RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025

### Audit des états de synthèse

#### Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 31 mai 2023, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société MANAGEM S.A (la « société »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 6.417.759.925,32 MAD dont un bénéfice net de 531.853.684,20 MAD.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société MANAGEM S.A. au 31 décembre 2025, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

#### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

#### 1. Evaluation des titres de participation non cotés et des avances accordées aux filiales non cotées.

Question clé identifiée	Notre réponse
Les titres de participation non cotés et les avances accordées aux filiales non cotées, figurent au bilan au 31 décembre 2025 pour des valeurs nettes comptables respectives de 4 260 070 564 MAD, et 6 177 402 639 MAD.	Nos travaux ont consisté principalement à : <ul style="list-style-type: none"> <li>Prendre connaissance du processus de détermination de la valeur actuelle des titres de participation non cotés et des avances aux filiales non cotées ;</li> </ul>
Les titres de participation non cotés et les avances accordées aux filiales non cotées sont comptabilisés respectivement à leur date d'entrée au prix d'achat et à la valeur nominale et sont dépréciés sur la base de leur valeur actuelle.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Comparer les montants des investissements avec la situation nette de chaque filiale au 31 décembre 2025 ;</li> </ul>
Comme indiqué dans la note A1 de l'ETIC, la valeur actuelle des titres non cotés y compris les avances accordées aux filiales non cotées est estimée par la direction par référence à la quote-part des capitaux propres que les titres représentent, celle-ci étant, le cas échéant, rectifiée pour tenir compte notamment des perspectives de développement et de la performance de ces participations.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la direction pour déterminer les valeurs actuelles ;</li> <li>Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs actuelles retenues par la direction.</li> </ul>

L'estimation de la valeur actuelle des titres non cotés y compris les avances accordées aux filiales non cotées requérant l'exercice du jugement de la direction dans son choix des éléments à considérer selon les participations concernées, nous avons considéré que l'évaluation de ces actifs constitue un point clé de l'audit.

#### Responsabilités de la direction et des responsables de la Gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

#### Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

#### Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la sincérité et de la concordance, des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 30 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
FIDAROC GRANT THORNTON  
Membre du Réseau International  
7 Bd. Driss Beldjoudj - Casablanca  
Tél : 05 22 54 45 00 - Fax : 05 22 29 66 70  
**Faïçal MEKOUAR**  
Associé

**PwC MAROC**  
PwC Maroc  
Lot 57 Tour CECI 15ème étage, Casa Arria,  
20220 Hay Hassani - Casablanca  
T : +212 (0) 5 22 99 98 00 F : +212 (0) 5 22 23 88 70  
RC : 169167 - TP : 37993755  
IF : 138792 - ONS : 7687045  
**Mounir IGHOUER**  
Associé

### ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

ACTIF	(En millions de dirhams)	31-déc.-25	31-déc.-24
Goodwill		305,4	305,4
Immobilisations incorporelles, net		4 730,0	4 531,5
Immobilisations corporelles net		16 613,8	14 933,7
Immobilisations en droit d'usage		181,8	180,1
Immeubles de placement, net		8,9	8,9
Participations dans les entreprises associées		209,1	166,3
Autres actifs financiers		332,4	408,4
- Instruments dérivés de couverture		0,0	92,6
- Prêts et créances, net		71,1	48,0
- Actifs financiers à la juste valeur par le résultat		261,3	267,9
Impôts différés actifs		298,1	129,2
Autres débiteurs non courants, net		73,8	77,4
<b>Actifs non courants</b>		<b>22 753,2</b>	<b>20 741,0</b>
Stocks et en-cours, net		2 774,8	2 079,7
Créances clients, net		2 554,8	1 686,2
Autres débiteurs courants, net		2 909,8	2 779,7
Trésorerie et équivalent de trésorerie		4 390,3	2 589,1
Actifs non courants détenus en vue de la vente		2 323,0	349,6
<b>Actif courant</b>		<b>14 952,6</b>	<b>9 484,2</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>37 705,9</b>	<b>30 225,2</b>

### ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

PASSIF	(En millions de dirhams)	31-déc.-25	31-déc.-24
Capital		1 186,5	1 186,5
Primes d'émission et de fusion		4 449,4	4 449,4
Réserves		2 835,6	4 019,7
Ecart de conversion		4,9	412,4
Résultat net part du groupe		3 002,0	619,8
<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la société mère</b>		<b>11 478,3</b>	<b>10 687,8</b>
Intérêts minoritaires		1 051,3	730,9
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>		<b>12 529,6</b>	<b>11 418,7</b>
Provisions		215,4	231,5
Avantages du personnel		292,0	261,0
Dettes financières non courantes		10 544,2	7 951,6
- Instruments financiers dérivés		1 707,9	560,7
- Dettes envers les établissements de crédit		6 751,2	5 324,7
- Dettes représentées par un titre		2 000,0	2 000,0
Dont Dettes liées aux contrats à droit d'usage		85,1	66,2
Impôts différés Passifs		10,9	12,0
Autres créditeurs non courants		788,7	71,4
<b>Passifs non courants</b>		<b>11 851,1</b>	<b>8 527,4</b>
Dettes financières courantes		6 487,2	5 028,3
- Instruments financiers dérivés		0,0	19,7
- Dettes envers les établissements de crédit		6 487,2	5 008,6
Dettes fournisseurs courantes		2 266,1	2 661,0
Autres créditeurs courants		3 990,7	2 520,8
Passifs liés aux actifs non courants destinés à la vente et activités abandonnées		581,1	69,0
<b>Passif courant</b>		<b>13 325,2</b>	<b>10 279,2</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>25 176,3</b>	<b>18 806,6</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>		<b>37 705,9</b>	<b>30 225,2</b>

### COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

(En millions de dirhams)	31-déc.-25	31-déc.-24
Chiffre d'affaires	13 693,6	8 859,4
Autres produits de l'activité	1 047,9	363,9
<b>Produits des activités ordinaires</b>	<b>14 741,5</b>	<b>9 223,3</b>
Achats	-6 497,1	-4 301,1
Autres charges externes	-4 042,5	-3 328,7
Frais de personnel	-1 416,3	-1 344,2
Impôts et taxes	-164,9	-109,1
Amortissements et provisions d'exploitation	-2 012,4	-1 368,9
Autres produits et charges d'exploitation	3 389,0	2 481,1
Charges d'exploitation courantes	-10 744,3	-7 971,0
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>3 997,2</b>	<b>1 252,3</b>
Cessions d'actifs	0,0	1,1
Cessions de filiales et participations	-6,2	27,0
Ecart d'acquisition négatifs	0,0	44,6
Autres produits et charges d'exploitation non courants	1,8	-37,2
<b>Autres produits et charges d'exploitation</b>	<b>-4,4</b>	<b>35,4</b>
<b>Résultat des activités opérationnelles</b>	<b>3 992,8</b>	<b>1 287,7</b>
Produits d'intérêts	96,6	58,8
Charges d'intérêts	-772,5	-529,5
Autres produits et charges financiers	481,1	156,5
<b>Résultat financier</b>	<b>-194,7</b>	<b>-314,3</b>
<b>Résultat avant impôts des entreprises intégrées</b>	<b>3 798,0</b>	<b>973,5</b>
Impôts sur les bénéfices	-456,0	-260,2
Impôts différés	66,9	61,7
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>3 409,0</b>	<b>775,0</b>
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	61,4	12,5
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>	<b>3 470,4</b>	<b>787,5</b>
Résultat net des activités abandonnées	0,0	0,0
<b>Résultat de l'ensemble consolidé</b>	<b>3 470,4</b>	<b>787,5</b>
Intérêts minoritaires	468,4	167,6
<b>Résultat net - Part du groupe</b>	<b>3 002,0</b>	<b>619,8</b>
<b>Nb d'actions - Mère</b>	<b>11 864 676</b>	<b>11 864 676</b>
<b>Calcul du résultat par action</b>	<b>253,1</b>	<b>54,8</b>

Le rapport financier annuel comprenant le jeu complet des états financiers au 31 décembre 2025 sera mis en ligne à partir du 30 avril 2026 sur le site internet de Managem, à l'adresse suivante: <https://www.managemgroup.com/>



# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES



Aux Actionnaires de la Société  
**MANAGEM S.A.**  
TWIN CENTER, Tour A, Angle Bd. Zerkouni et Bd. Al Massira Al Khadra  
Casablanca

## RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

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

### Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la société MANAGEM S.A. et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2025, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 12 530 MMAD dont un bénéfice net consolidé de 3 470,4 MMAD.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2025, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

### Question clé de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

#### 1. Evaluation des écarts d'acquisition (Goodwill) des filiales minières.

Question clé identifiée	Notre réponse
Au 31 décembre 2025, la valeur nette des écarts d'acquisition (Goodwill) s'élève à 305,4 MMAD.	Nos travaux ont consisté principalement à :
Ces actifs sont comptabilisés comme indiqué aux notes annexes n°3.7 « Goodwill ».	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prendre connaissance du processus appliqué par le Groupe pour l'identification des indices de pertes de valeur et la mise en œuvre des tests de dépréciation pour ces actifs ;</li> </ul>
Ces actifs peuvent présenter un risque de dépréciation lié à des facteurs internes ou externes, comme par exemple la détérioration de la performance du Groupe, l'évolution de l'environnement concurrentiel, des conditions de marché défavorables et des changements de législations ou de réglementations. Ces évolutions sont susceptibles d'avoir une incidence sur les prévisions de flux de trésorerie du Groupe et par conséquent, sur la détermination des valeurs recouvrables de ces actifs.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Apprécier la cohérence des hypothèses retenues avec l'environnement économique à la date de clôture ;</li> <li>Examiner au niveau des business plan les flux de trésorerie prévisionnels ;</li> <li>Tester l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par le Groupe ;</li> </ul>
Comme indiqué dans la note annexe 3.12 « Test de dépréciation et pertes de valeurs des actifs », le test de dépréciation annuel se fonde sur la valeur recouvrable de chaque unité génératrice de trésorerie testée, déterminée sur la base de flux de trésorerie nets futurs actualisés.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Examiner l'information présentée dans l'annexe.</li> </ul>

Les écarts d'acquisition font appel, pour les besoins de leur évaluation, au jugement et aux estimations de la Direction. De ce fait, nous avons considéré que l'évaluation de ces actifs constitue un point clé de l'audit.

### Responsabilités de la direction et des responsables de la Gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux IFRS, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

### Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.
- nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Casablanca, le 30 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON

FIDAROC GRANT THORNTON  
Member firm of Grant Thornton  
7 Bd. Dr. El-Said, Casablanca  
Tél : 05 22 54 48 00 - Fax : 05 22 29 56 70

Faïçal MEKOUAR  
Associé

PwC MAROC

PwC Maroc  
37 Tour CFH, Yema Minag, Casa Arita,  
20220 Hay Hassan - Casablanca  
T : +212 (0) 5 22 99 98 00 F : +212 5 22 23 88 70  
R.C. : 168167 - N° P : 37999135  
Mounir IGHOUER  
Associé