



Management
Creating value beyond mining



Rapport Financier

Annuel 2025



Périmètre de reporting, période, référentiel et modalités

Méthodologie de réalisation du rapport et périmètre

Le présent Rapport Financier Annuel (RFA) de Managem rassemble les informations et indicateurs financiers requis par la circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) n°03/19 du 20 février 2019 relative aux opérations et informations financières, telle que complétée par la circulaire n°02/20 du 22 décembre 2020.

Ce rapport couvre l'ensemble des activités de Managem, incluant ses filiales et entités consolidées, sauf indication contraire. La période de reporting s'étend du 1^{er} janvier au 31 décembre 2025. Des données historiques sont également présentées afin de permettre une analyse de l'évolution des indicateurs ESG sur les trois derniers exercices, lorsque cela est pertinent.

Méthodologie de collecte et de consolidation des données

L'élaboration de ce rapport repose sur une collecte des données financières et extra-financières auprès des différentes directions de Managem. Cette démarche s'appuie sur des systèmes d'information internes ainsi que sur des reportings spécifiques établis, garantissant la fiabilité et la cohérence des indicateurs. Chaque donnée collectée fait l'objet d'un contrôle de cohérence interne, suivi d'une validation par les responsables concernés. Grâce à des tableaux de bord interactifs via Power BI, les données sont présentées de façon claire et renforcent la transparence et la communication avec les parties prenantes.

Référentiels et cadre de reporting

Le reporting extra-financier s'appuie sur des cadres et normes de référence reconnus en matière de développement durable et de responsabilité sociétale, notamment la norme ISO 26 000, qui définit les lignes directrices en matière de responsabilité sociétale des organisations, le Global Reporting Initiative (GRI), qui assure une transparence et une comparabilité des données ESG et la circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), qui garantit la conformité aux exigences réglementaires applicables en matière de reporting extra-financier.

Sommaire

- Mot du Président Directeur Général

01

Profil de Management

- Un groupe minier africain intégré au service d'une croissance responsable
- Le développement du Groupe au fil des décennies
- Un actionariat institutionnel de référence
- Un management moteur de la dynamique de Groupe
- Vue d'ensemble 2025
- Une présence minière africaine diversifiée
- Un business model minier générateur de valeur durable

02

Engagement responsable et durabilité

- La durabilité au coeur du modèle de développement
- La matérialité comme levier de la stratégie ESG
- Les fondements de la stratégie ESG du Groupe
- Vers un mix énergétique décarbonné : Des engagements qui se concrétisent
- L'eau, une ressource stratégique gérée avec rigueur
- Préserver les écosystèmes, préparer l'avenir
- Des territoires transformés, des communautés renforcées
- Un approvisionnement responsable reconnu à l'international

03

Santé et Sécurité au travail : Premières responsabilités du Groupe

- Les fondamentaux de la santé et de la sécurité au travail

04

Faits marquants 2025

- Temps forts 2025

05

Dynamiques et perspectives de marchés

- L'ambition aurifère en marche
- Les métaux critiques au coeur de la transition énergétique
- États des ressources et des réserves
- Le gaz naturel, un nouveau pilier de diversification

06

La digitalisation au service de l'excellence opérationnelle

- IMITIAZ, la performance opérationnelle au service de la création de valeur

07

Capital Humain, des talents qui font la différence

- Des équipes engagées au coeur de la transformation du groupe

08

Gouvernance

- Une gouvernance responsable
- Un dispositif complet et robuste de gestion des risques
- États des honoraires versés aux contrôleurs de comptes

09

Tableau de correspondance

10

Comptes annuels et rapports

- Rapport de gestion
- Comptes sociaux
- Comptes consolidés
- Résumé des notes aux comptes consolidés
- Rapport des CAC



____ Mot du Président Directeur Général



ENTRETIEN
M. Imad TOUMI
Président Directeur
Général

L'année 2025 constitue une étape déterminante dans la trajectoire de Managem. Dans un environnement marqué par la progression des métaux précieux et par le rôle croissant des métaux stratégiques dans les grandes transformations industrielles et énergétiques, le Groupe a franchi un cap significatif, traduisant à la fois la maturité de sa stratégie et sa capacité à en assurer une exécution rigoureuse.

Cette dynamique s'est concrétisée par la mise en production réussie de deux projets majeurs, Boto au Sénégal et Tizert au Maroc, dont les premières commercialisations sont intervenues dès le quatrième trimestre. Ces réalisations illustrent la capacité du Groupe à développer et à opérer des actifs de premier plan dans des délais maîtrisés, en transformant des investissements structurants en relais de croissance tangibles.

Porté par ces avancées et par un contexte de marché favorable, Managem enregistre en 2025 des performances financières historiques.

Le chiffre d'affaires franchit pour la première fois le seuil des 10 milliards de dirhams, l'EBE atteint un niveau inédit proche de 6 milliards de dirhams et le résultat net part du Groupe dépasse les 3 milliards de dirhams. Cette performance reflète l'aboutissement d'un cycle d'investissement engagé depuis plusieurs années, mené avec constance et conviction.

Dans le même temps, le Groupe a poursuivi une gestion active et disciplinée de son portefeuille d'actifs, en opérant des arbitrages ciblés et en concentrant ses ressources sur les projets à plus fort potentiel. Cette approche, fondée sur une allocation rigoureuse du capital, constitue un levier essentiel pour inscrire la croissance du Groupe dans la durée et préparer ses prochaines phases de développement.

Sur le plan opérationnel, l'année a été marquée par la consolidation des performances des activités historiques, tout en intégrant les ajustements nécessaires sur certains sites, notamment dans l'or, en réponse aux contraintes géologiques et opérationnelles. Ces évolutions témoignent de la capacité du Groupe à adapter ses plans d'exploitation avec agilité, tout en maintenant un haut niveau d'exigence industrielle.

La sécurité des femmes et des hommes du Groupe demeure une priorité absolue. Les progrès enregistrés en 2025, à travers l'amélioration des indicateurs et le déploiement d'une feuille de route structurante, traduisent une volonté claire de renforcer durablement la culture sécurité et de l'ancrer au cœur de l'ensemble des opérations.

Au-delà de la performance opérationnelle et financière, Managem poursuit avec constance son engagement en matière de responsabilité environnementale et sociétale. En 2025, cet engagement s'est traduit par des avancées concrètes en matière d'efficacité énergétique, de gestion de l'eau et de pilotage des indicateurs ESG, ainsi que par le déploiement de programmes structurants au bénéfice des communautés locales, notamment dans les domaines de l'éducation, de la santé et du développement économique. Cette approche s'inscrit dans une vision de long terme, où la création de valeur est indissociable de l'impact positif sur les territoires d'implantation.

Enfin, les avancées réalisées sur les projets en développement, notamment dans les matériaux pour batteries et le gaz naturel, dont les mises en service sont attendues en 2026, viennent renforcer les perspectives du Groupe et illustrent la diversification progressive de son modèle.

« La création de valeur repose autant sur la qualité de l'exécution industrielle que sur la responsabilité avec laquelle nous opérons. C'est dans cet équilibre que s'inscrit l'ambition de Managem, portée par l'engagement de ses équipes et par une vision de long terme, au service d'une croissance durable »



01

**Profil de
Managem**

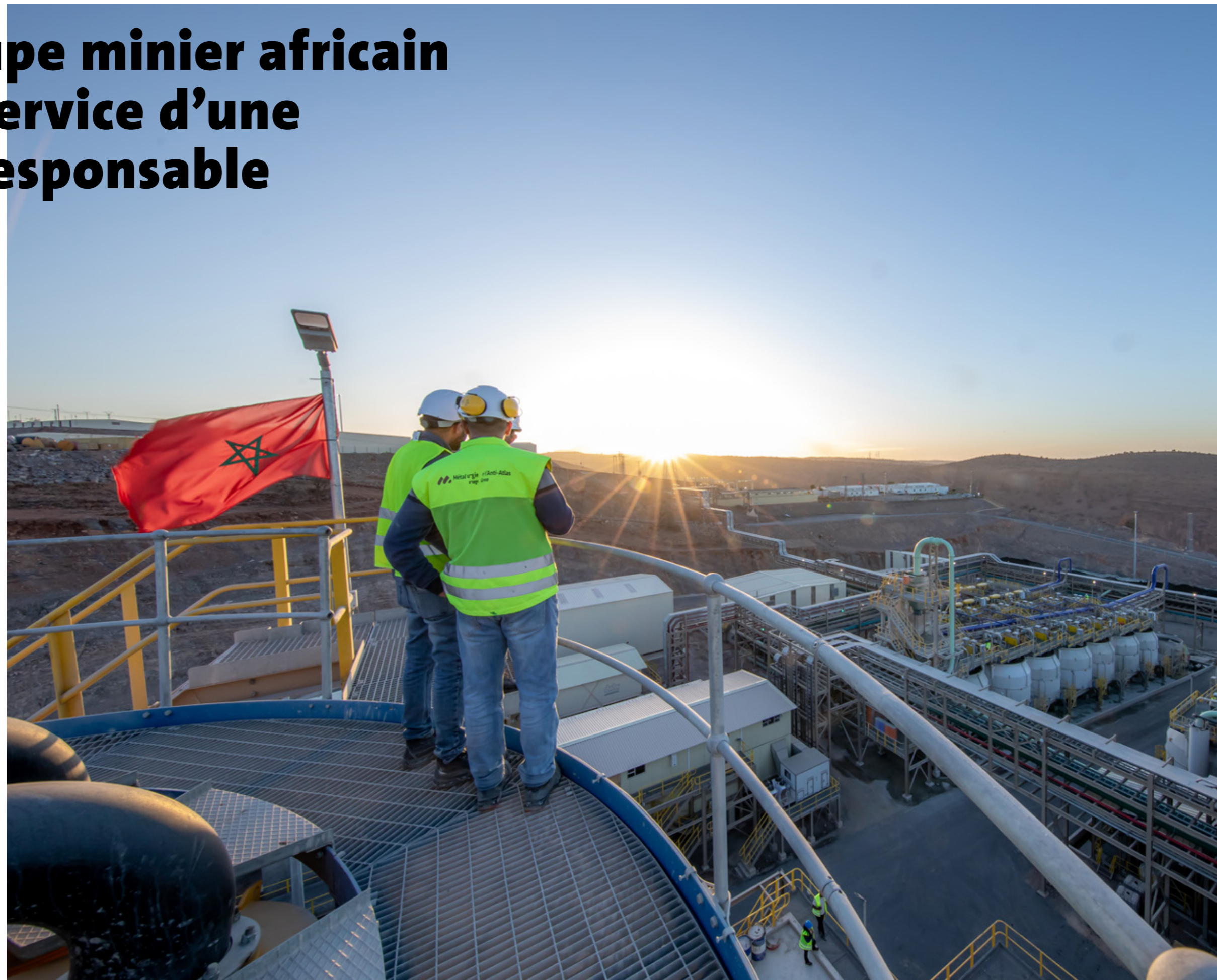
Un Groupe minier africain intégré au service d'une croissance responsable



Créé en 1928, Managem est un groupe minier marocain à empreinte panafricaine. Le Groupe s'appuie sur un modèle intégré couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur minière, de l'exploration au développement des projets, jusqu'au traitement, la valorisation et la commercialisation de ses produits finis, avec une capacité reconnue à mettre en production des actifs dans des environnements géologiques et opérationnels exigeants.

Le portefeuille du Groupe associe métaux précieux, métaux de la transition énergétique et, depuis 2024, le gaz naturel industriel. Dans un contexte où l'électrification, la mobilité durable et le stockage d'énergie structurent durablement la demande en matériaux stratégiques, Managem renforce son positionnement sur les métaux critiques et sur la montée en valeur industrielle, tout en développant une présence complémentaire dans l'énergie.

Cette trajectoire s'inscrit dans un impératif assumé : concilier performance industrielle et financière robuste avec des exigences élevées en matière d'environnement, de santé-sécurité, d'éthique et d'ancrage territorial. Managem aligne ses pratiques sur les standards internationaux reconnus, fait l'objet d'évaluations externes régulières de sa durabilité, et contribue de façon structurée au développement des territoires où il opère.



Le développement du Groupe au fil des décennies

L'évolution de Managem s'est faite par cycles d'expansion et de transformation, avec un fil conducteur : développer une expertise intégrée, capable de transformer des opportunités géologiques en actifs productifs, au Maroc puis à l'international.



→ 1928 à 1940

Origines et découvertes des premiers gisements

La découverte du gisement de cobalt de Bou-Azzer et la création de la société CTT marquent les origines du Groupe. Cette période ouvre une phase déterminante d'exploration et de développement de nouveaux gisements, posant les fondations de l'histoire minière du Groupe.

→ 1941 à 1981

Extension et développement du portefeuille

Managem consolide sa présence dans le secteur minier à travers l'exploitation du gisement de Tiouine dédié au manganèse (1942), la création de la Société des Mines de Bouskour pour l'extraction du cuivre à Ouarzazate (1949) et le lancement de SAMINE en 1961.

Le démarrage du projet cuprifère de Bleida en 1981 illustre cette dynamique de croissance et confirme la montée en puissance du Groupe sur la scène minière nationale.

→ 1982 à 2001

Diversification et accès à la Bourse

Le lancement de Reminex en 1983 marque l'entrée de Managem dans les métiers de l'ingénierie et de la recherche appliquée. Cette dynamique d'innovation se poursuit avec la mise en production de la mine polymétallique de Hajar en 1992, puis l'acquisition de la SMI en 1996 et le démarrage de la production de cathodes de cobalt à Bou-Azzer en 1997.

Le Groupe amorce ensuite son expansion internationale par une prise de participation dans SEMAFO (Canada) et l'acquisition d'actifs miniers en Guinée.

L'introduction en bourse en 2000 consacre cette phase et ouvre une nouvelle ère de développement, marquée par l'exploitation de la mine d'or d'Akka en 2001 et la mise en service de l'unité d'oxyde de zinc de Guemassa en 2002.

→ 2002 à 2021

Consolidation de la dimension internationale

Démarrage de la mine d'Or de Kiniero en Guinée et de l'unité de production d'oxyde de Zinc à Guemassa en 2002, puis ouverture de la mine d'Or Samira Hill au Niger en 2004. Entre 2005 et 2010, création de Managem International, Manatrade et Managold. Lancement de la production d'or à Bakoudou au Gabon en 2012 et de l'usine de traitement des rejets de l'usine polymétallique de Guemassa pour la production d'acide sulfurique en 2013. Accord avec le Groupe Norin Mining pour le développement de la mine de Lamikal en RDC et partenariat avec Avocet Mining PLC autour de la mine d'Or de Tri-K en Guinée en 2016. Construction de l'unité industrielle de traitement d'or au Soudan en 2018 avec son démarrage en 2019. Premières productions de cathodes de cuivre dans la mine de Pumpi en RDC en 2020, démarrage de la production d'or de la mine de Tri-K en Guinée et démarrage de la production de cobalt de la mine de Pumpi en RDC en 2021.

→ 2022 à 2024

Nouveau cap et structuration du portefeuille

À partir de 2022, Managem engage une nouvelle phase de transformation, orientée vers les métaux de la transition énergétique et la montée en valeur industrielle. Cette période marque le renforcement d'un portefeuille équilibré, combinant métaux précieux et métaux stratégiques, avec une attention accrue portée à la valorisation et à l'intégration progressive dans des chaînes industrielles en forte croissance.

En 2024, le Groupe franchit une étape structurante dans sa diversification bas carbone avec l'acquisition de Sound Energy Morocco et la création d'un pôle gaz naturel industriel, venant compléter les orientations stratégiques engagées sur les métaux de la transition énergétique.

→ 2025

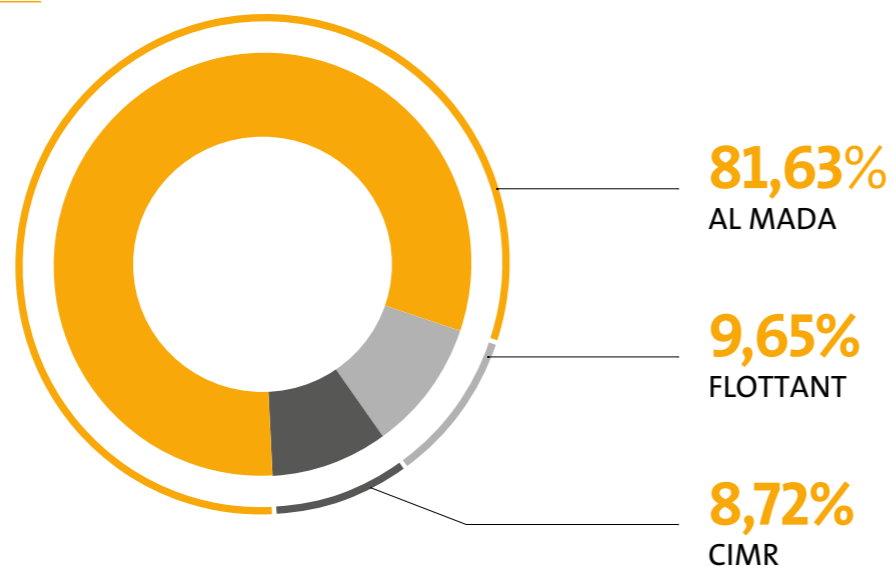
Phase d'accélération

2025 marque une année de bascule : franchissement du cap des 10 milliards de dirhams de chiffre d'affaires, entrée en production de Boto et Tizert, alliance stratégique avec Barrick et gestion active du portefeuille.

Un actionnariat institutionnel de référence

L'actionnariat de Managem repose sur des investisseurs institutionnels de référence, engagés dans la durée. Il reflète une stabilité favorable à la conduite de projets industriels de long terme, à la discipline d'allocation du capital et à la mise en œuvre d'une stratégie responsable, cohérente avec les enjeux de transformation du secteur minier.

Structure de l'actionnariat *



(*) : Données au 31 décembre 2025



AL MADA POSITIVE IMPACT

Al Mada est un fonds d'investissement privé marocain à vocation panafricaine, engagé dans le financement durable de secteurs structurants pour les économies du continent. Avec une vision tournée vers le long terme, le fonds soutient la transformation et la modernisation des territoires dans lesquels il opère, tout en contribuant à l'amélioration des conditions de vie des populations locales et au renforcement de la coopération Sud-Sud.

Son portefeuille diversifié s'articule autour de secteurs à fort impact : services financiers, matériaux de construction, distribution, télécommunications, mines, énergie, ainsi qu'immobilier et tourisme. À travers ces investissements, Al Mada œuvre à promouvoir une croissance inclusive et responsable, au service d'une Afrique compétitive et résiliente.



CIMR

La Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite (CIMR) est un organisme de retraite complémentaire dédié au secteur privé, opérant sous forme de société mutuelle de retraite régie par la loi n°64-12 relative à la création de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS).

Forte de son modèle fondé sur la solidarité et la pérennité, la CIMR a pour mission d'assurer à ses affiliés une pension équitable et durable, dans le cadre d'une gouvernance rigoureuse et d'une gestion performante des ressources.

Son administration est assurée par un Conseil d'Administration, dont les membres sont élus par l'Assemblée Générale des adhérents, garantissant ainsi une représentation équilibrée et participative de l'ensemble des parties prenantes.



Un management moteur de la dynamique du Groupe

La stratégie du Groupe s'appuie sur une équipe dirigeante mobilisée autour d'une exécution rigoureuse, de la performance opérationnelle et de la transformation continue des standards. Le management porte une ambition de croissance, fondée sur la qualité des actifs, la maîtrise des risques et la création de valeur durable, en intégrant les dimensions humaines, sociétales et environnementales comme composantes structurelles du pilotage.



→ **M. Imad TOUMI**

Président Directeur Général

Diplômé de l'École Polytechnique (X 82), titulaire d'un doctorat de l'Université Paris 6, et d'un MBA de l'école des Hautes Études Commerciales de Paris (MBA HEC 2000), Imad TOUMI a une expérience de plus de 20 ans dans le Management de projets industriels et spécifiquement dans le domaine de l'énergie et des mines au sein de grands Groupes comme le Commissariat à l'Énergie Atomique « CEA » et AREVA. Il a notamment occupé plusieurs postes dont celui de Directeur Général de AREVA South Africa, puis de AREVA Niger.



→ **M. Youssef EL HAJJAM**

Directeur Général Marketing, Commercial, Achats et Supply Chain

Diplômé de l'École Polytechnique et de l'École des Mines de Paris, Youssef EL HAJJAM débute chez Managem comme ingénieur traitement à CTT, avant d'évoluer dans l'Hydrométallurgie, l'Ingénierie, la direction de projets et l'exploitation minière. Nommé Directeur technique en 2005, il enchaîne plusieurs directions stratégiques : Développement, Métaux Précieux, puis activités internationales. En 2020, il prend la tête des Opérations Maroc pendant cinq ans. En 2025, il est promu Directeur Général Marketing, Commercial, Achats et Supply Chain.



→ **Mme. Naoual ZINE**

Directrice Générale Reminex et Projets

Lauréate d'un diplôme d'Ingénieur d'État, Naoual ZINE dispose de 24 ans d'expérience en gestion de projets industriels, finance et pilotage stratégique dans un périmètre international à dominante africaine. Elle a occupé successivement les fonctions de Directrice Contrôle Général puis de DGA Finances et Stratégie au sein du Groupe Managem, avant d'être nommée en 2019 Directrice Générale de Reminex, filiale de développement et d'ingénierie du Groupe.



→ **M. Mohamed Amine AFSABI**

Directeur exécutif de Capital Humain, de la direction ESG et Communication

Diplômé de l'École Spéciale des Travaux Publics de Paris et titulaire d'un MBA de l'École des Ponts et Chaussées, Mohamed Amine AFSABI a exercé au sein du Groupe Managem des fonctions variées couvrant l'environnement, le risk management, le contrôle de gestion, les achats et le marketing. En 2024, il est nommé Directeur Exécutif du Capital Humain, de la Direction ESG et Communication.



→ **M. Lhou MAACHA**

Directeur Exécutif de l'Exploration

Titulaire d'un Doctorat d'État en Géophysique et Métallogénie et d'un diplôme d'Ingénieur d'État, Lhou MAACHA dispose de 34 ans d'expérience dans l'exploration minière et la génération de projets, au Maroc et à l'international. Il a occupé successivement les fonctions de Directeur d'Exploration puis de Directeur Général Exploration et Développement au sein du Groupe, avec une expertise couvrant les métaux précieux, les métaux de base et les métaux de la transition énergétique. Il est aujourd'hui Directeur Exécutif de l'Exploration.



→ **Mme. Mouna MAHFOUD**

Directrice Exécutive Finances

Lauréate de l'École Mohammadia des Ingénieurs, Mouna MAHFOUD a rejoint le Groupe Managem en 1998 dans des fonctions opérationnelles sur le site de Guemassa, avant de se réorienter vers le contrôle de gestion. Elle a progressivement élargi son périmètre pour couvrir l'ensemble des activités opérationnelles du Groupe, au Maroc et à l'international. En 2020, elle est nommée Directrice Exécutive Finances.



→ **M. Omar NAIMI**

Directeur Exécutif des Opérations Maroc

Diplômé de l'École Mohammadia des Ingénieurs et de l'École des Ponts Business School, M. NAIMI rejoint Managem en 1997 comme ingénieur maintenance à Bou Azzer, avant d'être expatrié en Guinée en 2001. Il passe ensuite par la Direction des achats, puis reprend les opérations en 2005 à la mine d'Akka, gravissant les échelons jusqu'à la Direction de Techsub en 2008, puis des opérations internationales en 2016. De 2019 à 2025, il optimise les achats et la supply chain du Groupe en tant que Directeur Exécutif. En 2025, il est nommé Directeur Exécutif des Opérations Maroc.



→ **M. Driss MOUNJI**

Directeur Exécutif des Opérations à l'International

Titulaire d'un PhD en Géologie de l'Université Laval (Canada) et d'un DEA de l'Université Mohammed V de Rabat, Driss MOUNJI a développé l'essentiel de sa carrière au sein du Groupe Managem dans des fonctions d'exploitation et d'exploration à l'international, couvrant la Guinée, la RDC et l'Afrique de l'Ouest. En 2023, il rejoint le Comité Exécutif en tant que Directeur Exécutif des Opérations à l'International, en charge de la Guinée, du Sénégal, du Mali, du Gabon, de la Côte d'Ivoire et de la RDC.



→ **M. Mohammed SEGHIRI**

Directeur Exécutif des Activités Gaz

Diplômé de l'École des Mines de Nancy, Mohammed SEGHIRI débute sa carrière au sein du groupe Gaz de France, avant d'évoluer vers des fonctions de management industriel et de développement stratégique en Afrique et en Europe. Il a occupé les fonctions d'Acting CEO et COO de Sound Energy plc à Londres, de DG des filiales marocaines de Sound Energy, d'Administrateur Général de la Compagnie d'Électricité du Sénégal, ainsi que de Responsable du développement international chez Maroc Telecom. Il est aujourd'hui Directeur Exécutif des Activités Gaz au sein du Groupe Managem.



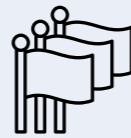
Vue d'ensemble 2025

L'exercice 2025 se caractérise par une activité soutenue, à la fois sur le plan opérationnel, financier et extra-financier.



4 968

Collaborateurs



28

Nationalités



75 934 MMAD

Capitalisation boursière au 31/12/2025



407

Licences d'exploitation



23

Projets d'exploration

Indicateurs consolidés en IFRS au 31 décembre 2025 (en MMAD)

13 694

Chiffre d'Affaires

5 982

Excédent Brut d'Exploitation

3 002

Résultat Net Part du Groupe



~400 MMAD

Recherche & Exploration



34 684

Patrimoine minier (km²)

Une présence minière africaine diversifiée

Managem déploie ses activités dans 9 pays, dont 7 sur le continent africain, autour d'un portefeuille combinant métaux précieux, métaux de la transition énergétique et, au Maroc, un pilier gaz naturel industriel. Cette empreinte panafricaine s'appuie sur une expertise intégrée couvrant l'ensemble du cycle, de l'exploration à la valorisation, et donne au Groupe accès à des bassins géologiques à fort potentiel, au service d'une croissance responsable et durable.



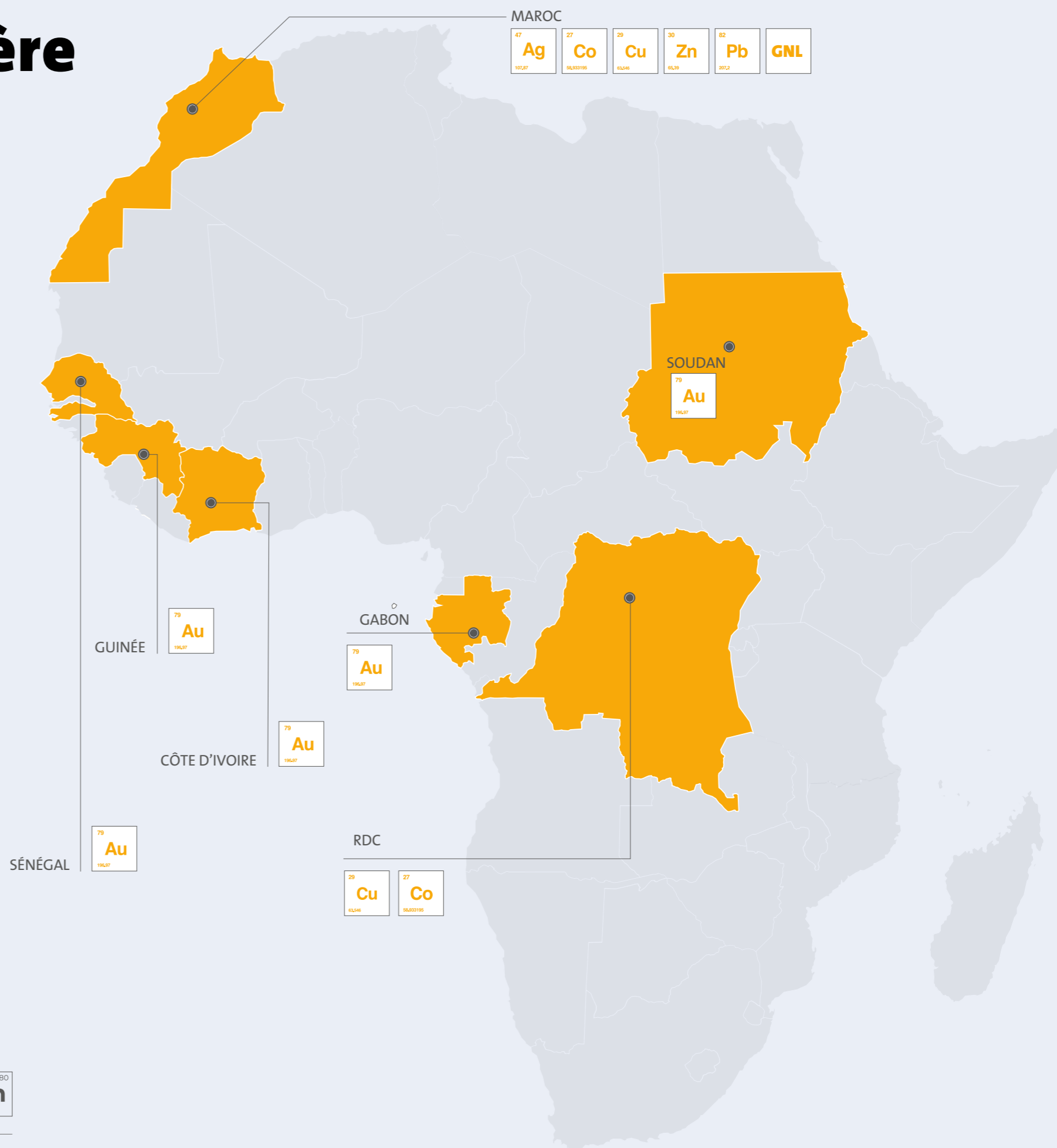
Leader du secteur minier privé au Maroc



N°1 de la production d'Argent en Afrique



Avec un fort potentiel de développement dans l'Or et le Cuivre



OR



GAZ



Métaux de la transition énergétique



Un business model minier générateur de valeur durable

Nos ressources

Capital humain

4 968
Collaborateurs

28
Nationalités

Capital minier et industriel

34 684 Km²
Patrimoine minier

13
Licences d'exploitation

14
Mines opérationnelles

21
Unités industrielles

13
Brevets d'invention

9
Pays

Ressources financières

12 530 MMAD
Capitaux propres

37 706 MMAD
Total bilan

Une forte expertise sur l'ensemble de la chaîne de valeur minière

Un modèle opérationnel basé sur la maîtrise de toutes les étapes de l'industrie minière

Recherche & Développement

Trading & Marketing

Exploration

Exploitation minière & Traitement

Sondage & Travaux

Ingénierie

Notre stratégie de développement orientée vers l'Afrique

Notre ambition

Développer un portefeuille résilient, rentable et diversifié, axé sur les métaux de la transition énergétique et les activités aurifères à l'international, à travers des projets de grande envergure en Afrique, avec pour objectif une croissance durable et une création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes.

Nos axes stratégiques de développement

- 1** Développer un portefeuille orienté vers des métaux à forte valeur ajoutée
- 2** Renforcer notre empreinte géographique
- 3** Développer et réaliser des projets d'envergure
- 4** Assurer un développement responsable à l'égard des parties prenantes

Nos leviers stratégiques

Croissance externe & partenariat

Mettre en œuvre une stratégie appropriée pour le développement de partenariats et l'acquisition d'actifs miniers.

Digitalisation

Introduire les nouvelles technologies à tous les niveaux de la chaîne de valeur de Managem.

Excellence opérationnelle

Déployer une démarche permanente d'efficacité sur l'ensemble de la chaîne de valeur du Groupe.

Exploration à fort impact

Cibler les géographies et les pays à fort potentiel minier.

Notre création de valeur

Communauté

58% Contribution communautaire dans le bien-être

42% Contribution communautaire dans l'entrepreneuriat, l'éducation et la jeunesse

Collaborateurs

60% de l'effectif formé

Environnement

0,87 m³/TT
Consommation d'eau par tonnage traité

46 kWh/TT
Consommation d'électricité par tonnage traité

269 465 tonnes
De rejets miniers recyclés

Actionnaires

75 934 MMAD
Capitalisation boursière au 31/12/2025

55 MAD/action
Dividende

Nos objectifs de développement durable

Préserver la santé et sécurité de nos collaborateurs



Respecter les droits humains



Respecter l'éthique des affaires et les règles du marché



Protéger l'environnement



Contribuer au développement socio-économique des régions d'intervention au Maroc et à l'international



Respecter les règles de gouvernance responsable



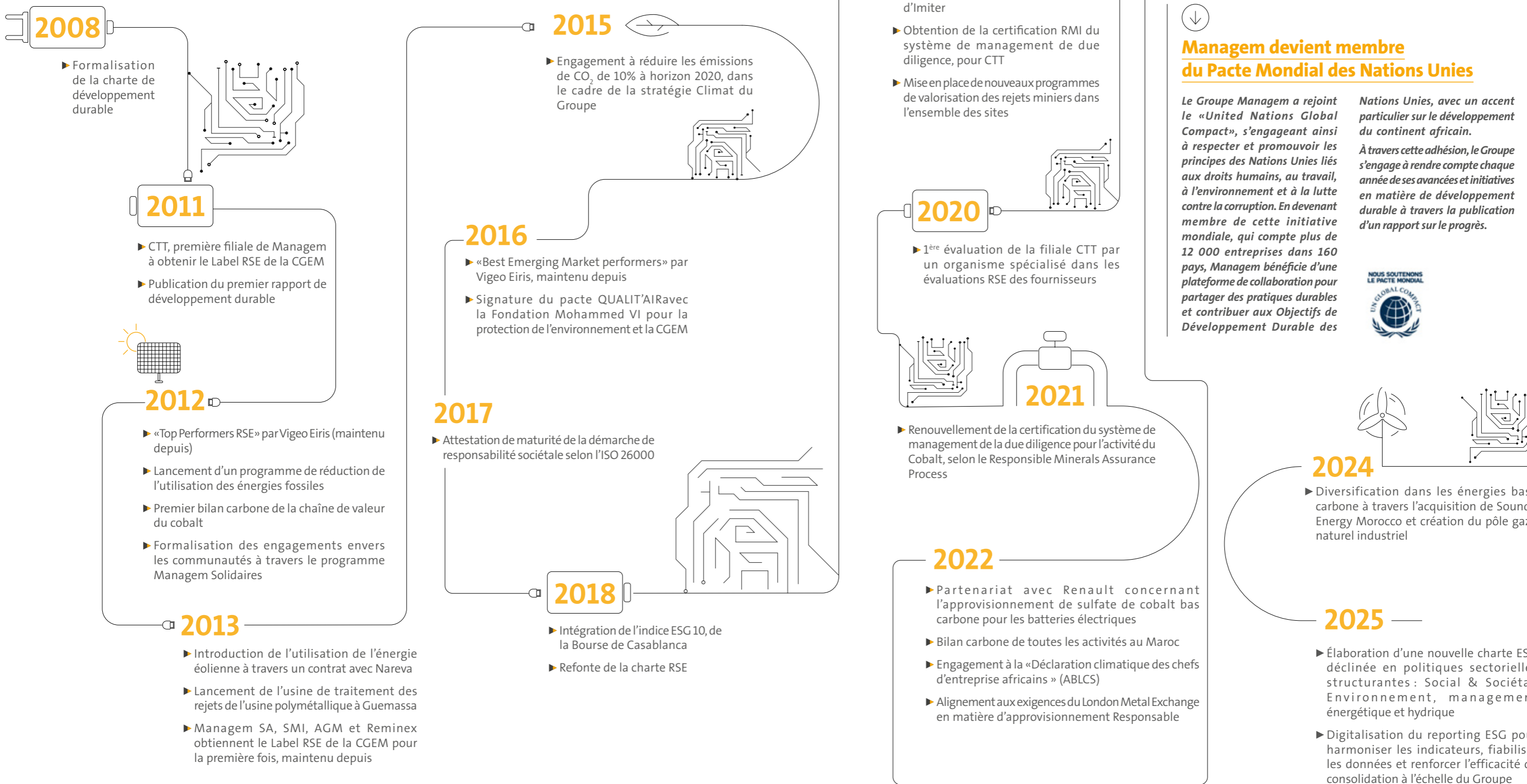


02

**Engagement
responsable
et durabilité**

La durabilité au cœur du modèle de développement

Une démarche responsable construite dans le temps



La matérialité comme levier de la stratégie ESG



L'analyse de matérialité constitue un outil central de pilotage de la stratégie ESG de Managem. Elle permet d'identifier et de hiérarchiser les enjeux qui pèsent à la fois sur la performance et la résilience du Groupe, et sur les attentes déterminantes de ses parties prenantes. En articulant ces deux lectures, la matérialité éclaire la définition des priorités, l'allocation des ressources, la structuration des dispositifs de suivi et la cohérence du reporting.



L'échange avec les parties prenantes au cœur de l'approche de la matérialité

La matérialité repose sur un dialogue structuré avec les parties prenantes internes et externes, nourri par une lecture dynamique des réalités des sites, des territoires et des chaînes de valeur, au Maroc et à l'international. Ce dialogue, associant communautés riveraines, autorités, collaborateurs, partenaires sociaux, fournisseurs et sous-traitants, permet d'identifier les attentes prioritaires, de qualifier la perception des engagements du Groupe et d'éclairer la hiérarchisation des enjeux. Il contribue ainsi à renforcer la cohérence entre priorités ESG, allocation des ressources et structuration du reporting.

Les enseignements issus de l'analyse de matérialité sont intégrés à la stratégie ESG afin d'identifier les principaux risques et opportunités à moyen et long terme et de guider, de manière concrète, les orientations et plans d'action du Groupe.

Initiée en 2016, la démarche a fait l'objet d'une mise à jour complète en 2024, en s'appuyant sur les standards sectoriels du Sustainability Accounting Standards Board (SASB), afin de renforcer la comparabilité et la robustesse de l'exercice. En 2025, la matrice de matérialité demeure inchangée; l'effort a porté sur l'ancrage opérationnel des enseignements de la matrice dans le pilotage des actions ESG et sur l'engagement dans une évaluation de maturité ESG.



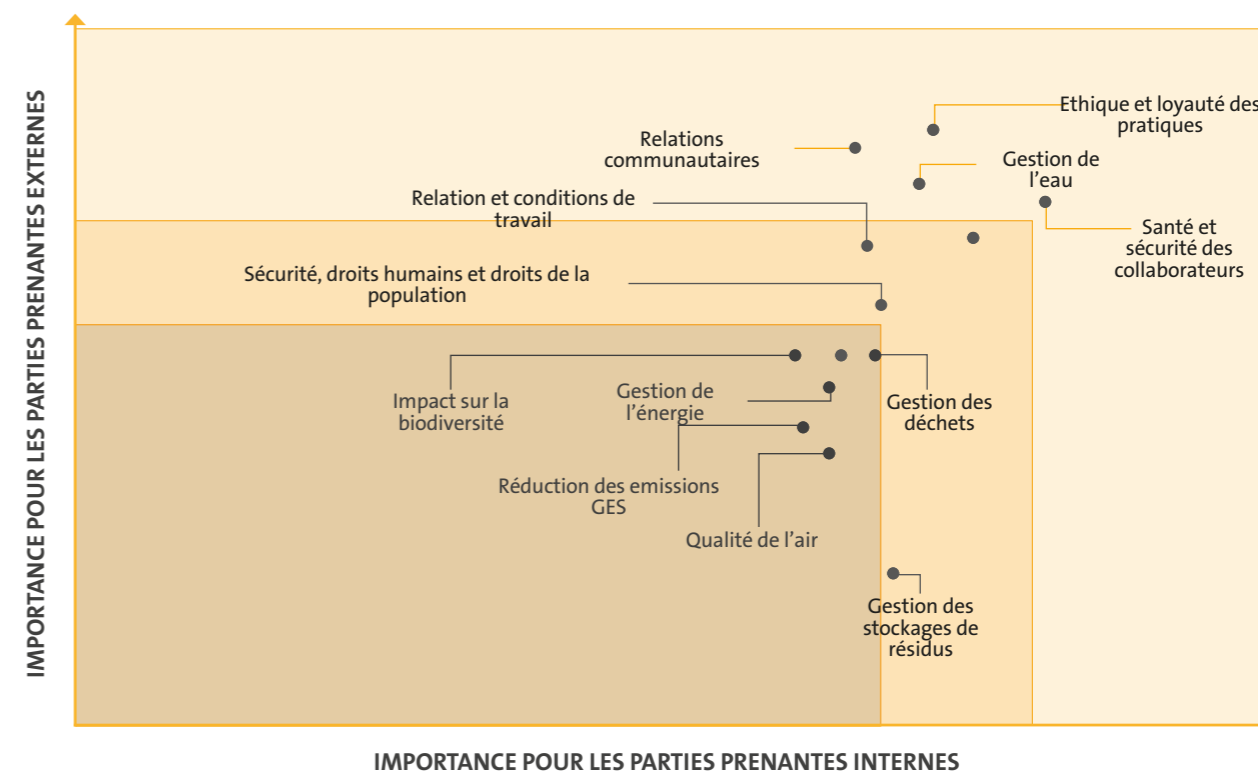
Analyse de matérialité

L'analyse de matérialité permet de classer les enjeux ESG selon trois niveaux de priorité, en croisant leur importance pour les parties prenantes et leur impact sur les activités et la stratégie du Groupe. Cette hiérarchisation constitue un référentiel de pilotage: elle éclaire les axes d'engagement, guide les politiques et plans d'action, et structure le reporting.

Les enjeux majeurs concernent notamment la santé et la sécurité, la gestion durable de l'eau, l'éthique et la loyauté des pratiques, ainsi que les relations communautaires. Ils reflètent des déterminants directs de la performance, de l'acceptabilité et de la licence d'opérer, et appellent une vigilance renforcée et un suivi structuré.

Les enjeux importants couvrent en particulier les conditions de travail, le respect des droits humains et des droits des populations, ainsi que la gestion des déchets et des résidus. Ils requièrent des dispositifs opérationnels robustes, des exigences renforcées envers la chaîne de valeur, et une capacité de suivi permettant d'objectiver les progrès.

Les enjeux modérés portent notamment sur la maîtrise de l'énergie, la réduction des émissions de gaz à effet de serre, la biodiversité et la qualité de l'air. Ils sont suivis dans une logique d'amélioration continue, avec une attention croissante portée aux trajectoires climatiques, aux exigences de performance environnementale et aux standards attendus par les marchés.



Les fondements de la stratégie ESG du Groupe

En 2025, Managem a fait évoluer son cadre ESG avec une Charte refondue et un ensemble de politiques associées, afin de mieux refléter la réalité de ses enjeux, de ses métiers et de ses implantations. Cette évolution vise à renforcer la cohérence de la démarche à l'échelle du Groupe, à clarifier les priorités d'action et à mieux articuler les engagements portés au niveau corporate avec leur mise en œuvre opérationnelle.



Les trois axes stratégiques d'engagement

La Charte ESG 2025 s'articule autour de trois piliers complémentaires, déclinés en douze engagements, et couvrant les principaux enjeux de responsabilité du Groupe. Elle s'appuie sur des référentiels internationaux de référence, notamment les conventions de l'Organisation Internationale du Travail, les Principes directeurs de l'OCDE, les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme, les Objectifs de Développement Durable, ainsi que les cadres promus par l'ITIE et l'ICMM.

Elle constitue un cadre de référence commun pour structurer l'action, préciser les responsabilités et accompagner le déploiement des engagements sur l'ensemble des activités.



1

Préserver les ressources naturelles et maîtriser nos impacts : Eau / Changement climatique/ Biodiversité/ Economie Circulaire



2

Protéger et valoriser nos collaborateurs et communautés : Santé & sécurité/ Capital Humain/ Communautés locales



3

Agir avec une gouvernance exemplaire pour un impact durable : Structure de gouvernance/ Gestion des Risques/ Transparence fiscale, financière & extra financière/ éthique & Conformité/ Chaîne d'approvisionnement



Gouvernance et pilotage ESG

Pour accompagner le déploiement de sa démarche ESG, Managem s'appuie sur une gouvernance à double niveau, conçue pour articuler supervision stratégique et mise en œuvre opérationnelle.

Au niveau du Conseil d'Administration, le Comité ESG assure la supervision de la démarche. Il examine les orientations du Groupe, les engagements structurants et les principaux partenariats, et veille à l'intégration progressive des enjeux ESG dans les mécanismes de pilotage.

Au niveau opérationnel, le Comité ESG Interne coordonne le déploiement de la feuille de route, suit la mise en œuvre des priorités définies et soumet ses recommandations aux instances de gouvernance. Il contribue également au suivi des exigences réglementaires, à l'évaluation des risques, à la conduite de diagnostics dédiés et à l'intégration continue des bonnes pratiques.



Comité ESG
MANAGEM



Comité
Environnement
et surveillance
des risques



Comité de pilotage
sectoriels



Comité Due
Diligence et chaîne
d'approvisionnement



Cette organisation est complétée par des relais et instances dédiés aux enjeux sectoriels, afin d'assurer un pilotage plus étroit des sujets environnementaux, sociaux, sociétaux et de chaîne d'approvisionnement.

En renforçant l'articulation entre niveau stratégique et opérationnel, ce dispositif contribue à une meilleure anticipation des risques, à une exécution plus cohérente des engagements et à une gestion plus réactive des situations sensibles, au service de la protection des collaborateurs, des actifs et de la continuité des activités.

Vers un mix énergétique décarboné : Des engagements qui se concrétisent

La maîtrise de l'énergie et la réduction de l'empreinte carbone constituent des priorités centrales de la trajectoire environnementale de Managem.

En 2025, le Groupe a franchi des étapes concrètes et mesurables, s'appuyant sur une politique énergétique corporate formalisée qui fixe trois orientations claires : l'alimentation durable en électricité via les énergies renouvelables, la réduction de la consommation et l'identification systématique des économies d'énergie, et l'instauration d'une gouvernance dédiée à travers un Comité de pilotage Efficacité Énergétique et Énergies Renouvelables.

Sur le plan des réalisations, 2025 marque une avancée significative : Managem devient le premier acteur marocain à instaurer une alimentation en moyenne tension à partir de l'énergie éolienne, à travers des contrats d'achat d'énergie conclus avec EEM, filiale du groupe Nareva, sur les sites de SOMIFER et de CTT Bou Azzer. Depuis leur entrée en vigueur en avril 2025, ces contrats ont permis d'atteindre une part d'alimentation éolienne de 71% sur SOMIFER et de 68% sur CTT Bou Azzer. À l'échelle du Groupe, la part d'énergie propre et renouvelable s'établit à 39%.

Cette dynamique s'est accompagnée d'audits énergétiques obligatoires réalisés sur ces deux sites conformément à la loi 47-09, permettant d'identifier les causes de surconsommation et de définir des plans d'action correctifs. Parallèlement, le projet d'ombrière photovoltaïque du siège de Marrakech (76 modules, 50 kW installés, deux bornes de recharge pour véhicules électriques) est en cours de finalisation. L'installation solaire évitera à la MANAGEM Academy l'émission de 62,6 tonnes de CO₂ par an grâce à son installation solaire, soit l'équivalent de la plantation de 2 840 arbres.

Au niveau des indicateurs consolidés, la consommation d'électricité par tonnage traité s'établit à 46 kWh/TT.



46 kWh/TT

Consommation d'électricité
par tonnage

58%

Part énergie renouvelable au Maroc

39%

Part énergie renouvelable groupe

L'eau, une ressource stratégique gérée avec rigueur

Dans un contexte de stress hydrique croissant, la gestion de l'eau constitue un enjeu stratégique pour Managem, dont les opérations s'étendent sur des zones majoritairement arides. Le Groupe pilote sa performance hydrique à travers des indicateurs consolidés, avec un objectif de réduction continue de la consommation et de maximisation du recyclage.



En 2025, la consommation d'eau par tonnage traité s'établit à 0,87 m³/TT, en amélioration sensible par rapport à 0,96 m³/TT en 2024. Le taux de recyclage de l'eau industrielle atteint 67,8 %, traduisant les efforts d'optimisation engagés sur l'ensemble des sites. La consommation globale d'eau s'élève à 6,1 millions de m³, répartie entre 74,5 % d'eau souterraine et 25,5 % d'eau superficielle.

Ces résultats s'inscrivent dans une trajectoire d'amélioration continue, portée par la politique hydrique du Groupe formalisée en 2025 dans le cadre de la nouvelle charte ESG, et par des programmes d'optimisation des procédés déployés site par site.

67,8%

recyclage eaux industrielles

0,87m³/TT

en 2025 vs **0,96 m³/TT en 2024** consommation d'eau par tonnage traité



Préserver les écosystèmes, préparer l'avenir



La préservation de la biodiversité s'inscrit dans l'approche environnementale intégrée de Managem. Dans cette optique, le Groupe mène des études d'impact environnemental, met en œuvre des plans de gestion de la faune et de la flore, et déploie des initiatives de réhabilitation des habitats naturels. Une attention particulière est portée à la prévention des impacts sur les milieux naturels et les ressources en eau. Cette approche se prolonge également par des initiatives associant biodiversité, réhabilitation et ancrage territorial. À Boto, les actions engagées en 2025 comprennent notamment la mise en place d'une pépinière et de systèmes d'irrigation associés, le suivi de la faune au sein de l'Unité de Conservation de la Biodiversité, ainsi que le lancement de l'apiculture comme première activité économique dans ce périmètre. Sur d'autres sites, cette dynamique peut également prendre la forme d'actions de proximité contribuant à sensibiliser les communautés et à soutenir des activités locales en lien avec les écosystèmes.

Dans les zones arides où il opère, une attention particulière est portée à la maîtrise des emprises, à la gestion des rejets et à la minimisation des impacts sur les milieux naturels et les ressources en eau.

Au-delà des réalisations 2025, Managem a défini des objectifs environnementaux ambitieux pour les prochaines années, qui traduisent une trajectoire de progrès cohérente et mesurable. Sur le climat, Managem prépare la réalisation d'un bilan carbone complet selon le protocole GHG (Scopes 1, 2 et 3) sur l'ensemble de ses sites. Sur l'énergie, la certification ISO 50001 est en cours de déploiement, avec SMI et Tizert comme sites pilotes, dans l'objectif de structurer une démarche d'efficacité énergétique certifiée à l'échelle du Groupe.

Ces perspectives traduisent une ambition claire : faire de la performance environnementale un avantage compétitif durable, en phase avec les attentes des marchés, des partenaires industriels et des communautés.



Des territoires transformés, des communautés renforcées



La démarche sociétale de Managem vise une contribution structurée et durable au développement des territoires d'implantation, au Maroc comme à l'international. Elle privilégie la création d'opportunités économiques, le renforcement des compétences et l'amélioration des conditions de vie des communautés riveraines, dans une logique d'impact mesurable et de partenariat avec les acteurs locaux.

En 2025, l'investissement communautaire du Groupe se répartit entre trois axes prioritaires : la culture et le bien-être (58%), l'éducation et la jeunesse (30%), et l'entrepreneuriat social (12%). L'engagement globale sociétale du groupe s'élève en 2025 à 89,14 MDH réparti entre son engagement budgétaire sociétal d'un montant de 26,7 Mdh, de 52,5 Mdh dévolus au soutien aux Fonds de développement locaux (à l'international) et de 9,9 Mdh dédiés au mécénat institutionnel au Maroc.

Au Maroc, deux programmes phares illustrent cette ambition. Le programme TaawouNYA a accompagné plus de 480 coopératives sur les provinces de Ouarzazate, Taroudant, Tinghir, Zagora et Al Haouz, à travers 8 sessions de formation totalisant 248 heures et axées sur le renforcement des capacités de gouvernance, l'autonomisation économique des femmes et l'intégration dans les chaînes de valeur locales. En matière d'éducation, 14 classes connectées ont été équipées dans 12 communes rurales relevant

de 6 provinces, bénéficiant à plus de 3 500 élèves et contribuant à réduire la fracture numérique dans des zones enclavées.

À l'international, les équipes de Managem au Sénégal ont mené des campagnes de santé communautaire autour du site de Boto, touchant plus de 10 000 personnes (dépistages en santé reproductive, campagnes antipaludiques, dons de médicaments d'une valeur de 10 millions de FCFA aux structures sanitaires locales, construction d'une case de santé et don d'une ambulance médicalisée à l'hôpital régional). En Guinée, les activités de Managem ont contribué à sécuriser l'accès à l'eau potable pour les populations rurales et à développer des filières économiques locales, notamment à travers des programmes de formation en apiculture.

89,14 MDH

Budget sociétal Groupe



Un approvisionnement responsable reconnu à l'international

La responsabilité de Managem s'étend bien au-delà de ses propres opérations et engage l'ensemble de sa chaîne de valeur. Le Groupe a structuré un dispositif d'engagements, de certifications et de partenariats qui ancrent Managem dans une démarche d'amélioration continue alignée aux standards internationaux en matière de traçabilité, de conformité et d'approvisionnement responsable.



Sur la filière cobalt, Managem, à travers CTT, a renouvelé en 2025 son audit selon le standard RMAP (Responsible Minerals Assurance Process) de la Responsible Minerals Initiative, couvrant les sites de CTT Bou Azzer et CTT Guemassa. Ce protocole permet de valider, l'efficacité du système de management de la due diligence déployé et de la gestion proactive des risques de la chaîne d'approvisionnement du cobalt.



Afin de consolider sa position de leader dans la production responsable de cobalt, le Groupe a initié une auto-évaluation approfondie de la maturité de sa démarche ESG sur le site de Bouazzer. Pour garantir l'objectivité et la pertinence de cette analyse, le Groupe se fait accompagner par des experts sectoriels indépendants, s'appuyant sur les référentiels internationaux les plus exigeants en matière de performance minière. L'objectif est de mesurer l'alignement des pratiques opérationnelles actuelles avec les meilleurs standards sectoriels, de cartographier précisément les axes d'amélioration et de hiérarchiser les actions prioritaires



Managem figure par ailleurs sur la liste des marques approuvées par le London Metal Exchange (LME), attestant de la qualité et de la conformité de ses produits aux standards internationaux les plus exigeants. Dans ce cadre, CTT collabore également à la production de l'Analyse du Cycle de Vie (ACV) du cobalt, en partenariat avec l'Institut du cobalt ; une démarche pionnière qui répond aux attentes croissantes des industriels en aval, notamment dans les filières batteries et mobilité électrique.



Sur le plan des engagements climatiques internationaux, Managem a adhéré à l'Africa Business Leaders Climate Statement (ABLCS), aux côtés des grandes entreprises privées africaines engagées dans la transformation vers une économie bas carbone. Dans la continuité, le Groupe a consolidé son engagement en adhérant au Pacte Mondial des Nations Unies, venant renforcer son positionnement comme acteur responsable du développement du continent.





03

**Santé
et sécurité :
Premières
responsabilités
du Groupe**

Les fondamentaux de la santé et de la sécurité au travail

La démarche SST s'appuie sur un pilotage régulier de la performance et sur des actions de terrain orientées vers la réduction des accidents, la sécurisation des pratiques et l'appropriation des standards. Elle privilégie une prévention proactive fondée sur l'apprentissage, la remontée des situations à risque, le traitement des causes et la diffusion des bonnes pratiques, afin de limiter l'exposition aux accidents et d'ancrer des comportements sûrs dans la durée



Prévention et maîtrise des risques au cœur de la conduite des opérations

La santé et la sécurité au travail constituent un fondement absolu du modèle opérationnel du Groupe qui opère dans des environnements où le risque est structurel et la vigilance permanente : mines souterraines, chantiers à ciel ouvert, sites industriels en phase de démarrage, projets en construction sur plusieurs sites.

Managem place la prévention et la maîtrise des risques au cœur de la conduite des opérations, avec une responsabilité partagée à tous les niveaux. Cette exigence se traduit par un dispositif solide, des objectifs suivis, et une logique d'amélioration continue visant à renforcer durablement la culture de prévention.

Le programme SST du Groupe repose sur un cadre formalisé (13 éléments clés et 4 axes fondamentaux), qui couvre l'ensemble des dimensions de la prévention des risques et s'applique de manière homogène sur l'ensemble du périmètre. Sa robustesse est évaluée en continu via un système d'audit indépendant mesurant la maturité des sites selon quatre niveaux progressifs d'exigence.

En 2025, ce dispositif a été enrichi d'un volet spécifique sur les risques procédés : identification des contrôles critiques, diagnostic de maturité site par site, déploiement de mesures correctives ciblées.

La sécurité repose enfin sur des femmes et des hommes qui signalent un écart, interpellent un pair, refusent de normaliser une situation à risque. C'est cette culture de vigilance, d'exemplarité et de responsabilité partagée que Managem construit et consolide depuis l'engagement de sa nouvelle politique SST en 2019.



Une culture SST consolidée et intégrée

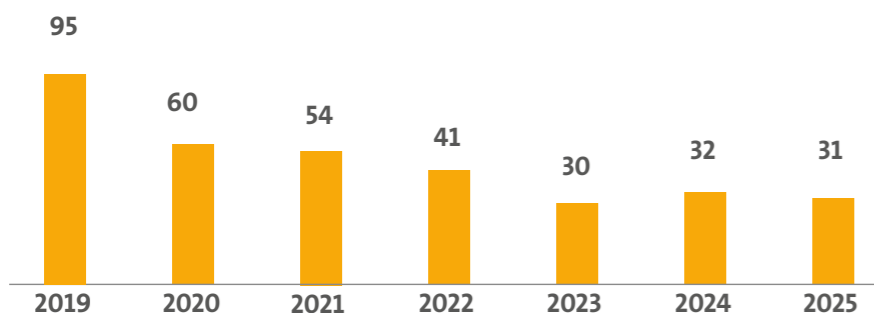


Nombre d'accidents de travail enregistrés

(Incluant collaborateurs et sous-traitance)

-74,7%

TCAM 2019-2025



En 2019, le Groupe a engagé une transformation culturelle profonde de son rapport à la sécurité. Six ans plus tard, le taux de fréquence des accidents a été divisé par près de quatre, soit une baisse de 74,7 % ; reflétant le changement durable opéré dans la manière dont les équipes perçoivent, traitent et partagent le risque, à tous les niveaux de l'organisation.

En 2025, le Groupe enregistre un taux de fréquence de 0,97 et un taux de gravité de 0,39, avec 31 accidents de travail avec arrêt sur l'ensemble du périmètre. Pour un groupe minier opérant sur neuf pays, dans des environnements à haute exposition, ces indicateurs témoignent d'un niveau de maîtrise robuste. Ils ne dispensent pas de l'ambition qui reste entière : Objectif zéro accident.



0,97

Taux de fréquence



0,39

Taux de gravité

Des activités de prévention continues

INDICATEURS 2025



5 843,9

Jours de formation sécurité dispensés sur l'ensemble du périmètre



12 126

Dialogues de sécurité conduits sur le terrain



5 789

Chasses aux anomalies réalisées



Ce que mesurent ces dispositifs

Les dialogues de sécurité (DS) sont des échanges formalisés entre managers et équipes, orientés prévention et remontée d'écarts.

Les chasses aux anomalies (CAA) sont des actions systématiques de détection et de correction des situations dangereuses.

Ensemble, ces deux dispositifs forment le socle de la prévention proactive de Managem : moins de réaction, plus d'anticipation.



La performance SST se construit en amont, dans l'intensité de l'activité de prévention quotidienne.

Former les premiers intervenants



Renforcement des compétences en première intervention - MAC EPI

Le dispositif MAC EPI (Mise à Jour des Acquis des Équipiers de Première Intervention) occupe une place centrale dans la chaîne de prévention. Il prépare les collaborateurs à intervenir avec efficacité dans les minutes qui suivent un incident : détection, maîtrise du risque immédiat, coordination des premières réponses.

En 2025, plus de 104 équipiers ont bénéficié de cette formation sur les sites marocains. Ce sont ces collaborateurs formés, entraînés, engagés, qui font concrètement la différence quand chaque seconde compte.



La sécurité est une priorité absolue : la prévention repose sur la rigueur des standards, le dialogue terrain et l'amélioration continue.



Séminaire Safety & ESG : Co-construire la performance durable

Les 8 et 9 mai 2025, Managem a réuni ses équipes QSE, ESG et SST à la Managem Academy pour un séminaire stratégique placé sous le thème « Vers l'excellence et la performance durable dans nos métiers ». Ces deux journées ont permis de partager les retours d'audits terrain, de co-construire la feuille de route Safety 2025 et de lancer le Dashboard ESG digitalisé qui vient matérialiser l'intégration de la SST dans le pilotage global du Groupe.





04

Faits
marquants 2025

Temps forts 2025



L'année du changement de dimension

L'exercice 2025 marque une inflexion majeure dans la trajectoire du Groupe. Plusieurs années de développement simultané ont convergé en un seul exercice, produisant une dynamique sans précédent: un chiffre d'affaires historique, deux projets structurants entrés en production, une nouvelle verticale énergétique activée et une reconnaissance internationale confirmée.

Managem aborde 2026 avec un portefeuille transformé, une structure financière solide et une trajectoire de croissance désormais adossée à des actifs en production.



+55 %

Un chiffre d'affaires historique **13 694 MDH**



Un chiffre d'affaires historique

Pour la première fois de son histoire, Managem franchit le seuil des 10 milliards de dirhams de chiffre d'affaires consolidé. Cette performance est portée par la contribution combinée de Boto et Tizert, qui représentent plus de 3,5 Mds DH à eux seuls dès leur premier semestre de production et ce, dans un contexte de cours favorables sur l'ensemble des métaux. Un jalon historique qui valide la pertinence de la stratégie de développement engagée par le Groupe.



Une dynamique de marchés exceptionnelle

L'exercice 2025 a bénéficié d'un contexte de cours des métaux particulièrement favorable, qui a amplifié l'impact opérationnel des projets entrés en production. Cette convergence de cours porteurs sur l'ensemble du portefeuille de métaux a constitué un facteur d'amplification majeur de la performance financière de l'exercice.



Tournant historique vers la souveraineté énergétique

Le 8 décembre 2025, le site gazier de Tendirra a franchi une étape décisive marquant l'entrée dans la phase de mise en service active des installations, qui prépare les premières livraisons de GNL prévues courant 2026. Avec Tendirra, Managem contribue à l'émergence d'une production nationale de gaz naturel au Maroc, en cohérence avec les objectifs de souveraineté énergétique du pays.



Boto et Tizert : une transformation accomplie

L'entrée en production simultanée de la mine d'or de Boto au Sénégal et du projet cuprifère de Tizert au Maroc constitue l'événement industriel de l'année. Ces deux actifs, fruit de plusieurs années de développement et d'investissements significatifs, sont désormais opérationnels et en phase de montée en régime. Boto a réalisé sa première coulée d'or en septembre 2025 ; Tizert a démarré ses premières ventes commerciales de concentré de cuivre au quatrième trimestre. Ensemble, ils transforment le profil de production du Groupe et ancrent sa croissance dans des actifs à forte durée de vie.



Un pilotage ESG digitalisé et fiabilisé

En 2025, Managem a déployé une plateforme digitale dédiée au reporting ESG, en remplacement d'un dispositif de collecte manuel. Cet outil centralise et automatise les campagnes de collecte de données, intègre des contrôles de cohérence et sécurise les circuits de validation interservices. Il garantit un calcul plus fiable des indicateurs environnementaux, renforçant la qualité et la transparence de la gouvernance des données ESG du Groupe.



IJGlobal Award : une reconnaissance internationale pour Tizert

Managem a reçu le prix IJGlobal 2025 dans la catégorie «Mining Deal of the Year Africa» pour le projet Tizert. Cette distinction, décernée par la référence mondiale du financement des infrastructures et des ressources naturelles, salue l'excellence de la structuration financière du projet et son exemplarité en matière de développement responsable. Elle confirme la capacité du Groupe à concevoir et à livrer des projets complexes selon les standards internationaux les plus exigeants.





Optimisation du portefeuille historique

L'exercice 2025 a également été marqué par une gestion active du portefeuille d'actifs. La cession de la Compagnie Minière d'Oumejrane s'inscrit dans une logique d'allocation du capital au service des projets les plus porteurs. Ces opérations permettent de concentrer les ressources humaines et matérielles du Groupe à la réalisation des projets stratégiques.



Global Energy Forum : le Maroc au cœur du débat sur les minerais critiques

Lors du Global Energy Forum 2025 organisé à Washington D.C. par l'Atlantic Council, le Président du Groupe a représenté Managem aux côtés des principaux décideurs mondiaux de l'énergie et de la géopolitique. Le Groupe y a notamment présenté le positionnement du Maroc, hub stratégique des minerais critiques dans la chaîne de valeur de la transition énergétique mondiale, et ses actifs représentatifs de cette dynamique, du cobalt de Bou Azzer aux projets aurifères d'Afrique de l'Ouest.



Une capacité de financement renforcée pour accompagner la croissance

En mars 2025, l'AMMC a visé la mise à jour du programme d'émission de billets de trésorerie de Managem, dont le plafond a été porté à 2 milliards MAD, soit le doublement du plafond initial. Cette décision, autorisée par le Conseil d'Administration en septembre 2024, traduit la capacité du Groupe à accéder aux marchés de capitaux dans un contexte d'accélération de ses projets stratégiques et illustre la confiance des investisseurs dans sa trajectoire financière.





05

**Dynamiques
et Perspectives
de marchés**

L'ambition aurifère en marche



L'or constitue le moteur de la croissance récente du Groupe. Dans un contexte de cours soutenus où l'once d'or a atteint des niveaux records en 2025, la stratégie aurifère de Managem repose sur trois piliers : des actifs en production à forte durée de vie, un pipeline d'exploration discipliné en Afrique de l'Ouest et des partenariats stratégiques capables d'accélérer la mise en valeur du potentiel géologique identifié.



La production aurifère consolidée du Groupe a atteint 216 207 onces en 2025, contre 171 240 onces en 2021, soit une progression de +26 %. Cette trajectoire reflète l'entrée réussie en production du projet Boto qui vient s'ajouter à la production historique de Trik en Guinée et Manub au Soudan.



BOTO, l'entrée en production

d'un actif aurifère stratégique au Sénégal



Un ancrage territorial au service des communautés

Boto s'inscrit dans une logique de développement responsable et d'ancrage territorial durable. Au plus fort de la phase de construction, plus de 2 500 emplois ont été mobilisés, dont 90 % occupés par des Sénégalais. À terme, l'exploitation est appelée à générer plus de 1 500 emplois directs et indirects dans la région de Kédougou.

L'engagement communautaire s'est traduit par des actions concrètes : campagnes de santé ayant bénéficié à plus de 10 000 personnes dans les communautés riveraines, construction d'une case de santé à Guémédji, don d'une ambulance médicalisée à l'hôpital régional, dons de médicaments de 10 millions FCFA aux structures sanitaires locales. Une plateforme multifonctionnelle, moulin multigrain, unité de production de glace, unité de recharge téléphonique, a par ailleurs été mise en place, créant des opportunités économiques durables au bénéfice des populations locales.



Le 2 septembre 2025, la mine de Boto, implantée dans la commune de Madina Baffé, dans la région de Kédougou au Sénégal, a produit son premier lingot d'or. Ce jalon vient couronner plus de deux ans de travaux intensifs et marque l'entrée officielle du site en production, concrétisant ainsi la stratégie aurifère du Groupe en Afrique de l'Ouest.



Les fondamentaux de l'actif

Boto représente un investissement de 354 millions d'euros, l'un des plus importants jamais réalisés dans le secteur minier sénégalais. Le site est dimensionné pour une production annuelle moyenne de 160 000 onces d'or les trois premières années, avec des réserves évaluées à 1,8 million d'onces et une durée de vie de 15 ans. Ses infrastructures, mine à ciel ouvert d'une capacité d'extraction de 35 millions de tonnes de roche par an, usine de traitement de 2,75 millions de tonnes de minerai par an, centrale électrique de 23 MW, barrage, digue à résidus et piste d'atterrissage, font de Boto un actif industriel complet et autonome.



75KOz

Production 2025



160KOz

Objectif de production moyenne annuelle



1,8 MOz

Réserves évaluées

TRI-K, la création de valeur par l'optimisation et l'exploration continue

En Guinée, Tri-K demeure un actif central du pôle aurifère de Managem. Sa contribution à la création de valeur repose sur une double logique : la performance opérationnelle au quotidien et la capacité à prolonger la durée de vie de la mine par une approche intégrée, combinant extension minière, exploration et optimisation continue des procédés.



Extension minière et renforcement des ressources

En 2025, l'expansion du site s'est poursuivie avec la mise en exploitation de deux fosses supplémentaires à Kodieran et le renforcement des capacités d'extraction de Koulikoun.

La seconde phase d'extension de l'usine a été amorcée, avec la mise en service d'un broyeur secondaire contribuant à l'optimisation des performances industrielles. Les campagnes d'exploration menées depuis 2021 ont permis d'intégrer 1,1 million d'onces supplémentaires aux ressources du gisement, tandis que les sondages dans les zones oxydées de Komana révèlent un potentiel additionnel estimé à 320 000 onces, consolidant le profil de croissance du corridor Kodieran-Komana.

320,0KOz

potentiel additionnel

+1,1MOz

ressources ajoutées



Un ancrage territorial documenté et mesuré

En 2025, Tri-K a poursuivi son programme d'actions territoriales : sept forages communautaires réalisés dans les villages de Kodiaran, Loïla et Maréna pour améliorer l'accès à l'eau potable, quatorze établissements scolaires bénéficiaires de fournitures et de bourses d'excellence, investissements en infrastructure locale (reprofilage de route, réfection de dalot, aménagement d'un terrain de sport). Les jardins maraîchers de Gbilin, opérationnels depuis janvier 2025, s'inscrivent dans une logique d'autonomisation économique locale : leur production approvisionne le restaurant du site en légumes frais, illustrant la recherche d'un impact durable au-delà de l'activité extractive.

7

forages communautaires

14

établissements scolaires



ÉTÉKE et Karita, un pipeline aurifère en développement

Au-delà des actifs en production, Managem maintient un pipeline de développement actif sur deux projets à fort potentiel géologique, appelés à renforcer la trajectoire aurifère du Groupe en Afrique subsaharienne à l'horizon 2028-2029.



Étéke (Gabon)

Le projet aurifère d'Étéke, situé dans la province de la Ngounié, a été officiellement relancé en 2025 à la suite des échanges conduits par le Président du Groupe, et la signature de la convention avec les autorités gabonaises. Les travaux préliminaires et l'intensification des activités d'exploration préparent la finalisation de l'étude de faisabilité et le démarrage de la construction.

Le gisement présente des fondamentaux géologiques solides :

- ▶ Ressources établies à 11,4Mt à 2,47g/t représentant 881Koz de métal et,
- ▶ Réserves de 5,1 Mt à 2,72g/t soit 452 Koz de métal.

La production cible est fixée à 60koz annuels. Étéke constitue un relais de croissance à moyen terme pour Managem, en cohérence avec l'ambition du Groupe de consolider sa présence aurifère en Afrique centrale et occidentale.



881 Koz
(11,4 Mt à 2,47 g/t)
Ressources



452 Koz
(5,1 Mt à 2,72 g/t)
Réserves



Karita (Guinée)

Acquis fin 2024 auprès de la compagnie canadienne IAMGOLD, le projet Karita renforce le positionnement de Managem sur le potentiel aurifère guinéen au-delà de Tri-K.

L'année 2025 a marqué une étape d'accélération avec le lancement d'un programme d'exploration ambitieux, visant à porter les ressources de Karita de 3 à 4 Moz, renforçant ainsi la base géologique du projet avant sa mise en développement.

L'ambition de production cible est fixée à environ 200 Koz annuels.



1,3 Moz
Ressources



Les métaux critiques au cœur de la transition énergétique



Le cuivre, le cobalt, le manganèse, le graphite et les terres rares alimentent directement les chaînes de valeur des batteries, de la mobilité électrique et des énergies renouvelables.

Face à une demande mondiale qui croît structurellement, le Groupe répond par une approche intégrée, de l'extraction à la transformation industrielle, et par une exigence croissante en matière de traçabilité et de responsabilité des approvisionnements.

En 2025, l'entrée en production de Tizert et l'avancement décisif de l'usine de sulfates de cobalt concrétisent cette ambition.

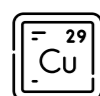


Un rôle déterminant dans le développement des technologies bas carbone

Au cœur de la transition énergétique, la demande mondiale en métaux critiques croît structurellement, portée par l'électrification des usages, le déploiement des énergies renouvelables et le développement des infrastructures de stockage.



Cuivre, cobalt, manganèse, graphite, argent et terres rares s'imposent comme des matériaux indispensables aux technologies bas carbone, de la mobilité électrique aux réseaux électriques, en passant par les systèmes de production et de stockage de l'énergie.



→ LE CUIVRE

Pilier de l'électrification

Indispensable aux moteurs électriques, aux réseaux de transport et de distribution d'énergie, aux installations solaires et éoliennes, le cuivre est le métal de l'électrification. Sa consommation dans un véhicule électrique est deux à quatre fois supérieure à celle d'un véhicule thermique. La demande mondiale devrait progresser de près de 50% d'ici 2040, dans un contexte de tension croissante entre offre et demande. Avec Tizert, Managem dispose d'un actif cuprifère de référence au Maroc, dont la production alimente les chaînes industrielles.



→ LE COBALT

Densité et longévité des batteries

Composant clé des cathodes lithium-ion, le cobalt améliore la densité énergétique, la stabilité thermique et la durée de vie des batteries pour véhicules électriques et stockage stationnaire. La traçabilité et la certification des approvisionnements en cobalt constituent un enjeu croissant pour les industriels en aval. Managem produit du cobalt à Bou Azzer, audité RMAP et approuvé LME, et développe une unité de production de sulfate de cobalt, première étape de transformation vers les matériaux de cathodes.



→ LE MANGANÈSE

Stabilité des cathodes et aciers de demain

Le manganèse joue un rôle croissant dans les formulations de cathodes à faible teneur en cobalt, où il améliore la stabilité thermique et la durée de vie des cellules tout en réduisant les coûts de production. Il est également essentiel aux aciers à haute résistance utilisés dans les structures d'éoliennes et les véhicules allégés.

Managem étudie la mise en place d'une unité industrielle de production de sulfate de Manganèse.



→ LE GRAPHITE

L'anode incontournable

Le graphite constitue le principal matériau des anodes de batteries lithium-ion, présentes dans plus de 90 % des véhicules électriques. Sa capacité à absorber et restituer les ions lithium lors des cycles de charge en fait un composant irremplaçable à moyen terme.



→ L'ARGENT

Conductivité au service du solaire

Meilleur conducteur électrique parmi tous les métaux, l'argent est indispensable à la fabrication des cellules photovoltaïques, où il garantit l'efficacité de conversion de l'énergie lumineuse. Les applications solaires représentent désormais près de 15% de la consommation mondiale d'argent, une part en progression continue avec l'accélération du déploiement du solaire. Managem produit de l'argent principalement via SMI, l'un des premiers producteurs du continent africain.



→ LES TERRES RARES

Aimants permanents pour l'éolien

Les terres rares, néodyme, praséodyme, dysprosium, terbium, sont au cœur des aimants permanents haute performance qui équipent les générateurs d'éoliennes à entraînement direct et les moteurs des véhicules électriques, optimisant le rendement et la compacité. Leur production mondiale est très concentrée géographiquement, conférant un caractère critique aux gisements africains.

TIZERT, un actif cuprifère de référence et un modèle industriel pour l'avenir

En 2025, le prix IJGlobal «Mining Deal of the Year- Africa» est venu reconnaître l'excellence de la structuration financière du projet Tizert et son exemplarité en matière de développement responsable. Cette distinction internationale, décernée par la référence mondiale du financement des infrastructures et des ressources naturelles, confirme la capacité du Groupe à concevoir et à livrer des projets complexes selon les standards les plus exigeants.



Les fondamentaux de l'actif

Situé dans la province de Taroudant, dans le Haut-Atlas marocain, Tizert représente l'un des projets cuprifères majeurs du portefeuille de Managem et incarne le modèle d'exploitation minière que le Groupe entend déployer pour les décennies à venir.

Avec un investissement de 440 millions de dollars, des ressources établies à 1 068 Mt, des réserves à 600 Mt à fin 2025, et une durée de vie de 18 ans, l'actif s'inscrit dans une perspective de long terme. Sa capacité de production, établie à 107 kilotonnes de concentré de cuivre par an, lui permettra de couvrir une part significative des besoins nationaux en cuivre, renforçant ainsi l'autonomie du Maroc sur ce métal essentiel à la transition énergétique. En 2025, le site a franchi le cap décisif de l'entrée en production commerciale avec un démarrage des premières ventes de concentré de cuivre au quatrième trimestre.



Un modèle d'exploitation intégrant les exigences environnementales les plus élevées

Tizert a été conçu dès l'origine pour intégrer des standards environnementaux exigeants, en cohérence avec la stratégie ESG du Groupe. Sur le plan énergétique, le site bénéficiera des contrats d'achat d'énergie éolienne conclus avec EEM, filiale du groupe Nareva, qui assureront une alimentation à hauteur de 65% à partir de sources renouvelables. Cette alimentation éolienne sera l'atout de décarbonation de l'une des plus grande mine cuprifère en Afrique.

Sur le plan hydrique, Tizert intègre une solution innovante de gestion de la ressource en eau : la réutilisation des eaux usées traitées d'Agadir, acheminées sur 160 km jusqu'au site. Cette approche évite tout prélèvement sur les ressources en eau locales, un enjeu particulièrement sensible dans une région soumise à des contraintes hydriques significatives, et illustre la capacité du Groupe à concevoir des solutions industrielles respectueuses des équilibres environnementaux et des populations riveraines.



À fin 2025, Tizert a contribué à hauteur de 33 824 TC à la production cuivre du Groupe, portant la production cuivre totale à 110 721 TC sur l'exercice.

120 KT/an

Concentré cuivre

1 114 KT Cu

Ressources M&I

614 KT Cu

Réserves P&P

18ans

Durée de vie





Une mine 4.0 pleinement opérationnelle

Tizert incarne la transformation digitale des opérations minières du Groupe. Conçue sur une architecture de convergence OT/IT/ET sécurisée et une Data Platform unifiée, la mine permet un pilotage en temps réel des opérations via plus de 40 dashboards couvrant la production, la maintenance, l'énergie et la qualité.

La démarche data-centered s'est consolidée avec la fiabilisation d'environ 10 000 tags opérationnels et la mise en production de plus de 20 cas d'usage intégrés aux routines opérationnelles. Cette infrastructure digitale renforce la maîtrise des risques opérationnels, soutient les objectifs ESG du site et positionne Tizert comme une référence nationale de mine intelligente.

+ 40

dashboards

10 000

tags opérationnels

+ 20

cas d'usage data



Un ancrage territorial au service des communautés

L'ambition de Tizert dépasse le seul périmètre industriel. En 2025, le Groupe a poursuivi ses engagements en faveur des communautés riveraines avec des actions concrètes et mesurées.

Sur le plan de la santé, une campagne médicale d'envergure a été organisée au lycée Al-Arak d'Igherm, dans la province de Taroudant, mobilisant 19 professionnels de santé, médecins spécialistes, infirmiers et opticiens, et permettant la réalisation de 4 592 prestations médicales au bénéfice des populations locales.

Sur le plan éducatif, la rentrée scolaire solidaire a couvert 6 établissements scolaires répartis dans 5 communes rurales, avec la distribution de fournitures et d'uniformes au bénéfice de 1 408 élèves. Par ailleurs, 61 recrutements ont été réalisés sur le site en 2025, prioritairement parmi les talents locaux, traduisant la volonté du Groupe d'inscrire Tizert comme moteur de développement économique durable pour la province de Taroudant.



4 592

prestations
médicales

19

professionnels de
santé

1 408

élèves bénéficiaires

6

établissements

61

recrutements
locaux



GIGA Africa 2025 : Managem au cœur des chaînes de valeur des métaux critiques

Lors du forum Giga Africa 2025, tenu à Marrakech en septembre et consacré à l'industrialisation durable et à la transition énergétique, le Président du Groupe a réaffirmé le positionnement de Managem comme fournisseur de matériaux raffinés pour les batteries et acteur clé de la chaîne de valeur des métaux critiques en Afrique. Il a mis en avant les atouts compétitifs du Maroc, stabilité, énergie renouvelable, logistique moderne, accords de libre échange, comme fondements d'un hub régional au service des marchés européens et américains.



Montée en gamme industrielle : l'usine de sulfate de cobalt

Le cobalt est l'un des matériaux clés des batteries lithium-ion qui alimentent la mobilité électrique et les systèmes de stockage d'énergie. Sa demande mondiale croît structurellement, portée par l'accélération de l'électrification des transports et le déploiement des infrastructures de stockage à grande échelle. Managem, à travers CTT Bou Azzer, est l'un des producteurs de cobalt de référence à l'échelle continentale, et franchit désormais une étape supplémentaire avec la transformation industrielle du métal en sulfate de cobalt, directement utilisable par les fabricants de batteries.



Un investissement industriel stratégique

Le projet de production de sulfates de cobalt représente une étape structurante dans la stratégie de valorisation des métaux du Groupe. En complétant l'empreinte minière par une capacité de transformation industrielle à plus forte valeur ajoutée, Managem renforce son positionnement sur les chaînes de valeur des batteries et de la mobilité électrique, et réduit son exposition aux seules fluctuations des cours des matières premières brutes.

La capacité nominale s'élève à 590 tonnes par an de cobalt contenu et 2 880 tonnes par an de sulfate de cobalt.



Un approvisionnement responsable, certifié et traçable

Dans un environnement où la provenance et la traçabilité des matières premières constituent des critères déterminants pour les industriels en aval, Managem a déployé une démarche de responsabilité des approvisionnements qui fait référence dans le secteur. En 2025, le Groupe a renouvelé l'audit RMAP (Responsible Minerals Assurance Process) pour CTT Bou Azzer et CTT Guemassa, maintenant l'inscription du CMBA dans la liste des marques approuvées par le London Metal Exchange.



La valorisation des métaux portée par des partenariats technologiques

La montée en puissance industrielle de Managem s'accompagne d'une orientation stratégique claire : capter davantage de valeur en aval de la chaîne, au plus près des usages industriels liés à la transition énergétique. Cette ambition repose sur le développement de partenariats technologiques permettant d'accéder à des savoir-faire spécialisés, de renforcer la maîtrise des procédés et de s'intégrer dans des chaînes d'approvisionnement exigeantes en matière de qualité, de régularité et de traçabilité.

L'usine de sulfates de cobalt en constitue l'illustration la plus aboutie à ce stade : en transformant le cobalt extrait en un produit directement intégrable dans les filières batteries, Managem franchit une étape décisive vers un modèle industriel plus intégré et plus résilient.



États des ressources et des réserves

États des ressources

Site	Catégorie	Tonnage							Teneur							Métal							Participation
		(kt)	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag			
			(%)	(%)	(%)	(%)	(g/t)	(g/t)	(kt)	(kt)	(kt)	(kt)	(koz)	(koz)	(kt)	(kt)	(kt)	(kt)	(koz)	(koz)			
CMG	Prouvées	1 180	2,36	0,80	0,41	-	-	19	28	9	5	-	-	721	86,96%								
	Probables	6 736	2,63	0,82	0,44	-	-	19	177	55	30	-	-	4 114	86,96%								
	Total	7 916	2,59	0,82	0,44	-	-	19	205	65	34	-	-	4 835	86,96%								
SMI	Prouvées	4 193	-	-	-	-	-	382	-	-	-	-	-	51 439	80,26%								
	Probables	4 223	-	-	-	-	-	181	-	-	-	-	-	24 563	80,26%								
	Total	8 416	-	-	-	-	-	281	-	-	-	-	-	76 002	80,26%								
CTT	Prouvées	296	-	-	-	0,71	-	-	-	-	-	2	-	-	99,79%								
	Probables	609	-	-	-	0,90	-	-	-	-	5	-	-	99,79%									
	Probables (dîgues)	693	-	-	-	0,29	-	-	-	-	2	-	-	99,79%									
	Total	1 598	-	-	-	0,60	-	-	-	-	-	10	-	-	99,79%								
AGM - Akka	Prouvées	1 612	-	-	0,72	-	-	-	-	-	12	-	-	99,93%									
	Probables	706	-	-	0,74	-	-	-	-	-	5	-	-	99,93%									
	Total	2 318	-	-	0,72	-	-	-	-	-	17	-	-	99,93%									
AGM - Ouanssimi	Prouvées	357	-	-	1,24	-	-	-	-	-	4	-	-	99,93%									
	Probables	570	-	-	1,56	-	-	-	-	-	9	-	-	99,93%									
	Total	927	-	-	1,44	-	-	-	-	-	13	-	-	99,93%									
AGM - TIZERT	Prouvées OP	6 770	-	-	0,83	-	-	21	-	-	56	-	-	4 613	99,93%								
	Prouvées UG	4 774	-	-	0,78	-	-	15	-	-	37	-	-	2 339	99,93%								
	Probables OP	5 506	-	-	1,00	-	-	22	-	-	55	-	-	3 940	99,93%								
	Probables UG	51 135	-	-	0,91	-	-	19	-	-	466	-	-	30 727	99,93%								
	Total	68 184	-	-	0,90	-	-	19	-	-	614	-	-	41 619	99,93%								
SOMIFER	Prouvées	2 872	-	-	0,82	-	-	-	-	-	24	-	-	-	100%								
	Probables	3 619	-	-	0,85	-	-	-	-	-	31	-	-	-	100%								
	Total	6 491	-	-	0,84	-	-	-	-	-	54	-	-	-	100%								

Les états des ressources et des réserves à fin novembre 2025 présentent, selon les standards applicables, la base géologique et les paramètres de référence qui sous-tendent la trajectoire de développement des actifs du Groupe. Ils constituent un élément central de lecture des perspectives, en mettant en cohérence la profondeur du portefeuille, la durée de vie des projets et la discipline de développement. Les notes explicatives et informations associées précisent le périmètre, les méthodologies et les hypothèses retenues.

Site	Catégorie	Tonnage							Teneur							Métal							Participation
		(kt)	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag			
			(%)	(%)	(%)	(%)	(g/t)	(g/t)	(kt)	(kt)	(kt)	(kt)	(koz)	(koz)	(kt)	(kt)	(kt)	(kt)	(koz)	(koz)			
BOUSKOUR	Prouvées	2 251	-	-	1,76	-	-	-	-	-	40	-	-	-	100%								
	Probables	7 127	-	-	1,55	-	-	-	-	-	111	-	-	-	100%								
	Total	9 378	-	-	1,60	-	-	-	-	-	150	-	-	-	100%								
MANUB - Centre	Prouvées	5 546	-	-	-	-	1,34	-	-	-	-	-	239	-	50,70%								
	Probables	12 495	-	-	-	-	1,24	-	-	-	-	-	498	-	50,70%								
	Total	18 041	-	-	-	-	1,27	-	-	-	-	-	737	-	50,70%								
MANUB - WG03	Prouvées	4 117	-	-	-	-	1,25	-	-	-	-	-	165	-	50,70%								
	Probables	43 642	-	-	-	-	1,01	-	-	-	-	-	1 417	-	50,70%								
	Total	47 759	-	-	-	-	1,03	-	-	-	-	-	1 582	-	50,70%								
SMM	Prouvées	15 133	-	-	-	-	1,28	-	-	-	-	-	621	-	85%								
	Probables	10 041	-	-	-	-	2,43	-	-	-	-	-	783	-	85%								
	Total	25 175	-	-	-	-	1,74	-	-	-	-	-	1 404	-	85%								
BOTO	Prouvées	8 689	-	-	-	-	1,45	-	-	-	-	-	404	-	90%								
	Probables	29 255	-	-	-	-	1,37	-	-	-	-	-	1 289	-	90%								
	Total	37 943	-	-	-	-	1,39	-	-	-	-	-	1 693	-	90%								
ETEKE	Prouvées	0	-	-	-	-	0,00	-	-	-	-	-	0	-	100%								
	Probables	5 161	-	-	-	-	2,72	-	-	-	-	-	452	-	100%								
	Total	5 161	-	-	-	-	2,72	-	-	-	-	-	452	-	100%								
LAMIKAL Cuivre	Prouvées	4 003	-	-	1,43	-	-	-	-	-	57	-	-	20%									
	Probables	12 588	-	-	1,35	-	-	-	-	-	170	-	-	20%									
	Total	16 591	-	-	1,37	-	-	-	-	-	227	-	-	20%									
LAMIKAL Cobalt	Prouvées	4 003	-	-	-	0,36	-	-	-	-	-	14	-	20%									
	Probables	12 588	-	-	-	0,36	-	-	-	-	-	45	-	20%									
	Total	16 591	-	-	-	0,36	-	-	-	-	-	59	-	20%									



États des ressources et des réserves

États des réserves*

Site	Catégorie	Ton-nage (kt)	Teneur						Métal						Participation
			Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	
			(%)	(%)	(%)	(%)	(g/t)	(g/t)	(kt)	(kt)	(kt)	(kt)	(koz)	(koz)	
CMG	Mesurée	3 141	3,45	1,15	0,55	-	-	32	108	36	17	-	-	3 232	86,96%
	Indiquée	12 648	2,92	1,20	0,55	-	-	28	369	152	70	-	-	11 386	86,96%
	Mesurée +Indiquée	15 789	3,03	1,19	0,55	-	-	29	478	188	87	-	-	14 618	86,96%
	Inférée	10 643	2,34	0,68	0,36	-	-	18	249	72	38	-	-	6 159	86,96%
SMI	Mesurée	5 544	-	-	-	-	-	542	-	-	-	-	-	96 645	80,26%
	Indiquée	7 030	-	-	-	-	-	243	-	-	-	-	-	54 913	80,26%
	Mesurée +Indiquée	12 574	-	-	-	-	-	375	-	-	-	-	-	151 559	80,26%
	Inférée	15 690	-	-	-	-	-	105	-	-	-	-	-	53 177	80,26%
CTT	Mesurée	462	-	-	-	0,70	-	-	-	-	-	3	-	-	99,79%
	Indiquée	1 974	-	-	-	0,58	-	-	-	-	-	12	-	-	99,79%
	Mesurée +Indiquée	2 436	-	-	-	0,61	-	-	-	-	-	15	-	-	99,79%
	Inférée	1 500	-	-	-	1,00	-	-	-	-	-	15	-	-	99,79%
AGM – Akka	Mesurée	6 312	-	-	0,69	-	-	15	-	-	44	-	-	3 108	99,93%
	Indiquée	5 496	-	-	0,84	-	-	17	-	-	46	-	-	3 062	99,93%
	Mesurée +Indiquée	11 808	-	-	0,76	-	-	16	-	-	90	-	-	6 170	99,93%
	Inférée	117	-	-	1,22	-	-	24	-	-	1	-	-	92	99,93%
AGM – Ouanssimi	Mesurée	715	-	-	1,54	-	-	5	-	-	11	-	-	119	99,93%
	Indiquée	1 532	-	-	1,38	-	-	7	-	-	21	-	-	362	99,93%
	Mesurée +Indiquée	2 247	-	-	1,43	-	-	7	-	-	32	-	-	481	99,93%
	Inférée	2 034	-	-	1,37	-	-	5	-	-	28	-	-	299	99,93%
AGM – TIZERT	Mesurée	28 943	-	-	0,92	-	-	20	-	-	267	-	-	18 455	99,93%
	Indiquée	98 694	-	-	0,86	-	-	20	-	-	847	-	-	62 726	99,93%
	Mesurée +Indiquée	127 637	-	-	0,87	-	-	20	-	-	1 114	-	-	81 181	99,93%
	Inférée	42 067	-	-	0,79	-	-	20	-	-	332	-	-	27 489	99,93%
SOMIFER	Mesurée	5 135	-	-	0,90	-	-	-	-	-	46	-	-	-	100,0%
	Indiquée	7 972	-	-	0,93	-	-	-	-	-	74	-	-	-	100,0%
	Mesurée +Indiquée	13 107	-	-	0,92	-	-	-	-	-	120	-	-	-	100,0%
	Inférée	2 182	-	-	0,84	-	-	-	-	-	18	-	-	-	100,0%
BOUSKOUR	Mesurée	11 730	-	-	0,95	-	-	8	-	-	111	-	-	3 119	100,0%
	Indiquée	31 552	-	-	0,86	-	-	9	-	-	270	-	-	8 777	100,0%
	Mesurée +Indiquée	43 282	-	-	0,88	-	-	9	-	-	381	-	-	11 896	100,0%
	Inférée	8 659	-	-	0,60	-	-	8	-	-	52	-	-	2 122	100,0%

(*) : Les réserves minérales sont incluses dans les ressources minérales

Site	Catégorie	Ton-nage (kt)	Teneur						Métal						Participation
			Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	Zn	Pb	Cu	Co	Au	Ag	
			(%)	(%)	(%)	(%)	(g/t)	(g/t)	(kt)	(kt)	(kt)	(kt)	(koz)	(koz)	
MANUB – Centre	Mesurée	8 635	-	-	-	-	1,39	-	-	-	-	-	386	-	50,70%
	Indiquée	26 093	-	-	-	-	1,33	-	-	-	-	-	1 119	-	50,70%
	Mesurée +Indiquée	34 728	-	-	-	-	1,35	-	-	-	-	-	1 505	-	50,70%
	Inférée	66 676	-	-	-	-	1,13	-	-	-	-	-	2 414	-	50,70%
MANUB – WG03	Mesurée	4 199	-	-	-	-	1,41	-	-	-	-	-	191	-	50,70%
	Indiquée	61 967	-	-	-	-	1,06	-	-	-	-	-	2 121	-	50,70%
	Mesurée +Indiquée	66 166	-	-	-	-	1,09	-	-	-	-	-	2 312	-	50,70%
	Inférée	25 560	-	-	-	-	1,05	-	-	-	-	-	866	-	50,70%
SMM	Mesurée	15 911	-	-	-	-	1,26	-	-	-	-	-	646	-	85%
	Indiquée	52 362	-	-	-	-	1,11	-	-	-	-	-	1 875	-	85%
	Mesurée +Indiquée	68 273	-	-	-	-	1,15	-	-	-	-	-	2 521	-	85%
	Inférée	84 073	-	-	-	-	0,95	-	-	-	-	-	2 570	-	85%
BOTO	Mesurée	11 539	-	-	-	-	1,26	-	-	-	-	-	467	-	90%
	Indiquée	64 613	-	-	-	-	1,05	-	-	-	-	-	2 185	-	90%
	Mesurée +Indiquée	76 152	-	-	-	-	1,08	-	-	-	-	-	2 652	-	90%
	Inférée	25 822	-	-	-	-	0,96	-	-	-	-	-	793	-	90%
KARITA	Mesurée	0	-	-	-	-	0,00	-	-	-	-	-	0	-	100%
	Indiquée	23 710	-	-	-	-	0,00	-	-	-	-	-	1 252	-	100%
	Mesurée +Indiquée	23 710	-	-	-	-	1,64	-	-	-	-	-	1 252	-	100%
	Inférée	20 985	-	-	-	-	1,23	-	-	-	-	-	828	-	100%
ETEKEE	Mesurée	0	-	-	-	-	0,00	-	-	-	-	-	0	-	100%
	Indiquée	13 434	-	-	-	-	1,78	-	-	-	-	-	770	-	100%
	Mesurée +Indiquée	13 434	-	-	-	-	1,78	-	-	-	-	-	770	-	100%
	Inférée	5 489	-	-	-	-	1,69	-	-	-	-	-	298	-	100%
LAMIKAL Cuivre*	Mesurée	6 311	-	-	1,51	-	-	-	-	-	95	-	-	-	20%
	Indiquée	19 350	-	-	1,42	-	-	-	-	-	275	-	-	-	20%
	Mesurée +Indiquée	25 661	-	-	1,44	-	-	-	-	-	370	-	-	-	20%
	Inférée	98 704	-	-	1,70	-	-	-	-	-	1 673	-	-	-	20%
LAMIKAL Cobalt*	Mesurée	6 311	-	-	-	0,35	-	-	-	-	-	22	-	-	20%
	Indiquée	19 350	-	-	-	0,37	-	-	-	-	-	71	-	-	20%
	Mesurée +Indiquée	25 661	-	-	-	0,36	-	-	-	-	-	93	-	-	20%
	Inférée	98 704	-	-	-	0,50	-	-	-	-	-	492	-	-	20%



Notes explicatives

Tous les bilans des Ressources Minérales du Groupes sont effectifs au 30 Novembre 2025.

Les Ressources Minérales sont présentées sur la base de 100% du site avec la participation de Managem tel qu'indiquée à la dernière colonne du tableau des Ressources Minérales et des Réserves Minérales. Les Réserves Minérales sont incluses dans les Ressources Minérales .

Les Ressources Minérales sont reportées en conformité avec le Règlement canadien 43-101 sur l'information concernant les projets miniers, et sont catégorisées selon la nomenclature adoptée par l'Institut Canadien des Mines, de la Métallurgie du Pétrole. Les Ressources Minérales ne sont pas des Réserves Minérales et leur viabilité économique n'est pas démontrée. Les chiffres ont été arrondis pour refléter l'imprécision des estimations.

Les Ressources Minérales à fin 2025 sont basées sur les cours suivants :

CMG : Le Zn à 2 900 US\$/t, le Pb à 2 000 US\$/t, le Cu à 10 000 US\$/t, La parité de 9 MAD/US\$.

SMI : L'Ag 35 US\$/Oz, La parité de 9 MAD/US\$.

CTT : Le Co à 25 US\$/lb, La parité de 9 MAD/US\$.

AGM Akka et Ouanssimi : Le Cu à 10 000 US\$/t et l'Ag 35 US\$/Oz, La parité de 9 MAD/US\$.

AGM Tizert : Le Cu 10 000 US\$/t et l'Ag 35 US\$/Oz, La parité de 9 MAD/US\$.

SOMIFER : Le Cu à 10 000 US\$/t, La parité de 9 MAD/US\$.

CMO : Le Cu à 10 000 US\$/t, La parité de 9 MAD/US\$.

Bouskour : Le Cu à 10 000 US\$/t, La parité de 9.5 MAD/ US\$.

MANUB Bloc 15 : L'Au à 3 000 US\$/Oz, La parité de 9 MAD/US\$.

SMM Tri-K : L'Au à 3 000 US\$/Oz, La parité de 9 MAD/US\$.

Eteké : L'Au à 3 000 US\$/Oz, La parité de 9 MAD/US\$.

Boto : L'Au à 3 000 US\$/Oz, La parité de 9 MAD/US\$.



Informations

CMG

Les Ressources Minérales ont été optimisées avec une valeur de coupure à la tonne de 495 MAD pour Draa Sfar sud ; 510 MAD pour DS Nord ; 526 MAD pour Koudiat Ai cha et 548 MAD pour Amensif, tout en utilisant des taux de récupération usine de 86.62% pour le zinc, 59.93% pour le plomb, et une récupération argent à 23.9%. La récupération minière est à 100%, la dilution et salissage ne sont pas considérés.

SMI

Les Ressources Minérales sont rapportées à une teneur de coupure de 19 g/t Ag pour la fosse et 53 g/t Ag pour le fond. La récupération de l'usine est de 82% et la dilution à 0%. La récupération du gisement est estimée à 100%.

CTT

Les Ressources Minérales de CTT-Bou Azzer sont rapportées avec une teneur de coupure de 0.16 % Co. Le rendement usine est estimé à 86.88 %, avec une dilution de 17% et une récupération du gisement de 95%.

AGM - Akka

Les Ressources Minérales comprennent une portion oxyde et une portion sulfure, toutes deux exploitées par fosse et supposent une récupération minière de 100% et dilution de 0 %. Elles sont rapportées à une teneur de coupure entre 0.33 et 0.72% Cu. Le rendement usine est de 68 % pour les oxydes de 80% pour les sulfures.

AGM - Ouanssimi

Les Ressources Minérales de Ouanssimi sont rapportées à une teneur de coupure de 0,465% Cu, une récupération usine de 88%, et une récupération gisement de 95%, sans dilution additionnelle.

AGM - Tizert

Les Ressources Minérales de Tizert sont rapportées à une teneur de coupure de 0,45% CuEq pour l'underground et 0.16% CuEq pour l'open pit. La récupération usine de 85% pour le Cuivre sulfuré et de 62% pour le Cuivre oxydé et 70% pour l'Argent.

Somifer

Les Ressources Minérales de type Open Pit sont rapportées à des teneurs de coupure variables varie selon les secteurs de 0.23% à 0.46% Cu pour les oxydes et de 0.18% à 0.28% Cu pour les sulfures. La récupération minière est estimée à 100% sans dilution. Les récupérations usines des oxydes varient de 71% à 76%, et celles les sulfures de 80% à 89%.

Bouskour

Les ressources minérales open pit à fin novembre 2025 sont estimées avec un cours de Cuivre de 10 000 \$US / t métal avec une teneur de coupure 0.24 % pour les oxydes et 0.15% pour les sulfures, les couts mine 2.31 \$/t pour le minerai et 2.11 \$/t pour le stérile, le rendements Usine de Cuivre

Bouskour (suite)

sulfuré est de 95%, les oxydes de 69% avec un cout usine de 8.70 \$US/t pour les sulfures et 12.89 \$US / t pour les oxydes. Les charges de structures de 2.00 \$US / t, les Selling cost de 49.70 (US\$/TC), la réhabilitation 1.00 \$/t. La Pente intégratrice de 54°.

Les ressources minérales underground à fin novembre 2025 sont estimées avec un cours de Cuivre de 10 000 \$US / t métal, avec une teneur de coupure économique de 0.59 % Cu pour les oxydes et 0.38% pour les sulfures. La teneur concentrée % Cu 22.00% pour les oxydes et 25.50 % pour les sulfures, le cout mine de 25 \$US / t.

Les ressources minérales de Bouskour à fin novembre 2025 ont été estimé par M.El Azmi géologues responsables du projet de Bouskour, A.Bachir El Merghadi ing. Responsables des études technico-économiques et planification, A.Smouh: géologue de ressources de Managem

Manub

Les Ressources Minérales sont rapportées à une teneur de coupure allant de 0,14g/t à 0.21g/t Au tout en utilisant des taux de récupération de l'or variant de 82.03 à 92% selon les gisements. Tous les matériaux rapportés sont confinés dans une fosse à ciel ouvert, en supposant une récupération minière de 95%, une dilution minière comprise entre 10% à 20%.

SMM Tri-K

Les Ressources Minérales sont rapportées à des teneurs de coupures variant entre 0,2 g/t et 0.32g/t Au avec des taux de récupération d'or allant de 80% à 93%. Tous les matériaux rapportés sont confinés dans une fosse à ciel ouvert, en supposant une récupération minière à 100%, une dilution minière de 5%.

BOTO

Les ressources sont rapportées à des teneurs de coupure allant de 0,13g/t à 0.21g/t d'or tout en utilisant des taux de récupération d'or allant de 89g/t à 93%. Tous les matériaux rapportés sont confinés dans une fosse à ciel ouvert, en supposant une récupération minière à 100%, une dilution minière de 5%.

Etéké

Les Ressources Minérales sont rapportées à une teneur de coupure variant de 0,26 g/t à 0.37g/t Au, et de 1.5g/t pour les ressources souterraines. Le taux de récupération d'or variant de 95% à 98%. La grande partie des matériaux rapportés sont confinés dans une fosse à ciel ouvert, en supposant une récupération minière de 100%, une dilution minière de 5%.

Karita

Les ressources sont rapportées à des teneurs de coupure allant de 0,26g/t à 0.27g/t d'or tout en utilisant des taux de récupération d'or allant de 87.7g/t à 92%. Tous les matériaux rapportés sont confinés dans une fosse à ciel ouvert, en supposant une récupération minière à 100%, sans dilution minière.



Personnes Qualifiées et Experts

Les personnes compétentes qui ont revu et validé les informations et/ou les estimations des Ressources Minérales pendant la période qui se termine au 31 décembre 2025 pour le Groupe Managem et ses filiales ou qui ont autorisé des parties d'un ou des rapports techniques ayant servi à l'élaboration de ce rapport sont :

CMG: Hamyane Mouloud, Bakbouch Hanane, Ahmed Smouh, de Managem.

SMI: Ahmed Smouh, Ahmed Bachir Elmerghadi, Tristan Mantoy. De Managem

CTT Cobalt: Abdelhak Karfal, Moundi Younes, Ahmed Smouh de Managem.

AGM Akka : Tahar Rachid Ahmed Smouh, de Managem.

AGM Ouanssimi: Lhoussin Oussinsi, Ahmed Smouh, de Managem.

AGM-Tizert: Nouredine Raiss, Ennabir Mohamed, Oummouch Abdellah, Ahmed Smouh, de Managem.

SOMIFER: Abdelhak Karfal, Moundi Younes, Bouskri Ismail, Taib Youssef, Ahmed Smouh de Managem.

Bouskour: Ahmed Smouh, Ahmed Bachir Elmerghadi, El Azmi Mohamed. De Managem,

Manub: Nouredine Zerhouni, Abdel Ali Zakir, Mohamed Ouakrim

SMM: Hassan Outaghat, Nouredine Zerhouni, Salim Elmouden

ETEKE: Nouredine Zerhouni, Mohamed Gharrabi

Boto: Nouredine Zerhouni, Kramo Barthelemy de Managem

Les autres informations scientifiques et techniques de ce rapport sont vérifiées et approuvées par Mohamed Zouhair, Directeur des Opération Exploration et Lhou Maacha Directeur Exécutif Exploration de Managem.

Les cabinets indépendants qui ont contribué aux rapports techniques et aux informations contenues dans ce rapport n'ont aucune participation dans Managem et ses filiales.

Les données et les processus d'estimations des Ressources Minérales et des Réserves Minérales sont revues par le comité indépendant des Ressources et des Réserves de Managem .

Le gaz naturel, un nouveau pilier de diversification



L'évolution du mix énergétique mondial, la sécurité d'approvisionnement et la nécessité d'accompagner une trajectoire de transition plus équilibrée renforcent l'intérêt d'une diversification structurée des sources d'énergie. C'est dans ce contexte que Managem développe un troisième pôle autour du gaz naturel en cohérence avec les priorités nationales de transition énergétique et de réduction progressive de l'intensité carbone, et en réponse à des besoins industriels concrets et croissants.



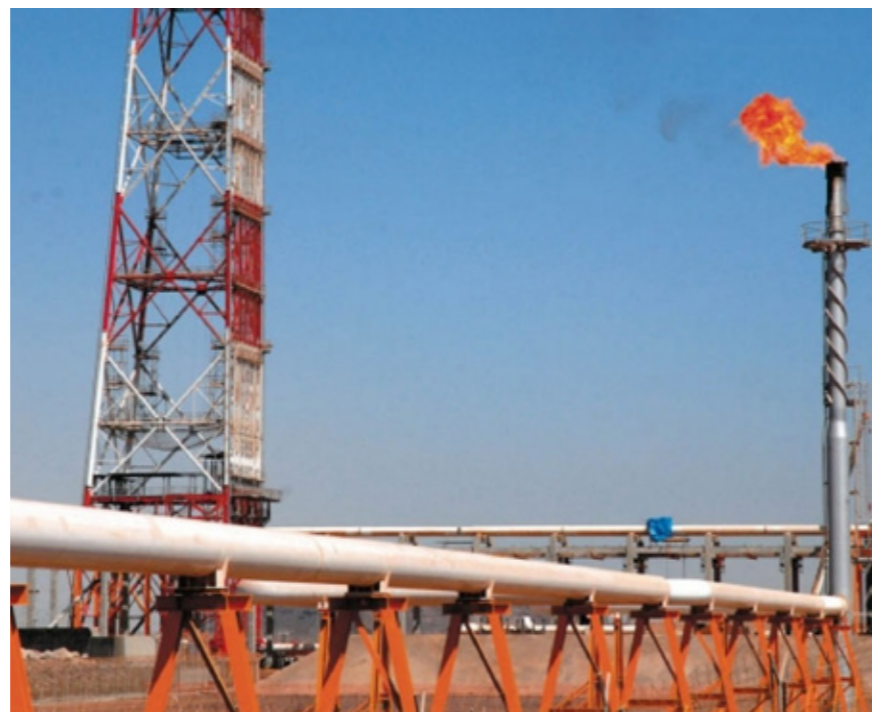
Tendrara, vers une mise en production de gaz naturel liquéfié (GNL) au Maroc



Un projet structuré en deux phases complémentaires

Le projet Tendrara, situé dans l'est du Maroc, s'inscrit dans cette dynamique comme l'actif fondateur de ManaEnergy. Son plan de développement est articulé en deux phases.

- La phase 1 repose sur une unité de traitement, de liquéfaction et de stockage sur site, destinée à approvisionner le tissu industriel marocain en gaz naturel liquéfié selon un modèle micro-GNL. La phase 1 cible une capacité annuelle de 100 millions de m³ de gaz naturel sous forme liquide.
- La phase 2 vise une montée en puissance significative et un raccordement au Gazoduc Maghreb-Europe, sur la base des études de faisabilité et des autorisations requises. La phase 2 s'inscrit dans une perspective de 400 millions de m³ par an.



Les étapes décisives de 2025

L'année 2025 a été marquée par une séquence d'avancées déterminantes, à savoir d'une part la prise en main effective par l'équipe Mana Energy des opérations jusqu'ici dirigées par l'opérateur britannique précédent SoundEnergy; cette transition s'est faite sur quelques mois en s'appuyant sur la complémentarité des expertises; et d'autre part par l'achèvement du système de collecte reliant les puits à la fin du mois de novembre, ce qui a permis, le 8 décembre 2025, l'acheminement des premiers volumes de gaz naturel brut du puits TE-6 vers l'usine de traitement et de liquéfaction, en vue de tester les équipements de génération électrique de l'usine.

Cette première production de gaz naturel brut est un moment fondateur qui confirme l'entrée dans une phase de mise en service, en attendant les premières livraisons prévues pour le 2^{ème} semestre 2026, une fois tous les éléments assemblés et testés que ce soit au niveau de l'usine de traitement et de liquéfaction et des sites des clients finaux industriels ou les équipements de réception du GNL devraient être tous prêts au cours du premier semestre 2026.

100 MNm³/an

phase 1

400 MNm³/an

phase 2



Un partenariat structurant avec l'ONHYM

Le développement de Tendrara s'appuie sur un partenariat stratégique avec l'ONHYM, structurant pour l'exécution du projet et la sécurisation des jalons industriels. Ce partenariat repose sur une complémentarité d'expertises, techniques, opérationnelles et de mise en service. La structure de détention, actuellement dans l'indivision, associe Mana Energy Ltd (Groupe Managem) à hauteur de 55% et respectivement ONHYM et SoundEnergy Meridja Ltd à 25% et 20%. Les partenaires se sont engagés à établir une société commune de droit marocain pour s'ancre dans la stratégie énergétique du Royaume.



Une contribution directe à la souveraineté énergétique du Maroc

Tendrara s'inscrit pleinement dans la trajectoire nationale de transition énergétique. Le Plan Climat National fixe l'objectif d'atteindre 52 % de puissance électrique installée à partir de sources renouvelables à l'horizon 2030 et de réduire la consommation d'énergie de 15 % à cet horizon. Dans ce contexte, le gaz naturel joue un rôle de complémentarité essentiel : il soutient la flexibilité du système énergétique, accompagne l'intégration progressive des renouvelables et contribue à la sécurisation des approvisionnements industriels. En développant Tendrara, Managem apporte une réponse industrielle concrète à un enjeu stratégique national et positionne le Groupe comme acteur de la souveraineté énergétique du Maroc, au-delà de son cœur de métier minier.



06

**La digitalisation
au service
de l'excellence
opérationnelle**

IMTIAZ, La performance opérationnelle au service de la création de valeur

IMTIAZ est une dynamique ancrée depuis plusieurs années dans le cadre de l'excellence opérationnelle et de la transformation digitale lancée en 2020. L'approche risques introduit en 2024 les risques opérationnels liés à l'atteinte des objectifs budgétaires. Dans ce cadre, les indicateurs de performance opérationnelle constituent la base d'analyse des risques au niveau des sites. Les principaux risques identifiés au niveau des sites, sont par rapport aux budgets validés et porte principalement sur la performance opérationnelle (tonnage, teneur, qualité, récupération usine, prix de revient ..), selon les sites. Le pilotage repose sur le suivi de ces indicateurs clés et sur un pilotage régulier des plans d'actions avec les équipes opérationnelles.



Ancrer la culture de la performance dans les équipes

La robustesse d'IMTIAZ repose sur la montée en compétences continue des collaborateurs qui le portent. En 2025, 116 collaborateurs ont été certifiés Lean Six Sigma à différents niveaux (Black Belt, Green Belt, Yellow Belt et parcours managers) renforçant durablement la capacité du Groupe à conduire des démarches d'amélioration continue de manière autonome et rigoureuse sur l'ensemble des sites.

116

Collaborateurs formés

24

Black Belt

28

Green Belt

54

Yellow Belt

10

Parcours managers



Des gains concrets sur l'ensemble du périmètre

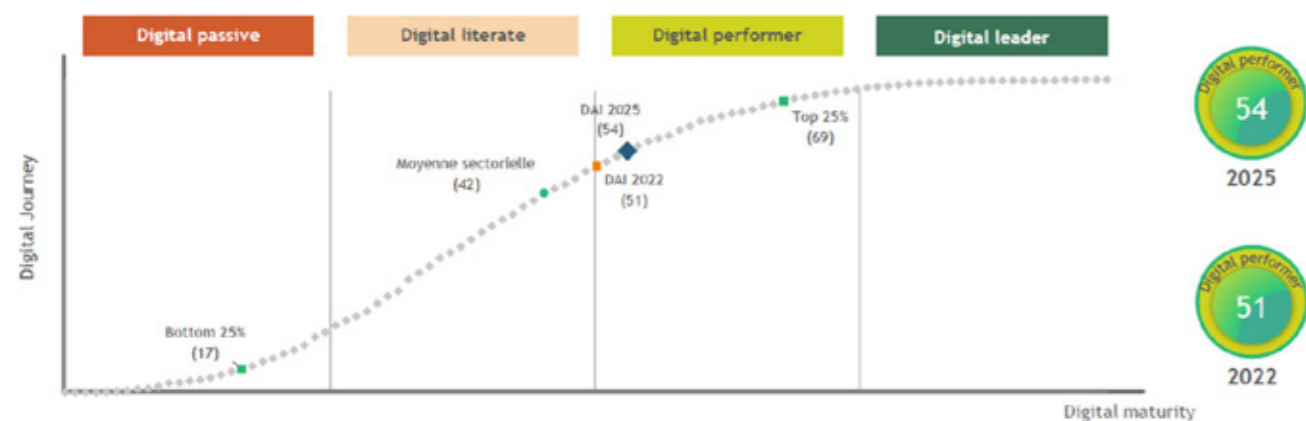
Imtiaz est une dynamique ancrée depuis plusieurs années dans le cadre de l'excellence opérationnelle et de la transformation digitale lancée en 2020.

L'approche risques introduite en 2024 cible les risques opérationnels liés à l'atteinte des objectifs budgétaires. Dans ce cadre, les indicateurs de performance opérationnelle constituent la base d'analyse des risques au niveau des sites.

Les principaux risques identifiés au niveau des sites, sont par rapport aux budgets validés et porte principalement sur la performance opérationnelle (tonnage, teneur, qualité, récupération usine, prix de revient ..), selon les sites.

Le pilotage repose sur le suivi de ces indicateurs clés et sur un pilotage régulier des plans d'actions avec les équipes opérationnelles.

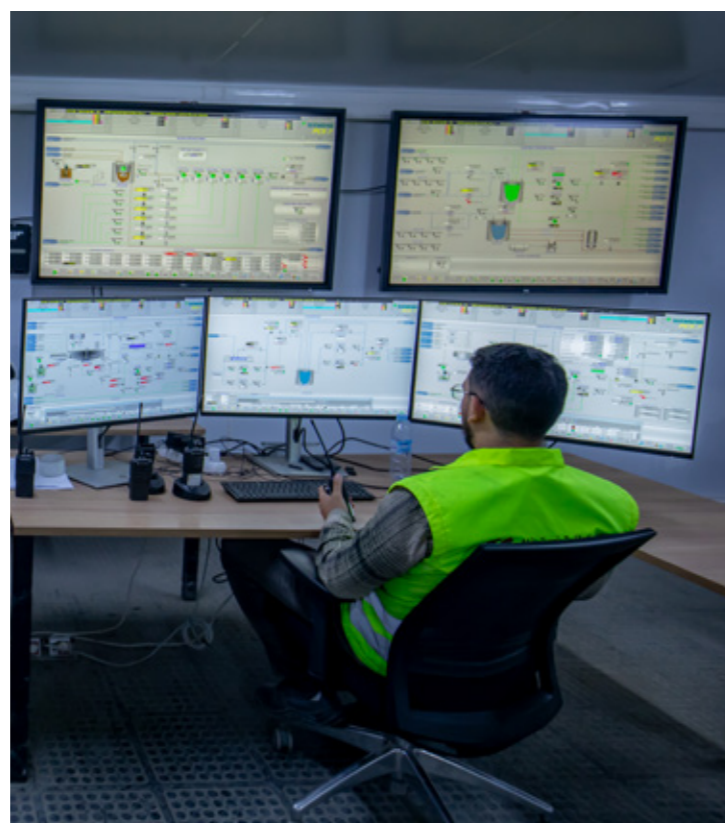




Du terrain à la décision : La donnée comme actif stratégique

La transformation digitale portée par IMTIAZ repose sur une conviction simple : la donnée n'a de valeur que si elle est fiable, accessible et utilisée dans les décisions quotidiennes. En 2025, cette démarche a franchi une étape de maturité significative avec la consolidation de la démarche data-centered sur cinq sites, la fiabilisation de près de 10 000 tags opérationnels et la mise en production de plus de 20 cas d'usage intégrés aux routines opérationnelles.

L'évaluation externe de la maturité digitale du Groupe confirme cette dynamique : avec un score DAI de 54, Managem se positionne comme Digital Performer en progression continue. Son score IA de 35, nettement supérieur à la moyenne sectorielle, valide la solidité des fondations Data & IA et ouvre la voie à une feuille de route 2026 orientée vers l'industrialisation des cas d'usage prioritaires.



54

score DAI

5

sites data-centered

10 000

Tags

35

score IA

+20

Cas d'usage

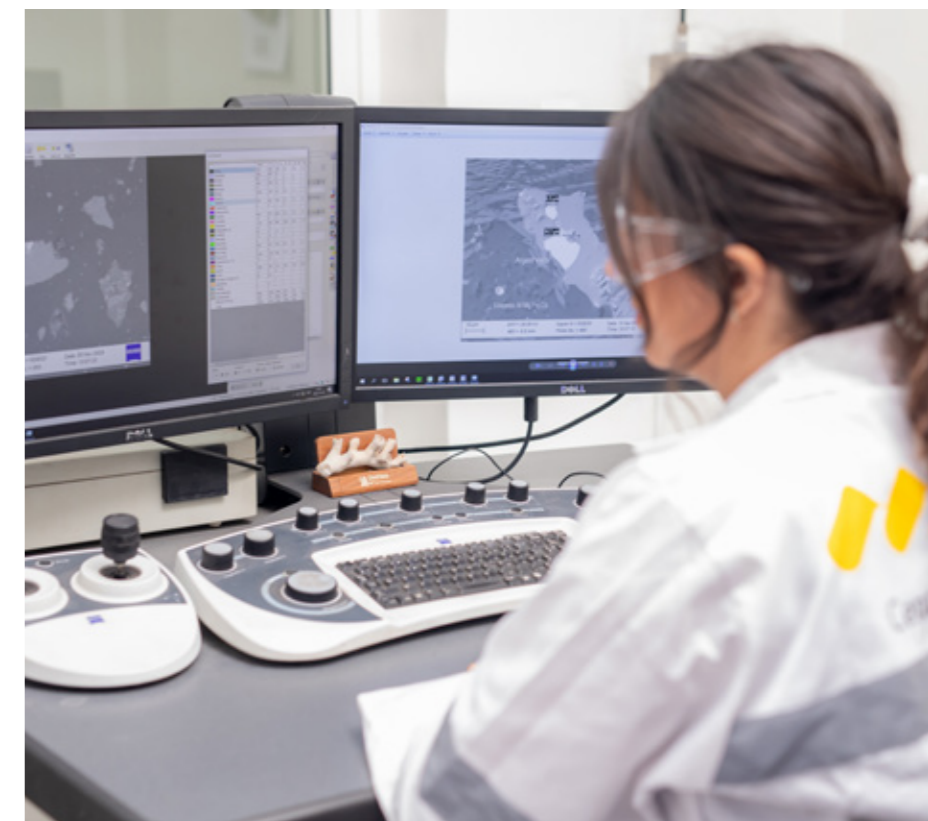
+50

utilisateurs actifs



Tizert, La mine intelligente comme référence nationale

Tizert incarne l'aboutissement opérationnel de cette transformation digitale. Conçue sur une architecture de convergence OT/IT/ET sécurisée et une Data Platform unifiée, la mine permet un pilotage en temps réel des opérations via plus de 40 dashboards couvrant la production, la maintenance, l'énergie et la qualité. Cette infrastructure renforce la maîtrise des risques, soutient les objectifs ESG du site et positionne Tizert comme modèle de référence nationale, appelé à être progressivement diffusé sur l'ensemble du périmètre du Groupe.



Optimiser la performance, sécuriser, préserver

La consolidation des données et l'amélioration de la fréquence de suivi renforcent directement la capacité du Groupe à anticiper les impacts liés aux fluctuations des coûts d'exploitation, des volumes produits et des intrants critiques. Cette capacité d'anticipation est particulièrement stratégique dans un portefeuille combinant actifs en exploitation mature et projets en phase de démarrage.





07

**Capital humain
des talents qui
font la différence**

Des équipes engagées au cœur de la transformation du groupe



En 2025, Managem a déployé une politique structurée d'attraction, de développement et de fidélisation des talents, en cohérence avec les ambitions de son plan stratégique 2030. Cette approche vise à soutenir, dans la durée, la montée en puissance continue des projets structurants, l'élévation continue des standards opérationnels et la cohésion d'un collectif multi-sites et multi-métiers.

Dans un exercice marqué par l'entrée en production simultanée de Boto et Tizert et le lancement du staffing de Tendara, les équipes ont démontré leur capacité à accompagner une transformation opérationnelle d'envergure.



Mobiliser les Talents et déployer les projets

245 recrutements ont été réalisés sur l'exercice, dont 56 % directement dédiés aux projets Boto et Tizert. L'ancrage territorial constitue un axe structurant de la politique du Groupe : 94 % des recrutements ont été réalisés localement dans les pays d'implantation, contribuant au développement économique des communautés riveraines. En parallèle, la diversité des nationalités s'est renforcée, avec l'intégration de collaborateurs issus de 12 nationalités en 2025 contre 7 en 2024 (hors pays de présence), apportant des expertises complémentaires au service des projets stratégiques.

245

Recrutements dont
56% dédiés aux projets Boto et Tizert

94%

emploi local

12

nationalités



Attirer l'élite académique et renforcer la marque employeur

La stratégie de marque employeur repose sur une présence ciblée auprès des grandes écoles marocaines et de la diaspora expérimentée. En 2025, six événements majeurs ont été couverts (dont deux éditions du forum MENBITA à Paris, ainsi que l'EMI, l'ENSMR, Horizons et l'UM6P) générant plus de 850 candidatures pertinentes. La base de candidats de la plateforme MYDEV est passée de 2 000 à plus de 20 000 inscrits, témoignant de la progression continue de l'attractivité du Groupe auprès des talents.

La part des recrutements issus ainsi des Top Schools atteint 28 % du réalisé global, et le taux de réussite des recrutements s'établit à 96 %, témoignant de la qualité des processus de sélection et d'intégration.

+20 000

Inscrits MYDEV

28%

Recrutements
issus des Top Schools

96%

Taux de réussite
des recrutements



Développer les compétences

En 2025, plus de 144 000 heures de formation ont été dispensées au bénéfice de 3 196 collaborateurs, soit 44,75 heures par bénéficiaire, en progression de 35 % par rapport à 2024. L'effort de formation intègre également les 559 sous-traitants qui ont bénéficié de 7 826 heures, reflétant la volonté du Groupe de diffuser ses exigences de compétences et de sécurité sur l'ensemble de son périmètre opérationnel. Par ailleurs, 51 formateurs internes ont été formés et ont réalisé 800 jours/homme de formation en 2025, signe tangible de l'internalisation progressive du savoir au sein de l'organisation.

Les parcours de formation certifiants, Green Belt, Black Belt et UM6P, complètent ce dispositif en renforçant l'excellence opérationnelle et managériale des équipes, en cohérence avec le programme IMTIAZ.

144 000

heures de formation,
+35% vs 2024

3 196

collaborateurs et
559 Sous-traitants

#Horizon+, lancé en 2025, incarne l'ambition du Groupe en matière d'apprentissage continu. Ce programme de webinaires internes ouvert à l'ensemble des collaborateurs aborde des thématiques stratégiques, intelligence artificielle, mentorat, transformation des idées en projets, et s'accompagne de sessions dédiées aux managers et cadres sur les usages concrets de l'IA dans l'industrie minière consolidant une culture d'initiative et de collaboration.



Développer les talents

Le Managem Graduate Program est le dispositif d'excellence du Groupe pour l'intégration et le développement accéléré des jeunes diplômés à fort potentiel. Sur neuf mois, en alternance entre formations aux fondamentaux de l'activité minière, modules managériaux, immersions terrain et projets encadrés par des experts internes, le MGP construit les profils appelés à occuper des responsabilités clés dans l'organisation. En 2025, 41 collaborateurs ont intégré le programme, représentant 17 % des recrutements de l'exercice. 95 % des nouvelles recrues ont été titularisées, témoignant de la solidité des processus d'intégration et de la qualité des profils recrutés. Plus de 50 Jeunes Leaders ont par ailleurs été impliqués dans des exercices stratégiques conduits avec le Président du Groupe en un dispositif d'engagement et de développement du leadership à haut niveau.

Attirer et développer les talents de demain : Managem Graduate Program (MGP)

Destiné aux jeunes diplômés (0 à 2 ans d'expérience), ce parcours d'excellence combine formations techniques et managériales, mentorat, rotations métiers et immersion terrain, avec une exposition à différents environnements d'exploitation. En structurant des trajectoires d'entrée exigeantes et accompagnées, le MGP contribue à préparer les futurs cadres de l'industrie minière et à sécuriser, dans la durée, les compétences clés nécessaires à la transformation du Groupe.



Diversité et inclusion

Managem poursuit la promotion de la diversité, de l'inclusion et du dialogue interne comme facteurs de cohésion et de performance collective. En 2025, la part des femmes s'établit à 17 % au niveau global et à 21 % au niveau de l'encadrement. Les recrutements féminins dans les métiers techniques ont progressé de manière significative, avec un volume doublé entre 2024 et 2025, traduisant une dynamique de fond visant à renforcer la mixité dans des filières historiquement moins féminisées. #ManaHer et ManaJeune, deux clubs internes structurés en 2025, formalisent cet engagement sur deux dimensions complémentaires. #ManaHer, dédié au leadership féminin, crée un espace de développement et d'échange entre collaboratrices et déploie des initiatives concrètes pour l'égalité des genres. ManaJeune fédère la nouvelle génération autour d'un univers reflétant innovation et engagement. Ces deux communautés disposent désormais d'identités visuelles propres, cohérentes avec la charte graphique du Groupe.

277

femmes dans l'effectif

17%

mixité globale / dont
**21% au sein de
l'encadrement**



Club interne dédié aux femmes du Groupe, cette initiative vise à renforcer le leadership féminin, à favoriser la solidarité et les échanges entre collaboratrices, et à accompagner leur développement personnel et professionnel.



Cohésion et culture d'entreprise

En 2025, plus de 400 enfants de collaborateurs ont participé à un programme immersif à Bouznika placé sous le thème «Les enfants du Groupe Managem engagés pour un environnement durable» et composé d'ateliers de plantation, d'activités artistiques et sportives, et de la création d'une radio animée par les enfants. Cette initiative est pensée pour accueillir à terme plus de 2 000 participants.

Le rendez-vous annuel Point Com' réunissant 200 collaborateurs en présentiel, a constitué un moment fort d'engagement interne. Le Président du Groupe y a présenté la nouvelle vision stratégique et répondu aux questions des collaborateurs dans un format d'échange direct et convivial.



En 2025, Managem a lancé Managem Inside, son premier podcast institutionnel conçu avec le média électronique Médias 24 et consacré aux grandes transformations du secteur minier et énergétique.



8 Mars.

Journée internationale des droits des femmes Managem a mis en lumière les trajectoires inspirantes de ses collaboratrices à travers une série de webinaires et la diffusion du film documentaire "Mining Her Way", témoignage fort de leur contribution sur le terrain.



Visibilité institutionnelle et engagement des parties prenantes

L'inauguration officielle de la mine de Boto, en présence du Ministre de l'Énergie sénégalais et du Ministre de l'Éducation nationale, a constitué l'un des temps forts de la communication institutionnelle de l'année, réaffirmant la dimension stratégique du projet et la solidité du partenariat entre le Maroc et le Sénégal.

La participation du Groupe aux grands congrès miniers de l'année (IMC Morocco 2025 à Marrakech en tant que sponsor Gold, et SIM Sénégal via Boto SA) a conforté son positionnement comme acteur de référence du secteur à l'échelle continentale.





Indicateurs sociaux 2025

Répartition de l'effectif global par genre	2023	2024	2025
Femmes	252	251	272
Hommes	4 757	4 520	4 696
Total effectif	5 009	4 771	4 968

Répartition Effectif propre par nature du contrat de travail	2023	2024	2025
Contrat à durée indéterminée	4 905	4 636	4 469
Contrat à durée déterminée	97	133	298
Formation Insertion	7	2	201
Total	5 009	4 771	4 968

Répartition par catégorie déclinée par genre	2023	2024	2025
Femmes direction	7	7	8
Femmes cadres	96	107	115
Femmes non cadres	138	137	149
Total femmes	241	251	272
Hommes direction	64	60	59
Hommes cadres	393	430	477
Hommes non cadres	4 207	4 030	3 959
Total hommes	4 664	4 520	4 495
Total effectif	4 905	4 771	4 767

Répartition de l'effectif total par branche d'activité	2023	2024	2025
Opérations Maroc	3 866	3 610	3 412
Opérations à l'international	615	596	771
Activités Gaz	-	-	22
Développement	313	331	319
Corporate	215	234	243
Total effectif	5 009	4 771	4 767

Santé & Sécurité au travail	2023	2024	2025
Nombre d'accidents	30	32	31

Répartition par ancienneté	2023	2024	2025
0 - 2 ans	294	340	698
2 - 5 ans	537	516	461
5 - 12 ans	2 656	2 308	1 759
12 - 20 ans	1 032	1 148	1 395
20 - 25 ans	330	303	249
25 ans et plus	160	156	205
Total effectif	5 009	4 771	4 767

Formation globale	2023	2024	2025
Nombre de salariés ayant bénéficié d'une formation en % de l'effectif global	59,1%	64,3%	60%
Nombre de jours de formation / salarié	2,61	3,2	5,6

Évolution de l'emploi	2023	2024	2025
Nombre de recrutements - direction	2	3	1
Nombre de recrutements - cadres	35	89	118
Nombre de recrutements - non cadres	96	163	432
Nombre de recrutements total	133	255	551
Nombre de démissions - direction	3	2	2
Nombre de démissions - cadres	51	58	45
Nombre de démissions - non cadres	72	59	49
Nombre de démissions total	126	119	96
Nombre de licenciements - direction	0	0	0
Nombre de licenciements - cadres	2	1	2
Nombre de licenciements - non cadres	67	36	20
Nombre de licenciements total	10	69	37

Dialogue Social	2023	2024	2025
Nombre de jours de grève*	1	0	3
Représentants du personnel	136	120	103

Le nombre de jours de grève considéré a été revu pour refléter le nombre de participant également, et est défini par : nombre de jours de * grève x nombre de participants



08

Gouvernance



Une gouvernance responsable

Structure de gouvernance

Managem est une société anonyme à Conseil d'Administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés, renouvelés ou révoqués par l'Assemblée Générale. Le Conseil d'Administration définit les orientations stratégiques de la société et veille à leur mise en œuvre. Il procède également aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns et se saisit de toute question relative à la bonne marche de la société.

Au 30 avril 2026, le Conseil d'Administration de Managem est composé de 8 membres. Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou morales. Dans ce dernier cas, lors de sa nomination, la personne morale est tenue de désigner un représentant permanent pour une durée de mandat identique au sien.



M. Imad TOUMI

Président Directeur Général, Administrateur exécutif

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
62 ans	Marocaine	28/01/2016	AG du 27/05/2021	2026	100%

BIOGRAPHIE

Monsieur Imad Toumi est actuellement Président Directeur Général de Managem et de SMI. Auparavant, il a occupé plusieurs postes de responsabilité chez AREVA, notamment Directeur Général de AREVA South Africa, Directeur Général de AREVA Niger, et membre du Comité de Direction de la branche Mines d'AREVA. Il a également été administrateur de plusieurs sociétés minières en Afrique et au Canada. M. Toumi a débuté sa carrière au sein du Commissariat à l'Énergie Atomique (CEA).

M. Toumi est diplômé de l'École Polytechnique (X 1982), et est titulaire d'un doctorat de l'Université Paris 6 et d'un MBA de l'École des Hautes Études Commerciales de Paris (MBA HEC 2000).

MANDATS

MANAGEM SA, AKKA GOLD MINING (AGM), COMPAGNIE DE TIFNOUT TIRANIMINE (CTT), COMPAGNIE MINIERE DE GUEMASSA (CMG), SAGAX MAGHREB S.A., CIMR, FONDATION AL MADA, CTTA, AFRICAPLANE, REMINEX, SOCIETE METALLURGIQUE D'IMITER (SMI), SOCIETE MINIERE DE BOU GAFFER (SOMIFER), COMPAGNIE MINIERE DE SAGHRO (C.M.S.), COMPAGNIE MINIERE DE DADES, MANACET, GUEMASSA GREEN METALURGY, METALLURGIE DE L'ANTI-ATLAS, MANATRADE, MANAGEM INTERNATIONAL, SMM, MANUB, MCM, NIGIEM, MANAGOLD, TRADIST, BAMBOUK LIMITED, MANAMALI LIMITED, MAGUI LIMITED, BOTO SA, AGEM GUINÉE EXPLORATION, AGEM SÉNÉGAL EXPLORATION, NAREVA, MAWAHOLDING, MWGOLD, MANA HOLDING, FONDATION MANAGEM, MANAENERGY.



M. Bassim JAI HOKIMI

Administrateur non exécutif

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
65 ans	Marocaine	23/04/2002	AG du 25/06/2020	2026	100%

BIOGRAPHIE

M. Bassim JAI Hokimi est actuellement Président Directeur Général d'ATLAMED. Auparavant, il a été Président du groupe SNI/ONA (actuellement AL MADA). Avant cela, il a acquis une expérience diversifiée dans les systèmes d'information chez Royal Air Maroc, la banque de marchés chez Mediafinance au Maroc, et le conseil chez Orga Consultants à Paris.

M. Hokimi est diplômé de l'École Polytechnique et détient un Master en Computer Science de l'Université de Stanford en Californie, aux États-Unis.

MANDATS

ATLAMED, AM INVEST MOROCCO, ATLAMED CAPITAL, COFIMAG, WATEC, INVOLYS, SOFRENOR, EGFI, GEMADEC, GEMA CORP, SE-CURIMAG, INTEX COMPAGNIE, 3P FUND, AL MADA, MANAGEM, SOCIÉTÉ MÉTALLURGIQUE D'IMITER, WANA CORPORATE, MEDCAP PARTNERS, AL AKHAWAYN UNIVERSITY-SPI, ATLANTIC BUSINESS INTERNATIONAL, ANFA PEQ HOLDING, BJH CORP.



AL MADA représenté par Mme Noufissa KESSAR

Administrateur non exécutif

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
59 ans	Marocaine	10/09/2015	AG du 03/06/2022	2028	100%

BIOGRAPHIE

Mme Noufissa KESSAR est actuellement PDG de AL MADA (ex SNI). Auparavant, elle a occupé plusieurs postes de responsabilité, notamment Ingénieur-cadre à la direction de l'organisation du groupe Nestlé à Vevey (Suisse), Directrice d'Attijari Finances Corp, Directrice de la direction des financements structurés au sein du groupe Attijariwafa bank, et Directrice exécutive du groupe Attijariwafa bank en charge de la création de la banque privée.

Mme KESSAR est diplômée de l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne.

MANDATS

Orientis Invest, Prestige Resorts, Marjane Holding, Teralys, Onapar-Amety, Sopriam, Societe Immobiliere Centuris, Omnium De Gestion Marocain, Compagnie Optorg, Sotherma, Managem, Compagnie Miniere Des Guemassa, Next Generation Industries, Cngr New Tech Morocco



M. Frédéric TONA

Administrateur indépendant

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
78 ans	Française	24/09/2019	AG du 25/06/2020	2026	100%

BIOGRAPHIE

M. Frédéric TONA est actuellement consultant indépendant en géologie et stratégie minière. Auparavant, il a occupé plusieurs postes de responsabilité, notamment Géologue minier à la Société Minière et Métallurgique de Peñarroya en Espagne, Exploration Manager chez AMOK - CLUFF MINING au Canada, Chef des Missions Préliminaires de COGEMA en France, Directeur des Recherches Minières de COGEMA en France, et Directeur du Secteur Mines - Chimie - Enrichissement chez AREVA en France.

M. TONA est docteur en géologie appliquée de l'Université Pierre et Marie Curie de Paris.

MANDATS

n'a pas de mandats

**M. Samir IDRISSE OUDGHIRI**

Administrateur indépendant

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
63 ans	Marocaine	25/06/2020	-	2026	100%

BIOGRAPHIE

M. Samir IDRISSE OUDGHIRI a été jusqu'en juin 2021 Directeur Général du groupe Lesieur Cristal où il a occupé plusieurs postes de responsabilité, notamment Directeur Général Délégué, Directeur Général Adjoint et Directeur Commercial. Avant de rejoindre le groupe Lesieur Cristal, M. IDRISSE OUDGHIRI a été Directeur Marketing et Commercial, ainsi que Directeur de la région Casa Centre chez Air Liquide Maroc. Il a commencé sa carrière comme ingénieur de production chez Sprint Metal Imphy, puis a été Directeur de l'unité chez Ahsen Inox et Directeur d'usine chez Dar El Berrad.

M. IDRISSE OUDGHIRI est diplômé des Arts et Métiers et en Pétrole et Moteurs.

MANDATS

Raffinerie Africaine, Hay Al Habaib, Managem, ISCAE École de Management, Maghrebail, ESCA École de Management, Fireal, Astra Maroc, ANIOM, COSTOMA.

**ONHYM représenté par Mme Amina BENKHADRA**

Administrateur non exécutif

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
71 ans	Marocaine	16/09/1996	AG du 25/06/2020	2026	100%

BIOGRAPHIE

Mme Amina BENKHADRA est actuellement Directrice Générale de l'Office National des Hydrocarbures et des Mines (ONHYM). Auparavant, elle a occupé plusieurs postes de responsabilité, notamment Directrice Générale de l'Office national de recherches et d'exploitations pétrolières (Onarep), Directrice générale du Bureau des recherches et participations minières (BRPM), Directrice des mines au ministère de l'Énergie et des Mines. Mme BENKHADRA a également été Secrétaire d'État auprès du ministre de l'Énergie et des Mines, chargée du Développement du secteur minier, et Ministre de l'Énergie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement.

Mme BENKHADRA est diplômée et ingénieur civil des mines de l'École Nationale Supérieure des Mines de Nancy. Elle possède également un doctorat en sciences et techniques minières de l'ENSM Paris, ainsi qu'une double formation en Management à l'Université de Columbia.

MANDATS

CMG, SMI

**SIGER représenté par M. Karim KHETTOUCH**

Administrateur non exécutif

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
57 ans	Marocaine	02/06/2002	AG du 25/06/2020	2026	100%

BIOGRAPHIE

Directeur Général Délégué de SIGER.

MANDATS

n'a pas de mandats

**M. Momar NGUER**

Administrateur indépendant

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
63 ans	Franco-sénégalaise	06/06/2024	-	2027	100%

BIOGRAPHIE

Monsieur Momar NGUER est actuellement Président de Mnguer Advisory et Conseiller Spécial du PDG de Total SE. Il a passé 36 ans au sein du groupe Total, où il a occupé plusieurs postes de responsabilité, notamment Directeur Général de la branche Marketing & Services et membre du Comité Exécutif, ainsi que Directeur Afrique et Moyen-Orient de la branche Marketing & Services et membre du Comité Directeur puis du Comité de performance groupe. Il a également été Directeur Général de Total Raffinage Marketing au Cameroun et au Kenya, avant de prendre la direction de l'Afrique de l'Est et de l'Océan Indien de Total Raffinage Marketing. M. NGUER est également Président du Comité Afrique du Medef International. Il a été décoré Chevalier dans l'ordre de la Valeur au Cameroun et a reçu la Medalla de Plata de l'Independencia Nacional en Guinée Équatoriale.

M. NGUER est diplômé de l'ESSEC et titulaire d'une maîtrise en droit international.

MANDATS

CFAO, Sea-Invest, Orange SA, IBL.

**Mme Sanaa BAKKAL**

Administrateur non exécutif

Age	Nationalité	Nomination:	Dernier Renouvellement :	Expiration du mandat	Assiduité
48 ans	Marocaine	06/06/2024	-	2027	100%

BIOGRAPHIE

Madame Sanaa BAKKAL est actuellement Directrice Financière d'AL MADA. Elle a rejoint SNI (ex-AL MADA) en 2008 en tant qu'Investment Manager Senior pour y occuper ensuite plusieurs postes de responsabilité. Elle a notamment occupé le poste de Directrice Générale d'Amitech et Directrice Générale Adjointe du pôle métier d'Amety. Avant de rejoindre AL MADA, Mme BAKKAL a été responsable de projets à l'international au sein de Veolia Eau.

Mme BAKKAL est diplômée de l'École Nationale des Ponts et Chaussées et de l'École Hassania des Travaux Publics. Elle est également titulaire d'un DESS en Financement de projets et Financements structurés de l'Université Paris X.

MANDATS

ATLAS HOSPITALITY GROUP (ex : AFRICAN HOSPITALITY GROUP), SONASID.

Le tableau suivant présente les représentants des administrateurs personnes morales au 30 avril 2026:

Membres du Conseil d'Administration	Fonction actuelle (Managem)	Personne morale administrateur représentée	Fonction actuelle (Société représentée)	Lien de la société représentée avec Managem
Noufissa KESSAR	Administrateur	AL MADA	Président Directeur Général	Maison mère de Managem
Amina BENKHADRA	Administrateur	ONHYM	Directrice Générale	Actionnaire dans CMG (filiale de Managem)
Karim KHETTOUCH	Administrateur	SIGER	Directeur Général	Actionnaire dans Al Mada (maison mère de Managem)



Fonctionnement du Conseil d'Administration

Durée des fonctions des administrateurs

La durée des fonctions des administrateurs est de six années, chaque année étant entendue comme la période courue entre deux Assemblées Générales Ordinaires annuelles consécutives.

Rémunération des administrateurs

L'Assemblée Générale, sur proposition du Conseil d'Administration, fixe le montant global des jetons de présence alloués aux membres du Conseil et du Comité des Risques et des Comptes et du Comité ESG au titre de l'exercice 2025, à 2 760 000 dirhams brut.

Parité

Le taux de représentation des femmes au Conseil d'Administration est de 30%.

Critères d'indépendance

Managem est en conformité avec les dispositions de l'article 41 bis de la loi n°20-19, publiée au bulletin officiel en avril 2019, modifiant et complétant la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, et notamment sur les critères d'indépendance des administrateurs. Le Conseil d'Administration de Managem S.A compte depuis 2020 deux administrateurs indépendants.

Taux de présence effective aux séances du Conseil d'Administration

Managem a tenu 2 Conseils d'Administration avec un taux de présence de 100%.

Rémunérations des dirigeants

Le montant global de la rémunération brute annuelle attribuée aux principaux dirigeants de Managem au titre de l'année 2025 s'élève à 39,5 M MAD.

Comités spécialisés

Conformément aux dispositions de la loi sur les sociétés anonymes, le Groupe s'est doté de quatre comités spécialisés : le Comité des Risques et des Comptes, le Comité Stratégique, le Comité de Rémunération et le Comité ESG :

Intitulé	Comité des Risques et des Comptes
Périodicité	Semestrielle
Président	M. Samir IDRISSE OUDGHIRI
Membres	M. Samir IDRISSE OUDGHIRI - Administrateur indépendant de Managem M. Frédéric TONA - Administrateur indépendant de Managem Mme Amina BENKHADRA - Administrateur de Managem Mme Mouna Mahfoud - Secrétaire et invité permanent M. Hassan NASSIB - Invité permanent
Objectif	S'assurer de l'équilibre financier du Groupe et surveiller les risques auxquels pourraient être exposées les sociétés du Groupe.
Attributions	Le Comité des Risques et des Comptes couvre : <ul style="list-style-type: none"> La méthode d'élaboration des comptes sociaux et consolidés ; L'examen des comptes annuels et semestriels, ainsi que de la situation financière ; L'examen et le suivi de l'indépendance des commissaires aux comptes, en particulier pour ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à l'entité contrôlée ; Le dispositif du contrôle interne, de la gestion des risques, des règles de gouvernance et de la déontologie.

En plus de la surveillance des risques, ce Comité endosse les responsabilités du Comité d'Audit exigé des sociétés anonymes (article 106 bis de la loi n°17-95 sur les sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée). Dans ce sens, le Comité se tient chaque semestre en deux réunions distinctes. La première réunion a pour objet de faire le point sur les missions d'audit réalisées, les missions d'audit de suivi, les missions à venir sur 3 ans, ainsi que sur le risque management (cartographie des risques, etc.). La deuxième réunion se tient avant le Conseil d'Administration, en présence des CAC, afin de présenter les arrêtés des comptes semestriels. Il est à noter que Managem est en conformité avec la loi n°20-19 modifiant et complétant la loi n°17-95 en matière d'indépendance des administrateurs et de composition du Comité d'Audit.

Intitulé	Comité ESG
Périodicité	Semestrielle
Président	M. Imad Toumi - Administrateur de Managem
Membres	Mme Noufissa KESSAR - Administrateur de Managem M. Frédéric TONA - Administrateur de Managem M. Amine AFSABI - Invité permanent
Objectif	Le Comité ESG a pour mission principale de définir la stratégie ESG du Groupe et de la recommander au Conseil d'Administration. Il supervise la mise en œuvre de la feuille de route ESG, veille à la conformité des opérations avec les exigences légales et réglementaires, et assure la gestion proactive des risques associés.
Attributions	Le Comité ESG a pour responsabilités : <ul style="list-style-type: none"> Le suivi de la communication ESG, tant en interne qu'en externe, La conduite des diagnostics externes, Le suivi des certifications, Une veille constante sur les tendances et meilleures pratiques du secteur.

Intitulé	Comité Stratégique - Réorganisation
Périodicité	Au besoin
Membres	M. Imad TOUMI – Administrateur de Managem M. Karim KHETTOUCH – Administrateur de Managem M. Frédéric TONA – Administrateur indépendant de Managem Mme Amina BENKHADRA – Administrateur de Managem Mme Noufissa KESSAR – Administrateur de Managem
Objectif	Orientation stratégique générale de l'entreprise
Attributions	Le Comité statue sur les : <ul style="list-style-type: none"> Les opérations d'investissement ou de désinvestissements ; Les achats et sélection des fournisseurs de services ou de produits dont le montant est supérieur à 50 M MAD ; Les opérations d'augmentation ou de réduction de capital, de fusion ou de scission ; Partenariats ; Les opérations d'acquisition ou de cession d'actifs immobiliers hors exploitation.

Intitulé	Comité de Nomination et de Rémunération
Périodicité	Au moins une fois par an et chaque fois que nécessaire
Membres	Mme Noufissa KESSAR - Administrateur de Managem M. Karim KHETTOUCH - Administrateur de Managem M. Imad Toumi - Administrateur de Managem M. Amine AFSABI - Invité permanent
Objectif	S'assurer de la juste rémunération des cadres dirigeants.
Attributions	Le Comité examine la situation des cadres clés : <ul style="list-style-type: none"> Cadres Dirigeants, Directeurs rattachés hiérarchiquement aux Présidents Directeurs Généraux et aux Présidents du Directoire des participations et Hauts Salaires des participations (recrutement, nomination, renouvellement, rémunération, départs...); Examen du plan de succession ; Examen du bilan social ; Système d'intéressement à moyen terme.

Un dispositif complet et robuste de gestion des risques



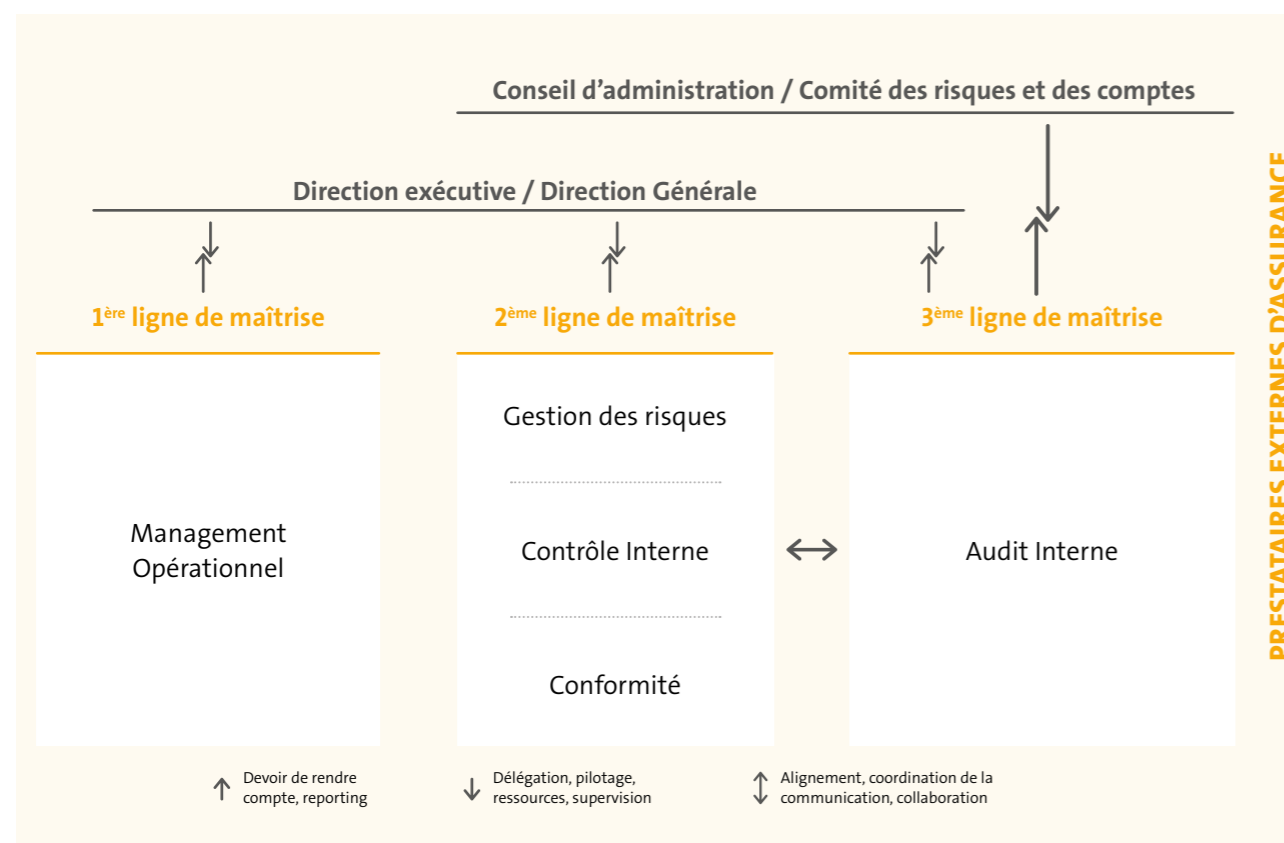
La gestion des risques constitue un levier stratégique central pour Managem, en ce qu'elle conditionne la préservation de la performance durable et la création de valeur à long terme. Dans un environnement opérationnel marqué par la volatilité des prix des matières premières, les aléas géopolitiques, le renforcement des exigences ESG et les contraintes inhérentes aux activités extractives, le Groupe déploie une approche proactive, structurée et intégrée, visant à identifier, évaluer et maîtriser l'ensemble des risques susceptibles d'affecter ses activités.

Le dispositif de gestion des risques de Managem s'appuie sur les référentiels internationaux COSO-ERM et ISO 31000:2018. Il s'articule autour de trois axes majeurs : les risques stratégiques, les risques liés aux projets de développement et les risques industriels. Ce cadre structurant permet de renforcer la résilience du Groupe face aux incertitudes, tout en garantissant la continuité et la pérennité de ses opérations.



Une gouvernance renforcée autour des trois lignes de maîtrise

Conformément aux meilleures pratiques internationales, Managem a adopté le modèle des trois lignes de maîtrise afin d'assurer une gestion des risques efficace et une gouvernance renforcée à tous les niveaux de l'organisation :



- La première ligne de maîtrise incombe aux équipes opérationnelles, responsables de l'identification, de l'évaluation et de la maîtrise des risques au quotidien. Elles veillent à l'application rigoureuse des procédures et des contrôles définis, garantissant ainsi la gestion directe des risques liés aux opérations, à la production et à la continuité des activités.
- La deuxième ligne de maîtrise est assurée par les fonctions de gestion des risques, de contrôle interne et de conformité. Cette ligne définit les cadres, apporte expertise et conseil, et supervise l'efficacité des dispositifs de contrôle mis en œuvre par les opérationnels. Elle garantit également l'alignement des pratiques avec les exigences réglementaires et les standards du Groupe.
- La troisième ligne de maîtrise repose sur la fonction d'Audit Interne, indépendante et certifiée IFACI. Elle évalue de manière objective l'efficacité du système global de gestion des risques et de contrôle interne et formule des recommandations pour son amélioration continue. L'audit interne rend compte périodiquement au Comité des risques et des comptes, assurant ainsi une remontée régulière des conclusions aux instances de gouvernance.

L'Audit Interne : un acteur clé du dispositif de contrôle

En tant que troisième ligne de maîtrise du dispositif de gestion des risques de Managem, la Direction de l'Audit Interne assure une mission d'évaluation indépendante et objective de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de maîtrise des risques déployés par le Groupe.

Certifiée IFACI depuis 2020 et renouvelée en 2024, la fonction d'Audit Interne exerce ses missions dans le strict respect des normes professionnelles internationales (IFACI-IIA). Elle fournit au management et aux organes de gouvernance une assurance sur la solidité des dispositifs en place et émet des recommandations en vue de leur amélioration continue. La Direction de l'Audit Interne rend compte de ses travaux de manière régulière au Comité des risques et des comptes, garantissant ainsi une gouvernance rigoureuse et transparente.

Son action s'appuie sur une charte dédiée, définissant ses missions, son périmètre d'intervention, ses droits et obligations ainsi que ceux des auditeurs et des audités. Ce cadre assure le respect des principes éthiques et déontologiques applicables au sein du Groupe et réaffirme la contribution essentielle de l'Audit Interne au renforcement de la performance durable et à la pérennité des activités.

La gestion des risques ESG : un pilier structurant et transversal

Managem place les enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) au cœur de son dispositif de gestion des risques, affirmant sa responsabilité face aux défis de durabilité.

Environnement : préserver les ressources et réduire l'empreinte carbone

Le Groupe s'engage à maîtriser ses impacts environnementaux en alignant ses pratiques sur les standards internationaux et les Objectifs de Développement Durable. La transition énergétique, l'optimisation des ressources et l'innovation technologique constituent des axes prioritaires pour réduire l'empreinte écologique du Groupe.

Face au stress hydrique, notamment au Maroc, Managem privilégie le recyclage des eaux industrielles et le recours à des ressources non conventionnelles, comme le démontre le projet Tizert. Dans le cadre de son ambition bas carbone, le Groupe vise une réduction de 20% de ses émissions de GES à horizon 2030, à travers, entre autres, l'optimisation de son mix énergétique.

Social : protéger les droits humains et renforcer l'impact local

La gestion des risques sociaux s'appuie sur un dialogue renforcé avec l'ensemble des parties prenantes. Le Groupe veille au respect des droits humains, interdit toute forme de travail forcé ou infantile et promeut la liberté syndicale ainsi que l'égalité des chances, notamment par la valorisation des femmes aux postes de responsabilité.

Dans les territoires d'implantation, Managem déploie des programmes de développement local structurés autour de trois piliers : l'entrepreneuriat, l'éducation et la jeunesse, et le bien-être et la culture, en étroite concertation avec les acteurs locaux.

Gouvernance : intégrité et transparence au cœur des pratiques

Managem s'appuie sur une gouvernance solide, garante de la transparence et du respect des réglementations. Le code d'éthique et de conduite des affaires du Groupe définit les principes fondamentaux de responsabilité et de comportement à respecter par l'ensemble des collaborateurs et partenaires.

Éthique et conduite des affaires

Depuis 2017, Managem Group a défini un nouveau socle de valeurs, en phase avec la mission de l'entreprise et en appui de sa vocation de croissance durable. Ces valeurs, incarnent la culture d'entreprise, ou le « Managem Group Way », et guident les ambitions de Managem Group et les actions quotidiennes de ses collaborateurs.

Conformément aux dispositions relatives aux sociétés cotées, Managem dispose d'un code de déontologie et a nommé un déontologue depuis juillet 2014.

Le risque de corruption est intégré au périmètre sous revue du Risk Management Group et du contrôle interne. Des missions d'audit internes sont menées à fréquence régulière pour vérifier la conformité des processus et des opérations aux normes établies, et prévenir les risques potentiels de corruption. Des procédures sont formalisées au niveau des achats qui définissent plusieurs niveaux de contrôle et de validation avant l'étape de la contractualisation, tout en maintenant des évaluations périodiques intégrant les sujets RSE. Pour formaliser davantage cet engagement, le Groupe dispose d'une charte des achats responsables, qui vient compléter le dispositif des standards mis en place pour assurer une chaîne d'approvisionnement responsable.

Le Groupe met en œuvre également un code d'éthique. Ce code s'aligne sur les normes éthiques les plus élevées, notamment à travers le respect de la législation en vigueur, la protection des droits humains, la promotion de l'esprit d'entreprise, la mise en œuvre de pratiques durables et l'atteinte de l'excellence. Il s'applique à toutes les parties prenantes du Groupe ainsi qu'à ses employés, qui sont tenus de protéger la réputation de l'entreprise et d'agir de manière responsable et éthique tout en respectant les objectifs RSE du Groupe Managem.

Afin de renforcer la diffusion de ses principes d'éthique, un nouveau dispositif de formation sur le code d'éthique et de conduite des affaires a été introduit, permettant la formation systématique de toutes les nouvelles recrues. Ce dispositif est disponible en permanence sur la plateforme digitale de formation de Managem ACADEMY.

Le système d'alerte professionnelle, mis en place en 2020, permet d'utiliser différents canaux de recours tels que l'e-mail, la voie postale ou le téléphone portable. Ces moyens d'alerte assurent la confidentialité et l'anonymat des lanceurs d'alerte et les protègent contre toute forme de représailles.

Gestion des doléances

En addition à la publication des canaux de communication avec les parties prenantes, et dans le cadre de l'amélioration continue, Managem a procédé à la publication de la procédure de gestion des doléances, fournissant plus de détails aux différentes parties prenantes sur la manière dont leurs réclamations et attentes sont recueillies et traitées.

Ainsi, toute personne, interne ou externe à l'entreprise, témoin ou informée d'une situation contraire aux valeurs éthiques, aux principes de conduite des affaires ou aux procédures opérationnelles du Groupe, est encouragée à signaler ces faits de bonne foi et sans conflit d'intérêt.

Les signalements peuvent être effectués via plusieurs canaux :

- un numéro de téléphone dédié (07 01 00 82 45),
- une adresse e-mail : alerte_compliance@managemgroup.com,
- ou par courrier postal adressé au Comité d'Éthique à Casablanca.

Managem garantit une politique de zéro tolérance envers les représailles, protégeant ainsi les lanceurs d'alerte.

Le Comité d'Éthique accuse réception de chaque signalement et, selon sa nature, peut :

- soit mandater une commission interne d'investigation,
- soit faire appel à un audit externe, notamment si un membre du COMEX ou du Comité d'Éthique est impliqué.

Cette procédure rigoureuse vise à assurer une réponse adaptée et une amélioration continue des pratiques au sein du Groupe.

Le Comité d'Éthique : garant des valeurs et de l'intégrité du Groupe

Le Comité d'Éthique veille au respect des normes éthiques, déontologiques et légales dans l'ensemble des activités du Groupe, tout en assurant la protection des intérêts des collaborateurs et de l'organisation. Il a pour mission de promouvoir une culture d'intégrité en sensibilisant l'ensemble des collaborateurs aux principes et bonnes pratiques éthiques, en parfaite cohérence avec les valeurs du Groupe.

Dans l'exercice de ses fonctions, le Comité d'Éthique instruit, de manière impartiale, équitable et transparente, l'ensemble des doléances émises par les parties prenantes, qu'elles soient internes ou externes, et transmises par les canaux dédiés. Cette démarche vise à garantir un traitement rigoureux et conforme aux règles déontologiques en vigueur.

Le Comité d'Éthique est également chargé d'identifier et de recenser les fonctions sensibles au sein du Groupe ainsi que les personnes qui les occupent. Cette responsabilité contribue au renforcement des mesures de sécurité et de confidentialité, à la prévention des conflits d'intérêts et à la maîtrise des risques opérationnels.

Par cette action, le Comité d'Éthique réaffirme l'engagement du Groupe à faire de l'éthique un levier de confiance et de performance durable.

Composition du Comité d'éthique

Le comité d'éthique est composé du « Directeur Exécutif des Ressources Humaines », du « Directeur Juridique & Compliance » et du « Directeur de l'Audit, du Contrôle Interne & du Risque Management » de Managem Group.

En 2025, 2 alertes ont été remontées et traitées au comité d'éthique.

Information des actionnaires durant l'exercice 2025

Conformément aux exigences réglementaires, Managem informe régulièrement ses actionnaires par le biais de son site internet, où sont répertoriés l'ensemble des publications légales exigées pour toute société cotée en bourse.

Par ailleurs, l'entreprise a publié ses informations financières au cours de l'année 2025 selon le calendrier suivant :

Communiqués de Presse	Date de Publication
Managem - CP relatif à la finalisation de la cession de la compagnie minière d'Oumejrane	08/01/2025
Managem - CP relatif à une alliance stratégique conclue avec Barrick pour l'exploration aurifère au Sénégal	12/02/2025
Managem - CP relatif aux indicateurs du 4 ^{ème} trimestre 2024	28/02/2025
MANAGEM SA - L'AMMC vise la mise à jour annuelle et occasionnelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie	04/03/2025
Managem - CP suite au visa par l'AMMC de la mise à jour annuelle et occasionnelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie	04/03/2025
Managem - CP relatif aux résultats financiers 2024	26/03/2025
Managem - Résultats financiers 2024 et CP RFA 2024	30/04/2025
Managem - Avis de convocation à l'AGO du 11 juin 2025	08/05/2025
Managem - CP relatif aux indicateurs du 1 ^{er} trimestre 2025	26/05/2025
Managem - CP post AGO du 11 juin 2025	12/06/2025
Managem - CP relatif aux indicateurs du 2 ^{ème} trimestre 2025	12/08/2025
Managem - CP relatif à la production du 1 ^{er} lingot d'or de la mine de Boto au Sénégal	02/09/2025
Managem - CP relatif aux résultats du 1 ^{er} semestre 2025	30/09/2025
Managem - Résultats financiers du 1 ^{er} semestre 2025	30/09/2025
Managem - CP relatif aux indicateurs du 3 ^{ème} trimestre 2025	27/11/2025



Tableau de correspondance

Période de reporting

Période du 01 janvier 2025 au 31 décembre 2025

Principes de reporting utilisées

Circulaire AMMC Annexe III.2.M

Norme applicable

ISO 26000

Circulaire AMMC Annexe III.2.M	ODD	Pages
I. Profil de l'émetteur	16	10-21
I. Stratégie en matière de responsabilité sociétale et environnementale	16	30
I. Référentiels adoptés pour l'élaboration du rapport	16	3
I. Périmètre du reporting ESG	16	3
I. Note méthodologique sur la collecte des données ESG	16	3
I. Analyse de matérialité	16 - 17	28-29
I. Attestation du vérificateur externe des données ESG	16	-
I. Explication relatives aux parties du référentiel qui ne sont pas adoptées par l'émetteur	16	3
II.1. Activités et leurs impacts sur l'environnement	16 - 17	32-35
II.1. Politique environnementale	16	32-35
II.1. Actions et mesures pour évaluer et minimiser les impacts	16	32-35
II.1. Mesures de gestion et d'élimination des déchets	6 - 12 - 13 - 14 -15	-
II.1. Consommation d'eau et mesures prises pour son optimisation	6 - 9 - 12	-
II.1. Consommation d'énergie et mesures prises pour son optimisation	7 - 9 - 12	-
II.1. Gestion des émissions atmosphériques	13	32-35
II.1. Consommation des matières premières et mesures prises pour son optimisation	12 - 15	-
II.1. Litiges et poursuites environnementales	16	-
II.2. Politique RH - Égalité hommes et femmes	5	92
II.2. Politique RH - Formation	4	90-95
II.2. Politique RH - Gestion des carrières	8	90-91
II.2. Politique RH - Insertion des personnes handicapées	10	-
II.2. Politique RH - Recrutement	8	90-91
II.2. Politique RH - Rémunération	10	-
II.2. Effectif - répartition globale par ancienneté	8	95
II.2. Effectif - Répartition globale par genre	5	94
II.2. Effectif par branche d'activité	8	94
II.2. Effectif par catégorie et genre	5	94
II.2. Effectif par nature de contrat	8	94
II.2. Indicateurs RH - Recrutements par catégorie	8	95
II.2. Indicateurs RH - Démissions par catégorie	8	95
II.2. Indicateurs RH - Licenciements par catégorie	8	95
II.2. Indicateurs RH - Accidents de travail	3 - 8	42-45,94
II.2. Indicateurs RH - Jours de grève	8	95
II.2. Indicateurs RH - Litiges sociaux individuels et collectifs	8	-
II.2. Indicateurs RH - Représentants du personnel	8	95
II.2. Schémas d'intéressement et de participation	8	-

Circulaire AMMC Annexe III.2.M	ODD	Pages
II.3. Composition de l'organe de gouvernance	16	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Membres exécutifs et non exécutifs	16	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Membres indépendants	16	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Critères de qualification des administrateurs indépendants	16	102
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Dates de nomination et durée des mandats des membres de l'organe de gouvernance	16	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Fonctions au sein des instance de gouvernance, représentation des parties prenantes	16	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Parité et règles de suivi	16	102
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Nombre de mandats par administrateur	16	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Âge des administrateurs	-	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Nationalité des administrateurs	-	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Qualifications et expériences des administrateurs	16	98-101
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Comités spécialisés et leurs compositions	16	102-103
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Assiduité aux séances du conseil	16	102
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Rémunération des administrateurs	16	102
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Rémunération des dirigeants	16	102
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Relation et communication avec les actionnaires	16	107
II.3. Composition de l'organe de gouvernance - Processus d'évaluation de la performance de l'organe de gouvernance des thématiques ESG	16	-
II.3. Actions engagées pour prévenir la corruption	16	102
II.3. Mesures prises suite à des incidents de corruption	16	-
II.4. Impact économique et social sur les populations des riverains ou locales et développement local	1 - 2 - 3 - 4 - 13	36
II.4. Impact des investissements en matière d'infrastructures et de services publics	9	-
II.4. Actions correctives suite à des impacts négatifs potentiels ou avérés des activités sur les communautés locales	16	-
II.4. Conditions de dialogue avec les parties prenantes	16	28-29
II.4. Politique et critères de sélection des parties prenantes	16	28-29
II.5. Objectifs et engagements en matière de RSE	16 - 17	30-31
II.5. Réalisations des trois dernières années en matière de RSE	16 - 17	32-35
II.5. Impact des actions RSE sur la performance économique et financière	16	22-23
II.5. Articulation de la démarche RSE autour des objectifs métiers	16 - 17	32-35



État des honoraires versés aux contrôleurs de comptes

	FIDAROC GT						DELOITTE						PwC					
	Montant/Année			Pourcentage/Année *			Montant/Année			Pourcentage/Année *			Montant/Année			Pourcentage/Année *		
	2025	2024	2023	2025	2024	2023	2025	2024	2023	2025	2024	2023	2025	2024	2023	2025	2024	2023
Commissariat aux comptes, Certification, Examen des comptes individuels et consolidés	2 120 000	1 405 000	1 405 000	90%	94%	94%	-	140 000	140 000	-	100%	100%	910 000	900 000	900 000	88%	91%	91%
Emetteur	350 000	350 000	350 000	15%	23%	23%	-	-	-	-	0%	0%	440 000	440 000	440 000	43%	43%	43%
Filiales	1 770 000	1 055 000	1 055 000	75%	70%	70%	-	140 000	140 000	-	100%	100%	670 000	460 000	460 000	65%	65%	65%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes	240 000	95 000	95 000	10%	6%	6%	-	-	-	0%	0%	0%	120 000	93 000	93 000	12%	12%	12%
Emetteur	240 000	95 000	95 000	10%	6%	6%	-	-	-	0%	0%	0%	120 000	93 000	93 000	12%	12%	12%
Filiales	-	-	-	0%	0%	0%	-	-	-	0%	0%	0%	-	-	-	0%	0%	0%
Sous-total	2 360 000	1 500 000	1 500 000	100%	100%	100%	-	140 000	140 000	0%	100%	100%	1 030 000	993 000	993 000	100%	100%	100%
Autres prestations rendues	-	-	-	0%	0%	0%	-	-	-	0%	0%	0%	-	-	-	0%	0%	0%
Autres	-	-	-	0%	0%	0%	-	-	-	0%	0%	0%	-	-	-	0%	0%	0%
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Général	2 360 000	1 500 000	1 500 000	100%	100%	100%	-	140 000	140 000	0%	100%	100%	1 030 000	993 000	993 000	100%	100%	100%



10

____ **Comptes
annuels
et rapports**



Rapport de gestion

Faits marquants



Opérations/Productions :

Consolidation des performances opérationnelles de production de l'Argent et Cuivre contre une baisse de celle de l'Or à SMM

- Consolidation des performances opérationnelles de production d'Argent d'Imiter et du Cuivre des activités historiques, permettant de profiter de la hausse des cours ;
- Baisse de la production d'Or à SMM en raison des problématiques d'exploitation rencontrées, nécessitant un ajustement de la stratégie d'exploitation en conséquence ;
- Retrait de la production du Cobalt, conséquence du plan de rationalisation de l'activité mis en place l'année dernière afin de sauvegarder la ressource suite de l'effondrement des cours de Cobalt.



Projets de développement :

Démarrage réussi des projets stratégiques Boto et Tizert durant le quatrième trimestre et contexte favorable des cours

- Démarrage réussi des projets aurifère de Boto au Sénégal et Cuprifère de Tizert au Maroc avec commercialisation de leurs productions respectives dès le quatrième trimestre ;
- Avancement en cours des travaux de construction des projets Sulfates de Cobalt et Gaz Tendirara (Phase 1) dont les démarrages sont prévus en 2026 ;
- Finalisation de la transaction de cession de la société CMO en janvier 2025 ;
- Autorisation, du conseil d'administration tenu le 30 Septembre, de la cession partielle (45%) des actifs de MANAGEM au Soudan. Le Closing est en cours et est prévu pour le premier semestre 2026.



Marchés/Résultats financiers/ Situation financière :

les résultats consolidés, ayant le vent en poupe, affichent une performance historiquement exceptionnelle

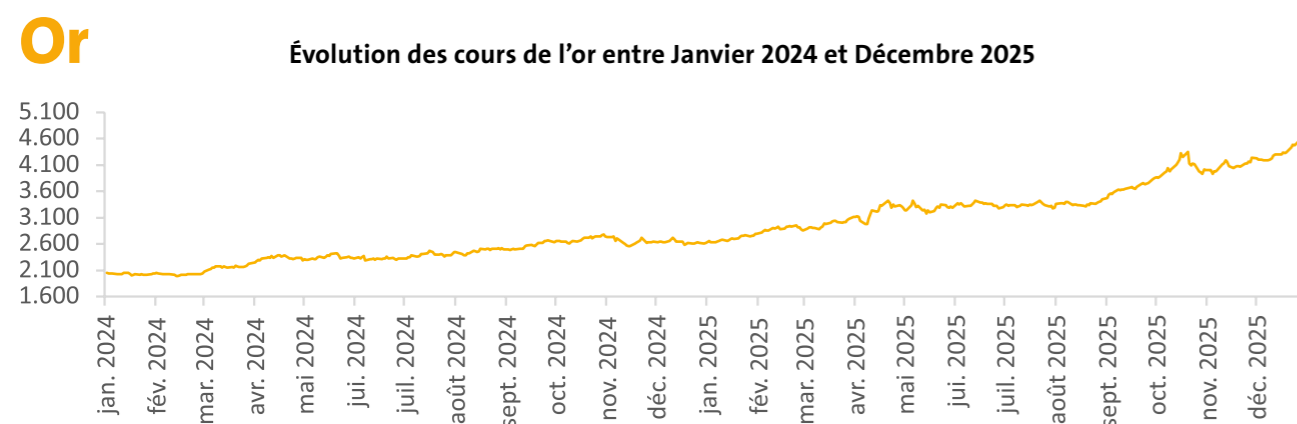
- Niveau historique du chiffre d'affaires, EBE et des résultats, bénéficiant, à la fois, du contexte favorable du marché et du démarrage réussi des projets stratégiques Boto au Sénégal et Tizert au Maroc ;
- Hausse des cours des métaux de base grâce à la reprise de la demande industrielle et les besoins liés à la transition énergétique, conjugué à l'appréciation des cours des métaux précieux résultant principalement des incertitudes économiques et géopolitiques, renforçant ainsi leur rôle de valeurs refuges. Le dollar a globalement faibli en 2025, à la suite des tensions politiques, attentes de la baisse de taux et un repositionnement des investisseurs vers d'autres actifs et devises.
- Consolidation de l'endettement du groupe à 12.7 Milliards DH, marqué par les premiers cash-flows des projets démarrés le dernier trimestre de l'année, conduisant ainsi à une baisse significative du ratio EBE/dette consolidé qui s'établit à 2,1 contre 3,8 l'année précédente.

Revue du Marché

En 2025, les marchés des métaux précieux et de base ont évolué dans un contexte où les facteurs macroéconomiques ont pesé directement sur la formation des prix. La détente progressive de la politique monétaire américaine, combinée à des tensions géopolitiques persistantes et à une montée des frictions commerciales, a entretenu un environnement de volatilité et renforcé la recherche d'actifs de protection. Dans ce cadre, l'or et l'argent ont été soutenus par des flux d'investissement plus défensifs, tandis que les métaux industriels ont alterné entre signaux de demande et contraintes d'offre.

La Chine est restée déterminante pour la consommation et la confiance sur le cuivre, le plomb et le zinc, alors que des perturbations de production et de logistique dans plusieurs régions productrices ont amplifié les mouvements de marché. Le cobalt s'est distingué par une dynamique davantage liée aux décisions d'exportation de la République démocratique du Congo, ce qui a resserré le marché et accru l'incertitude.

Ce document revient sur les principales tendances observées en 2025 et sur les mécanismes qui ont structuré la trajectoire des différents métaux.



3 445

Cours moyen 2025
vs. Cours moyen 2024 (2 390)

4 533

Meilleure performance
26/12/2025

2 636

Plus faible performance
06/01/2025

44,2 %

Évolution
2025/2024

En 2025, l'or est parti d'un point bas en clôture vers la mi-janvier autour de \$2 636 l'once, avant d'accélérer au premier trimestre dans un contexte dominé par l'incertitude sur la politique commerciale américaine, des tensions au Moyen Orient et une attente croissante d'assouplissement monétaire.

Le seuil des \$3 000 a été franchi à la mi-mars avec une clôture à \$3001, puis la fin mars s'est établie autour de \$3124. Au printemps, la hausse s'est prolongée jusqu'à un sommet de clôture proche de \$3424 vers la fin avril, avant une phase plus heurtée qui a ramené l'or vers \$3303 en fin juin, sur fond d'allers retours entre recherche de refuge et ajustements de taux réels.

À l'été, les annonces tarifaires et les échéances de négociation ont régulièrement ravivé la demande de valeur refuge, puis des signaux de modération du marché de l'emploi américain au début septembre ont renforcé les anticipations de baisse des taux, ce qui a porté l'or à \$3 685 à la mi-septembre et à \$3 859 en fin septembre, soit +40% par rapport à la clôture de fin 2024.

À l'automne, la volatilité s'est accentuée avec une accélération vers \$4 356 en clôture vers la fin octobre, suivie d'une correction rapide liée à des prises de bénéfices dans un marché devenu très chargé, puis d'un redressement en fin d'année avec un pic à \$4 533 avant une clôture annuelle proche du seuil critique des \$4 300.

À la lumière de ces éléments, les principaux facteurs ayant marqué l'évolution de l'or en 2025 sont les suivants :

Marchés boursiers :

- En 2025, les actions américaines ont prolongé leur hausse, soutenues par l'enthousiasme autour de l'intelligence artificielle. Entre le 31 décembre 2024 et le 31 décembre 2025, S&P500 est passé de \$5 881 à \$6 846 soit +16.4%, NASDAQ de \$21 012 à \$25 249 soit +20.2%, et DOW JONES de \$42 544 à \$48 063 soit +13%.
- Le début d'année a été marqué par une accélération rapide vers de nouveaux sommets, avant un retournement net. S&P500 a atteint \$6 144 le 19 février, NASDAQ \$22 176 le 19 février, et DOW JONES \$44 882 le 30 janvier.
- La correction du printemps a été brutale, sur fond de valorisations tendues et de nervosité. Le 08 avril, S&P500 a touché \$4 982, NASDAQ \$17 090 et DOW JONES \$37 646, ce qui représente des replis de -18.9%, -22.9% et -16.1% depuis les sommets de début d'année.
- À partir du printemps, la reprise a dominé et les indices ont retrouvé une trajectoire haussière malgré une volatilité persistante liée à la concentration de la performance sur les grandes capitalisations technologiques. NASDAQ a culminé à \$26 120 le 29 octobre, tandis que S&P500 et DOW JONES ont inscrit leurs plus hauts annuels le 24 décembre à \$6 932 et \$48 731, avant un tassement modéré en fin d'année.
- Cette alternance de phases de hausse et de corrections rapides a renforcé la demande de protection de portefeuille. Dans ce contexte, la progression des indices ne s'est pas faite au détriment du métal jaune, dont l'attrait a été soutenu par la recherche d'actifs refuges face aux épisodes d'incertitude.

Demande en valeur refuge et Hedge d'inflation :

- En 2025, la demande de valeur refuge a surtout été alimentée par la montée du risque commercial mondial et par un contexte géopolitique durablement tendu. Dès le premier trimestre, l'incertitude autour des mesures tarifaires américaines et la crainte d'une escalade des tensions commerciales ont déclenché des phases de repli des actifs risqués et un besoin accru de couverture, avec des ajustements visibles sur le marché physique plus que sur le spot. Dans ce contexte, 636 tonnes d'or, soit 20.4 millions d'onces, ont été transférées vers les entrepôts du COMEX depuis fin novembre, illustrant une réorganisation des chaînes logistiques et des primes régionales.
- Cette tension commerciale a aussi pris une dimension juridique et politique. Après une période d'incertitude, l'exécutif américain a précisé que l'or importé à des fins d'investissement serait exempté des tarifs au titre de l'IEEPA¹, mais le sujet est resté un facteur de risque avec l'examen par la Cour suprême du périmètre de ces tarifs et de l'ampleur des pouvoirs délégués. Cette combinaison a entretenu une volatilité d'anticipations, les opérateurs restants attentifs à la possibilité de changements rapides du régime tarifaire, ce qui a continué d'influencer les arbitrages entre Londres et New York.
- En parallèle, la persistance des foyers de tensions au Moyen-Orient et en Europe de l'Est a maintenu une prime de risque, ravivant par épisodes les flux vers les actifs jugés défensifs. Dans ce cadre, l'or a reflété ces vagues d'aversion au risque avec un passage au-dessus de \$3000 l'once au printemps, une accélération vers de nouveaux sommets à l'automne, puis une correction ponctuelle liée à des prises de bénéfices, sans remettre en cause la logique refuge dominante sur l'année.

Désengagement chinois des actifs américains et renforcement du rôle de l'or

- L'or apparaît comme le principal bénéficiaire de la réallocation graduelle des réserves chinoises, dans une logique de réduction du risque politique et de moindre dépendance au système financier américain. Les données TIC² indiquent que la Chine a ramené ses avoirs déclarés en obligations du Trésor américain à \$682.6 milliards fin novembre 2025, soit une baisse de \$78.2 milliards et 10.3% depuis fin janvier 2025.
- Au-delà du chiffre, ce rééquilibrage a surtout renforcé un signal de diversification qui a soutenu la demande d'actifs de réserve alternatifs. Dans ce cadre, l'or s'impose comme le vecteur privilégié, à la fois actif monétaire sans risque de contrepartie et baromètre de confiance lorsque les tensions commerciales, les incertitudes institutionnelles et le risque de remise en cause des règles de politique économique augmentent.
- La hausse des réserves d'or déclarées par la banque centrale chinoise à 74.15 millions d'onces fin décembre 2025 illustre cette préférence. L'essentiel est la lecture macro financière du marché, une diversification plus structurelle des réserves qui nourrit la demande de protection et consolide le socle fondamental de l'or lorsque la prime politique sur les actifs américains se tend.

¹ L'IEEPA est une loi fédérale américaine qui permet au Président, lorsqu'il déclare une urgence nationale liée à une menace extérieure, d'utiliser des pouvoirs économiques exceptionnels pour encadrer ou restreindre certaines transactions internationales, comme les paiements, les avoirs ou les importations.

² * Treasury International Capital : dispositif statistique du US Department of the Treasury qui publie des données sur les flux de capitaux entre les Etats-Unis et le reste du monde ainsi que les détentions de titres US par les investisseurs étrangers.

Politique monétaire de la Fed et renforcement du dollar :

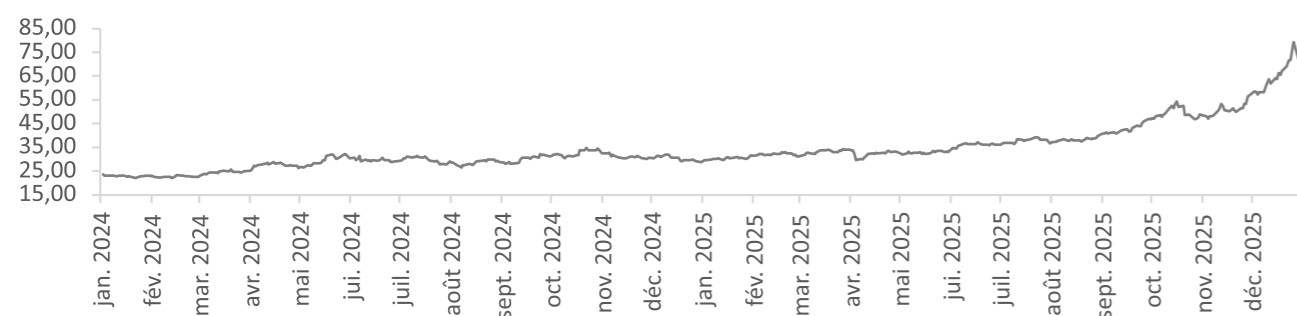
- La Réserve fédérale a maintenu une posture restrictive pendant une grande partie de l'année, avec un taux resté dans une fourchette de 4.25% à 4.50% jusqu'à l'automne.
- Le cycle d'assouplissement a ensuite été engagé en trois étapes, avec une baisse de 25 points de base annoncée le 17 septembre et appliquée le 18 septembre, puis deux baisses supplémentaires de 25 points de base le 29 octobre et le 10 décembre, ramenant la fourchette à 3.50% à 3.75% en fin d'année.
- Dans le même temps, l'inflation est restée au-dessus de l'objectif, avec un CPI (YoY) à 2.9% en août et une inflation PCE (YoY) à 2.8% en septembre, ce qui a entretenu un équilibre délicat entre désinflation graduelle et prudence de la banque centrale.
- Le marché a surtout intégré une trajectoire de détente des taux directeurs et une stabilisation des conditions financières, ce qui a soutenu l'or. Début 2025, la probabilité d'une baisse de taux en mars est passée de 32,2% à 18,0%, illustrant l'incertitude monétaire

Investissement des ETF et achats des banques centrales :

- La reprise de la demande d'investissement a été visible dès le T1, avec 226.5 tonnes d'entrées dans les ETF adossés à l'or, valorisées autour de \$21.1 milliards, portant les encours à 3 445.3 tonnes fin mars. Le mouvement s'est prolongé au S1, avec \$38 milliards d'entrées et une hausse des encours de 397.1 tonnes à 3 615.9 tonnes, ce qui a traduit une normalisation du comportement des investisseurs et une montée en puissance des flux asiatiques.
- La dynamique a culminé au T3, avec \$26 milliards d'entrées, amplifiés par un mois de septembre record à \$17.3 milliards. Sur l'ensemble de 2025, les entrées ont atteint environ \$89 milliards, un record, tandis que les encours ont terminé à un sommet historique proche de 4 025 tonnes et que les actifs sous gestion ont atteint environ \$559 milliards, soit plus du double du niveau de fin 2024. La fin d'année est restée constructive, décembre marquant un septième mois consécutif d'entrées avec environ \$10 milliards, et une progression d'environ 2% des encours sur le mois.
- En parallèle, les banques centrales sont restées un pilier de la demande, dans une logique de diversification des réserves. Les achats ont été solides au T1 avec 244 tonnes, puis au T3 avec 220 tonnes, soit 634 tonnes cumulées à fin septembre. Les données déclarées ont montré une demande encore élevée en fin d'année, avec un achat net de 45 tonnes en novembre et un cumul déclaré de 297 tonnes depuis le début de l'année à fin novembre. La Pologne a figuré parmi les acheteurs les plus actifs avec 12 tonnes en novembre et 95 tonnes depuis le début de l'année, tandis que le Brésil a ajouté 11 tonnes en novembre et 43 tonnes sur les 3 derniers mois.

Argent

Évolution des cours de l'argent entre Janvier 2024 et Décembre 2025



40,17

Cours moyen 2025
vs. Cours moyen 2024 (28,29)

79,27

Meilleure performance
26/12/2025

29,57

Plus faible performance
02/01/2025

+41,98%

Évolution
2025/2024

En 2025, l'argent est parti d'un point bas en clôture au tout début de l'année autour de \$29.57 l'once, puis a progressé par étapes à mesure que son profil hybride a repris de la valeur, à la fois métal industriel et actif de couverture. La fin du premier trimestre s'est établie autour de \$34.09, puis la hausse s'est poursuivie plus régulièrement au milieu de l'année avec une fin juin proche de \$36.11, soutenue par une demande industrielle encore dominante et par un marché physique tendu.

À l'automne, la dynamique s'est accélérée avec une fin septembre autour de \$46.65, dans un contexte où l'intérêt d'investissement s'est renforcé et où la logistique physique est devenue un thème en soi, les tensions sur le marché spot londonien provoquant des réallocations de stocks. Cette nervosité a culminé en fin d'année, quand l'attrait refuge, l'effet dollar et les flux d'investissement ont amplifié un mouvement de rattrapage.

Entre fin novembre et la clôture de fin décembre, le métal a gagné environ 26.8% pour terminer l'année autour de \$71.66, après avoir inscrit un sommet de clôture proche de \$79.27 au tournant des fêtes, ce qui illustre une volatilité élevée et des phases de repositionnement rapides.

Dans l'ensemble, l'évolution de l'argent a suivi celle de l'or, à quelques nuances près :

Le ratio Or/Argent

- Le ratio Or/Argent a moyenné 87.82 en 2025, ce qui correspond à une modeste progression par rapport à 2024 (84,80, soit +3.56%). Par rapport à la moyenne des cinq dernières années (82,42), on se situe à des niveaux modérément plus élevés (+2.57%).
- A partir de novembre, on remarque un véritable décrochage du ratio, qui a chuté pour atteindre un plus bas de 13 ans à 56,90 en fin décembre.

La demande en valeur refuge et en hedge d'inflation, l'assouplissement de la politique monétaire de la Fed :

- En 2025, l'attrait défensif de l'argent s'est renforcé par à-coups, au rythme des tensions commerciales, des risques géopolitiques et des épisodes de volatilité sur les actions. Lorsque les doutes sur l'économie américaine se sont accentués, notamment via des signaux de refroidissement de l'emploi et un durcissement du débat budgétaire, la probabilité d'un assouplissement de la Fed a augmenté. Le dollar a alors eu tendance à s'affaiblir, ce qui a soutenu l'ensemble du complexe des métaux précieux.
- Dans le même temps, le contexte géoéconomique a encouragé une diversification des réserves. Les données TIC indiquent que la Chine a ramené ses avoirs déclarés en obligations du Trésor américain à 682.6 milliards de dollars en novembre 2025, soit une baisse d'environ 10.3% par rapport à fin janvier 2025. Dans un marché de Treasuries très profond, l'effet mécanique sur les prix reste généralement dilué. En revanche, le message envoyé au marché est plus important, car il renforce l'idée d'une réallocation progressive hors actifs américains et nourrit une prime de risque plus large.
- Cette dynamique a surtout bénéficié à l'or, plus directement lié à la demande de réserve. La hausse des réserves d'or déclarées par la banque centrale chinoise, à 74.15 millions d'onces fin décembre 2025, illustre ce biais. Dans cet environnement, l'argent a souvent évolué dans le sillage de l'or, avec des mouvements plus amples lors des phases d'accélération, ce qui en fait une version plus volatile de la même demande de protection.
- Dans ce cadre, le regain d'intérêt pour les véhicules d'investissement adossés à l'argent s'est combiné aux besoins de couverture face à des valorisations élevées des actions américaines liées à l'IA. L'argent a ainsi joué un rôle d'actif défensif complémentaire, pertinent lorsque l'incertitude politique et la sensibilité du marché aux risques d'inflation persistaient.

La demande physique/industrielle et joaillière/en argenterie :

De nombreux éléments ressortent des communiqués de presse du Silver Institute :

- La demande physique liée à la fabrication est restée le cœur du marché en 2025. Les estimations les plus récentes du World Silver Survey 2025 indiquent une demande totale autour de 1.15 milliard d'onces, dont 943.8 millions d'onces proviennent des usages industriels, joailliers, d'argenterie et photographiques, soit environ 82.2% du total.
- La demande industrielle à elle seule pèse 677.4 millions d'onces, soit près de 59.0% de la demande totale. À l'intérieur, l'électrique et l'électronique représentent 465.6 millions d'onces, environ 68.7% de la demande industrielle, tandis que le photovoltaïque atteint 195.7 millions d'onces, soit 28.9% de la demande industrielle, un niveau élevé malgré la baisse progressive des chargements par panneau. L'ensemble reste porté par les besoins en électrification, réseaux, électronique grand public et infrastructures numériques, avec un soutien additionnel lié aux cycles de renouvellement technologique.
- La joaillerie en argent ressort à 196.2 millions d'onces en 2025, un niveau élevé mais plus sensible au prix dans les grands marchés asiatiques, alors que l'argenterie représente 46.0 millions d'onces. Ces segments ont été davantage contraints par le niveau des prix et la prudence des ménages, même si une partie de la demande occidentale a été soutenue par un arbitrage en faveur de l'argent face au coût relatif des bijoux en or.
- Enfin, la photographie³ poursuit sa tendance baissière structurelle avec 24.2 millions d'onces, ce qui confirme que la dynamique physique repose désormais presque entièrement sur l'industrie et les usages de bijouterie et d'argenterie.

Déficit structurel et production :

- Le marché de l'argent est resté structurellement déficitaire en 2025 malgré une légère amélioration de l'offre. Les projections du Silver Institute retiennent une production minière en hausse de 1.9% à 835 millions d'onces et une offre totale en hausse de 2.0% à 1.03 milliard d'onces, tandis que la demande totale ne recule que marginalement de 1.0% à 1.15 milliard d'onces, ce qui maintient un déficit proche de 117.6 millions d'onces.
- Cette tension persiste car l'offre réagit lentement, l'argent étant majoritairement produit en sous-produit d'autres métaux, alors que l'industrie reste un pilier avec une consommation attendue autour de 665 millions d'onces. La demande de pièces et lingots est estimée autour de 182 millions d'onces, en baisse, ce qui ne suffit pas à résorber le déficit. En début septembre, les encours d'argent ont augmenté de 130 tonnes en une semaine, prolongeant la série de sept mois d'afflux observée sur les ETF.

Investissements des ETF :

- En 2025, les ETF adossés à l'argent ont renoué avec une phase d'accumulation marquée. Les avoirs ont terminé l'année à 863 millions d'onces troy, soit +20.6% sur l'année. Cela implique un niveau de départ proche de 715.6 millions d'onces et une collecte nette d'environ 147.4 millions d'onces, soit près de 4 600 tonnes d'argent additionnelles immobilisées, pour un encours total d'environ 26 800 tonnes fin 2025. En rythme moyen, la hausse représente 12.3 millions d'onces par mois, un ordre de grandeur significatif au regard d'un marché dont le solde annuel restait déficitaire autour de 117.6 millions d'onces.
- Cette dynamique a eu un effet mécanique sur l'équilibre physique car chaque souscription se traduit par des achats et une mise en stock, ce qui réduit la disponibilité immédiate et renforce la sensibilité du marché aux rotations d'allocation. Les phases d'entrées les plus soutenues ont coïncidé avec des épisodes de recherche de couverture et de volatilité macro, tandis que certains marchés ont montré des signes de tension logistique et de primes locales, allant jusqu'à contraindre temporairement la collecte de certains véhicules d'investissement. Dans ce cadre, l'accumulation via ETF a constitué un relais majeur de la demande d'investissement et un amplificateur de volatilité lorsque les ajustements de positionnement se sont faits rapidement.

Cuivre

Évolution des cours du cuivre entre Janvier 2024 et Décembre 2025



9 973

Cours moyen 2025
vs. Cours moyen 2024 (9 266)

12 559

Meilleure performance
30/12/2025

8 613

Plus faible performance
09/04/2025

+7,62%

Évolution
2025/2024

Le cuivre termine 2025 à 12 423 dollars la tonne contre 8 802,5 dollars à la première clôture de l'année, soit une hausse de 41,1%, avec une clôture record annuelle à 12 558,5 dollars le 30 décembre, au-dessus de 12 000 dollars en fin d'année. Cette progression s'est construite en plusieurs étapes.

Au 1er trimestre, le marché a été porté par le thème des tarifs américains, après l'ouverture par Washington d'une enquête sur les importations de cuivre qui a déclenché des achats anticipés et un fort déséquilibre entre marchés, alimentant la prime américaine et les arbitrages, le cuivre touchant \$10 112 en clôture au cours du trimestre avant de finir mars à \$9 710.

Au 2^e trimestre, l'incertitude sur la portée et le calendrier des mesures a favorisé un commerce plus hésitant, avec un creux de clôture à \$8 613 le 9 avril puis une stabilisation, fin juin ressortant à \$9 869, dans un contexte où la mécanique de flux physiques vers les États-Unis a continué de peser sur la disponibilité hors États-Unis.

Au 2^e semestre, la dynamique s'est renforcée, le 3e trimestre se terminant à \$10 268,5, tandis que le déplacement des stocks vers les États-Unis restait un élément structurant, avec une forte hausse des importations américaines de cuivre raffiné au printemps et des stocks CME en nette progression, ce qui a brouillé le signal des stocks visibles et tendu les primes physiques ailleurs.

Le décollage final du 4e trimestre s'explique par un cocktail de contraintes d'offre et de narratif de déficit, avec des perturbations minières en Indonésie, au Chili et au Congo qui ont ravivé les craintes sur les concentrés, et des anticipations de marché qui penchent vers un déficit autour de 124 000 tonnes en 2025 puis 150 000 tonnes en 2026 selon un sondage Reuters, même si l'ICSG décrivait encore un marché raffiné en surplus en 2025 avant une bascule attendue en déficit en 2026. Côté demande, la Chine est restée un pivot mais plus contrasté, avec des importations de cuivre non ouvré⁴ en baisse en début d'année selon les douanes, puis un chiffre de 437 000 tonnes en décembre, en légère hausse sur le mois.

Évolution de la demande en Chine :

- Le socle de consommation est resté solide sur les usages électrification, câbles, équipements, avec un soutien budgétaire plus orienté consommation via l'extension du programme de reprise et remplacement des biens durables, incluant voitures et électroménager, avec des subventions annoncées en hausse pour 2025.
- Les signaux d'import ont toutefois été plus heurtés, avec des importations chinoises de cuivre brut à 467 000 tonnes en mars puis 427 000 tonnes en mai, ce qui reflète aussi des arbitrages prix, des flux logistiques et des substitutions entre métal raffiné, concentrés et produits.
- La prime Yangshan a illustré cette volatilité, après un affaissement vers des niveaux proches de 0 au printemps 2024, la prime est remontée à des niveaux saisonniers élevés en 2025, autour de \$75/tonne en mars puis \$87/tonne en avril, signalant un retour de l'appétit d'import quand les conditions de prix et de disponibilité le permettaient.
- La demande apparente a aussi été perturbée par la réorientation mondiale des flux liée au marché américain, qui a drainé du métal de stocks sous douane et a compressé les importations nettes chinoises à certains moments, obligeant les acheteurs à diversifier l'origine des cathodes.

Perturbations de l'offre :

- L'année a été marquée par des chocs sur des actifs majeurs, dont un incident à la mine de Grasberg en Indonésie en septembre, renforçant la perception de tension sur l'amont.
- En RDC, l'inondation à Kamo Kakula a conduit Ivanhoe à baisser sa fourchette de production 2025 à 371 000 à 420 000 tonnes contre 520 000 à 580 000 tonnes auparavant, un changement significatif pour l'équilibre des concentrés.
- Les grands producteurs cotés ont aussi signalé des contraintes, Anglo American a publié une baisse de production cuivre au S1 et maintenu une guidance 2025 de 690 000 à 750 000 tonnes, confirmant une dynamique moins linéaire qu'attendu.
- Au Chili, Codelco a souligné la fragilité opérationnelle avec un impact sur El Teniente après un accident mortel en juillet et une production 2025 annoncée à 1,33 million de tonnes.
- L'ICSG a synthétisé ces chocs en révisant la croissance de l'offre minière 2025 à 1,4% et en réduisant l'excédent attendu sur le raffiné à 178 000 tonnes, tout en pointant un basculement vers un déficit de 150 000 tonnes en 2026 sur fond de contraintes de concentrés.

Cycle de resserrement monétaire aux Etats-Unis :

- Au S1, le cuivre a surtout reflété les variations d'anticipations sur la Fed, avec un discours plus hawkish début mai qui a limité l'élan haussier via un dollar plus ferme, avant que des signaux de désinflation mi-mai ne redonnent du soutien au métal.
- Au S2, le marché s'est progressivement recalé vers une baisse de taux, malgré quelques à-coups liés aux statistiques, et la dynamique s'est renforcée en décembre quand la baisse de 0.25 point a confirmé le pivot, propulsant le cuivre vers des sommets.

Transition énergétique et IA :

- Le thème structurel est resté central, Reuters souligne la montée des besoins en réseaux électriques, centres de données et infrastructures de transition, avec une demande mondiale estimée à 27 millions de tonnes en 2025, en hausse de 2,7%, dont 3,7% en Chine selon Macquarie.
- L'argument IA s'est matérialisé aussi via des annonces industrielles autour des chaînes d'approvisionnement des data centers, renforçant la visibilité de nouveaux débouchés, même si le cycle reste sensible aux arbitrages macro et aux prix.

³ Cette catégorie couvre l'usage des halogénures d'argent dans les films et papiers photo, ainsi que certaines applications sur film en imagerie médicale et en radiographie industrielle.

⁴ *Cuivre sous forme brute avant toute transformation industrielle finale

Politique protectionniste américaine :

- Le déclencheur a été l'enquête Section 232 annoncée en février, qui a lancé une course au métal vers les États Unis à partir de mars, avec une hausse rapide des importations et une accumulation dans le réseau CME, tandis que les stocks LME se tendaient, accentuant des déséquilibres régionaux plutôt qu'une pénurie globale immédiate.
- Le cadre tarifaire s'est précisé en juillet avec l'annonce d'un droit de 50% effectif au 1 août, dans un contexte où les États Unis importaient 810 000 tonnes en 2024 et dépendaient des importations pour près de la moitié de leurs besoins en cuivre raffiné.
- En fin d'année, l'impact s'est surtout vu dans la localisation des stocks, Reuters notant des niveaux record sur Comex à 405 782 tonnes et une part majoritaire des stocks de bourse logée aux États Unis, ce qui a entretenu une sensation de marché tendu hors US.

Les stocks de cuivre sur les marchés boursiers :

- Les stocks disponibles sur le LME ont chuté de près de 75.0% en 2025, tandis que 66.7% des stocks visibles mondiaux sont désormais concentrés sur le COMEX, en raison de la réorientation des métaux vers les États Unis en prévision des droits de douane.
- Les stocks du LME ont touché 143 850 tonnes au printemps, leur plus bas saisonnier en huit ans, tandis que les entrepôts du COMEX ont enregistré un record à 490 722 tonnes en décembre, en hausse de 426.8%.

Zinc

Évolution des cours du zinc entre Janvier 2024 et Décembre 2025



2 853

Cours moyen 2025 vs. Cours moyen 2024 (2 811)

3 204

Meilleure performance 11/12/2025

2 558

Plus faible performance 09/04/2025

+1,50%

Évolution 2025/2024

- 2025 démarre à \$2 927 la tonne le 2 janvier puis corrige rapidement jusqu'à \$2 742 le 31 janvier, avant de se reprendre à \$2 793 le 28 février. La hausse reprend en mars avec un pic à \$2 973 le 14 mars, puis le trimestre se termine à \$2 853 le 31 mars, au moment où le marché commence à mieux intégrer un scénario de surplus 2025 et un positionnement des fonds plus prudent, dans un contexte où la demande finale reste très liée à la galvanisation de l'acier et donc à une construction encore fragile.
- Au printemps, la pression s'accroît, le zinc marque son point bas annuel à \$2 558 le 9 avril et clôture avril à \$2 593 le 30 avril, une phase cohérente avec un message de marché centré sur des fondamentaux redevenus moins tendus, avec un benchmark annuel de traitement à \$80 la tonne qui signale surtout l'anticipation d'un rebond de l'offre minière en 2025, plutôt qu'un manque durable de concentrés.
- La stabilisation s'installe ensuite, \$2 620 fin mai puis \$2 752 fin juin, tandis que la visibilité côté offre reste contrastée, avec au 1er semestre 2025 une production minière mondiale en hausse de 6.3% sur un an mais une production raffinée en recul de 2.1% selon l'ILZSG, ce qui entretient des tensions ponctuelles sur le métal raffiné hors Chine. Plus tard, l'été ouvre sur un test à \$2 685 le 7 juillet, puis la reprise devient plus régulière, \$2 761 fin juillet, \$2 819 fin août et \$2 960 fin septembre, aidée par un système LME fragilisé par des retraits et une baisse des stocks, notamment à Singapour.
- Au 4e trimestre, le zinc repasse durablement au-dessus de \$3 000, avec \$3 05 fin octobre et fin novembre, puis un pic à \$3 204 le 11 décembre, la chute des inventaires ayant déclenché une forte backwardation et un épisode de Squeeze sur le LME, avant une clôture de fin d'année à \$3 118, soit 6.5% au-dessus du niveau de début janvier.

Dans ce contexte, les cours ont été principalement impactés par les facteurs suivants :

La demande et la production chinoise :

- Après une baisse de 13.0% en 2024, les importations chinoises de concentrés se sont nettement redressées en début 2025, avec des arrivages de janvier et février en hausse de 33.0% sur un an, ce qui signale un retour progressif de l'offre minière disponible à l'export.
- Le redémarrage de flux depuis la RDC, lié au retour de Kipushi, et la remontée des expéditions russes ont également contribué à améliorer la visibilité sur la matière première.

La demande en Amérique du Nord :

- Reuters signale un affaiblissement des immatriculations de véhicules électriques en Amérique du Nord, avec une baisse de 4.0% sur l'ensemble de 2025, et un recul marqué en fin d'année après des évolutions de crédits d'impôt. Ce contexte peut peser sur certaines poches de demande d'acier galvanisé lié à l'automobile, même si l'effet reste secondaire face au bâtiment.
- Le risque politique sur les incitations et la trajectoire d'adoption est mis en avant comme facteur de volatilité de la demande en 2026, ce qui entretient une prudence sur les perspectives industrielles.

La production péruvienne :

- Bloomberg rapporte des suspensions de mines au Pérou, liées à des questions de permis, rappelant que l'offre minière de zinc reste exposée à des aléas administratifs et sociaux dans un pays clé de la chaîne de concentrés.
- La mine McArthur River de Glencore a été arrêtée temporairement après de fortes pluies, un événement suivi de près car le site a produit 262 200 tonnes de zinc en concentrés en 2023, et ce type de choc peut durcir ponctuellement le marché des concentrés.

Perspectives de production mondiale :

- Selon l'ILZSG, le zinc passe d'un petit déficit en 2024 à un surplus attendu en 2025, de l'ordre de 85,000 à 93,000 tonnes selon les mises à jour, avec une croissance de la production minière autour de 4.3%.
- Un excédent beaucoup plus important est attendu en 2026, à 271,000 tonnes, ce qui ancre un scénario d'offre structurellement plus abondante à moyen terme.

Bilan offre/demande :

- L'International Lead and Zinc Study Group s'attend à ce que la demande de zinc raffiné atteigne 13.64 millions de tonnes en 2025, soit une hausse de 1.0%. L'offre devrait dépasser la demande d'environ 93 000 tonnes, un excédent inférieur à celui prévu initialement mais suffisant pour limiter les hausses de prix.

Les stocks mondiaux :

- Malgré le surplus, on remarque un épisode de tension extrême sur le LME, avec des stocks tombés à 35 300 tonnes et une prime cash sur 3 mois qui a dépassé \$300 la tonne, illustrant un déficit régional de métal disponible hors Chine.

-

Plomb

Évolution des cours du plomb entre Janvier 2024 et Décembre 2025



1 993

Cours moyen 2025
vs. Cours moyen 2024 (2 103)

2 096

Meilleure performance
12/11/2025

1 842

Plus faible performance
09/04/2025

-5,23 %

Évolution
2025/2024

En 2025, le plomb LME 3 mois a évolué dans un registre relativement stable, avec une clôture mensuelle autour de \$1 953 fin janvier, un raffermissement au premier trimestre jusqu'à environ \$2 050 fin mars, puis une correction rapide au début du deuxième trimestre avec un point bas proche de \$1 927 en fin avril avant un retour vers \$1 999 fin juin.

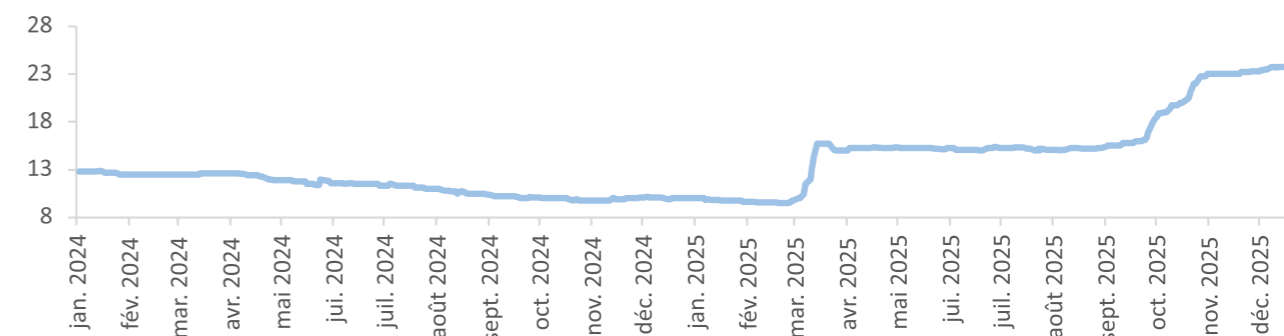
Au troisième trimestre, les prix ont de nouveau oscillé sans tendance marquée, autour de \$1 998 fin septembre. En fin d'année, la stabilité est restée de mise malgré un rebond temporaire vers \$2 025 fin novembre, l'année se terminant près de \$1 985 fin décembre. Cette trajectoire a surtout reflété un marché bien approvisionné, où les signaux de stocks et la logistique ont parfois pesé davantage que la demande finale dans la formation du prix.

Cette évolution reflète l'équilibre entre plusieurs facteurs de soutien et de pression, qui se sont alternés au fil de l'année, en particulier à travers les éléments suivants :

- Les équilibres sont restés légèrement excédentaires. Les estimations sectorielles indiquaient une demande mondiale de plomb raffiné autour de 13.25 millions de tonnes en 2025, pour une offre proche de 13.34 millions de tonnes, soit un surplus de l'ordre de 91 000 tonnes. Dans ce contexte, le prix a eu tendance à se caler en range, les excédents limitant l'amplitude des phases de hausse, tout en restant trop modestes pour déclencher une baisse prolongée.
- La demande de plomb reste très concentrée sur les batteries, qui représentent environ 65% des usages, avec une composante de remplacement proche de 75% au sein de ce segment. En 2025, la consommation a surtout été soutenue par la résilience du remplacement et des usages de secours, plutôt que par un cycle automobile très porteur. Les projections faisaient aussi apparaître une reprise de la demande aux États Unis, avec un rebond lié à la normalisation des flux d'importations de batteries, tandis que la Chine restait en croissance modérée sur fond de politiques de soutien à certains segments de mobilité.
- Le marché des concentrés est resté plus tendu que celui du métal raffiné. Les conditions annuelles ont été marquées par un benchmark de frais de traitement de \$45 par tonne, contre \$98 l'année précédente, ce qui confirme une rareté relative du concentré à l'échelle de la filière. Cette tension amont n'a toutefois pas suffi à transformer le bilan du métal raffiné, car l'offre secondaire et la capacité de raffinage ont continué d'alimenter le marché et de contenir le risque de rupture.
- Les stocks visibles ont souvent brouillé la lecture du fondamental en 2025, en particulier via Singapour. Les files de sortie ont atteint 95 jours fin octobre, un signal davantage associé à des arbitrages d'entreposage qu'à un choc de demande. Sur l'année, les mouvements de métal ont été très importants, avec un volume cumulé ayant transité par le réseau de stockage nettement supérieur au stock net, ce qui a entretenu une forte volatilité des indicateurs de disponibilité sans modifier la réalité d'un marché globalement excédentaire.

Cobalt

Évolution des cours du cobalt entre Janvier 2024 et Décembre 2025



16,08

Cours moyen 2025
vs. Cours moyen 2024 (11,26)

24,25

Meilleure performance
31/12/2025

9,50

Plus faible performance
19/02/2025

+42,80 %

Évolution
2025/2024

En 2025, le cobalt est passé d'un marché encore peu directionnel à une dynamique de choc d'offre, principalement liée aux décisions de la RDC sur les exportations. Sur la base des clôtures du cobalt LME 3 mois, le métal démarre autour de \$10.00 la livre début janvier et inscrit un point bas à \$9.50 à la mi-février.

La suspension des exportations annoncée en fin février a ensuite déclenché une réévaluation rapide, avec une clôture à \$15.00 fin mars, soit +53.1% par rapport à fin février. Après ce rattrapage, la trajectoire s'est stabilisée plusieurs mois autour de \$15.10 à \$15.35, le temps que le marché apprécie la durée de la restriction et l'ajustement des flux.

La seconde vague de hausse intervient à l'automne, avec une clôture à \$18.30 fin septembre puis un saut à \$23.00 fin octobre, soit +25.7% en un mois, avant une fin d'année au-dessus de \$23.00 et une clôture à \$24.25 fin décembre. Au total, le cobalt a ainsi progressé de +142.5% entre le début et la fin de l'année, la mise en place d'un régime de quotas à partir de mi-octobre ayant réduit l'incertitude sur les modalités d'exportation.

La performance des cours du métal reste principalement attribuable aux facteurs suivants :

Demande mondiale :

La demande mondiale de cobalt est restée concentrée sur le secteur des batteries. La Chine, qui contrôle les 66.7% de l'offre mondiale, a continué de représenter une part équivalente de la consommation. Toutefois, la croissance de la demande est restée quasi nulle, car de nombreux fabricants ont adopté des batteries au phosphate de fer lithié sans cobalt.

La production congolaise :

- En 2025, la République démocratique du Congo a utilisé l'outil de l'offre pour tenter de stabiliser un marché fragilisé par la surproduction et des prix tombés près de \$10 la livre en début d'année. L'arrêt des exportations décidé à partir du 22 février pour 4 mois a réduit temporairement la disponibilité sur le marché international et a déclenché une remontée rapide des prix, en parallèle de tensions logistiques et contractuelles chez certains producteurs.
- La normalisation s'est ensuite faite via un régime de quotas mis en place à la mi-octobre, avec un plafond de 18 125 tonnes sur le 4e trimestre 2025 et une trajectoire de plafonds annuels fixée à 96 600 tonnes à partir de 2026, ce qui ancre durablement un risque politique sur le flux exportable. Le dispositif inclut aussi des contraintes opérationnelles qui ont ralenti les premières expéditions, tout en installant l'idée d'un pilotage plus strict de la chaîne, y compris sur l'artisanal avec des initiatives de traçabilité et des mesures de conformité plus fermes.
- À moyen terme, même si le Congo reste l'épicentre de l'offre primaire, sa domination tend à s'éroder, avec une part projetée autour de 65.0% à l'horizon 2030 contre 76.0% en 2024, ce qui ne supprime pas le risque d'à-coups mais change la nature du risque, moins géologique et plus réglementaire.

La production indonésienne :

- En 2025, l'Indonésie a confirmé son rôle de second pôle d'offre grâce à la montée en puissance des chaînes intégrées nickel raffinage, où le cobalt est largement coproduit, ce qui rend la dynamique d'offre très réactive aux décisions d'investissement dans le nickel. Les objectifs annoncés restent ambitieux, avec une capacité attendue à 114 630 tonnes par an en 2027 contre 55 630 tonnes en 2024, ce qui maintient une pression structurelle sur l'équilibre mondial tant que la demande n'accélère pas au même rythme.
- Cette expansion s'accompagne d'une montée du poids de l'Asie dans la disponibilité physique, et elle contribue à la baisse relative de la dépendance au Congo, avec une part indonésienne projetée autour de 22.0% en 2030 contre 12.0% en 2024. Dans ce contexte, la géographie des flux devient aussi un sujet de politique commerciale, certains débouchés cherchant des origines alternatives selon les régimes de droits, ce qui peut déplacer les volumes sans changer le surplus global.
- À plus long terme, la hausse de la capacité indonésienne rend l'équilibre plus sensible au rythme réel de la demande batteries, la substitution technologique et le recyclage, avec un risque que la croissance de l'offre précède la croissance de l'usage si les chimies réduisant le cobalt continuent de gagner des parts.

La demande mondiale en véhicules électriques :

- Les perspectives pour 2026 et au-delà restent favorables en volume pour l'électrification, mais moins intensives en cobalt par véhicule. Les ventes mondiales de véhicules électriques sont attendues autour de 23.9 millions en 2026 après une croissance plus forte en 2025, ce qui prolonge l'augmentation du parc roulant et des besoins en cellules. En parallèle, la montée en gamme des batteries LFP et leur avantage coût continuent de gagner des parts dans les segments grand public, ce qui limite la quantité de cobalt embarquée par kWh et rend la demande plus sensible au mix technologique qu'au seul rythme des immatriculations.
- Sur le cobalt, le point clef pour 2026 à 2030 est le passage progressif d'un surplus confortable vers un marché qui se resserre, sous l'effet d'une demande qui accélère plus vite que l'offre. Après un surplus estimé à 36 000 tonnes en 2024, la consommation hors stockage public est donnée autour de 222 000 tonnes et suivrait une trajectoire proche de 7% par an pour atteindre environ 400 000 tonnes au début des années 2030, portée d'abord par les batteries. Dans ce scénario, la part des véhicules électriques dans la demande passerait vers 57% à l'horizon 2030 contre 43% en 2024, ce qui signifie que la dynamique automobile reste dominante même si l'intensité par batterie se normalise.

Les stocks mondiaux :

- Les stocks enregistrés de cobalt sur le LME se sont établis autour de 123 tonnes fin décembre 2025, en baisse de 3.9% par rapport à 128 tonnes fin décembre 2024.

Parité USD/MAD

Évolution des cours du Dollar de Janvier 2024 à Décembre 2025



9,3515

Cours moyen 2025
vs. Cours moyen 2024 (9,9428)

10,1139

Meilleure performance
02/01/2025

8,9724

Plus faible performance
17/09/2025

-5,95 %

Évolution
2025/2024

L'USD/MAD s'est montré particulièrement volatile en 2025. Après avoir entamé l'année autour des 10,11, la paire s'est affaiblie, et l'a cédé le 12 février, seuil qu'elle n'a pas retrouvé depuis. En l'espace d'un semestre, entre le niveau de début d'année (10,11) et le niveau au 1er juillet, l'USD/MAD a chuté de 11,20%. La fin de l'année a été marquée par une reprise des cours en raison de la vigueur du billet vert et de l'évolution du Spread de liquidité.

Cette performance reste attribuable aux éléments suivants :

La performance de l'Euro face au Dollar :

En début 2025, l'EURUSD est resté sous pression autour de 1,0300, avec un point bas à 1,0141 en février. La Fed est demeurée restrictive et a signalé un calendrier de baisses limité, alors que la BCE a accéléré son assouplissement avec un taux ramené à 2.0% dès juin, ce qui a maintenu la paire dans une zone étroite proche de 1,0200 à 1,0400.

Au printemps et durant l'été, le biais s'est inversé. L'annonce de tarifs réciproques le 2 avril a ravivé le risque macro aux États-Unis, tout en restant initialement absorbée côté zone euro. En parallèle, la thématique de diversification hors dollar a soutenu l'euro, avec une part des réserves officielles proche de 20,1% et des flux plus favorables vers les actifs en euros. Dans ce contexte, l'EURUSD a accéléré jusqu'à 1,1343 fin avril, puis a franchi 1,1600 et testé la zone de 1,1800, avec un pic à 1,1698 mi-juillet.

À l'automne, l'essoufflement du marché du travail américain a été le déclencheur, avec seulement 22 000 créations d'emplois en août et un chômage remonté de 4.2% à 4.3%, ce qui a conduit la Fed à baisser ses taux de 25 points de base le 17 septembre. L'euro a alors inscrit un sommet proche de 1,1900 avant de se stabiliser au-dessus de 1,17, tandis que l'inflation en zone euro s'ancrait à 2.0%. En fin d'année, la volatilité est revenue via le risque politique en France et la menace de Shutdown aux États Unis, malgré un accord commercial entré en vigueur le 21 août avec un droit de base de 15.0% et des exceptions plus pénalisantes sur certains secteurs. L'EURUSD a terminé 2025 autour de 1,17, avec une dynamique encore largement guidée par l'écart de politique monétaire et la prime de risque sur le dollar.

Cette volatilité est attribuable à :

- Le différentiel de politique monétaire a été le moteur dominant. En début d'année, la Fed a maintenu un biais restrictif alors que la BCE a accéléré son assouplissement, ce qui a pesé sur l'euro. À partir de septembre, le rééquilibrage s'est opéré avec des baisses de taux de la Fed en septembre puis en décembre, tandis que la BCE a stabilisé sa politique, réduisant l'avantage de taux du dollar et soutenant l'EURUSD en fin d'année.
- Les données d'inflation et surtout le marché de l'emploi ont déclenché les principaux mouvements. Le ralentissement de l'inflation américaine a d'abord été insuffisant pour forcer un pivot rapide, puis l'essoufflement net de l'emploi a accéléré la détente monétaire et propulsé l'euro vers ses plus hauts de l'année. En zone euro, l'inflation revenue au voisinage de la cible a permis à la BCE de marquer une pause, ce qui a renforcé la lisibilité du régime de taux en Europe face à une Fed en phase d'ajustement.
- La trajectoire du dollar a aussi été influencée par une prime de risque plus structurelle. La diversification progressive hors dollar et le repositionnement des flux vers les actifs libellés en euros ont contribué à affaiblir le statut refuge du billet vert et à soutenir la monnaie unique sur les phases de hausse de l'EURUSD.
- L'escalade tarifaire a entretenu l'incertitude sur la croissance et les prix, tandis que les épisodes de tensions institutionnelles aux États-Unis et les fragilités politiques en Europe ont provoqué des corrections temporaires. Au total, ces facteurs ont agi comme amplificateurs, mais la direction de fond est restée dictée par l'écart de politique monétaire et le signal envoyé par l'emploi américain.

Le spread de liquidité du Dirham :

En 2025, le marché est resté durablement ancré en zone de décote malgré un différentiel de taux a priori favorable au Carry. Après avoir débuté l'année autour de -1.0%, le spread de liquidité du Dirham s'est nettement dégradé jusqu'à un creux de -5.0% le 25 août, à des niveaux comparables aux plus bas de 2021. En fin d'année, la décote évoluait encore autour de -3.3%. Ce comportement suggère que d'autres forces, en particulier la structure des flux, ont dominé le signal du Carry. Il serait donc risqué de fonder l'évaluation de la liquidité sur le seul différentiel de taux. Sur un horizon plus long, la moyenne historique du spread se situe autour de -1.0%. En s'appuyant sur cet ancrage, il est raisonnable d'anticiper une liquidité en devises suffisante en 2026.

Notre scénario central retient une décote moyenne comprise entre -2.0% et -2.5%, dans un environnement où le Carry pèse moins tandis que les fondamentaux de flux demeurent porteurs.



Activité

Productions

Productions Groupe		31/12/2025	31/12/2024	Évolution % Vs 2024
Concentrés Zinc	(TC)	27 588	37 376	-26%
Concentrés Plomb	(TC)	5 117	7 668	-33%
Concentrés Cuivre	(TC)	110 721	92 612	20%
Concentrés Cuivre CMG	(TC)	11 089	13 274	-16%
Concentrés Cuivre AGM	(TC)	34 294	32 014	7%
Concentrés Cuivre SOMIFER	(TC)	31 514	33 342	-5%
Concentrés Cuivre CMO	(TC)		13 982	-100%
Concentrés Cuivre TIZERT	(TC)	33 824		NS
Argent	(Kg)	150 810	127 675	18%
Argent SMI	(Kg)	126 544	127 675	-1%
Argent TIZERT	(Kg)	24 266		NS
Or	(Kg)	6 717	5 326	26%
Or CTT	(Kg)	82	49	69%
Or SMM	(Kg)	2 892	3 890	-26%
Or MANUB	(Kg)	1 399	1 388	1%
Or BOTO	(Kg)	2 343		NS
Cathodes de cobalt * TM		507	1 286	-61%

(*) Cathodes de Cobalt incluant le Cobalt provenant de la matière secondaire et le Cobalt issu du Traitement à Façon

Tableau : Synthèse de l'évolution des principales productions à fin Décembre 2025

Les productions à fin Décembre 2025 ont connu les faits marquants suivants :

- Baisse de la production du Zinc à la suite de la baisse des tonnages et teneurs traités.
- Hausse de la production du Cuivre du Groupe de 41% par rapport à fin Décembre 2024, essentiellement marquée par le démarrage de la production du Cuivre du projet Tizert.
- Consolidation de la production de l'Argent autour de 127TM, marquée par la hausse de la contribution du souterrain compensant ainsi l'épuisement de l'argent provenant des haldes
- Hausse de la production globale de l'Or du Groupe portée par le démarrage de la production du projet Boto au Sénégal. Toutefois, on note une baisse de la production de la mine de Tri-K, en raison des contraintes liées à l'évolution du gisement.
- Baisse de la production du Cobalt en raison du plan de rationalisation de l'activité mis en place l'année dernière afin de sauvegarder la ressource suite de l'effondrement des cours de Cobalt.

Bilan des couvertures au 31/12/2025

- Le bilan des couvertures de change enregistré ressort à +2.6MDH, suite au dénouement de 19MUSD à un cours moyen de couverture de 9.41 contre un cours marché de 9.27 ;
- Le bilan de couvertures des métaux est de -97.3MUSD composé essentiellement -88MUSD de manque à gagner sur les couvertures de l'Or

Le tableau ci-dessous récapitule le bilan des couvertures réalisées :

Métaux / Change	USD/MAD	Ag	Au	Cu
Positions Couvertes	19 MUSD	790 000	70 158	6 100
Cours moyen d'engagement	9.41	32.11	2 253	9 842
Cours moyen de Clôture	9.27	39.58	3 503	10 460
Bilan de couvertures	2.6 MDH	-5.91 MUSD	-87.67 MUSD	-3.77 MUSD

Tableau : Synthèse du bilan de couvertures à fin Décembre 2025

► Engagements de couvertures au 31/12/2025

Sous-jacent	Année	Protection (Oz/T)	Cours de protection (\$/T/Oz)	Engagement (Oz/T)	Cours d'engagement (\$/T/Oz)
Or Tri-K	2026	4 599	2 429	4 599	2 429
	2026	48 300	2 376	48 300	2 771
Or-BOTO	2027	27 600	2 265	27 600	2 812
	2028	10 200	2 287	10 200	2 817
Argent-Tizert	2026	530 000	32.03	530 000	33.94
Cuivre-Tizert	2026	5 920	9 628	5 920	10 015
	2027	480	9 600	480	10 200

Tableaux : Engagements de couvertures au 31/12/2025

► Mark To Market du Hedge Book au 31/12/2025⁵:

A fin Décembre 2025, la valorisation (Mark to Market) des engagements de couvertures non encore dénouées se présente comme suit :

► **-184 123 KUSD** pour les métaux contre **-46 508 KUSD** à fin Décembre 2024 soit une variation négative de **-137 616 KUSD** ;

► Une variation du MTM change de **+ 15 697 KDH**.

Matière première	31/12/2024	31/12/2025	Variation
Argent	1 161	-19 580	-20 741
Or	-55 262	-149 557	-94 295
Cuivre	7 594	-14 987	-22 580
MtM en K\$	-46 508	-184 123	-137 616
MtM impactant les capitaux propres	-46 508	-184 123	-137 616
MtM impactant le P&L			

Dérivés change	31/12/2024	31/12/2025	Variation
En Cash Flow Hedge (CFH)	-15 697		15 697
En Trading			
Total MtM KMAD	-15 697		15 697

Tableau : Evolution du Mark to Market au 31/12/2025 p/p au 31/12/2024

⁵ Tient compte de l'IFRS9

Ventes

		31/12/2025	31/12/2024	Évolution % Vs 2024	
Chiffre d'affaires Consolidé	MDH	13 694	8 859	55%	
Parité moyenne de vente	\$/DH	9.23	9.99	-8%	
Zinc	Chiffre d'affaires	MDH	193	290	-33%
	Quantité	(t)	25 482	36 826	-31%
	Cours	(\$/t)	2 851	2 883	-1%
Plomb	Chiffre d'affaires	MDH	61	87	-30%
	Quantité	(t)	4 932	7 775	-37%
	Cours	(\$/t)	1 955	2 064	-5%
Cuivre Mines Maroc	Chiffre d'affaires	MDH	2 660	1 412	88%
	Quantité	(t)	105 899	90 211	17%
	Cours	(\$/t)	10 352	9 153	13%
Argent SMI	Chiffre d'affaires	MDH	1 556	1 043	49%
	Quantité	(Kg)	125 537	122 700	2%
	Cours	(\$/Oz)	41.42	27.14	53%
Or Groupe	Chiffre d'affaires	MDH	5 951	3 664	62%
	Quantité	(Kg)	6 070	5 081	19%
	Cours	(\$/Oz)	3 023	2 268	33%
Cathodes de cobalt CTT (*)	Chiffre d'affaires	MDH	220	224	-2%
	Quantité	(Kg)	650 000	930 000	-30%
	Cours	(\$/Lb)	15.09	10.92	38%
By-Product CTT	MDH	188	137	37%	
Off take Cuivre	MDH	2 164	1 468	47%	
Services et autres produits	MDH	699	535	31%	

(*) Ventes de cathodes de cobalt incluant le Cobalt provenant de la Matière Secondaire

Tableau : Synthèse de l'évolution des ventes (quantités, prix de ventes et chiffre d'affaires) à fin Décembre 2025

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 13 693.6MDH contre 8 859.4 MDH à fin Décembre 2024, soit un rebond significatif de 4 834.1 MDH qui s'explique principalement par les effets conjugués du démarrage réussi des projets Boto et Tizert et de l'appréciation des cours des métaux

Investissements

Les investissements consolidés du Groupe à fin Décembre 2025⁶ s'élèvent à 5 878.2 MDH détaillés ci-après par nature :

- ▶ Investissements de Recherche et d'Exploration : 169.2 MDH
- ▶ Investissements Physiques/Autres : 296.4 MDH
- ▶ Investissements d'Infrastructures : 1048.8 MDH
- ▶ Investissements réalisés dans le cadre des projets de développement du Groupe pour 4 363.9 MDH. Ces investissements concernent essentiellement la construction du projet Tizert au Maroc, la construction du projet Boto au Sénégal, les projets de la transition énergétique, et la construction de l'usine de liquéfaction du Gaz (GNL) Tendirra destiné au marché industriel

⁶ L'investissement consolidé IFRS Net des cessions affiche 5 950.1 MDH comprenant l'impact des contrats de location pour 73.0MDH.

Indicateurs clés

Résultats consolidés (En IFRS)

▶ Synthèse des indicateurs clés IFRS

		Clôture 2025	Clôture 2024	Évolution Vs 2024	
				En MDH	En %
Chiffre d'affaires	MDH	13 693.6	8 859.4	4 834.2	54.6%
Excédent Brut d'exploitation	MDH	5 982.4	2 652.4	3 330.0	125.5%
Résultat d'exploitation courant	MDH	3 997.2	1 252.3	2 744.9	219.2%
Résultat d'exploitation	MDH	3 992.8	1 287.7	2 705.1	210.1%
Résultat financier	MDH	-194.7	-314.3	119.6	38.0%
Résultat avant impôts	MDH	3 798.0	973.5	2 824.5	290.1%
Impôts	MDH	-389.1	-198.5	-190.6	96.0%
Part dans les résultats des sociétés Mises en équivalence	MDH	61.4	12.5	48.9	391.0%
Résultat net consolidé	MDH	3 470.4	787.5	2 682.9	340.7%
Résultat net part du groupe	MDH	3 002.0	619.8	2 382.2	384.3%

Tableau : Évolution des indicateurs clés consolidés en Normes IFRS par rapport à fin 2024.

EBE par métal : L'EBE de 5982.4MDH du Groupe est réparti comme suit, par métal et par activité

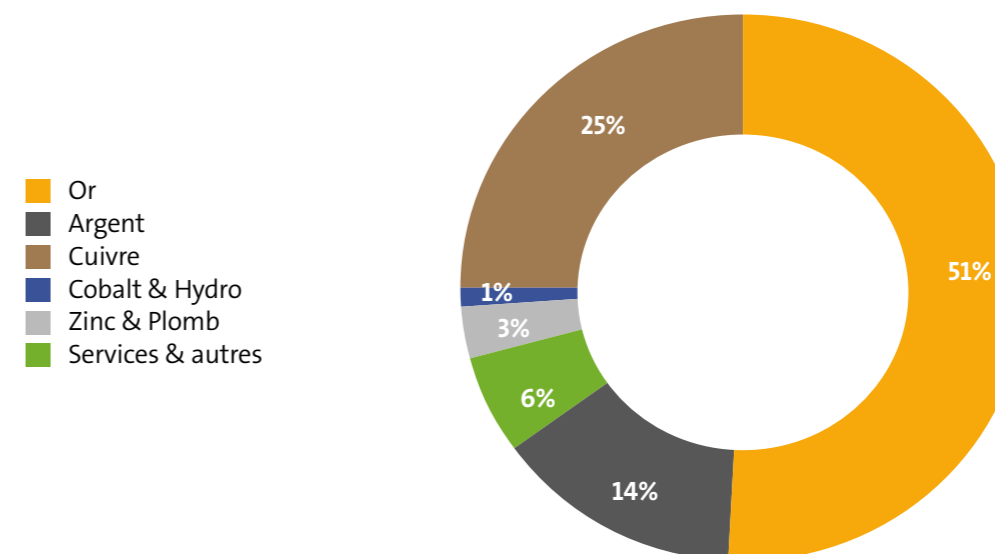


Figure : Répartition EBE Groupe par métal/activité

Commentaire des évolutions des résultats :

Le **Chiffre d'affaires** s'établit à 13 694 MDH enregistrant une progression de 55% par rapport à l'année précédente, dépassant ainsi le cap de 10 Milliards de dirhams. Cette performance est le résultat de la consolidation des performances opérationnelles, le démarrage réussi des projets BOTO au Sénégal, TIZERT au Maroc et un contexte favorable des cours.

L'**Excédent Brut d'Exploitation** atteint 5982MDH, en forte progression de +125 % par rapport à 2024 grâce notamment à l'évolution du chiffre d'affaires, générant ainsi une marge EBE de 44 % contre 30 % l'année précédente.

Le **résultat d'exploitation** réalisé à fin 2025 s'élève à 3992.8 MDH, enregistrant une hausse de 2705.1 MDH par rapport à fin 2024. Cette hausse importante s'explique par les faits conjugués suivants :

- ▶ Le **Résultat d'exploitation** généré par les nouveaux projets mis récemment en production, soit Tizert et Boto, pour un total de 2312.3 MDH ;
- ▶ Impact positif des cours, soit un effet total de 1677.3 MDH marqué par la hausse des cours des métaux ;
- ▶ Consolidation des performances opérationnelles des activités ordinaires limitée en partie par l'effet négatif de la baisse de production à la mine de TRIK en Guinée.

Le **résultat financier** s'établit à -194.7 MDH, en hausse de 119.6 MDH par rapport à 2024 sous l'effet du résultat de change latent.

Le **résultat Net Part du Groupe** est de 3002.0MDH à fin 2025 contre 619.8 MDH à fin 2024, soit une hausse de 2382.2 MDH qui s'explique par :

- ▶ La hausse du résultat d'exploitation de 2705.1 MDH ;
- ▶ La hausse du résultat financier de 119.6 MDH ;
- ▶ La hausse des impôts pour -190.6MDH ; sous les effets combinés de l'amélioration des résultats sociaux des filiales et de l'augmentation progressive instituée par la loi de finances 2023 ;
- ▶ L'évolution positive de la part des résultats des sociétés mises en équivalence (essentiellement LAMIKAL) pour 48.9 MDH;
- ▶ L'impact négatif de l'augmentation de la part des intérêts minoritaires pour 299.0MDH, principalement les minoritaires dans SMI, MANUB et BOTO.

Situation financière

En MDH	Clôture 2025	Clôture 2024	Variation
Capitaux propres	12 530	11 419	1 111
Endettement (*)	12 674	10 272	2 403
Ratio d'endettement	101.2%	90.0%	11.2 Pts

(*) Endettement en intégrant le MtM et les contrats de location, ainsi que les comptes courants d'associés envers les sociétés non intégrées globalement dans le périmètre de consolidation

Tableau : Situation financière à fin 2025 par rapport à fin 2024.

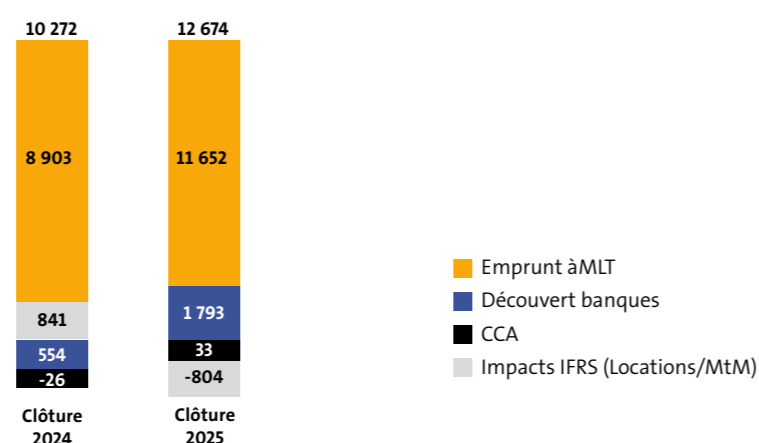


Figure : Répartition de l'endettement du Groupe

Commentaire:

A fin 2025, les **capitaux propres** de l'ensemble consolidé enregistrent une hausse de 1110.7MDH par rapport à fin 2024, cette évolution positive s'explique comme suit :

- ▶ Le résultat net consolidé à fin 2025 pour +3470.4 MDH ;
- ▶ La distribution des dividendes pour -547.8 MDH ;
- ▶ Les autres variations pour -1 811.9 MDH composées principalement de la variation négative du MtM (Cash-flow Hedge) suite à la hausse importante des cours des métaux, conjuguée aux écarts de conversion des états financiers des filiales à l'international.

L'endettement financier s'établit à 12 674.4 MDH à fin 2025 contre 10 271.8 MDH à fin 2024, soit une hausse de 2402.6 MDH qui s'explique par les principaux effets suivants :

- ▶ La CAF de 5165.0 MDH et CAPEX de 5878.2 MDH marqué par l'impact du CAPEX des projets de développement pour 4363.9 MDH;
- ▶ La hausse du BFR pour un effet de 507.5 MDH ;
- ▶ La distribution des dividendes pour un effet de -547.8 MDH ;
- ▶ La hausse du MtM pour un effet de 1220.0 MDH ;
- ▶ La cession de la société CMO, soit un produit de cession -301.6 MDH .

Le **Gearing Ratio** s'établit à 101.2%, enregistrant ainsi une hausse de 11.2 points suite à la hausse de l'**endettement** pour accompagner la concrétisation de la stratégie de développement du Groupe, toutefois le renforcement des capitaux propres consolidés grâce, notamment aux résultats générés par les nouveaux projets mis récemment en production a permis de limiter cet impact

Résultats sociaux : MANAGEM SA

En MDH	2025	2024	Évolution Vs 2024
Chiffre d'affaires	531.1	467.2	63.9
Excédent Brut d'exploitation	185.5	162.5	23.0
Résultat d'exploitation	149.9	171.1	-21.2
Résultat financier	1 072.3	228.9	843.4
Résultat courant	1 222.2	400.0	822.2
Résultat Non courant	-686.0	-148.7	-537.3
Résultat avant impôts	536.2	251.3	284.9
Résultat net	531.9	215.9	316.0

Tableau : Évolution des Résultats sociaux MANAGEM SA

- ▶ Réalisation d'un chiffre d'affaires de 531.1 MDH à fin 2025 et un EBE de 185.5 MDH, en hausse par rapport à 2024, principalement grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires issue des prestations d'assistance technique fournies à la société Boto au Sénégal.
- ▶ Le Résultat Financier s'établit à 1072.3 MDH, sous les effets conjugués suivants :
 - ▶ Dividendes reçus de 700 MDH
 - ▶ La reprise des provisions pour dépréciation des titres de participation de CMO de l'ordre de 690 MDH suite à sa cession ;
 - ▶ Provisions pour pertes de change latentes sur créances en devises pour environ 392 MDH

L'amélioration du résultat financier de +843.4 MDH par rapport à 2024 s'explique principalement par la hausse des dividendes reçus de +594.5 MDH, ainsi que l'écriture de reprise de provision pour dépréciation des titres de CMO, ces effets ont été limités par l'impact des provisions pour pertes de change latentes sur créances en devise.

- ▶ Le Résultat non courant de -686.0 MDH s'explique par la comptabilisation du résultat non courant relatif à la cession de CMO de -691 MDH (prix de cession de 299 MDH Contre la VNC de 990 MDH).

Cet impact négatif est compensé par la reprise de la provision pour dépréciation comptabilisée au niveau du résultat financier rendant l'effet global neutre sur le résultat net

- ▶ Le Résultat net ressort à 531.9 MDH, en hausse de 316.0 MDH par rapport à 2024 grâce à l'impact de la hausse des dividendes

Perspectives

La stratégie du Groupe ambitionne de consolider son positionnement voire le faire évoluer davantage dans les trois axes métaux précieux, métaux de la transition énergétique ainsi que le nouvel axe, à savoir, le Gaz naturel industriel.

Les projets de développement du Groupe ont connu des avancées significatives, les objectifs fixés sont :

- ▶ Consolider les performances opérationnelles de la SMI et poursuivre le programme d'exploration afin de pérenniser cet actif.
- ▶ Lancer la construction de la mine souterraine de Tizert et réussir son démarrage prévu vers début 2028
- ▶ Réussir le développement des nouveaux projets de la transition énergétique.
- ▶ Réussir la construction et la mise en production de la phase 1 de la concession TENDRARA en 2026
- ▶ Réussir le développement des projets aurifères en Afrique de l'ouest, notamment le projet KARITA en guinée et le projet ETEKE au Gabon

Annexes

Périmètre de consolidation

Dénomination sociale	Pays	Déc-25	Déc-24	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	99.93%	99.93%	IG
Manatrade	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Managem international	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Société Métallurgique d'Imiter	Maroc	80.26%	80.26%	IG
Somifer	Maroc	100.00%	100.00%	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%	NC(**)
REG	Gabon	75.00%	75.00%	IG
LAMIKAL	RDC	20.00%	20.00%	ME (***)
MANUB	Soudan	50,70%	50,70%	IG
MANAGOLD	EAU	100.00%	100.00%	IG
MCM	Soudan	65.00%	65.00%	IG
TRADIST	EAU	100.00%	100.00%	IG
MANAGEM GABON	Gabon	100.00%	100.00%	IG
SMM	Guinée	85.00%	85.00%	IG
MANACET	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Mawa holding	EAU	65.00%	65.00%	IG
Société Métallurgique de l'Anti-Atlas	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Société Guemassa Green Metallurgy	Maroc	100.00%	100.00%	IG
MW GOLD	EAU	50.00%	50.00%	ME
BAMBOUK LIMITED	EAU	100.00%	100.00%	IG
AGEM EXPLORATION	Sénégal	100.00%	100.00%	IG
BOTO SA	Sénégal	90.00%	90.00%	IG
MANACONGO	RDC	100.00%	-	IG
Manatechnology	Maroc	35.00%	35.00%	ME
MANAENERGY	Angleterre	100.00%	100.00%	IG
MAGUI LIMITED	Dubai	100.00%	100.00%	IG
AGEM GUINEE	Guinée	100.00%	100.00%	IG

IG : Intégration globale (*), NC : Non consolidé (**), ME : Mise en équivalence (***)



Comptes sociaux

**Bilan Actif**

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

A C T I F	Exercice		Exercice précédent	
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
Immobilisations en non valeurs→[A]	66 442 445,86	55 519 313,31	10 923 132,55	15 253 826,83
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				
Immobilisations incorporelles→ [B]	238 589 612,97	230 470 884,46	8 118 728,51	32 984 266,06
Immobilisations en Recherche et Dev	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
Immobilisations corporelles→[C]	202 607 037,24	136 064 300,75	66 542 736,49	64 022 487,37
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, Mat de bureau, Aménag 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
Immobilisations financières→[D]	8 289 088 339,72		8 289 088 339,72	8 173 946 123,34
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				
Écarts de conversion actif→ [E]	268 744 955,11		268 744 955,11	13 222 902,27
Diminution des créances immobilisées	268 744 955,11		268 744 955,11	13 222 902,27
Augmentations des dettes de financement				
TOTAL (A+B+C+D+E)	9 065 472 390,90	422 054 498,52	8 643 417 892,38	8 299 429 605,87
Stocks→[F]				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
Créances de l'actif circulant→[G]	8 772 985 953,15		8 772 985 953,15	7 518 472 785,98
Fournis 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	66 712,07		66 712,07	78 179,22
Etat	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
Titres valeurs de placement→[H]				
Écarts de conversion actif→ [I]Eléments circulants	123 461 873,15		123 461 873,15	11 992 270,61
TOTAL II (F+G+H+I)	8 896 447 826,30		8 896 447 826,30	7 530 465 056,59
Trésorerie-Actif	452 345 020,92		452 345 020,92	120 025 251,64
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T G et C C P	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
TOTAL III	452 345 020,92		452 345 020,92	120 025 251,64
TOTAL GÉNÉRAL I+II+III	18 414 265 238,12	422 054 498,52	17 992 210 739,60	15 949 919 914,10

Bilan Passif

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

P A S S I F	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAUX PROPRES	6 417 759 925,32	6 360 493 281,12
Capital social ou personnel (1)	1 186 467 600,00	1 186 467 600,00
Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé		
Capital appelé	1 186 467 600,00	1 186 467 600,00
Dont versé	1 186 467 400,00	1 186 467 600,00
Prime 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
Résultat en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice (2)	531 853 684,20	215 924 925,23
Total des capitaux propres (A)	6 417 759 925,32	6 360 493 281,12
Capitaux propres assimilés (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
Dettes de financement (C)	6 000 000 000,00	5 000 000 000,00
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
Provisions durables pour risques et charges (D)	268 744 955,11	13 222 902,27
Provisions pour risques	268 744 955,11	13 222 902,27
Provisions pour charges		
Écarts de conversion-passif (E)	3 604 232,95	25 291 725,60
Augmentation des créances immobilisées	3 604 232,95	25 291 725,60
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A+B+C+D+E)	12 690 109 113,38	11 399 007 908,99
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	2 170 286 708,58	1 942 500 298,52
Fournisseurs et comptes rattachés	57 358 598,46	69 554 410,59
Clients crédateurs, avances et acomptes		
Personnel	46 148 486,02	19 025 990,57
Organismes sociaux	27 881 789,04	14 589 845,47
État	26 699 926,72	53 905 211,61
Comptes d'associés	1 834 858 412,06	1 656 843 412,06
Autres créanciers		
Comptes de régularisation passif	177 339 496,28	128 581 428,22
Autres provisions pour risques et charges (G)	123 461 873,15	11 992 270,61
Écarts de conversion - passif (Eléments circulants) (H)	57 845 978,47	96 343 427,33
TOTAL II (F+G+H)	2 351 594 560,20	2 050 835 996,46
TRÉSORERIE PASSIF	2 950 507 066,02	2 500 076 008,65
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
TOTAL III	2 950 507 066,02	2 500 076 008,65
TOTAL GÉNÉRAL I+II+III	17 992 210 739,60	15 949 919 914,10

(1) capital personnel débiteur (-)

(2) bénéficiaire (+) ; déficitaire (-)

**ÉTAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G)****I - TABLEAU DE FORMATION DU RÉSULTAT (T.F.R)**

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

DÉSIGNATION		EXERCICE	EXERCICE PRÉCÉDENT
1	Ventes de Marchandises (en l'état)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	531 663 654,35	467 157 384,92
3	Ventes de biens et services produits	531 120 142,59	467 157 384,92
4	Variation stocks produits		
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	543 511,76	
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	143 062 228,65	150 548 256,94
6	Achats consommés de matières et fournitures	51 775 035,03	37 626 263,91
7	Autres charges externes	91 287 193,62	112 921 993,03
IV	= VALEUR AJOUTÉE (I+II+III)	388 601 425,70	316 609 127,98
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	29 452 500,54	27 047 428,34
10	- Charges de personnel	173 606 053,45	127 089 276,83
V	= EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)	185 542 871,71	162 472 422,81
11	+ Autres produits d'exploitation	7 941 800,00	8 025 000,00
12	- Autres charges d'exploitation	2 760 000,00	2 057 000,00
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges		17 926 096,41
14	- Dotations d'exploitation	40 799 283,30	15 227 677,86
VI	= RÉSULTAT D'EXPLOITATION(+ou-)	149 925 388,41	171 138 841,36
VII	+ RÉSULTAT FINANCIER	1 072 254 445,58	228 923 769,64
VIII	= RÉSULTAT COURANT (+ou-)	1 222 179 833,99	400 062 611,00
IX	+ RÉSULTAT NON COURANT	-686 004 224,79	-148 719 407,77
15	- Impôts sur les résultats	4 321 925,00	35 418 278,00
X	= RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	531 853 684,20	215 924 925,23

II - CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT (C A F) - AUTOFINANCEMENT

	Résultat net de l'exercice	531 853 684,20	215 924 925,23
1	Bénéfice +	531 853 684,20	215 924 925,23
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation (1)	40 799 283,30	15 227 677,86
3	+ Dotations financières (1)	268 744 955,11	148 100 902,27
4	+ Dotations non courantes (1)		
5	- Reprises d'exploitation (2)		
6	- Reprises financières (2)	698 152 902,27	224 379 726,08
7	- Reprises non courantes (2)		
8	- Produits des cessions d'immobilisation	298 869 000,00	29 733 973,23
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	989 999 133,79	200 000 088,00
	CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT (C A F)	834 375 154,13	325 139 894,05
I	10 - Distributions de bénéfices	474 587 040,00	355 940 280,00
II	AUTOFINANCEMENT	359 788 114,13	-30 800 385,95

États des informations Complémentaires

INDICATION DES MÉTHODES D'ÉVALUATION APPLIQUÉES PAR L'ENTREPRISE

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025



- Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise
- État des dérogations
- État des changements de méthodes
- Détail des non-valeurs
- Tableau des immobilisations autres que financiers
- Tableau des amortissements
- Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations
- Tableau des titres de participation
- Tableau des provisions
- Tableau des créances
- Tableau des dettes
- Tableau des biens en crédit bail
- Tableau des sûretés réelles données ou reçues
- Engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail
- Détail des postes du C P C
- Détail des postes du C P C
- Passage du résultat net comptable au résultat net fiscal
- Détermination du résultat courant après impôt
- Passifs éventuels
- Détail de la taxe sur la valeur ajoutée
- État de répartition du capital social
- État pour le calcul de l'impôt dû par les entreprises bénéficiant d'encouragements aux investissements
- Résultat et autres éléments caractéristiques de l'entreprise au cours des trois derniers exercices
- État d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice
- Tableau des opérations en devises comptabilisées pendant l'exercice
- Datation et événements postérieurs

I ACTIF IMMOBILISÉ

A ÉVALUATION À L'ENTRÉE

- **1 Immobilisation en non-valeurs**
Les non valeurs correspondent aux frais d'augmentation du capital et les frais d'acquisition des immobilisations
- **2 Immobilisations incorporelles**
Elles sont inscrites au bilan à leur valeur d'acquisition et/ou de production
- **3 Immobilisations corporelles**
Elles sont inscrites au coût d'acquisition et/ou de production
- **4 Immobilisations financières**
Comprenant les prêts, les dépôts et cautionnements comptabilisés à leur valeur nominale les titres sont portés en comptabilité pour leur prix d'achat à l'exclusion des frais d'acquisition

B CORRECTION DE VALEUR

▸ 1 Méthodes d'amortissement

Les immobilisations en non valeurs sont amorties sur 5 ans

Les frais de R&D sont amortis sur la durée d'utilité correspondant à la durée d'exploitation estimée des réserves découvertes

Les immobilisations corporelles sont amorties en fonction de la durée de vie économique probable

▸ 2 Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

À la date d'inventaire, la valeur actuelle est comparée à la valeur d'entrée ou à la VNC pour les éléments amortissables, seules les moins-values dégagées de cette comparaison sont inscrites en comptabilité:

- sous forme d'amortissements exceptionnels, si elles ont un caractère définitif
- sous forme de provisions pour dépréciation, si elles n'ont pas un caractère définitif

La valeur actuelle des titres de participation est déterminée selon l'une des méthodes suivantes:

- Valeur boursière si la participation est cotée
- Ou l'une des deux méthodes suivantes si la participation est non cotée :
 - Quote-part dans la situation nette de la filiale
 - Actualisation des cash flux futurs (DCF)

II ACTIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

A ÉVALUATION À L'ENTRÉE

► 1 Stocks

Non applicable

► 2 Créances

Les créances libellées en monnaie étrangères sont revalorisées au cours de clôture

► 3 Titres et valeurs de placement

B CORRECTIONS DE VALEUR

► 1 Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

Les avances en comptes courants d'associés sont comptabilisées à leur valeur nominale. Les avances en comptes courants d'associés des filiales sont dépréciées si les perspectives de développement de la filiale s'avèrent pessimistes ou sa continuité d'exploitation est compromise.

► 2 Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif

Les créances libellées en devise sont converties aux taux de clôture et réajustées par les comptes d'écarts de conversion actif et passif. Les pertes de change latentes font l'objet de provision, en revanche les gains latents ne sont pas portés dans le compte de résultat.

III FINANCEMENT PERMANENT

► 1 Méthodes de réévaluation des provisions durables pour risque et charges : la société applique

Les règles d'évaluation du CGNC en matière d'évaluation des provisions

IV PASSIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

► 1 **Dettes du passif circulant** : les dettes relatives aux créanciers étrangers sont enregistrées à leur valeur nominale sur la base des cours dates des transactions

► 2 **Méthodes de détermination des écarts de conversion-Passif** : les dettes libellées en devises sont converties aux taux de clôture et reajustées par les comptes d'écarts de conversion actif et passif. Les pertes de change latentes font l'objet de provision pour perte de change. En revanche les gains latents ne sont pas portés dans le compte de résultat

V TRÉSORERIE

La société applique les règles et principes d'évaluation CGNC

ÉTAT DES DÉROGATIONS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

INDICATIONS DES DÉROGATIONS	JUSTIFICATION DES DÉROGATIONS	INFLUENCE DES DÉROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS
I Dérogations aux principes comptables fondamentaux	Néant	Néant
II Dérogations aux méthodes d'évaluation	Néant	Néant
III Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	Néant

ÉTAT DES CHANGEMENTS DE MÉTHODES

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS
I Changements affectant les méthodes d'évaluation	Néant	Néant
II Changements affectant les règles de présentation	Néant	Néant

DÉTAIL DES NON-VALEURS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

COMPTE PRINCIPAL	INTITULÉ	MONTANT
211	FRAIS PRELIMINAIRES	49 096 145,75
2113	Frais d'augmentation du capital	49 096 145,75
212	CHARGES A REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERCICES	17 346 300,11
2121	Frais d'acquisitions des immobilisations	4 410 916,91
2125	Frais d'émission des emprunts	6 563 666,27
2128	Autres charges à répartir	6 371 716,93
	TOTAL	66 442 445,86



TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIÈRES

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

NATURE	MONTANT BRUT DÉBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION		MONTANT BRUT FIN EXERCICE
		Acquisition	Production par l'entreprise pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	66 442 445,86						66 442 445,86
* Frais préliminaires	49 096 145,75						49 096 145,75
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	17 346 300,11						17 346 300,11
* Primes de remboursement obligations							
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	236 456 843,21	1 589 258,00	543 511,76	26 402 438,87		26 402 438,87	238 589 612,97
* Immobilisation en recherche et développement	160 660 693,87			26 402 438,87			187 063 132,74
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	45 006 031,47	1 589 258,00					46 595 289,47
* Fonds commercial							
* Autres immobilisations incorporelles	30 790 117,87		543 511,76			26 402 438,87	4 931 190,76
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	190 616 506,41	11 990 530,83		1 465 621,74		1 465 621,74	202 607 037,24
* Terrains	12 787 930,78						12 787 930,78
* Constructions	70 455 790,63	2 807 959,52					73 263 750,15
* Installat techniques, matériel et outillage	5 947 374,35	618 332,00					6 565 706,35
* Matériel de transport	2 336 897,74						2 336 897,74
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	95 728 134,56	2 442 648,15		1 465 621,74			99 636 404,45
* Autres immobilisations corporelles							
* Immobilisations corporelles en cours	3 360 378,35	6 121 591,16				1 465 621,74	8 016 347,77
TOTAL GÉNÉRAL	493 515 795,48	11 990 530,83	543 511,76	27 868 060,61		27 868 060,61	507 639 096,07



TABLEAU DES AMORTISSEMENTS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

NATURE	Cumul d'amortissement début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	51 188 619,03	4 330 694,28		55 519 313,31
* Frais préliminaires	34 755 271,37	3 585 219,28		38 340 490,65
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	16 433 347,66	745 475,00		17 178 822,66
* Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	203 472 577,15	26 998 307,31		230 470 884,46
* Immobilisation en recherche et développement	160 660 693,89	26 402 438,87		187 063 132,74
* Brevets, marques droits et valeurs similaires	42 811 883,26	595 868,44		43 407 751,72
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	126 594 019,04	9 470 281,71		136 064 300,75
* Terrains				
* Constructions	29 273 599,86	4 321 213,24		33 594 813,10
* Installations techniques; matériel et outillage	5 239 828,18	525 138,47		5 764 966,65
* Matériel de transport	2 115 162,29	221 735,47		2 336 897,74
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	89 965 428,71	4 402 194,53		94 367 623,26
* Autres immobilisations corporelles				
* Immobilisations corporelles en cours				
TOTAL GÉNÉRAL	381 255 215,22	40 799 283,30		422 054 498,52

TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Prix de cession	Plus-values	Moins-values
08/01/2025	2510	989 999 133,79		989 999 133,79	298 869 000,00		691 130 133,79
Total		989 999 133,79	0,00	989 999 133,79	298 869 000,00	0,00	691 130 133,79



TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

Raison sociale de la société émettrice	N° IF	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C P C de l'exercice 9
							Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
- C T T	1086122	MINES	524 907 200,00	100%	747 664 508,25	747 664 508,25	31/12/2025	789 782 420,02	-223 499 874,51	0,00
- C M G	1085047	MINES	690 000 000,00	80%	841 799 385,00	841 799 385,00	31/12/2025	1 177 328 601,55	-10 961 371,63	0,00
- S M I	3300584	MINES	164 509 000,00	80%	760 629 613,75	760 629 613,75	31/12/2025	1 660 223 158,08	397 108 594,01	105 628 800,00
- S O M I F E R	1085066	MINES	88 888 500,00	100%	405 500 134,05	405 500 134,05	31/12/2025	410 679 177,76	72 142 239,27	0,00
- R E M I N E X	1085093	SERVICES	12 922 700,00	100%	14 990 132,00	14 990 132,00	31/12/2025	-4 610 288,60	5 563 509,03	0,00
- T E C H S U B	1085061	SERVICES	10 162 090,00	98%	20 026 090,00	20 026 090,00	31/12/2025	22 104 176,80	9 434 605,33	0,00
- C T T A	1085062	SERVICES	1 000 000,00	100%	10 105 624,15	10 105 624,15	31/12/2025	6 885 352,48	6 566 544,35	0,00
- AKKA GOLD MINING	1086168	MINES	50 000 100,00	100%	1 763 661 500,00	1 763 661 500,00	31/12/2025	728 189 622,21	90 146 181,70	0,00
- MANAGEM INTERNATIONAL	2222	Holding	133 540 080,02	100%	133 540 080,02	133 540 080,02	31/12/2025	1 992 924 522,00	89 187 980,00	0,00
- ESPATIEL		TELECOMMUNICATION	100 000,00	0%	100,00	100,00	31/12/2025	0,00	0,00	0,00
- NAPHTA		COMMERCE	900 000,00	0%	100,00	100,00	31/12/2025	0,00	0,00	0,00
- SI IDEAL		IMPRIMERIE	10 000,00	0%	50,00	50,00	31/12/2025	0,00	0,00	0,00
- SOCIMO		IMMOBILIER	10 000,00	0%	10,65	10,65	31/12/2025	0,00	0,00	0,00
CMS	40435442	MINES	50 000 000,00	100%	49 999 700,00	49 999 700,00	31/12/2025	47 504 226,39	-377 837,02	0,00
- MANAGOLD	2222	HOLDING	42 215 000,00	100%	42 215 000,00	42 215 000,00	30/09/2025	140 888 160,00	351 952 820,00	594 627 407,99
- TRADIST	2222	DISTRIBUTION	233 400,00	20%	233 400,00	233 400,00	31/12/2025	52 087 620,00	48 122 740,00	0,00
- DADES	15271793	MINES	50 000 000,00	100%	49 999 600,00	49 999 600,00	31/12/2025	54 094 802,86	-1 986 886,55	0,00
- GGM	52675392	METALLURGIE DES MÉTAUX	100 000 000,00	100%	99 999 700,00	99 999 700,00	31/12/2025	88 723 074,23	18 490 220,04	0,00
- MAA	52457449	METALLURGIE DES MÉTAUX	50 000 000,00	0%	200,00	200,00	31/12/2025	679 283 660,37	659 523 016,89	0,00
- MANATECH	53670671	SERVICES	500 000,00	35%	175 000,00	175 000,00	31/12/2025	4 842 722,42	591 232,00	0,00
MANAENERGY	18794373	HYDROCARBURES	625 949 920,00	100%	80 160 010,19	80 160 010,19	31/12/2025	203 691 480,00	-4 083 940,00	0,00
T o t a l			2 595 847 990,02	--	5 020 699 938,06	5 020 699 938,06	--	8 094 897 522,15	1 512 889 850,91	700 256 207,99

La valeur actuelle de la participation AGM (Akka Gold Mining) correspond à sa valeur d'utilité obtenue par actualisation des cash flows futurs. Cette valeur d'utilité tient compte des perspectives de développement significatif de l'activité Cuivre Tizert et reste supérieure à son prix d'acquisition.



TABLEAU DES PROVISIONS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

NATURE	Montant		DOTATIONS			REPRISES		Montant
	début exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	fin exercice
1 Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	684 929 700,00					684 929 700,00		
2 Provisions réglementées								
3 Provisions durables pour risques et charges	13 222 902,27		268 744 955,11			13 222 902,27		268 744 955,11
SOUS TOTAL (A)	698 152 602,27		268 744 955,11			698 152 602,27		268 744 955,11
4 Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								
5 Autres Provisions pour risques et charges	11 992 270,61		123 461 873,15			11 992 270,61		123 461 873,15
6 Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	11 992 270,61		123 461 873,15			11 992 270,61		123 461 873,15
TOTAL (A + B)	710 144 872,88		392 206 828,26			710 144 872,88		392 206 828,26

TABLEAU DES CRÉANCES

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

CRÉANCES	ANALYSE PAR ÉCHÉANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'État et Organismes Publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
De l'Actif Immobilisé	3 268 388 161,66	3 268 388 161,66			3 268 378 161,66	0,00	3 268 378 161,66	
- Prêts immobilisés	3 268 378 161,66	3 268 378 161,66			3 268 378 161,66		3 268 378 161,66	
- Autres créances financières	10 000,00	10 000,00						
De l'actif circulant	8 772 985 953,15	1 302 467 101,63	7 479 995 489,39		2 656 700 746,32	145 441 799,41	8 600 866 440,50	
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	29 408 755,77	29 167 413,77	241 342,00				29 000 000,00	
- Clients et comptes rattachés	1 789 183 622,61	1 126 913 785,40	662 269 837,21		1 696 726 589,75		1 789 183 622,61	
- Personnel	66 712,07		66 712,07					
- Etat	145 441 799,41	136 909 264,59	8 532 534,82			145 441 799,41		
- Comptes d'associés	6 782 682 817,89		6 782 682 817,89		959 974 156,57		6 782 682 817,89	
- Autres débiteurs	9 476 637,87	9 476 637,87	9 476 637,87					
- Compte de régularisation actif	16 725 607,53		16 725 607,53					
T O T A U X	12 041 374 114,81	4 570 855 263,29	7 479 995 489,39		5 925 078 907,98	145 441 799,41	11 869 244 602,16	



TABLEAU DES DETTES

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

DETTES	ANALYSE PAR ÉCHÉANCE			AUTRES ANALYSES				
	TOTAL	Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non payées	Montants en devises	Montants sur l'État et Organimes Publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	6 000 000 000,00	5 000 000 000,00	1 000 000 000,00					
- Emprunts obligataires	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00	0,00					
- Autres dettes de financement	4 000 000 000,00	3 000 000 000,00	1 000 000 000,00					
DU PASSIF CIRCULANT	2 170 286 708,58	3 780 551,06	2 166 506 157,52		3 780 551,06	54 581 715,76	1 863 858 412,06	
- Fournisseurs et comptes rattachés	57 358 598,46	3 780 551,06	53 578 047,40		3 780 551,06		29 000 000,00	
- Clients créditeurs, avances et acomptes								
- Personnel	46 148 486,02		46 148 486,02					
- Organismes sociaux	27 881 789,04		27 881 789,04			27 881 789,04		
- Etat	26 699 926,72		26 699 926,72			26 699 926,72		
- Comptes d'associés	1 834 858 412,06		1 834 858 412,06				1 834 858 412,06	
- Autres créanciers								
- Comptes de régularisation - Passif	177 339 496,28		177 339 496,28					
TOTAUX	8 170 286 708,58	5 003 780 551,06	3 166 506 157,52		3 780 551,06	54 581 715,76	1 863 858 412,06	

TABLEAU DES BIENS EN CRÉDIT BAIL

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

Rubriques	Date de la 1 ^{ère} échéance	Durée du contrat en mois	Valeur estimée du bien à la date du contrat	Durée théorique d'amortissement du bien	Cumul des exercices précédents des redevances	Montant de l'exercice des redevances	Redevances restant à payer		Prix d'achat résiduel en fin de contrat	Observations
							À moins d'un an	À plus d'un an		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
BMW	15/04/2019	60	599 999,99	5	811 300,81	0,00	0,00	0,00	6 000,00	CONTRAT
BMW	15/04/2019	60	599 999,99	5	811 300,81	0,00	0,00	0,00	6 000,00	CONTRAT
BMW	01/09/2020	48	599 999,99	4	672 118,06	0,00	0,00	0,00	6 000,00	CONTRAT
BMW	31/12/2024	60	833 785,80	5	16 184,47	194 213,64	194 213,64	429 174,05	6 948,22	CONTRAT
3-BMW	05/05/2024	60	2 698 618,20	5	359 815,76	539 723,64	539 723,64	1 259 355,16	19 309,24	CONTRAT
BMW	11/06/2024	60	899 539,20	5	104 946,24	179 907,84	179 907,84	434 777,28	6 436,41	CONTRAT
DS 7	01/06/2021	60	600 887,40	5	430 635,97	120 177,48	50 073,95	0,00	4 443,88	CONTRAT
JEEP CHEROKEE	25/02/2022	48	554 990,10	4	444 376,10	152 357,52	12 696,46	12 696,46	4 624,92	CONTRAT
TOUAREG	15/07/2024	60	719 158,20	5	71 915,82	143 831,64	143 831,64	359 579,10	5 145,74	CONTRAT
Total			8 106 978,87	--	3 722 594,04	1 330 211,76	1 120 447,17	2 495 582,05	64 908,41	--

**TABLEAU DES SÛRETÉS RÉELLES DONNÉES OU REÇUES**

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

Tiers Crédeurs ou Tiers débiteurs	Montant couvert par la sûreté	Nature (1)	Date et lieu d'inscription	Objet (2) (3)	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données					
Sûretés reçues					

(1) Gage: 1 - Hypothèque: 2 - Nantissement: 3 - Warrant: 4 - Autres: 5 - (à préciser)

(2) Préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprises ou de personnes tierces (sûretés données) (entreprises liées, associés, membres du personnel)

(3) Préciser si la sûreté reçue par l'entreprise provient de personnes tierces autres que le débiteur (sûretés reçues)

ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNÉS HORS**OPÉRATIONS DE CRÉDIT-BAIL**

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

ENGAGEMENTS DONNÉS	Montants Exercice	Montants Exercice précédent
Avals et cautions	15 000,00	17 000,00
Engagements en matières de pensions de retraites et obligations similaires	31 554 572,03	28 721 283,91
Autres engagements donnés		
– Gain latent sur contrats de couvertures		
– Perte latente sur contrats de couvertures	1 679 053 580,99	485 483 864,00
TOTAL (I)	1 710 623 153,02	514 222 147,91

(I) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées

ENGAGEMENTS REÇUS	Montants Exercice	Montants Exercice précédent
* Avals et cautions		
* Autres engagements reçus		
TOTAL		

DÉTAIL DES POSTES DU C.P.C

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

POSTE	ÉLÉMENTS	EXERCICE	EXERCICE PRÉCÉDENT
1	CHARGES D'EXPLOITATION		
2	612 - Achats consommés de matières et fournitures	51 775 035,03	37 626 263,91
3	* Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages	54 851,00	15 275,45
4	* Variation des stocks de matières, fournitures et emballages (+/-)		
5	* Achats non stockés de matières et de fournitures	3 459 309,75	3 141 786,86
6	* Achats de travaux, études et prestations de services	48 260 874,28	34 469 201,60
7	TOTAL	51 775 035,03	37 626 263,91
8	Cotisation au fond de garantie		
9	Autre charges externe spécifique		
10	Service dépositaire central		
11	TOTAL	51 775 035,03	37 626 263,91
12	613/614 - Autres charges externes	91 287 193,62	112 921 993,03
13	* Locations et charges locatives	5 377 001,86	6 160 520,92
14	* Redevances de crédit-bail	1 330 211,76	922 998,77
15	* Entretien et réparations	11 225 160,60	11 340 196,37
16	* Primes d'assurances	7 661 773,81	1 678 431,26
17	* Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	0,00	40 000,00
18	* Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	20 076 845,26	27 400 052,81
19	* Redevances pour brevets, marques, droits	225 704,46	65 890,23
20	* Transports	811 917,24	1 364 051,58
21	* Déplacements, missions et réceptions	22 230 227,27	19 583 970,90
22	* Reste du poste des autres charges externes	22 348 351,36	44 365 880,19
23	TOTAL	91 287 193,62	112 921 993,03
24	617 - Charges de personnel	173 606 053,45	127 089 276,83
25	* Rémunération du personnel	94 385 888,57	86 660 395,22
26	* Charges sociales	30 870 503,02	26 280 059,57
27	* Reste du poste des charges de personnel	48 349 661,86	14 148 822,04
28	TOTAL	173 606 053,45	127 089 276,83
29	618 - Autres charges d'exploitation	2 760 000,00	2 057 000,00
30	* Jetons de présence	2 760 000,00	2 057 000,00
31	* Pertes sur créances irrécouvrables		
32	* Reste du poste des autres charges d'exploitation		
33	TOTAL	2 760 000,00	2 057 000,00
34	CHARGES FINANCIÈRES		
35	Charges d'intérêts	389 279 270,88	385 295 888,79
36	Intérêt des emprunts et dettes	389 279 270,88	385 288 217,09
37	Intérêts sur prêts-emprunts de titres		
38	Intérêts sur opérations de pension		
39	Autres charges d'intérêts		7 671,70
40	TOTAL	389 279 270,88	385 295 888,79
41	Pertes sur cession de titres et valeurs de placement		
42	Pertes sur cession de titres et valeurs de placement		
43	TOTAL		
44	Pertes sur titres et valeurs recues en pension et vendus ferme		
45	Pertes sur actions recues en pension et vendu ferme		
46	Pertes sur obligations recues en pension et vendu ferme		
47	Pertes sur autre titres		
48	TOTAL		
49	Indemnité de réméré		
50	TOTAL		
51	Autres charges financières		
52	Pertes sur des créances liées à des participations		



DÉTAIL DES POSTES DU C.P.C

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

POSTE	ELEMENTS	EXERCICE	EXERCICE PRÉCÉDENT
PRODUITS D'EXPLOITATION			
711	Ventes de marchandises		
	Ventes de marchandises au Maroc		
	Ventes de marchandises à l'étranger		
	Reste du poste des ventes de marchandises		
	Total		
712	Ventes de biens et services produits	531 120 142,59	467 157 384,92
	Ventes de biens au Maroc		
	Ventes de biens à l'étranger		
	Ventes des services au Maroc	213 758 355,93	181 239 182,01
	Ventes des services à l'étranger	317 361 786,66	285 918 202,91
	Redevances pour brevets, marques, droits		
	Reste du poste des ventes et services produits		
	Total	531 120 142,59	467 157 384,92
713	Variation des stocks de produits		
	Variation des stocks des biens produits (+/-)		
	Variation des stocks des services produits (+/-)		
	Variation des stocks des produits en cours (+/-)		
	Total		
718	Autres produits d'exploitation	7 941 800,00	8 025 000,00
	Jetons de présence reçus	240 000,00	300 000,00
	Reste du poste des produits divers	7 701 800,00	7 725 000,00
	Total	7 941 800,00	8 025 000,00
719	Reprises d'exploitation transferts de charges		17 926 096,41
	Reprises		
	Transferts de charges		17 926 096,41
	Total		17 926 096,41
PRODUITS FINANCIERS			
738	Intérêts et autres produits financiers	477 502 091,55	442 410 746,50
	Intérêts et produits assimilés	477 502 091,55	442 410 746,50
	Revenus des créances rattachées à des participations		
	Produits nets sur cessions de titres et valeurs de placement		
	Reste du poste intérêts et autres produits financiers		
	Total	477 502 091,55	442 410 746,50

PASSAGE DU RÉSULTAT NET COMPTABLE AU RÉSULTAT NET FISCAL EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

INTITULÉ	MONTANT	MONTANT
I. RÉSULTAT NET COMPTABLE		
Bénéfice net	531 853 684,20	
Perte nette		
II. RÉINTEGRATIONS FISCALES		
RÉINTEGRATIONS FISCALES COURANTES	109 217 530,64	
Cadeaux	307 811,10	
Amort et/ou redevance non déductible Vehicules	2 171 486,09	
Écart de conversion Passif	61 450 211,42	
Excédents non déductibles sur intérêts comptes courants	3 484 168,48	
Charges sur ex.anterieur	1 852 506,01	
Don non déductible	1 066 000,00	
Impôts et Taxes	28 878 573,54	
RÉINTEGRATIONS FISCALES NON COURANTES	10 006 774,00	
Impôts sur le résultats	4 321 925,00	
Contribution sociale	5 660 368,00	
Pénalité et Amende	24 481,00	
III. DÉDUCTIONS FISCALES		826 891 360,92
DÉDUCTIONS FISCALES COURANTES		821 891 360,92
Reprise écart de conversion N -1		121 635 152,93
Dividendes		700 256 207,99
DÉDUCTIONS FISCALES NON COURANTES		5 000 000,00
Reprise provision SEISME		5 000 000,00
Total	641 071 214,84	826 891 360,92
IV. RÉSULTAT BRUT FISCAL		
Bénéfice brut si T1> T2 (A)		
Déficit brut fiscal si T2> T1 (B)		185 820 146,08
V. REPORTS DEFICITAIRES IMPUTÉS (C) (1)		
Exercice n-4		
Exercice n-3		
Exercice n-2		
Exercice n-1		
VI - RÉSULTAT NET FISCAL		
. Bénéfice net fiscal (A - C) (OU)		
. Déficit net fiscal (B)		185 820 146,08
VII. CUMUL DES AMORTISSEMENTS FISCALEMENT DIFFÉRÉS		
VIII. CUMUL DES DEFICITS FISCAUX RESTANT À REPORTER		
Exercice n-4		
Exercice n-3		
Exercice n-2		
Exercice n-1		

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

**DÉTERMINATION DU RÉSULTAT COURANT APRÈS IMPÔT**

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

I. DÉTERMINATION DU RÉSULTAT	MONTANT
Résultat courant d'après C.P.C (+/-)	1 222 179 833,99
Réintégrations fiscales sur opérations courantes (+)	99 210 756,64
Déductions fiscales sur opérations courantes (-)	821 891 360,92
Résultat courant théoriquement imposable (=)	499 499 229,71
Impôt théorique sur résultat courant (-)	4 321 925,00
Résultat courant après impôts (=)	495 177 304,71

PASSIFS ÉVENTUELS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

Les déclarations fiscales au titre de l'impôt sur les sociétés (IS), la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), l'impôt sur les revenus (IR) ainsi que les déclarations sociales de la CNSS non prescrites pourraient faire l'objet d'un contrôle des rappels.

DÉTAIL DE LA TAXE SUR LA VALEUR AJOUTÉE

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

NATURE	Solde au début de l'exercice 1	Opérations comptables de l'exercice 2	Déclarations TVA de l'exercice 3	Solde fin d'exercice (1 + 2 - 3 = 4)
A. T.V.A Facturée	14 345 690,27	62 453 853,63	60 180 495,37	16 619 048,53
B. T.V.A Récupérable	3 771 222,86	63 499 042,50	61 922 584,46	5 347 680,90
Sur charges	3 771 222,66	63 499 042,50	61 922 584,46	5 347 680,70
Sur immobilisations	0,20	0,00	0,00	0,20
C. T.V.A due ou crédit de T.V.A = (A - B)	10 574 467,41	-1 045 188,87	-1 742 089,09	11 271 367,63

ÉTAT DE RÉPARTITION DU CAPITAL SOCIAL

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

Principaux associés				NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale		MONTANT DU CAPITAL		
Nom, prénom	Associés	Identifiant Fiscal	Adresse	Exercice précédent	Exercice actuel	5	Souscrit	Appelé	Libéré	
		N° C.N.I.	N°C.E.	3	4	5	6	7	8	
	AL MADA	10850127	60, RUE D'ALGER - CASABLANCA	9 685 395	9 685 395,00	100	968 539 500,00	968 539 500,00	968 539 500,00	
M. Bassim JAÏ HOKIMI		B387850	3 ALLEE DES MIMOSAS ANFA CASABLANCA	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
M.Abdellaziz ABARRO		B74177	7 RUE DES SAPINS ANFA CASABLANCA	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
	SIGER	3316303	5 AVENUE LA PRINCESSE LAILA MERYEM RABAT	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
	S.F.G.P.	1085081	60, RUE D'ALGER - CASABLANCA	2	2,00	100	200,00	200,00	200,00	
	NAPHTA	111111	60, RUE D'ALGER - CASABLANCA	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
	SAMINE	3300588	Twin Center, Tour A Bd Zerktoumi et Massira - Casablanca	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
	CTT	1086122	Twin Center, Tour A Bd Zerktoumi et Massira - Casablanca	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
	OFFICE NATIONAL DES HYDROCARBURES ET DES MINES	3304540	5 BD MOULAY HASSAN RABAT	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
OUHMANE FADWA		111111	10 ANGLE BIR HAKIM ET ABOU DABI OISIS CASABLANCA	44	44,00	100	4 400,00	4 400,00	4 400,00	
BENYAKHLEF RACHID		C801245	60 RUE D ALGER CASABLANCA	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
BAKAL SANAA		111111	7 RUE DE L ILE DE TASMANIE CASABLANCA	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
OURIAGLI MOHAMED HASSAN		111111	VILLA DES IRIS 17 BIS RUE DE LA PAPETERIE QUARTIER DES CRETES	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
NOUFISSA KESSAR		111111	VILLA CAYOLA N°16 CASA	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
TOUMI IMAD		B480599	Twin Center, Tour A Bd Zerktoumi et Massira - Casablanca	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
ARROUB RAMSES		111111	60, RUE D'ALGER CASABLANCA	1	1,00	100	100,00	100,00	100,00	
	C I M R	111111	100 BD ABDELMOUMEN CASABLANCA	-	1 034 192,00	100	103 419 200,00	103 419 200,00	103 419 200,00	
DIVERS PORTEURS		111111		2 179 222	1 145 030,00	100	114 503 000,00	114 503 000,00	114 503 000,00	
TOTAL				9 991 308	11 864 676,00	--	1 186 467 600,00	1 186 467 600,00	1 186 467 600,00	



ÉTAT POUR LE CALCUL DE L'IMPÔT DÛ PAR LES ENTREPRISES BÉNÉFICIAIRE D'ENCOURAGEMENTS AUX INVESTISSEMENTS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

RUBRIQUES 1	Ensemble des produits 2	Ensemble des produits correspondant à la base imposable 3	Ensemble des produits correspondant au numérateur taxable 4
Ventes	531 120 142,59	531 120 142,59	531 120 142,59
1 Ventes imposables	213 758 355,93	213 758 355,93	213 758 355,93
2 Ventes exports	317 361 786,66	317 361 786,66	317 361 786,66
3 Ventes exonérées à 50%			
Lotissement et promotion immobilière			
4 Ventes et locations imposables			
5 Ventes et locations exclues à 100%			
6 Ventes et locations exclues à 50%			
Prestations de services			
7 Imposables			
8 Exonérées à 100%			
9 Exonérées à 50%			
10 Produits accessoires, Produits financiers, dons & libéralités	1 197 649 694,59	1 197 649 694,59	1 197 649 694,59
11 Subventions d'équipement			
12 Subventions d'équilibre			
12a Imposables			
12b Exonérées à 100%			
12c Exonérées à 50%			
13 Totaux partiels	1 728 769 837,18	1 728 769 837,18	1 728 769 837,18
14 Profit net global des cessions après abattement pondéré			
15 Autres profits exceptionnels			
16 Total général (13+14+15)	1 728 769 837,18	1 728 769 837,18	1 728 769 837,18

RÉSULTAT ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTREPRISE AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

NATURE DES INDICATIONS	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
SITUATION NETTE DE L'ENTREPRISE			
Capitaux propres plus capitaux propres assimilés moins immobilisations en non-valeurs	3 501 461 411,19	6 345 239 454,29	6 406 836 792,77
OPÉRATIONS ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE			
1. Chiffre d'affaires hors taxes	368 232 379,69	467 157 384,92	531 120 142,59
2. Résultat avant impôts	318 123 633,53	251 343 200,23	536 175 609,20
3. Impôts sur les résultats	2 844 213,00	35 418 275,00	4 321 925,00
4. Bénéfices distribués (y compris les tantièmes) de l'exercice précédent	299 739 240,00	355 940 280,00	474 587 040,00
5. Résultats non distribués (mis en réserves ou en instance d'affectation)	645 408 763,33	463 947 432,89	205 285 318,12
RÉSULTAT PAR TITRE (Pour les sociétés par actions et SARL)			
Résultat net par action ou part sociale de l'exercice			
Bénéfices distribués par action ou part sociale de l'exercice précédent			
PERSONNEL			
Montant des salaires bruts de l'exercice	71 180 997,95	86 660 395,22	94 385 888,57
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	121	147	174

ÉTAT D'AFFECTATION DES RÉSULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

ÉLÉMENTS	MONTANT	ÉLÉMENTS	MONTANT
A. ORIGINE DES RÉSULTATS À AFFECTER		B AFFECTATION DES RÉSULTATS	
Décision du 11/06/2025		Réserve légale	18 733 670,00
Report à nouveau	263 387 842,89	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	215 924 925,23	Dividendes	474 587 040,00
Prélèvements sur les réserves	100 646 510,00	Autres affectations (en instance d'affectation)	
Autres prélèvements		Report à nouveau	86 638 568,12
TOTAL A	579 959 278,12	TOTAL B	579 959 278,12

TABLEAU DES OPÉRATIONS EN DEVISES COMPTABILISÉES PENDANT L'EXERCICE

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

NATURE	Entrée contre -valeur en DH	Sorties contre -valeur en DH
- Financement permanent		
- Immobilisations brutes		
- Rentrées sur immobilisations		
- Remboursement des dettes de financement		
Produits	590 096 622,41	
Produit	590 096 622,41	
Charges		72 453 747,57
TOTAL DES ENTRÉES	590 096 622,41	
TOTAL DES SORTIES		72 453 747,57
BALANCE DEVISES		
TOTAL (ÉGALITÉ)		

DATATION ET ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS

EXERCICE DU 01/01/2025 AU 31/12/2025

I DATATION	
Date de clôture (1)	31-Décembre-2025
Date d'établissement des états de synthèse (2)	25-mars-2026
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèses	
ÉVÉNEMENTS NÉS POSTÉRIEUREMENT À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLE À CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA PREMIÈRE COMMUNICATION DES ÉTATS DE SYNTHÈSE	
DATES	INDICATION DES ÉVÉNEMENTS
	Favorables
	Défavorables:

Néant



Comptes consolidés

**COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ**

Exercice Clos le 31/12/2025

	Note	31/12/2025	31/12/2024
Chiffre d'affaires	5	13 693,6	8 859,4
Autres produits de l'activité		1 047,9	363,9
Produits des activités ordinaires		14 741,5	9 223,3
Achats	6	-6 497,1	-4 301,1
Autres charges externes	6	-4 042,5	-3 328,7
Frais de personnel	7	-1 416,3	-1 344,2
Impôts et taxes		-164,9	-109,1
Amortissements et provisions d'exploitation	8	-2 012,4	-1 368,9
Autres produits et charges d'exploitation	9	3 389,0	2 481,1
Charges d'exploitation courantes		-10 744,3	-7 971,0
Résultat d'exploitation courant		3 997,2	1 252,3
Cessions d'actifs		0,0	1,1
Cessions de filiales et participations		-6,2	27,0
Écarts d'acquisition négatifs		0,0	44,6
Autres produits et charges d'exploitation non courants		1,8	-37,2
Autres produits et charges d'exploitation		-4,4	35,4
Résultat des activités opérationnelles		3 992,8	1 287,7
Produits d'intérêts		96,6	58,8
Charges d'intérêts		-772,5	-529,5
Autres produits et charges financiers		481,1	156,5
Résultat financier	10	-194,7	-314,3
Résultat avant impôts des entreprises intégrées		3 798,0	973,5
Impôts sur les bénéfices	11	-456,0	-260,2
Impôts différés	11	66,9	61,7
Résultat net des entreprises intégrées		3 409,0	775,0
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		61,4	12,5
Résultat net des activités poursuivies		3 470,4	787,5
Résultat net des activités abandonnées		0,0	0,0
Résultat de l'ensemble consolidé		3 470,4	787,5
Intérêts minoritaires		468,4	167,6
Résultat net - Part du groupe		3 002,0	619,8
Nb d'actions - Mère	36	11 864 676	11 864 676
Calcul du résultat par action	36	253,1	54,8

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Exercice Clos le 31/12/2025

ACTIF (En millions de dirhams)	Note	31/12/2025	31/12/2024
Goodwill	14	305,4	305,4
Immobilisations incorporelles	15	4 730,0	4 531,5
Immobilisations corporelles	16	16 613,8	14 933,7
Immobilisations en droit d'usage		181,8	180,1
Immeubles de placement		8,9	8,9
Participations dans les entreprises associées		209,1	166,3
Autres actifs financiers	17	332,4	408,4
Dont Instruments dérivés de couverture		0,0	92,6
Dont Prêts et créances non courants		71,1	48,0
Dont Actifs financiers à la juste valeur		261,3	267,9
Impôts différés actifs		298,1	129,2
Autres débiteurs non courants		73,8	77,4
Actifs non courants		22 753,2	20 741,0
Stocks et en-cours	18	2 774,8	2 079,7
Créances clients	19	2 554,8	1 686,2
Autres débiteurs courants		2 909,8	2 779,7
Trésorerie et équivalent de trésorerie	20	4 390,3	2 589,1
Actifs non courants détenus en vue de la vente		2 323,0	349,6
Actifs courants		14 952,6	9 484,2
TOTAL ACTIF		37 705,9	30 225,2

PASSIF (En millions de dirhams)	Note	31/12/2025	31/12/2024
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
Écarts de conversion		4,9	412,4
Résultats net part du groupe		3 002,0	619,8
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la société mère	21	11 478,3	10 687,8
Intérêts minoritaires		1 051,3	730,9
Capitaux propres de l'ensemble consolidé		12 529,6	11 418,7
Provisions non courantes	22	215,4	231,5
Avantages du personnel	23	292,0	261,0
Dettes financières non courantes	25	10 544,2	7 951,6
Dont Instruments dérivés de couverture	26	1 707,9	560,7
Dont Dettes envers les établissements de crédit		6 751,2	5 324,7
Dont 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
Passifs non courants		11 851,1	8 527,4
Dettes financières courantes	25	6 487,2	5 028,3
Dont Instruments dérivés de couverture	26	0,0	19,7
Dont Dettes envers les établissements de crédit		6 487,2	5 008,6
Dettes fournisseurs courantes	24	2 266,1	2 661,0
Autres créditeurs courants		3 990,7	2 520,8
Passifs liés aux actifs non courants détenus en vue de la vente		581,1	69,0
Passifs courants		13 325,2	10 279,2
TOTAL PASSIF		25 176,3	18 806,6
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		37 705,9	30 225,2



VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

Exercice Clos le 31/12/2025

En millions de dirhams	Capital	Réserves	Écart de conversion	Résultat net part Groupe	Total Part du Groupe	Intérêt minoritaire	Total
Au 1^{er} janvier 2024	999	5 732	319	514	7 565	663	8 228
Résultat net de la période				620	620	168	787
Résultat couverture des flux de trésorerie		(238)			-238	(39)	(277)
Pertes et profits de conversion			93		93	3	96
Gains / pertes actuariels		1			1	(0)	1
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global		16	(0)		16	1	17
Autres éléments du résultat global					-		0
Résultat global total de l'année	0	(221)	93	620	493	132	625
Dividendes distribués		(356)			-356	(58)	(414)
Autres transactions avec les actionnaires		(11)	0		-11	(6)	(17)
Transfert en résultat non distribué		514		(514)	-		0
Variation de capital de l'entité mère	187	2 810			2 997		2 997
Total des transactions avec les actionnaires	187	2 957	0	(514)	2 630	(64)	2 566
Au 31 Décembre 2024	1 186	8 469	412	620	10 688	731	11 419
Au 1^{er} janvier 2025	1 186	8 469	412	620	10 688	731	11 419
Résultat net de la période				3 002	3 002	468	3 470
Résultat couverture des flux de trésorerie		-1 158			-1 158	-71	-1 228
Pertes et profits de conversion			-408		-408	-15	-423
Gains / pertes actuariels		-9			-9	-1	-10
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global		108	0		108	-0	108
Autres éléments du résultat global		-280			-280		-280
Résultat global total de l'année	-	-1 339	-408	3 002	1 255	382	1 637
Dividendes distribués		-475			-475	-62	-536
Augmentation de capital					-		-
Autres transactions avec les actionnaires		10	0		10	0	10
Transfert en résultat non distribué		620		-620	-		-
Total des transactions avec les actionnaires	-	155	0	-620	-465	-61	-526
Au 31 Décembre 2025	1 186	7 285	5	3 002	11 478	1 051	12 530



ÉTAT DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

Exercice Clos le 31/12/2025

(En millions de dirhams)	Exercice Clos le 31/12/2025	
	31/12/2025	31/12/2024
Résultat de l'exercice	3 470,4	787,5
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôts)		
Écart de conversion des activités à l'étranger	(423,0)	96,3
Pertes et profits relatifs à la réévaluation des Actifs financiers disponibles à la vente		
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie	(1 228,2)	(276,5)
Variation de la réserve de réévaluation des immobilisations		
Ecart actuariels sur les obligations des régimes à prestations définies	(9,9)	1,0
Impôt sur le résultat sur les autres éléments du résultat global	108,1	16,7
Quote Part des autres éléments du résultat global dans les entreprises associées	-	-
Autres éléments du résultat global	(280,4)	0,0
Frais d'augmentation de capital des filiales	-	-
Autres éléments du résultat global nets d'impôts	(1 833,5)	(162,6)
Résultat Global total de l'année	1 636,8	624,9
Dont Intérêts minoritaires	381,7	132,2
Dont Résultat global net - Part du Groupe	1 255,1	492,7

TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

Exercice Clos le 31/12/2025

(En millions de dirhams)	Exercice Clos le 31/12/2025	
	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 470	787
Ajustements :		
Elim. du résultat des mises en équivalence	-61	-13
Elim. des amortissements et provisions	2 039	1 385
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	0	1
Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	-86	14
Elim. des produits de dividendes	15	0
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	5 376	2 175
Elim. de la charge (produit) d'impôt	388	199
Elim. du coût de l'endettement financier net	773	530
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	6 537	2 903
Incidence de la variation du BFR	-507	476
Impôts différés	-90	3
Impôts payés	-456	-260
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	5 483	3 122
Incidence des variations de périmètre	302	-112
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-5 950	-7 254
Acquisition d'actifs financiers	-10	0
Variation des autres actifs financiers	-24	1
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0	1
Cession d'actifs financiers	0	0
Dividendes reçus	-11	0
Intérêts financiers versés	-773	-530
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-6 467	-7 894
Augmentation de capital	0	2 986
Transactions entre actionnaires (cessions)	0	0
Emission d'emprunts	3 514	2 803
Remboursement d'emprunts	-475	-834
Variations de dettes résultant de contrats location	20	-24
Dividendes payés aux actionnaires de la mère	-475	-356
Dividendes payés aux minoritaires	-62	-58
Variation des comptes courants associés	186	-531
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	2 708	3 986
Incidence de la variation des taux de change	-6	1
Incidence des changements de principes comptables	-74	-16
Variation de la trésorerie	1 645	-801
Trésorerie d'ouverture	-841	-40
Trésorerie de clôture	804	-841
Variation de la trésorerie	1 645	-801



NOTES AUX COMPTES CONSOLIDÉS



NOTE 1. DESCRIPTION DE L'ACTIVITÉ

NOTE 2. ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE LA PÉRIODE

NOTE 3. RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

NOTE 4. INFORMATIONS SECTORIELLES

NOTE 5. CHIFFRE D'AFFAIRES

NOTE 6. ACHATS ET AUTRES CHARGES EXTERNES

NOTE 7 : FRAIS DE PERSONNEL ET EFFECTIFS

NOTE 8 : AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS D'EXPLOITATION

NOTE 9 : AUTRES PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION

NOTE 10 : RÉSULTAT FINANCIER

NOTE 11 : LA CHARGE D'IMPÔT

NOTE 12 : ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS ET PASSIFS LIÉS

NOTE 13 : RÉSULTAT PAR ACTION

NOTE 14 : GOODWILL

NOTE 15 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

NOTE 16 : IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET IMMEUBLES DE PLACEMENT

NOTE 17 : AUTRES ACTIFS FINANCIERS

NOTE 18 : STOCKS ET EN-COURS

NOTE 19 : CRÉANCES CLIENTS ET AUTRES DÉBITEURS

NOTE 20 : TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

NOTE 21 : CAPITAUX PROPRES

NOTE 22 : PROVISIONS

NOTE 23 : AVANTAGES DU PERSONNEL

NOTE 24 : DETTES FINANCIÈRES

NOTE 25 : DETTES FOURNISSEURS ET AUTRES CRÉDITEURS

NOTE 26 : INSTRUMENTS FINANCIERS

NOTE 27 : AUTRES ENGAGEMENTS

NOTE 28 : ACTIFS ÉVENTUELS

NOTE 29 : PASSIFS ÉVENTUELS

NOTE 30 : PARTIES LIÉES

NOTE 31 : TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

NOTE 32 : ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

NOTE 33 : PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

NOTE 1 : DESCRIPTION DE L'ACTIVITÉ

Le Groupe Managem est un opérateur de référence du secteur minier au Maroc et dans la région, avec quatre grands métiers : l'exploitation minière, l'hydrométallurgie, la métallurgie et la production du Gaz naturel.

Les activités du Groupe incluent l'exploration, l'extraction, la valorisation et la commercialisation de substances minérales.

Parallèlement à ces activités, le Groupe intervient également au niveau de la recherche & développement et l'ingénierie visant le développement de nouvelles méthodes et procédés d'exploitation des gisements miniers.

Par ailleurs, le Groupe Managem diversifie ses activités en s'engageant dans l'exploitation amont du gaz naturel au Maroc, affirmant ainsi son ambition de se positionner en tant qu'acteur régional clé dans la promotion et la valorisation des ressources naturelles à faible empreinte carbone.

Les opérations du Groupe sont principalement conduites au Maroc avec une présence au niveau de certains pays africains, en Guinée, Sénégal, Soudan et en RDC ainsi que des projets d'exploration au Soudan.

Les principaux produits du Groupe sont : Or, Cobalt, Argent, Zinc, Cuivre et Plomb, sulfate de cobalt et le Gaz naturel .

NOTE 2 : ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE LA PÉRIODE

Le Principales réalisations opérationnelles et industrielles

- Mise en production des projets stratégiques de Boto (or, Sénégal) et Tizert (cuivre, Maroc), avec un démarrage de la commercialisation le 4^{ème} trimestre 2025.
- Poursuite soutenue des travaux de construction des projets Sulfates de Cobalt et Gaz Tendrarra (Phase 1), dont les mises en service sont attendues en 2026.

Optimisation du portefeuille et création de valeur

- Finalisation de la cession de la société CMO en janvier 2025.
- Conclusion, le 7 novembre 2025, d'un partenariat stratégique avec Norin Mining, portant sur la cession de 45 % additionnels dans le projet aurifère Gabgaba – Bloc 15 (Soudan) .

Dynamique favorable des marchés des matières premières

En 2025, les marchés des métaux ont évolué dans un contexte globalement porteur :

- Forte progression des métaux précieux, avec des niveaux historiques pour l'or et l'argent.
- Tendance haussière du cuivre, portée par la transition énergétique, malgré un léger ajustement en fin d'année.
- Évolution modérée du zinc dans un marché équilibré.
- Repli global du dollar, influençant positivement les cours des matières premières.

Impacts financiers et traitements comptables significatifs

- Constatation d'une provision annuelle pour réhabilitation de 27,6 MMAD, conformément aux engagements environnementaux et à la norme IAS 37.
- Application de la norme IFRS 5 au projet Gabgaba – Bloc 15 :
 - Reclassement des actifs et passifs en actifs et passifs destinés à la vente ;
 - Suspension des amortissements (+1,5 MEUR) ;
 - Comptabilisation des frais de cession (-2 MUSD).

Renforcement des partenariats institutionnels

- Signature d'une convention d'investissement avec l'État marocain pour le développement du projet Sulfates de Cobalt, fixant la prime à l'investissement à 120 MDH.

NOTE 3 : RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

3.1. Référentiel comptable

En application de l'avis n°5 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) du 26/05/2005, les états financiers consolidés du Groupe Managem sont préparés en conformité avec les normes IFRS adoptées au sein de l'Union Européenne au 31 décembre 2025 et telles que publiées à cette même date, les états financiers consolidés du Groupe MANAGEM sont préparés en conformité avec les normes comptables internationales adoptées au sein de l'Union Européenne au 31 décembre 2025 et telles que publiées à

cette même date. Ces normes sont disponibles sur le site internet de l'Union Européenne à l'adresse : https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting-and-auditing/financial-reporting_en

Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) et leurs interprétations SIC et IFRIC (Standards Interpretations Committee et International Financial Reporting Interpretations Committee).

Les comptes consolidés du groupe ont été arrêtés le 25 Mars 2026 par le conseil d'administration

a. Nouvelles normes et interprétations

Normes, interprétations et amendements d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2025

L'Union européenne a adopté l'amendement de la norme IAS 21 sur l'absence de convertibilité d'une monnaie. Cet amendement n'a pas d'incidence sur les comptes consolidés du Groupe MANAGEM au 31 décembre 2025.

Normes, interprétations et amendements non obligatoires pour les exercices comptables débutant au 1^{er} janvier 2025 et non encore adoptés par l'Union européenne

- ▶ Amendements à IFRS 9 et à IFRS 7: Portant sur la classification et la mesure des instruments financiers (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2026).
- ▶ IFRS 18 « Présentation et informations à fournir dans les états financiers », (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2027). Les nouveaux concepts clés introduits dans IFRS 18 concernent :
 - La structure du compte de résultats ;
 - Les informations nécessaires à fournir dans les états financiers pour certaines mesures de performance du résultat qui sont rapportées en dehors des états financiers de l'entité (c'est-à-dire les mesures de performance alternatives définies par la direction) ;
 - Les principes améliorés sur l'agrégation et la désagrégation qui s'appliquent aux états financiers primaires et aux notes en général.
- ▶ IFRS 19 « Filiales sans obligation de rendre des comptes publics » : Informations à fournir, (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2027). La norme IFRS 19 permet aux filiales éligibles d'utiliser les normes comptables IFRS avec des informations à fournir réduites.

Ces nouveaux textes sont en cours d'analyse par le Groupe.

3.2. Bases d'évaluation

Les états financiers consolidés sont présentés en millions de dirhams (MDH), arrondis au million le plus proche. Ils sont établis selon la convention du coût historique à l'exception de certaines catégories d'actifs et passifs conformément aux principes édictés par les IFRS. Les catégories concernées sont mentionnées dans le résumé des notes ci-après.

3.3. Utilisation d'estimations et hypothèses

L'établissement des états financiers consolidés, en conformité avec les normes comptables internationales en vigueur, nécessite l'utilisation des estimations et de jugements pour l'évaluation de certains actifs, passifs, produits, charges et engagements. Les principales estimations retenues par le groupe sont décrites dans les notes suivantes :

- ▶ Frais de développements capitalisés : cf. note 3.9 ci-après
- ▶ Dépréciation des stocks et encours de production industrielle : cf. note 3.15 ci-après
- ▶ Dépréciation des créances clients et des prêts : cf. note 3.16.5 ci-après
- ▶ Dépréciation des actifs corporels, incorporels et Goodwill : cf. note 3.13 ci-après
- ▶ Provision pour risques et charges : cf. note 3.20 ci-après
- ▶ Comptabilisation des revenus : cf. note 3.23 ci-après
- ▶ Juste valeur des dérivés et des autres instruments financiers : cf. note 3.26 ci-après
- ▶ Impôts différés : cf. note 3.18.1 ci-après

3.4. Principes de consolidation

3.4.1. Filiales

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle exclusif de fait ou de droit sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale. Une entité est réputée contrôlée par le Groupe lorsque celui-ci a une exposition ou des droits sur les rendements variables de l'entité, et qu'il a la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité pour influencer sur ces rendements. Les filiales sont consolidées par intégration globale à compter de la date à laquelle le Groupe en obtient le contrôle, et sont exclues du périmètre de consolidation dès la date à laquelle elles cessent d'être contrôlées par le Groupe.

Le contrôle est présumé exister lorsque la mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité, sauf si dans des circonstances exceptionnelles où il peut être clairement démontré que cette détention ne permet pas le contrôle.

Pour déterminer si une entité du groupe exerce un contrôle sur une autre, il est tenu compte également de l'existence et de l'effet des droits de vote potentiels exerçables à la date d'arrêt des comptes. Cependant, la répartition entre le pourcentage d'intérêt du groupe et les intérêts minoritaires est déterminée sur la base du pourcentage actuel d'intérêt.

La quote-part de résultat net et de capitaux propres est présentée sur la ligne « intérêts minoritaires ».

3.4.2. Participations dans les entreprises associées et coentreprises

Conformément à la norme IFRS 11 « Partenariats », le Groupe comptabilise selon la méthode de la mise en équivalence les partenariats dans lesquels il exerce un contrôle conjoint avec une ou plusieurs autres parties (joint-ventures ou co-entreprises). Le contrôle est considéré comme conjoint lorsque les décisions concernant les activités pertinentes du partenariat requièrent le consentement unanime du Groupe et des autres parties partageant le contrôle.

Si le cas d'une activité conjointe (joint-opération) se présentait, le Groupe comptabiliserait les actifs et passifs concernés proportionnellement à ses droits et obligations vis-à-vis de l'entité.

Conformément à la norme IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et coentreprises », les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable sur la gestion et la politique financière sont consolidées selon la méthode de la mise en équivalence; l'influence notable étant présumée lorsque plus de 20% des droits de vote sont détenus.

Selon la méthode de la mise en équivalence, les titres de participation sont comptabilisés au coût, ajusté des modifications post-acquisition dans la quote-part de l'investisseur dans l'entité détenue, et des éventuelles pertes de valeurs de la participation nette.

Tout excédent du coût d'acquisition sur la quote-part du Groupe dans la juste valeur des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise associée à la date d'acquisition, est comptabilisé en tant que goodwill et inclus dans la valeur comptable de la participation mise en équivalence. Un test de dépréciation est alors effectué pour la valeur comptable totale de la participation (y compris le goodwill). Tout excédent de la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entité sur le coût d'acquisition, est comptabilisé immédiatement en résultat.

Les pertes d'une entité mise en équivalence qui excèdent la valeur de la participation du groupe et de l'investissement net (créances long terme dont le remboursement n'est ni prévu ni probable) dans cette entité ne sont pas comptabilisées sauf si :

- ▶ Le groupe a une obligation contractuelle de couvrir ces pertes, où
- ▶ Le groupe a effectué des paiements au nom de l'entreprise associée

Les participations dans des entités sur lesquelles le Groupe a cessé d'exercer un contrôle conjoint ou une influence notable, ne sont plus consolidées à partir de cette date et sont évaluées conformément aux dispositions d'IFRS 9.

Les participations dans des filiales, des coentreprises et des entreprises associées qui sont classées comme détenues en vue de la vente (ou incluses dans un Groupe destiné à être cédé qui est classé comme détenu en vue de la vente selon IFRS 5) sont comptabilisées conformément aux dispositions de cette norme.

3.4.3. Exclusions du périmètre de consolidation

Conformément aux dispositions des normes IFRS, l'ensemble des entités contrôlées par le Groupe est, en principe, inclus dans le périmètre de consolidation. Aucune exemption de consolidation n'est appliquée en tant que telle.

Néanmoins, certaines entités d'exploration détenues par le Groupe sont exclues du périmètre de consolidation en raison de leur caractère non significatif, apprécié sur une base individuelle et agrégée, au regard des états financiers consolidés. Cette appréciation est exercée conformément au principe d'importance relative tel que défini par la norme IAS 1 « Présentation des états financiers ».

En conséquence, les participations dans ces entités non significatives sont comptabilisées en tant qu'instruments financiers, conformément aux dispositions de la norme IFRS 9 « Instruments financiers », et sont évaluées selon les modalités prévues par ladite norme.

3.4.4. Retraitements de consolidation

Toutes les transactions intragroupes, ainsi que les actifs et passifs réciproques significatifs entre les sociétés consolidées par intégration globale sont éliminés. Il en est de même pour les résultats internes au Groupe (dividendes, plus-values...).

Les résultats des cessions internes réalisées avec les sociétés mises en équivalence sont éliminés dans la limite du pourcentage d'intérêt du Groupe dans ces sociétés.

3.4.5. Date de clôture

Toutes les sociétés du Groupe sont consolidées à partir des comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2025 à l'exception des entités Managold et Manacet qui sont consolidés après retraitements des opérations significatives survenues entre leurs dates de clôture et celle du groupe.

3.5. Conversion des états financiers et des opérations en monnaies étrangères

La monnaie fonctionnelle de la société MANAGEM est le Dirham Marocain, qui est également la monnaie de présentation des comptes consolidés du Groupe.

3.5.1. Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères autonomes, dont la monnaie fonctionnelle est différente de celle du Groupe, sont convertis en dirham comme suit :

- ▶ A l'exception des capitaux propres pour lesquels les cours historiques sont appliqués, les comptes de bilan sont convertis sur la base des taux de change en vigueur à la date de clôture,
- ▶ Les comptes de résultat et les tableaux de flux de trésorerie sont convertis sur la base des taux de change moyens de la période,
- ▶ L'écart de conversion en résultant est porté au poste "Écarts de conversion" inclus dans les capitaux propres.

Les Goodwill et ajustements de juste valeur provenant de l'acquisition d'une entité étrangère sont considérés comme des actifs et passifs de l'entité étrangère et sont exprimés dans la monnaie fonctionnelle de l'entité acquise et sont convertis en dirham au taux de clôture.

Les comptes des entités étrangères non autonomes, dont la monnaie fonctionnelle est différente du dirham et dont l'activité est le prolongement de la société mère, sont convertis en dirham selon la méthode du cours historique.

3.5.2. Conversion des opérations en monnaies étrangères

Les transactions en monnaies étrangères (c'est-à-dire dans une monnaie différente de la monnaie fonctionnelle de l'entité) sont converties au cours de change en vigueur à la date de la transaction.

Les actifs et passifs libellés en devises étrangères sont évalués au cours en vigueur à la date de clôture ou au cours de la couverture qui leur est affectée le cas échéant.

Les différences de change correspondantes sont enregistrées au compte de résultat.

Par ailleurs, les écarts de conversion relatifs aux opérations qualifiés d'investissement net à l'étranger sont recyclés en OCI conformément à la norme IAS 21.

3.6. Regroupements d'entreprises

Les acquisitions de filiales sont comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'acquisition correspond à la contrepartie transférée pour obtenir le contrôle et comprend, à la date du regroupement, les éléments suivants :

- ▶ La juste valeur, à la date d'échange, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés ;
- ▶ Les éventuels instruments de capitaux propres émis par le Groupe en échange du contrôle de l'entité acquise.

Les autres coûts éventuellement directement attribuables au regroupement d'entreprises sont comptabilisés en charges de l'exercice au cours duquel ils ont été encourus.

Les actifs, passifs, passifs éventuels identifiables de l'entité acquise qui répondent aux critères de comptabilisation énoncés par la norme IFRS 3 révisée sont comptabilisés à la juste valeur à l'exception des actifs (ou groupe d'actifs), répondant aux dispositions de la norme IFRS 5 pour une qualification d'actifs non courants destinés à être cédés, alors comptabilisés et évalués à la juste valeur diminuée des coûts nécessaires à la vente.

Dans le cas d'une première consolidation d'une entité, le Groupe procède dans un délai n'excédant pas un an à compter de la date d'acquisition à l'évaluation de tous les actifs, passifs et passifs éventuels à leur juste valeur.

Lors d'une prise de contrôle d'une cible, dans laquelle le Groupe détenait une participation ne lui conférant pas de contrôle, cette participation est évaluée à la juste valeur en contrepartie du résultat.

Le goodwill correspond à la différence entre la somme du coût d'acquisition et du montant comptabilisé des intérêts non assortis de contrôle et la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables. Il suit les principes définis dans le paragraphe « 3.7 Goodwill ».

3.7. Goodwill

Le goodwill est évalué dans la monnaie fonctionnelle de l'entité acquise. Il est comptabilisé à l'actif du bilan. Il n'est pas amorti et fait l'objet d'un test de pertes de valeur annuels ou dès l'apparition d'indices susceptibles de remettre en cause la valeur comptabilisée au bilan. Les pertes de valeur enregistrées ne peuvent pas faire l'objet d'une reprise ultérieure.

Le goodwill est déterminé une fois pour toutes à la date de prise de contrôle ; ainsi, il n'est pas possible de l'ajuster au-delà de la période d'évaluation.

Lorsque la quote-part de la juste valeur des actifs, passifs et passifs éventuels acquise excède le coût d'acquisition, un écart d'acquisition négatif est immédiatement comptabilisé en résultat.

Lors de la perte de contrôle exclusif d'une filiale, le montant du goodwill attribuable à la filiale est inclus dans le calcul du résultat de cession.

Les intérêts minoritaires peuvent être évalués à leur juste valeur (méthode du Goodwill complet).

3.8. Immobilisations incorporelles

Les éléments comptabilisés en immobilisations incorporelles sont essentiellement des frais d'exploration et de recherche minière, des brevets et des logiciels.

a. Frais d'exploration et de recherche minière

Conformément à la norme IFRS 6 : « Prospection et évaluation de ressources minérales », le Groupe maintient ses principes comptables relatifs à l'évaluation et à la comptabilisation des dépenses d'exploration minière. Ces dépenses incluent principalement les coûts directement liés aux éléments suivants :

- ▶ Études géologiques d'ordre général pour évaluer le potentiel d'une zone ou d'un permis ;
- ▶ Travaux de géologie de détail et géochimie ;
- ▶ Travaux de géophysique ;
- ▶ Travaux de sondages ;
- ▶ Travaux miniers ;
- ▶ Échantillonnage ;
- ▶ Essais de traitement.

Les dépenses d'exploration incluent également les coûts engagés pour l'obtention ou l'acquisition des droits d'explorer « permis de recherche minière ».

Les dépenses de prospection sont comptabilisées :

- ▶ À l'actif si ces dépenses permettent d'identifier de nouveaux gisements ; où
- ▶ En charges de la période au cours de laquelle elles sont encourues, si elles n'ont pas permis l'identification de nouvelles réserves minières.

Les dépenses d'exploration activées sont amorties sur la durée des réserves identifiées et revues pour perte de valeur en cas d'indices de perte de valeur.

b. Autres immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont inscrites au coût d'acquisition initial diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur.

Les immobilisations incorporelles identifiables acquises dont la durée d'utilité est définie sont amorties en fonction de leur propre durée d'utilité dès leur mise en service.

Les immobilisations incorporelles identifiables acquises dont la durée d'utilité est indéfinie, ne sont pas amorties mais font l'objet, tous les ans, de tests de perte de valeur ou dès l'apparition d'indices susceptibles de remettre en cause la valeur comptabilisée au bilan. Le cas échéant, une perte de valeur est enregistrée.

Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilité est définie sont amorties selon les périodes suivantes :

Ce mode d'amortissement reflète fidèlement le rythme de consommation des avantages économiques.

3.9. Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16, les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût d'acquisition historique ou de fabrication initial, diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, du cumul des pertes de valeur.

Les intérêts financiers des capitaux utilisés pour financer les investissements, pendant la période précédant leur mise en exploitation, font partie intégrante du coût historique.

Les coûts d'entretien courants sont comptabilisés en charges de la période à l'exception de ceux qui prolongent la durée d'utilisation ou augmentent la valeur du bien concerné qui sont alors immobilisés.

Les amortissements sont pratiqués en fonction des durées d'utilité des immobilisations corporelles ou de leurs composants, et ce dans la limite de la durée de vie du gisement pour les équipements et autres actifs miniers.

Le mode d'amortissement retenu par le Groupe est le mode linéaire. L'ensemble des dispositions concernant les immobilisations corporelles est également appliqué aux actifs corporels détenus par l'intermédiaire d'un contrat de location financement. Les durées d'amortissements de ces immobilisations sont fournies ci-après :

Types d'immobilisations corporelles	Mode d'amortissement	Durée d'amortissement
Infrastructures minières	Linéaire	Durée d'exploitation prévisionnelle du gisement
Installations techniques	Linéaire	5 à 10 ans
Matériel et outillage	Linéaire	5 à 10 ans

3.10. Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont les biens immobiliers détenus afin d'en retirer des loyers et/ou de valoriser le capital, plutôt que de les utiliser dans la production et la fourniture de biens et de services ou à des fins administratives ou les vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Conformément à l'option offerte par la norme IAS 40, les immeubles de placement sont comptabilisés au coût diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur.

3.11. Contrats de location

Tous les contrats de location sont comptabilisés au bilan sous la forme d'un droit d'utilisation parmi les immobilisations, et d'un passif locatif.

Ce passif est évalué en date de prise d'effet du contrat de location à la valeur actualisée des paiements futurs sur la durée du contrat de location.

Ces paiements incluent les loyers fixes ou fixes en substance, les loyers variables basés sur un indice ou un taux retenu sur la base du dernier indice ou taux en vigueur, les éventuelles garanties de valeur résiduelle ainsi que le cas échéant toute somme à régler au bailleur au titre des options dont l'exercice est raisonnablement certain.

Le droit d'utilisation est comptabilisé à l'actif en date de prise d'effet du contrat de location pour une valeur égale au montant du passif locatif à cette date, ajusté des paiements versés au bailleur avant ou à cette date et ainsi non pris en compte dans l'évaluation du passif locatif, sous déduction des avantages incitatifs reçus.

Le droit d'utilisation est amorti linéairement et le passif locatif actuariellement sur la durée du contrat de location en retenant comme taux d'actualisation le taux d'emprunt marginal de l'entité preneuse.

La durée de location correspond à la période non résiliable pendant laquelle le preneur a le droit d'utiliser le bien sous-jacent à laquelle s'ajoutent, le cas échéant, les périodes couvertes par des options de prolongation dont le preneur juge son exercice raisonnablement certain et les périodes couvertes par des options de résiliation que le preneur a la certitude raisonnable de ne pas exercer.

3.12. Test de dépréciation et pertes de valeur des actifs corporels et incorporels (y compris le Goodwill)

Conformément aux dispositions de la norme IAS 36, le Groupe examine au moins une fois par an les valeurs comptables des immobilisations corporelles et incorporelles à durée d'utilité définie afin d'apprécier s'il existe un quelconque indice montrant que ces actifs ont pu perdre de la valeur. Si un tel indice existe, la valeur recouvrable de l'actif est estimée afin de déterminer, s'il y a lieu, le montant de la perte de valeur. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de vente et sa valeur d'utilité.

Les Goodwill et les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie font l'objet d'un test de dépréciation annuel. Un test de dépréciation complémentaire est réalisé à chaque fois qu'un indice de perte de valeur a pu être identifié.

Le Groupe a déterminé que le plus petit niveau auquel les actifs pouvaient être testés pour perte de valeur (Unités Génératrices de Trésorerie UGT) est constitué par les différentes mines exploitées par le Groupe.

Lorsque la valeur recouvrable d'une (UGT) est inférieure à sa valeur comptable, une perte de valeur est alors comptabilisée en résultat. Cette perte de valeur est affectée en premier lieu sur la valeur au bilan du goodwill. Le reliquat est affecté au reste des actifs inclus dans l'UGT au prorata de leurs valeurs comptables.

La valeur recouvrable des UGT est déterminée par le Groupe à partir des projections actualisées des flux de trésorerie futurs d'exploitation, sur la durée de vie de la mine (LOM).

► Les cash-flows futurs sont issus d'un business plan estimatif basé sur les réserves connues à date, des hypothèses de découverte pouvant participer à la production et une projection des coûts et investissements futurs ainsi qu'une projection de l'évolution des termes de vente. Il est à noter que l'évaluation des réserves se fait systématiquement deux fois par an en fonction des nouvelles données géologiques et d'exploitation et les critères économiques (coût et cours de vente). De ce fait, la durée de vie et le business plan peuvent être revus en fonction de la mise à jour des données d'entrée.

► La valeur terminale correspond à la valeur vénale des équipements déterminée par des experts indépendants

Le taux d'actualisation retenu pour ces calculs et le coût moyen pondéré du capital diffèrent en fonction des UGT et des secteurs d'activités dans lesquels elles interviennent. Ces taux varient entre 5 et 10%.

Pour une filiale cotée, la valeur recouvrable de l'Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) retenue est sa capitalisation boursière à moins que celle-ci soit inférieure à la valeur nette comptable, auquel cas, une estimation de la valeur d'utilité est effectuée.

3.13. Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées

Les actifs ou groupes d'actifs destinés à être cédés, satisfont aux critères d'une telle classification si leur valeur comptable sera principalement recouvrée par le biais d'une transaction de vente plutôt que par leur utilisation continue. Cette condition est considérée comme remplie lorsque la vente est hautement probable et que l'actif (ou le groupe d'actifs destiné à être cédé) est disponible en vue de la vente immédiate dans son état actuel. La direction doit s'être engagée envers un plan de vente, et dont on s'attend à ce que la vente soit conclue dans un délai de douze mois à compter de la date où l'actif ou groupe d'actifs a été qualifié d'actif non courant destiné à être cédé.

Le Groupe évalue à chaque date d'arrêt s'il est engagé dans un processus de sortie d'actif ou d'activité et présente ces derniers, le cas échéant, en « actifs destinés à être cédés ».

Ces actifs détenus en vue de la vente sont présentés séparément des autres actifs au bilan. Les éventuelles dettes liées à ces actifs destinés à être cédés sont également présentées sur une ligne distincte au passif du bilan.

Les actifs détenus en vue de la vente et les groupes d'actifs destinés à être cédés sont évalués au plus faible de leur valeur comptable et de leur juste valeur diminuée des coûts de sortie. A compter de la date d'une telle classification, l'actif cesse d'être amorti.

Une activité abandonnée représente une activité ou une zone géographique significative pour le Groupe faisant soit l'objet d'une cession soit d'un classement en actifs détenus en vue de la vente. Les résultats des activités abandonnées sont présentés, au compte de résultat, distinctement du résultat des activités poursuivies.

3.14. Stocks

Les stocks et en-cours de production industrielle sont évalués au plus bas de leur coût de revient ou de leur valeur nette de réalisation.

Le coût de revient correspond au coût d'acquisition ou aux coûts de production encourus pour amener les stocks dans l'état et à l'endroit où ils se trouvent. Ces derniers comprennent, sur la base d'un niveau normal d'activité, les charges directes et indirectes de production. Les coûts de revient sont généralement calculés selon la méthode du coût moyen pondéré.

La valeur nette de réalisation des stocks correspond au prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité diminué des coûts estimés pour achever les produits et des coûts estimés nécessaires pour réaliser la vente.

Le calcul de la dépréciation des stocks est fondé sur une analyse des changements prévisibles de la demande, des technologies ou du marché afin de déterminer les stocks obsolètes ou en excès.

Les dépréciations sont comptabilisées parmi les charges d'exploitation courantes ou en charges de restructuration, le cas échéant, suivant la nature des montants concernés.

3.15. Instruments financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers dans les catégories suivantes :

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

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

3.15.1. Instruments de dettes

Un instrument de dette est défini comme étant un passif financier du point de vue de l'émetteur ; tel est le cas par exemple des prêts aux établissements de crédit, des prêts à la clientèle, des bons du Trésor, des obligations émises par une entreprise privée, des créances commerciales achetées dans le cadre des contrats d'affacturage sans recours ou encore des créances commerciales des sociétés industrielles et commerciales.

La classification des instruments de dette (prêts, créances ou titres) et leur évaluation ultérieure dépendent des deux critères suivants :

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

Sur la base de ces deux critères, le Groupe classe ainsi les instruments de dettes détenus dans l'une des 3 catégories « coût amorti », « juste valeur par capitaux propres » ou « juste valeur en contrepartie du résultat » :

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

Les instruments de dette ne peuvent être désignés à la juste valeur par résultat sur option que si ce classement permet de réduire une incohérence en résultat (« mismatch comptable »), cf note 3.1.6.3. « Actifs et passifs financiers en juste valeur sur option » ci-après.

Les instruments de dette comptabilisés dans la catégorie « Coût amorti » selon évalués selon la méthode du taux d'intérêt effectif, soit le taux qui actualise les flux de trésorerie futurs à la juste valeur initiale de l'actif financier. Ce taux inclut les décotes, constatées lorsque les prêts sont octroyés à des conditions inférieures aux conditions de marché, ainsi que les produits et coûts de transaction directement liés à l'émission des prêts analysés comme un ajustement du rendement effectif du prêt.

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

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

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

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

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

3.15.2. Instruments de capitaux propres

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

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

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

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

Les pertes et gains latents ou réalisés sur instruments classés en juste valeur par capitaux propres sont comptabilisés en capitaux propres, dans la rubrique « Gains et pertes nets comptabilisés directement en capitaux propres ».

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

3.15.3. Actifs et passifs financiers en juste valeur sur option

Lors de la comptabilisation initiale :

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

3.15.4. Décomptabilisation d'actifs financiers

Un actif financier est décomptabilisé si les droits contractuels sur les flux de trésorerie liés à cet actif financier arrivent à expiration ou si cet actif a été transféré.

3.15.5. Créances commerciales

Les créances clients, prêts et autres actifs financiers non courants sont considérés comme des actifs émis par l'entreprise et son comptabilisé selon la méthode du coût amorti ;

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

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

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

3.15.6. Instruments dérivés et comptabilité de couverture

Les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur sur les lignes instruments dérivés en actifs financiers courants ou non courants ou passifs financiers courants ou non courants. L'impact comptable des variations de juste valeur de ces instruments dérivés peut se résumer de la manière suivante :

Application de la comptabilité de couverture :

- Pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants au bilan, la partie couverte de ces éléments est évaluée à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en résultat et compensée pour la part efficace par les variations symétriques de juste valeur des instruments dérivés ;
- Pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la part efficace de la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée directement en autres éléments du résultat global et la part inefficace impacte les autres produits et charges financiers ;
- Pour la couverture d'investissement net à l'étranger, le gain ou la perte résultant de la couverture sera différé en autres éléments du résultat global jusqu'à la cession totale ou partielle de l'investissement.

Dans le cas où la comptabilité de couverture n'est pas appliquée, la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée en résultat.

3.16. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Conformément à la norme IAS 7 « Tableau des flux de trésorerie », la trésorerie et équivalents de trésorerie figurant au bilan, comprend la trésorerie (fonds en caisse et dépôts à vue) ainsi que les équivalents de trésorerie (placements à court terme, très liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de

changement de valeur). Les placements dans des actions cotées, les placements dont l'échéance initiale est à court ou moyen terme sans possibilité de sortie anticipée ainsi que les comptes bancaires faisant l'objet de restrictions (comptes bloqués) autres que celles liées à des réglementations propres à certains pays ou secteurs d'activités (contrôle des changes, etc.) sont exclus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie du tableau des flux de trésorerie.

Les découverts bancaires liés à des opérations de financement sont également exclus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

3.17. Impôts sur le résultat

3.17.1. Impôts différés

Le Groupe comptabilise les impôts différés pour l'ensemble des différences temporelles existantes entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et des passifs du bilan, sauf dans la mesure où l'actif ou le passif d'impôt différé est généré par :

- ▶ La comptabilisation initiale du goodwill ; où
- ▶ La comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction qui :
 - N'est pas un regroupement d'entreprises ; et
 - Au moment de la transaction, n'affecte ni le bénéfice comptable, ni le bénéfice imposable (perte fiscale).
 - Ne donne pas lieu, au moment de la transaction, à une différence temporelle imposable et à une différence temporelle déductible d'un montant égal

Les taux d'impôt retenus sont ceux votés ou quasi adoptés à la date de clôture de l'exercice en fonction des juridictions fiscales.

Les impôts différés sont revus à chaque arrêté pour tenir compte notamment des incidences des changements de législation fiscale et des perspectives de recouvrement des différences temporelles déductibles

Le montant d'impôts différés est déterminé pour chaque entité fiscale.

Les actifs d'impôts relatifs aux différences temporelles et aux reports déficitaires ne sont comptabilisés que dans la mesure où il est probable qu'un profit imposable futur déterminé avec suffisamment de précision sera dégagé au niveau de l'entité fiscale.

Les impôts exigibles et/ou différés sont comptabilisés au compte de résultat de la période sauf s'ils sont générés par une transaction ou un événement comptabilisé directement en capitaux propres.

Une entité du Groupe doit compenser les actifs et passifs d'impôt exigible si, et seulement si, cette entité :

- (a) a un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés ; et
- (b) a l'intention, soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Les actifs et passifs d'impôts différés, quel que soit leur échéance, doivent être compensés lorsqu'ils sont prélevés par la même autorité fiscale et concernent une même entité fiscale qui dispose du droit de compenser les actifs et passifs d'impôts exigibles. Ainsi, chaque entité du Groupe a procédé à la compensation de ses impôts différés actifs et passifs.

3.17.2. Incertitudes relatives au traitement des impôts sur le résultat

Pour évaluer quand et comment une incertitude fiscale affecte la détermination du bénéfice imposable (perte fiscale), des bases d'imposition, des déficits reportables, des crédits d'impôt non utilisés et des taux d'imposition, une entité doit partir de l'hypothèse que l'administration fiscale contrôlera tous les montants qu'elle a le droit de contrôler et qu'elle procédera à ces contrôles en ayant l'entière connaissance de toutes les informations connexes.

Dans l'hypothèse où il serait probable que l'administration fiscale n'accepte pas le traitement fiscal retenu, IFRIC 23 indique que le montant de l'incertitude à refléter dans les états financiers doit être estimé selon la méthode qui fournira la meilleure prévision du dénouement de l'incertitude.

3.18. Avantages du personnel

Les engagements du Groupe au titre des régimes de couverture maladie à prestations définies et des indemnités de fin de carrière sont déterminés, conformément à la norme IAS 19, sur la base de la méthode des unités de crédit projetées, en tenant compte des conditions économiques propres à chaque pays (essentiellement le Maroc pour le Groupe). Les engagements sont couverts par des provisions inscrites au bilan au fur et à mesure de l'acquisition des droits par les salariés. Les provisions sont déterminées selon la méthode actuarielle dite des unités de crédits projetés (« projected unit credit method ») qui stipule que chaque période de service donne lieu à constatation d'une unité de droit à prestation et évalue séparément chacune de ces unités pour obtenir l'obligation finale. Ces calculs intègrent des hypothèses de mortalité, de rotation du personnel et de projection des salaires futurs...

Les primes versées à l'occasion de la remise des médailles du travail pendant toute la période de travail des salariés font l'objet d'une provision. Cette dernière est évaluée en tenant compte des probabilités que les salariés atteignent l'ancienneté requise pour chaque échelon et est actualisée.

Les indemnités de départ en retraite font également l'objet d'une provision. Cette dernière est évaluée en tenant compte de la probabilité de la présence des salariés dans le Groupe, à leur date de départ en retraite. Cette provision est actualisée.

3.19. Provisions pour risques et charges

Le Groupe comptabilise une provision dès lors qu'il existe une obligation légale ou implicite envers un tiers qui se traduira par une sortie de ressources, sans contrepartie attendue, nécessaire pour éteindre cette obligation et pouvant être estimée de façon fiable. Les montants comptabilisés en provisions tiennent compte d'un échéancier de décaissements et sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif. Cet effet est comptabilisé en résultat financier.

Les provisions pour restructuration sont comptabilisées dès lors que le Groupe a établi un plan formalisé et détaillé dont l'annonce a été faite aux parties concernées.

Lorsqu'une obligation légale, contractuelle ou implicite rend nécessaire le réaménagement de sites, une provision pour frais de remise en état est comptabilisée en autres charges d'exploitation. Elle est comptabilisée sur la durée d'exploitation du site en fonction du niveau de production et d'avancement de l'exploitation dudit site.

Les coûts engagés pour limiter ou prévenir des risques environnementaux et engendrant des avantages économiques futurs, tels que l'allongement des durées de vie des immobilisations, l'accroissement de la capacité de production et l'amélioration du niveau de sécurité, sont immobilisés. Lorsque le Groupe estime qu'il a une obligation légale ou implicite liée à un risque environnemental dont l'extinction devrait se traduire par une sortie de ressource, une provision correspondant aux coûts futurs estimés est comptabilisée sans tenir compte des indemnités d'assurance éventuelles (seules les indemnités d'assurance quasi certaines sont comptabilisées à l'actif du bilan). Lorsque le Groupe ne dispose pas d'un échéancier de reversement fiable ou lorsque l'effet du passage du temps est non significatif, l'évolution de ces provisions se fait sur la base des coûts non actualisés. Les autres coûts environnementaux sont comptabilisés en charges de la période où ils sont encourus.

Le groupe applique également l'interprétation IFRIC 21 « Comptabilisation des taxes » pour les exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2015, tel que cela est requis par le Règlement Européen du 13 juin 2014. Cette interprétation pose comme principe que la taxe doit être comptabilisée à la date du fait générateur de l'acquittement de cette taxe.

L'interprétation considère que le fait générateur peut intervenir à une date spécifiée comme il peut intervenir à la suite de l'atteinte de certains seuils. Ceci a des impacts principalement au niveau des comptes intermédiaires.

Ainsi, la taxe professionnelle, la taxe sur services communaux et la taxe sur terrains non bâtis exigibles en totalité à la date d'arrêté des comptes intermédiaires est comptabilisée en totalité à cette date.

Par ailleurs la contribution sociale de solidarité n'est comptabilisée au niveau des comptes intermédiaires que lorsque les seuils la rendant exigible sont atteints à la date d'arrêté de ces comptes.

3.20. Frais d'augmentation de capital

Les frais d'augmentation de capital sont imputés sur les primes d'émission, de fusion ou d'apport.

3.21. Passifs financiers

3.21.1. Dettes financières

Les emprunts et autres passifs financiers porteurs d'intérêt sont évalués selon la méthode du coût amorti en utilisant le taux d'intérêt effectif de l'emprunt. Les frais et primes d'émission viennent impacter la valeur à l'entrée et sont étalés sur la durée de vie de l'emprunt via le taux d'intérêt effectif.

Dans le cas des dettes financières issues de la comptabilisation des contrats (cf. note 3.12 ci avant), la dette financière constatée en contrepartie de l'actif en droit d'utilisation est initialement comptabilisée à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location.

3.21.2. Autres passifs financiers

Les autres passifs financiers concernent essentiellement les dettes fournisseurs et les autres créditeurs. Ces passifs financiers sont comptabilisés au coût amorti.

3.22. Produits des activités ordinaires

3.22.1. Chiffre d'affaires

Les produits des activités ordinaires du Groupe sont composés principalement des natures suivantes de chiffre d'affaires :

- ▶ Ventes de biens et services produits ;
- ▶ Contrats de construction ;
- ▶ Revenus locatifs.

Les produits des activités ordinaires sont comptabilisés quand les biens ou les services promis aux clients sont fournis et pour un montant de la contrepartie que le Groupe s'attend à avoir droit en échange de ces biens ou services.

Ce principe fondamental est présenté sous forme d'un modèle en cinq étapes :

- ▷ Identifier les contrats avec des clients,
- ▷ Identifier les obligations de prestation prévues au contrat,
- ▷ Déterminer le prix de transaction,
- ▷ Répartir le prix de transaction entre les différentes obligations de prestation prévues au contrat, et
- ▷ Comptabiliser les produits des activités ordinaires lorsque le Groupe a rempli (ou à mesure qu'elle remplit) une obligation de prestation.

Les produits des activités ordinaires sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir. Les produits des loyers sont comptabilisés de façon linéaire sur les durées fermes des baux. En conséquence, les dispositions particulières et avantages définis dans les contrats de bail (franchise, droit d'entrée...) sont étalés sur la durée ferme du bail.

Les remises commerciales ou rabais pour quantité sont comptabilisés en déduction du revenu à l'exception des actions commerciales prenant la forme d'attribution de produits gratuits qui sont comptabilisés dans le coût des ventes et provisionnés conformément aux dispositions d'IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels ».

Les produits des activités ordinaires relatifs à la vente de biens et d'équipements sont comptabilisés lorsqu'il existe un accord formel avec le client, que la livraison est intervenue, que le montant du revenu peut être mesuré de façon fiable et qu'il est probable que les avantages économiques associés à cette transaction reviendront au Groupe.

3.23.2. Autres produits de l'activité

Les autres produits liés à l'activité incluent des produits à caractère non récurrent ou non directement liés aux opérations décrites dans le paragraphe « chiffre d'affaires ».

3.23. Coût de l'endettement net

Il inclut les charges et produits d'intérêts sur les emprunts bancaires, les emprunts obligataires et les autres dettes financières (y compris dettes sur contrat de location financement).

Les coûts d'emprunts qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif sont incorporés dans le coût de cet actif.

3.24. Evaluation à la juste valeur

I. Hiérarchie de la juste valeur

Tous les instruments financiers pour lesquels la juste valeur est comptabilisée ou mentionnée dans les présents états financiers sont classés selon la hiérarchie prévue par la norme IFRS 13.

En effet, cette norme classe selon trois niveaux d'importance les données d'entrée des techniques d'évaluation utilisées pour déterminer la juste valeur :

Niveau 1 :

Les données de ce niveau s'entendent des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation.

Niveau 2 :

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

Niveau 3 :

Les données d'entrée de ce niveau sont les données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables.

II. Techniques d'évaluation

Les titres cotés sont évalués au cours de bourse de clôture, sauf lorsque ce dernier est jugé impertinent par rapport à la valeur des titres concernés.

Les titres non cotés sont évalués en fonction de leur valeur recouvrable.

Les instruments dérivés sont évalués à leur valeur marché à la date de clôture.

3.25. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net part du Groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice. Le nombre moyen d'actions en circulation de la période et des exercices antérieurs présentés est calculé hors actions d'auto-détention et actions détenues dans le cadre de plans d'options d'achat.

A ce jour, le Groupe n'a pas émis d'instrument financier ayant un effet dilutif. Dès lors, le résultat de base par action est équivalent au résultat dilué par action.

NOTE 4 : INFORMATIONS SECTORIELLES

4.1. Niveaux d'information sectorielle

La segmentation primaire du Groupe Managem est basée sur les secteurs d'activité, la segmentation secondaire est basée sur les secteurs géographiques.

Les transactions inter secteurs portent principalement sur les ventes de l'acide sulfuriques qui interviennent entre CTT et certaines filiales relevant du secteur mine notamment CMG. Ces transactions sont facturées par CTT en se référant aux prix du marché international.

4.1.1. Premier niveau d'information sectorielle : secteurs d'activité

Exploitation minière

Cette activité consiste à exploiter plusieurs gisements par le Groupe Managem ainsi qu'à produire des concentrés aussi variés comme les concentrés de zinc, cuivre, plomb. La production concerne également les métaux précieux tels que l'or et l'argent.

Hydrométallurgie

Cette activité porte sur la transformation et la valorisation de minerais pour obtenir des produits à forte valeur ajoutée notamment les dérivés métalliques et spécialités chimiques, tels que les cathodes de cobalt, les dérivés de nickel, l'hydroxyde de nickel, le carbonate de lithium, le sulfate de cuivre, le sulfate de cobalt, l'acide sulfurique et le trioxyde d'arsenic. L'hydrométallurgie fait appel à des techniques et technologies spécifiques comme : l'extraction liquide, électrolyse, séchage, calcination, grillage, ...etc.

4.1.2. Deuxième niveau d'information sectorielle : secteurs géographiques

Le découpage géographique des activités du Groupe retenu est le suivant :

- ▷ Maroc
- ▷ Europe
- ▷ Asie
- ▷ Autre

4.2. Informations par secteur d'activité

31/12/2025	Mine	Hydro	Autres	Total
Chiffre d'affaires	13 583,8	46,9	62,9	13 693,6
Interne				
Total	13 583,8	46,9	62,9	13 693,6
Résultat des activités opérationnelles	4 140,4	-317,2	169,6	3 992,8
Résultat financier	-325,9	-36,9	168,1	-194,7
Impôts	-344,9	63,9	-108,1	-389,1
Résultat des activités poursuivies	3 533,4	-290,2	227,2	3 470,4

Le chiffre d'affaires divers correspond principalement aux ventes réalisées par le segment opérationnel service notamment Reminex et Techsub.

Les principaux éléments du bilan peuvent être affectés aux différents secteurs d'activité de façon suivante :

31-déc-25	Mine	Hydro	Divers	Total
Total actif	27 887,26	323,40	9 495,22	37 705,87
Investissements	-5 922,73	79,20	-106,75	-5 950,28
Total passif	27 887,26	323,40	9 495,22	37 705,87

4.3. Informations par secteurs géographique



En MMAD 2025	Maroc	Europe	Asie	Autres	Total
Chiffre d'affaires	229	4 080	3 911	5 474	13 694
Autres produits	123			925	1 048
Total	352	4 080		6 399	14 742
Investissements	-3 072			- 2 878	- 5 950

4.4. Chiffre d'affaires par client

Client	Pays	Zone géographique	% du CA
TRAFIGURA	Singapour	Asie	27,74%
ITALPREZIOSI	Italie	Europe	12,31%
Autres clients *	Dubaï, Suisse	Golfe Persique-Europe	22,69%

*Les clients ne répondant pas aux critères de divulgation individuelle sont agrégés au sein de la catégorie « Autres clients ».

NOTE 5 : CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires se décompose de la manière suivante :

En millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Chiffre d'affaires (a)	13 693,6	8 859,4
Autres produits de l'activité (b)	1 047,9	363,9
Total des activités ordinaires	14 741,5	9 223,3

(a) Y compris des prestations de services.

(b) Les autres produits de l'activité comprennent principalement la variation de stock de produits finis et autres produits intermédiaires.

Hausse du CA de 4,8 Mrdhs expliquée par :

- Hausse du CA de l'or pour un impact de 2 336 MDH grâce au démarrage de la production de l'Or de Boto au Sénégal combinée à la hausse importante des cours de l'Or;
- Hausse du CA de l'Argent de 514MDH en conséquence de la hausse combinée des tonnages vendus et des cours de l'argent;
- Hausse du CA du Cuivre à la suite du démarrage de la production du projet Tizert au sud du Maroc, la hausse de la contribution du chiffre d'affaires relatif à la commercialisation de la Quote-part du groupe dans la production du cuivre provenant de la mine de Pumpi ainsi que l'appréciation des cours du Cuivre;
- L'application des dispositions de la norme IFRS 15 produits des activités ordinaires s'est traduite par la revalorisation des expéditions provisoires ouvertes à la date du 31 décembre 2025, soit un ajustement positif du chiffre d'affaires de **+103MDH**

NOTE 6 : ACHATS ET AUTRES CHARGES EXTERNES

Les achats et charges externes se décomposent comme suit :

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Achats de marchandises	0,0	0,0
Achats de matières et fournitures	(6 497,1)	(4 301,0)
Achats	(6 497,1)	(4 301,1)
Loyers opérationnels	(169,6)	(142,1)

Entretien et réparations	(33,1)	(38,3)
Rémunération de personnel extérieur à l'entreprise	(8,2)	(11,0)
Charges externes diverses	(3 831,7)	(3 137,4)
Autres charges externes	(4 042,5)	(3 328,7)
Total Achats et Autres charges externes	(10 539,7)	(7 629,9)

*loyers opérationnels : ce poste abrite les charges de locations opérationnelles exclues du champ d'application de la norme IFRS 16 objet de contrats de location conclus dans le contexte de l'exploitation de ressources minérales (champ IFRS 6)

- Hausse des achats et autres charges externes de 2,9 Mrd relative aux nouveaux projets Boto Sénégal et Tizert ainsi que la hausse l'off take Pumpi.

NOTE 7: FRAIS DE PERSONNEL ET EFFECTIFS

7.1. Frais de personnel

Les charges de personnel de l'exercice sont détaillées, ci-dessous, par nature de coût :

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Salaires et traitements	(1 068,4)	(988,9)
Autres charges sociales	(327,9)	(321,8)
Dotations nettes aux provisions pour avantages du personnel	(20,0)	(33,5)
Participation des salariés	0,0	0,0
Total frais de personnel	(1 416,3)	(1 344,2)

La note 22 détaille les autres informations relatives aux avantages du personnel.

NOTE 8 : AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS D'EXPLOITATION

Les variations d'amortissements et de provisions ayant un impact sur le résultat d'exploitation courant pour les périodes clôturées au 31 décembre 2025 et 31 décembre 2024 se décomposent comme suit :

En millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Amortissements nets impactant le résultat d'exploitation courant		
Amortissements des immobilisations incorporelles	-424,9	-215,5
Amortissements des immobilisations corporelles	-1 520,4	-1 219,2
Amortissements des immobilisations en droit d'usage	-52,3	-45,3
Total des amortissements nets impactant le résultat d'exploitation courant	-1 997,6	-1 480
Provisions et Pertes de valeur nettes impactant le résultat d'exploitation courant		
Immobilisations	53,1	104,6
Stocks	6,7	-47,3
Créances	-0,2	74,2
Provisions pour risques et charges	-74,3	-20,4
Total des provisions et pertes de valeurs nettes impactant le résultat d'exploitation courant	-14,8	111,1
Total des amortissements et provisions d'exploitation	-2 012,4	-1 368,9

(a) Une description des variations d'amortissement et des pertes de valeur des immobilisations est incluse dans la note 14 de ces états financiers.

(b) Le détail des variations des pertes de valeur relatives aux stocks et aux créances est inclus dans les notes 15 et 16 de ces états financiers.

NOTE 9 : AUTRES PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION

Les autres produits et charges d'exploitation s'analysent de la façon suivante :

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Cession d'actifs	0,0	1,1
Cessions de filiales et participations	(6,2)	27,0
Écarts d'acquisition négatifs	0,0	44,6

Autres produits et charges d'exploitation	3 390,8	2 443,9
Total produits et charges d'exploitation	3 384,6	2 516,5

Cession des filiales et participations : Le 8 Janvier 2025, Managem a finalisé la cession de la Compagnie Minière d'Oumejrane au profit de Purple Hedge Resources Morocco, société privée basée au Maroc et filiale à 100% de Purple Hedge DWC, une entreprise privée établie aux Emirats Arabes Unies. Cette transaction a conduit à la réalisation d'une moins -value consolidée de 6 millions de dirhams (MDH)

9.1. Autres produits et charges d'exploitation non courants

Les autres produits et charges d'exploitation non courants se détaillent comme suit :

En millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Autres produits non courants	36,1	178,5
Autres charges non courantes	(34,3)	(215,7)
Autres produits et charges d'exploitation nets *	3 389,0	2 481,1
Total autres produits et charges d'exploitation	3 390,8	2 443,9

Le poste autres produits et charges d'exploitation enregistre principalement les productions des immobilisations à soi-même, notamment les frais d'exploration, de recherche et développement et les infrastructures minières .

En effet, selon les règles et pratiques généralement admises au sein de la profession minière, ce poste abrite les dépenses résultantes des activités d'exploration et d'évaluation des ressources minérales et les constructions spécifiques, notamment les ouvrages d'infrastructure minière (rampe, puits, cheminées, travers banc, galeries... etc.)

Ainsi, à la date de clôture, le groupe établit si l'infrastructure et les installations qui facilitent l'accès au minerai pourraient lui procurer des avantages sur plus d'un exercice à compter de la date à laquelle les coûts sont engagés. Si tel est le cas, les coûts associés aux dites opérations répondant aux critères de comptabilisation en tant qu'actif à titre de coûts de mise en valeur de la mine.

NOTE 10 : RÉSULTAT FINANCIER

Le résultat financier aux 31 Décembre 2025 et Décembre 2024 se décompose comme suit :

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Intérêts sur emprunts	(772,5)	(529,5)
Autres charges financières	(7,4)	(2,9)
Pertes de valeur des actifs financiers	0,0	0,0
Dotations nettes aux provisions	(0,0)	0,0
Total charges financières	(779,8)	(532,5)
Intérêts et autres produits financiers	81,4	58,8
Autres produits	438,9	434,2
Reprises des pertes de valeur des actifs financiers	0,0	0,0
Gains et pertes de change financiers	64,6	(274,9)
Total produits financiers	585,0	218,1
Résultat financier	(194,7)	(314,4)

Le résultat financier enregistre une amélioration de 120 MDH expliquée principalement par :

- La hausse du coût d'endettement corrélée à la hausse de l'endettement financier ;
- Variation positive du résultat de change attribuée à la forte appréciation des parité EUR/SDG EUR/MAD générant des gains de change sur les créances commerciales et trésorerie en devise étrangère ;
- Ces gains ont été partiellement atténués par la baisse de la parité USD-MAD.

NOTE 11 : LA CHARGE D'IMPÔT

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Charge de l'exercice	-456	-260,2
Impôts exigibles	-456	-260,2
(Charges) / produits d'impôts différés		

Variations des différences temporaires	-31,1	67
Variations des taux d'imposition	-1,1	1
Variation des déficits fiscaux antérieurs	99,1	-6,2
Impôts différés	66,9	61,7
(Charge) / Produit total d'impôt	-389,1	-198,5

La charge d'impôt pour les exercices clos 2025 et 2024 s'analyse comme suit :

-La charge d'impôt courant correspond aux montants payés et/ ou restant à payer à court terme aux administrations fiscales au titre de l'exercice 2025 en fonction des règles en vigueur dans les différents pays et des conventions spécifiques.

-Les produits d'impôts différés résultent de la comptabilisation d'un impôt différé actif sur les déficits fiscaux issus des amortissements indéfiniment reportables.

Hausse de l'impôt exigible expliquée par :

- La hausse de l'impôt exigible résulte de l'effet combiné de l'amélioration des résultats des filiales (notamment SMI, AGM, SOMIFER, MANUB, TECHSUB, MANAGOLD et TRADIST) et de la hausse du taux d'imposition au Maroc ainsi que l'application des règles du Pilier 2 en Suisse et à Dubaï se traduisant par la comptabilisation d'un IS de 15% au titre de l'année 2025 Par rapport à 9% enregistré en 2024 .
- Provisions complémentaires IFRIC 23 de 23 Mdhs .
- Cet impact a été partiellement atténué par la baisse de l'impôt chez MI et MANAGEM sa ainsi que par le report de l'impôt minimum forfaitaire de SMM à l'exercice de décaissement.

Impacts nouvelles dispositions de la loi de finances 2026 sur la clôture des comptes 2025

- Réajustement des impôts différés à la clôture de l'exercice 2025 des conséquences des changements de taux d'IS selon les nouvelles dispositions de la loi de finances 2026 notamment la prorogation de la contribution sociale de solidarité pour une période supplémentaire de trois ans (2026–2028). Ce réajustement a été effectué sur la base d'un calendrier de résorption des différences temporaires, en appliquant les taux d'imposition en vigueur aux exercices au cours desquels ces différences se renverseront.
- Ces ajustements se sont traduits par un impact de 1,1MDH en résultat .

Comptabilisation des IDA sur déficits fiscaux

- Comptabilisation des IDA sur déficits fiscaux MANAGEM sa
- Comptabilisation des IDA sur déficits fiscaux de CTT limités aux amortissements indéfiniment reportables.

11.1.1. Impôts différés comptabilisés dans les capitaux propres

Les actifs nets d'impôts sont limités aux capacités de chaque entité fiscale à recouvrer ses actifs dans un proche avenir.

11.1.2. Impôts différés comptabilisés au bilan

En Millions de MAD	Actif		Passif		Net	
	2025.12	2024.12	2025.12	2024.12	2025.12	2024.12
Impôts différés						
Provenant des différences temporaires	35,9	-38	10,9	12	25	-50



Provenant des déficits fiscaux	262,2	167,2	-	-	262,2	167,2
Total	298,1	129,2	10,9	12	287,3	117,2

11.1.3. Détail impôts différés sur différences temporaires :

En Millions de MAD	Déc-24	ID/Impact capitaux propres	ID/Impact Résultat	Déc-25
ID/Provenant des différences temporaires	-50,0	9,7	100,1	25,0
ID/Différences temporaires sociales	34,8		29,1	29,1
ID/Retraitements IFRS	-84,8	9,7	71,0	-4,1
Total	-50,0	9,7	100,1	25,0

11.1.4. Preuve d'impôt

	2025.12	2024.12
Résultat net comptable retraité IFRS - part du groupe	3 002	620
Quote-part de résultat des S.M.E.	61	13
Résultat hors groupe	-468	-168
Résultat net comptable retraité IFRS	3 409	775
Impôt sur les bénéfices	-456	-260
Impôts différés	67	62
Total charge fiscale retraitée IFRS	-389	-199
Résultat comptable retraité IFRS avant impôts	3 798	973
Impôt sur réintégrations permanentes	81	120
Impôt sur déductions permanentes	53	0
Ajustement des ID N	-1	1
Autres	-15	27
Charge fiscale théorique	-270	-52
Montant de différence de taux Maroc/étranger	-625	-192
Montant de différence de taux Mère / fille	-403	-74
Charge fiscale recalculée	-1 297	-319
Taux à contrôler par rapport à 34%	-34%	-33%

NOTE 12 : ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS ET PASSIFS LIÉS

Le groupe MANAGEM a signé un accord le 07 novembre 2025 avec le partenaire Norin Mining portant sur la cession de 45% supplémentaires dans le projet aurifère Gabgaba – Bloc 15.

En application des dispositions de la norme IFRS 5, les actifs et passifs du palier Soudan classés comme détenus en vue de la vente, sont présentés sur une ligne séparément des autres actifs et passifs du bilan. Ainsi, après leur classement:

- ▶ Arrêt des amortissements pour ces actifs, du fait que la valeur comptable sera désormais recouverte principalement par le produit de la vente, plutôt que par leur utilisation
- ▶ Evaluation du groupe d'actifs destinés à être cédés, au plus bas de sa valeur comptable et de sa juste valeur nette des frais de cession
- ▶ Les frais de cession ont été comptabilisés dans les charges de l'exercice 2025 date de leur engagement
- ▶ La plus-value qui en résulte sera différée jusqu' à la date de signature de l'accord final

NOTE 13 : RÉSULTAT PAR ACTION

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net part du Groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice. Le nombre moyen d'actions en circulation de la période et des exercices antérieurs présentés est calculé hors actions d'auto détention et actions détenues dans le cadre de plans d'options d'achat.

Exercices clos le 31 Décembre 2025	31 déc.- 2025	31 déc.- 2024
Nombre moyen pondéré :		
- d'actions ordinaires émises	11 864 676	11 864 676
- d'actions détenues dans le cadre de plans d'options d'achat		
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat de base par action	11 864 676	11 864 676
Nombre d'instruments dilutifs		
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat dilué par action	11 864 676	11 864 676

A ce jour, le Groupe n'a pas émis d'instrument financier ayant un effet dilutif. Dès lors, le résultat de base par action est équivalent au résultat dilué par action.

Exercices clos le 31 Décembre 2025	31 déc. 2025	31 déc. 2024
Résultat net de l'exercice imputable aux actionnaires de la société-mère	3 001,9	619,8
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action	11 864 676	11 864 676
Résultat de base par action	253	54,2*

* A fin décembre 2024 ,le résultat par action (EPS) a été recalculé conformément à IAS 33, en intégrant l'augmentation de capital du 18 avril 2024 émettant 1 873 368 actions nouvelles. Le nombre moyen pondéré d'actions s'établit à 11 311 333, conduisant à une EPS de base de 54,82 MAD par action. En l'absence d'instruments dilutifs significatifs, l'EPS dilué est considérée équivalent à l'EPS de base.

NOTE 14 : GOODWILL

	Décembre 2025	Décembre 2024
Au 1^{er} janvier	305,4	305,4
Valeur brute	812,0	812,0
Pertes de valeur cumulées	-506,6	-506,6
Au 31 décembre	305,4	305,4
Valeur brute	812,9	812,9
Pertes de valeur cumulées	-507,5	-507,5

Au bilan, les Goodwill (écarts d'acquisition) nets concernent les sociétés suivantes :

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
SMI	161,2	161,2
CMG	130,9	130,9



CTT	13,3	13,3
Total	305,4	305,4

NOTE 15 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

En Millions de MAD	31 déc. 2025		31 déc. 2024		Total = 54,82 MAD
	Frais de développement EPS diluée	Logiciels	Concessions brevets et droits similaires	Autres = 253,01 MAD	
Ouverture 2024.12	6 752,0	13,5	232,1	2 345,6	9 343,2
Acquisitions	521,5	9,9	76,6	287,3	895,2
Variation de périmètre	6,5	-	-3,8	-	2,7
Écarts de conversion	0,3	0,2	1,2	-43,1	-41,5
Autres mouvements	-381,8	-	-1,2	42,7	-340,2
2024.12	6 898,4	23,6	304,9	2 632,5	9 859,3
Amortissements et pertes de valeurs					
Ouverture 2024.12	-5 121,1	-6,7	-116,2	-200,9	-5 444,9
Amortissements	-196,8	-4,1	-5	-9,7	-215,5
Perte de valeur	-9	-	-	-	-9
Reprise de perte de valeur	47,3	-	0,1	-	47,4
Écarts de conversion	-7,3	0	0	-	-7,3
Variation de périmètre	36,8	-	9,1	-	45,9
Autres mouvements	254,7	-	1,1	-	255,8
CLÔTURE - 2024.12	-4 995,4	-10,8	-111	-210,6	-5 327,7
	-	-	-	-	-
2025.12	6 898,4	23,6	304,9	2 632,5	9 859,3
Acquisitions	276,4	14,7	6,5	211,6	509,2
Variation de périmètre	65,7	-	-	-	65,7
Écarts de conversion	-122,7	-1,5	-6,5	-0,1	-130,9
Autres mouvements	2 067,0	-1,8	-	- 2 010,8	54,3
2025.12	9 184,8	34,9	304,9	833,1	10 357,6
Amortissements et pertes de valeurs					
OUVERTURE - 2025.12	-4 995,4	-10,8	-111	-210,6	-5 327,7
Amortissements	-410,1	-7,4	-4,2	-3,2	-424,9
Écarts de conversion	50,8	0,6	0,1	-	51,6
Variation de périmètre	-	-	-65,7	-	-65,7
Autres mouvements	138	1,1	-	-	139,1
CLÔTURE - 2025.12	-5 216,7	-16,5	-180,7	-213,7	-5 627,7
Valeurs nettes					
au 31/12/2024	1 903,0	12,8	193,9	2 421,9	4 531,6
au 31/12/2025	3 968,0	18,4	124,2	619,3	4 730,0

Les amortissements de la période sont comptabilisés en résultat au niveau du poste « amortissements et provisions d'exploitation »

Le poste immobilisations incorporelles comprend essentiellement les dépenses relatives à l'exploration et à la recherche minière.



NOTE 16 : IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les principales variations s'expliquent par :

En Millions de MAD	Terrains	Constructions	Matériel et outillage	Immobilisations en cours	Immeubles de placement	Autres	Total
OUVERTURE - 2024.12	37,5	9 462,6	8 272,9	3 447,2	8,9	1 979,2	23 208,2
Acquisitions	-	274,6	207,7	5 816,9	-	29,8	6 329,0
Variation de périmètre	-	-471,1	-127,9	317,7	-	-86,9	-368,2
Cessions et actifs classés en actifs détenus en vue de la vente	-	-0,6	-	-	-	-0,7	-1,3
Réévaluation des immos	-	-	-	-	-	-	-
Écarts de conversion	0	11	-1,9	-90,6	-	2,5	-79,1
Autres mouvements	-	-29,5	9,7	-722,1	-	-67,8	-809,7
CLÔTURE - 2024.12	37,5	9 247,0	8 360,5	8 769,1	8,9	1 856,0	28 279,0
Amortissements et pertes de valeurs	-	-	-	-	-	-	-
OUVERTURE - 2024.12	-0,2	-6 227,0	-5 441,2	-64		-1 801,2	-13 533,7
Amortissements	-	-640,8	-500,5	-		-77,8	-1 219,2
Perte de valeur	-	-17,9	-7,8	-		-0,9	-26,7
Reprise de perte de valeur	-	64,6	21,6	-		3	89,1
Cessions et actifs détenus en vue de la vente	-	0,2	-	-		0,7	1
Écarts de conversion	0	1,6	3,6	-1,2		-2,6	1,3
Variation de périmètre	-	469,8	117,3	-		88	675,1
Autres mouvements	-	447,5	174,9	3,9		50,5	676,8
CLÔTURE - 2024.12	-0,2	-5 902,0	-5 632,2	-61,4		-1 740,4	-13 336,2
OUVERTURE - 2025.12	37,5	9 247,0	8 360,5	8 769,1	8,9	1 856,0	28 279,0
Acquisitions	19,1	1 184,3	629,2	3 171,1	-	364,1	5 367,8
Variation de périmètre	4,6	-	2,8	-	-	-3,8	3,6
Cessions et actifs classés en actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-0,2	-	-0,4	-0,6
Réévaluation des Immos	-	-	-	-	-	-	-
Écarts de conversion	-0,4	-158,2	-89,9	-70,8	-	-12,3	-331,5
Autres mouvements	2,4	2 967,3	2 626,9	-8 955,9	-	565,1	-2 794,3
CLÔTURE - 2025.12	63,2	13 240,3	11 529,6	2 913,3	8,9	2 768,7	30 524,0
Amortissements et pertes de valeurs							
OUVERTURE - 2025.12	-0,2	-5 902,0	-5 632,2	-61,4		-1 740,4	-13 336,2
Amortissements	-	-767,1	-647,5	-		-105,7	-1 520,4
Perte de valeur	-	-	-	-5,6		-	-5,6
Reprise de perte de valeur	-	7,2	29,7	20,9		0,9	58,7
Cessions et actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-		0,4	0,4
Écarts de conversion	0	44	45,5	5		18,2	112,8
Variation de périmètre	-	1,5	0,3	-		4,2	6
Autres mouvements	-	350,5	404,1	-		28,4	783
CLÔTURE - 2025.12	-0,2	-6 265,9	-5 800,0	-41,1		-1 794,0	-13 901,3
Valeurs nettes							
au 31/12/2024	37,3	3 345,0	2 728,3	8 707,7	8,9	115,6	14 942,8
au 31/12/2025	63	6 974,4	5 729,6	2 872,2	8,9	974,6	16 622,7



16.1 Test de dépréciation

Hypothèses financiers	Taux %		Taux %	
Prime de risque marché	6,70%	Taux sans risque 10 ans	2,97%	
taux sans risque 5 ans	2,71%	Taux sans risque 15 ans	3,49%	

	AGM	CMG	CTT	GGM	SOMIFER
WACC	8,22%	8,54%	8,13%	8,28%	8,42%
WACC projet	10,00%				
Effet Levier (Dettes/Dettes+CP)	50%	50%	50%	50%	49%
Résultat Test IFRS					
Valeur KP	2 681 MDH	1 464 MDH	1 273 MDH	294 MDH	721 MDH
Somme des CF actualisé (DCF)	8 316 MDH	884 MDH	1 480 MDH	1 059 MDH	1 058 MDH
Endettement net	-5 726 MDH	420 MDH	-266 MDH	-848 MDH	-387 MDH
VNC IFRS	7 068 MDH	954 MDH	1 198 MDH	938 MDH	729 MDH
Résultat : Ecart Vs VNC Hors endettement	1 339 MDH	90 MDH	342 MDH	203 MDH	379 MDH
Résultat test titres					
Val titres	1 764 MDH	914 MDH	748 MDH	100 MDH	406 MDH
Valeur KP/Groupe	2 681 MDH	1 273 MDH	1 271 MDH	294 MDH	823 MDH
Résultat Ecart Vs Val Titres	917 MDH	359 MDH	523 MDH	194 MDH	418 MDH

Au 31 décembre 2025, les résultats des tests de dépréciation réalisés conformément à la norme IAS 36 se présentent comme suit :

► Impact sur les comptes consolidés :

Les valeurs recouvrables, déterminées sur la base des flux de trésorerie actualisés (DCF) incluant la valeur terminale, sont supérieures aux valeurs comptables IFRS pour l'ensemble des entités testées. En conséquence, aucune dépréciation n'a été constatée dans les états financiers consolidés.

► Impact sur les comptes sociaux :

Pour l'ensemble des filiales, la valeur des capitaux propres demeure supérieure à la valeur nette comptable des titres de participation. Par conséquent, aucune provision pour dépréciation n'a été enregistrée dans les comptes sociaux. Par ailleurs, la valeur actuelle de la participation AGM (Akka Gold Mining) correspond à sa valeur d'utilité obtenue par actualisation des cash flows futurs. Cette valeur d'utilité tient compte des perspectives de développement significatif de l'activité Cuivre Tizert et reste supérieure à son prix d'acquisition.

NOTE 17 : AUTRES ACTIFS FINANCIERS

Les autres actifs financiers du Groupe se décomposent en valeur nette comme suit :

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Part non courante		
Instruments dérivés de couverture	-	92,6
Prêts et créances non courantes <> au coût amorti	71,1	48,0
Actifs financiers à la juste valeur <> JVRN	261,3	267,9
Total autres actifs financiers	332,4	408,4

(*) Instruments financiers dérivés : correspondent aux gains sur opérations de couvertures des métaux .

(**) Les actifs financiers à la juste valeur par résultat correspondent principalement aux bons de trésor acquis dans le cadre de l'utilisation de la part de la provision pour reconstitution de gisements affectée à la constitution d'un fonds social destiné à l'indemnisation du personnel au moment de fermeture de mines, (20% de la PRG), soit 191 Mdhs.

17.1. Instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est positive sont comptabilisés à l'actif et se répartissent comme suit :

En millions de MAD	2025.12	2024.12
	JV	JV
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	0,0	0,0
Total	0,0	0,0

Les instruments dérivés dont la juste valeur est négative sont comptabilisés au passif et se répartissent comme suit :

En millions de MAD	2025.12	2024.12
	JV	JV
Instruments matières	1 707,9	564,7
Instruments change	0,0	15,7
Total	1 707,9	580,4

17.2. Actifs financiers à la juste valeur par résultat

Les actifs financiers à la juste valeur par résultat comprennent les titres de participation non consolidés, les autres titres immobilisés et les titres et valeurs de placement non reclassés en équivalent de trésorerie.

L'ensemble de ces éléments est évalué à la juste valeur à la date de clôture.

Les actifs financiers à la juste valeur par résultat se décomposent de la façon suivante au 31 Décembre 2025 et au 31 Décembre 2024:

En millions de MAD	Juste valeur	% d'intérêt	Capitaux propres	Résultat	Date de clôture
Au 31 Décembre 2025	261,3				31/12/2025
Autre : titres non consolidés	68,8				
Entité : Autres (bons de trésor)	192,5				
Au 31 Décembre 2024	267,9				31/12/2024

17.3. Prêts et créances au coût amorti

Les prêts et créances au 31 Décembre 2025 se composent essentiellement des dépôts et cautionnement.

NOTE 18 : STOCKS ET EN-COURS

Les stocks et en-cours se décomposent comme suit pour les périodes closes les 31 Décembre 2025 et 31 Décembre 2024:

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Stocks de marchandises	6,3	6,3
Stocks de matières et fournitures consommables	973,4	998
En-cours de production	1 215,9	480,8
Stocks de produits finis intermédiaires	643	665,1
Total des stocks en valeur brute	2 838,7	2 150,4
Montant de la perte de valeur en début de période	-70,7	-31,9
Perte de valeur constatée sur la période	-61,2	-76
Reprise de perte de valeur suite à des sorties et des cessions	64,2	23,2
Reprise de perte de valeur devenue sans objet	3,6	5,5
Autres mouvements	0,1	8,5
Montant de la perte de valeur en fin de période	-63,9	-70,7
Total Stocks, net	2 774,8	2 079,7

(*) Les stocks produits finis et intermédiaires sont évalués au plus bas de leur coût de revient ou de leur valeur nette de réalisation.

Le coût de revient correspond au coût d'acquisition ou aux coûts de production encourus pour amener les stocks dans l'état et à l'endroit où ils se trouvent.



La valeur nette de réalisation des stocks correspond au prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité diminué des coûts estimés pour achever les produits et des coûts estimés nécessaires pour réaliser la vente

Le dépassement du coût de revient par rapport à la valeur nette de réalisation fait l'objet d'une dépréciation

Au cours de l'année 2025 :

- Le montant des provisions est de -61,2 millions de dirhams ;
- Le montant des reprises s'élève à 65,8 millions de dirhams.

NOTE 19 : CRÉANCES CLIENTS ET AUTRES DÉBITEURS

La valeur brute et la valeur de réalisation des créances clients au 31 Décembre 2025 et 31 Décembre 2024 sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Compte de régularisation – Actif : correspond aux réceptions de consommables et PDR en cours de route ;

Les créances clients et autres débiteurs enregistrent une hausse de 988 Mdhs expliquée principalement par :

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Clients et comptes rattachés	2 560,7	1 692,1
Dépréciation clients et comptes rattachés	-5,9	-5,9
Total Créances clients	2 554,8	1 686,2
Autres débiteurs	306	279,4
Compte de régularisation - Actif	132,7	138,2
Comptes d'associés débiteurs	768,5	817,6
Dépréciation autres débiteurs	0	0
Dépréciation comptes d'associés débiteurs	-81	-90,4
Dépréciation fournisseurs débiteurs - av & acomptes	-17,3	-17,3
Dépréciation personnel débiteur	-2	0
Etat - débiteur	1 391,3	1 195,8
Fournisseurs débiteurs - Avances et acomptes	391,5	437,3
Personnel - débiteur	20,2	19,1
Total Autres débiteurs courants	2 909,8	2 779,7

▸ Hausse des créances clients de 868 Mdhs corrélée à la hausse du chiffre d'affaires par rapport à fin décembre 2024

▸ Hausse des créances de crédits TVA pour 195 MDH

19.1. Créances clients par échéance

31/12/2025	TOTAL	Non échues	Entre 0-30 J	Entre 31-60 J	Entre 61-90 J	> 90 J
TRADIST	374 644,86	38 375,82	336 269			
MANATRADE	1 926 855,60	691 016,13	1 235 839,00			
CTT	12 486,00	3 667,00	1 800,00	1 822,00	2 162,00	3 035,00
CMG	9 306,00	3 531,00	353,00	52,00	3 412,00	1 958,00
TECHSUB	40 038,00	93,00	1 068,00	884,00	2 174,00	35 819,00
REMINEX	33 240,00	2 688,00	4 087,00	8 147,00	3 042,00	15 276,00
SOMIFER	5 754,00	2 843,00	2 911,00			
MANAGEM	10 510,00	2 386		2 127,00		5 997,00
SMI	3 257,00	653,00	217,00	293,00	165,00	1 929,00
AGM	8 672,00	1 068,00	4 083,00	1 289,00	1 855,00	377,00
SMM	5 227,86	11,00				5 216,86
BOTO	27 678,05	27 678,05				
TOTAL	2 457 669,37	774 010,00	1 586 627,00	14 614,00	12 810,00	69 607,8

*Hors impacts régularisations IFRS 15 de 103 Mdhs

Les créances >90 jours sont liés principalement aux projets de prospections en Afrique

NOTE 20 : TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de fonds de caisse, des soldes bancaires ainsi que des placements à court terme en instruments monétaires. Ces placements, d'échéance inférieure à douze mois, sont facilement convertibles en un montant de trésorerie connu et sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Titres et valeurs de placements	233,0	0
Banque	4 152,4	2 583,4
Autres comptes de trésorerie	5,0	5,6
Total	4 390,3	2 589,1

NOTE 21 : CAPITAUX PROPRES

21.1. Politique de Gestion du capital

Dans le cadre de la gestion de son capital, le Groupe a pour objectif de préserver sa continuité d'exploitation, afin de servir un rendement aux actionnaires, de procurer des avantages aux autres partenaires et de maintenir une structure de capital optimale susceptible de réduire le coût du capital.

Pour maintenir ou ajuster la structure du capital, le Groupe peut soit :

- Ajuster le montant des dividendes versés aux actionnaires ;
- Rembourser le capital aux actionnaires ;
- Émettre de nouvelles actions ; où
- Vendre des actifs pour réduire le montant des dettes.

Le Groupe utilise différents indicateurs, dont le levier financier (endettement net / capitaux propres), qui fournit aux investisseurs une vision de l'endettement du Groupe comparativement au total des capitaux propres. Ces fonds propres incluent notamment la réserve des variations de valeur des couvertures des flux de trésorerie et la réserve de variation de valeur des actifs financiers à la juste valeur par résultat.

21.2. Variation des capitaux propres part du Groupe

En Millions de MAD	31-déc-25	31-déc-24
Capitaux propres consolidés Part du Groupe début d'exercice	10 687,7	7 565,0
Dividendes versés	-474,6	-355,9
Écart de conversion	-407,9	93,5
Variation nette de JV des instruments financiers	-1 157,6	-237,6
Autres variations	-279,3	-10,6
Augmentation de capital	0	2 997,4
Résultat net (Part du Groupe) de la période	3 001,9	619,8
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global	108,1	15,9
Capitaux propres consolidés Part du Groupe	11 478,0	10 687,7

21.3. Variation des intérêts minoritaires

En millions de MAD	31-déc-25	31-déc-24
Intérêts minoritaires en début d'exercice	730,9	662,7
Dividendes versés	-61,7	-58,0
Variation nette de JV des instruments financiers	-70,6	-38,9
Pertes et profits de conversion	-15,0	2,8
Autres variations	-0,9	-6,0
Résultat de l'exercice	468,4	167,6
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global	-0,1	0
Intérêts minoritaires	1 051,1	730,9

NOTE 22 : PROVISIONS

Les provisions courantes et non courantes s'analysent comme suit :

En Millions de MAD	déc-25	déc-24
Provision pour démantèlement et remise en état de sites (Réhabilitation)	96,6	121,7
Autres risques	118,8	109,8
Total	215,4	231,5

- Les provisions constituées au 31 Décembre 2025 portent principalement sur les risques liés aux maladies professionnelles non couverts par la compagnie d'assurance durant la période 2003 à 2006
- Provision pour démantèlement et remise en état de sites (Réhabilitation)

En Millions de MAD	31-déc.-24	Écart de conversion	Dotation de l'exercice	Reprise provisions utilisées	Reprise provisions non utilisées	Reclassement	31-déc.-25
Provision environnement	53,1	0,2	37,1	0	0	-62,7	27,6
Restructuration	0	0	0	0	0	0	0
Litiges	0	0	0	0	0	0	0
Garanties	0	0	0	0	0	0	0
Autres risques	178,4	-6,6	110,3	-71,3	-1,8	-21,3	187,8
Total	231,5	-6,4	147,4	-71,3	-1,8	-84,0	215,4
Dont:							
- Part non courante	231,5	-6,4	147,4	-71,3	-1,8	-84,0	215,4
- Part courante	0	0	0	0	0	0	0

NOTE 23 : AVANTAGES DU PERSONNEL

Les Les hypothèses retenues au 31 Décembre 2025 se détaillent comme suit :

▸ Date d'évaluation :	31.12.2025	31.12.2024
▸ Taux d'actualisation		
Frais de santé	4,00%	4,40%
▸ Indemnité de fin de carrière	3,90%	4,00%
▸ Taux d'inflation	1,50%	1,50%

Le reste des hypothèses économiques et démographiques est resté inchangé par rapport au 1er janvier 2006.

Conformément à la norme IAS 19 révisée, le Groupe comptabilise immédiatement la totalité des écarts actuariels en autres éléments du résultat global

Le Groupe estime que les hypothèses actuarielles retenues sont appropriées et justifiées mais les modifications qui y seront faites dans le futur peuvent cependant avoir un impact significatif sur le montant des engagements ainsi que sur le résultat du Groupe. Le test de sensibilité au taux d'actualisation est effectué à la date de clôture annuelle.

Au 31 décembre 2025

Autres avantages long terme

	Retraites et indemnités assimilées		Avantages sociaux accordés postérieurement à l'emploi autres que les retraites	
	déc-24	déc-25	déc-24	déc-25
Montant des engagements à l'ouverture de l'exercice	88,6	90,0	164,1	171,0
Coût des services	8,3	6,4	12,1	10,3
Charge d'intérêt	4,3	4,7	9,1	7,4
Cotisations des participants	0	0	0	0
Modifications des plans (Coût des services passés)	0	0	7,7	0
Variations de périmètre /	0	0	0	0
Business Combination (seulement si significatif)	-4,6	0	-19,7	0
Réduction	0	0	0	0
Liquidation de régimes	0	0	0	0
Prestations payées	-2,5	-3,1	-5,4	-5,5
Pertes / gains actuariels	-4,2	4,2	3,2	1,7
Écarts de Change	-0,1	-0,3	0	0
Autres	0	5,0	0	0,4
Montant des engagements à la clôture de l'exercice	90,0	106,9	171	185,3

	Retraites et indemnités assimilées		Avantages sociaux accordés postérieurement à l'emploi autres que les retraites	
	déc-24	déc-25	déc-24	déc-25
Valeur de marché des actifs affectés aux plans à l'ouverture	0	0	0	0
Rendements attendus des actifs	0	0	0	0
Cotisations de l'employeur	0	0	0	0
Cotisations des participants	2,5	-3,1	5,4	-5,5
Variations de périmètre /	0	0	0	0
Business Combination (seulement si significatif)	0	0	0	0
Réduction	0	0	0	0
Liquidation de régimes	0	0	0	0
Prestations payées	-2,5	3,1	-5,4	5,5
Pertes/ gains actuariels	0	0	0	0
Écarts de conversion	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0
Valeur de marché des actifs affectés aux plans à la clôture	0	0	0	0

	Retraites et indemnités assimilées		Avantages sociaux accordés postérieurement à l'emploi autres que les retraites	
	déc-24	déc-25	déc-24	déc-25
Coût des services	8,3	6,4	12,1	10,3
Charge d'intérêt	4,3	4,7	9,1	7,4
Rendements attendus des actifs	0	0	0	0
Effet de la limitation des surplus	0	0	0	0
Amortissement du coût des services passés	0	0	7,7	0
Amortissement des pertes/gains actuariels	0	0	0	0
Réduction	0	0	0	0
Liquidation suppression	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0

Charge de la période	12,6	11,1	28,9	17,7
En Millions de MAD	Retraites et indemnités assimilées		Avantages sociaux accordés postérieurement à l'emploi autres que les retraites	
	déc-24	déc-25	déc-24	déc-25
Engagement net	90	106,9	171	185,3
Limitation de l'actif de retraite	0	0	0	0
Coûts des services passés non reconnus	0	0	0	0
Gains/Pertes actuariels non reconnus	0	0	0	0
Actif/Provision net figurant au bilan	90	106,9	171	185,3

En Millions de MAD	déc-24	déc-25
Montant (Provisions) à l'ouverture	-252,7	-261
Dotations de la période / Charges de la période (y compris les reprises de provision)	-41,5	-28,8
Reprises pour utilisation / Prestations payées	8	8,6
Variation de périmètre	0	0
Business combination (seulement si significatif)	24,2	0
Ecart de conversion	-0,1	0,3
Autres	0	-5,4
OCI	1	-5,9
Montant (Provisions) à la clôture	-261	-292,2

Sensibilité de l'engagement par rapport au taux d'actualisation

	31-déc-25
Sensibilité de l'engagement	-10,40%
Sensibilité du coût des services	-13,10%
Sensibilité de la charge d'intérêt (taux d'actualisation)	12,20%

Sensibilité de l'engagement par rapport au taux d'inflation médicale

	31-déc-25
Sensibilité de l'engagement	13,90%
Sensibilité du coût des services	18,60%
Sensibilité de la charge d'intérêt (taux d'actualisation)	13,90%

En Millions de MAD	Retraites et indemnités assimilées		Avantages sociaux accordés postérieurement à l'emploi autres que les retraites	
	déc-24	déc-25	déc-24	déc-25
Engagement brut à l'ouverture de l'exercice	88,6	90	164,1	171
- part non financée	88,6	90	164,1	171
- part financée	0	0	1	0
Engagement brut à la clôture de l'exercice	90	106,9	171	185,3
- part non financée	90,0	106,9	171	185,3
- part financée	0	0	1	0

NOTE 24 : DETTES FINANCIERES

Les dettes financières courantes et non courantes du Groupe se décomposent comme suit :

En Millions de MAD	déc-25	déc-24
Emprunts obligataires	2 000,0	2 000,0
Emprunts auprès des établissements de crédit	6 751,1	5 324,7
Dettes liées aux contrats à droit d'usage	85	66,2
Instruments financiers dérivés	1 707,9	560,7
Total dettes financières non courantes	10 544,0	7 951,5
Emprunts auprès des établissements de crédit	6 487,1	5 008,6
Instruments financiers dérivés	0	19,7
Total dettes financières courantes	6 487,1	5 028,3
Total	17 031,1	12 980,0

Les dettes financières ont connu une augmentation de + 4,1 Milliards de dirhams expliquée comme suit :

- Nouveaux emprunts auprès des établissements de crédit 2,9 Mrdhs
- Crédit de trésorerie : +94 Mdhs
- Remboursement des dettes -252 Mdhs
- Dettes liées aux contrats à droit d'usage : -53 Mdhs, nouveaux contrats +70 Mdhs
- Instruments dérivés de couvertures +1,1 Milliard de DH

24.1 Analyse des dettes par maturité

Entités	Nature	Remboursement	Maturité résiduelle	Taux intérêts	F/V	Montant	< 1 an	entre 1 et 5 ans	> 5 ans
Managem	EO*	In fine	3	3,22%	Fixe	2 000	-	2 000	-
Managem	CMT	Amortissable	4	4,85%	Fixe	2 000	400	1 600	-
Managem	CMT	In fine	0,2 à 0,5	2,58% à 2,71%	Fixe	2 000	2 000	-	-
CMG	CMT	Amortissable	0,7 à 2	3,90% à 4,25%	Fixe	126	93	33	-
AGM	CMT	Amortissable	0,7 à 5	3,85% à 5,00%	Fixe	898	116	782	-
SOMIFER	CMT	Amortissable	1 à 2	4,00% à 4,25%	Fixe	64	37	27	-
Techsub	CMT	Amortissable	2	4,25%	Fixe	7	3	4	-
CTT	CMT	Amortissable	1 à 2	4,00% à 4,25%	Fixe	123	71	52	-
SMI	CMT	Amortissable	2	4,25%	Fixe	35	17	18	-
BOTO	CMT	Amortissable	7	Euribor 3 mois+2,35%	variable	2 426	-	2 022	404
MAA	CMT	Amortissable	5	5,00%	Fixe	1 875	165	1 711	-
Total						9 553	2 901	6 249	404

*Emprunt obligataire

NOTE 25 : DETTES FOURNISSEURS ET AUTRES CRÉDITEURS

Par échéance en millions de MAD	- 1 an (*)	1 à 5 ans	+ 5 ans	Clôture
Dettes fournisseurs	2 265,5	-	-	2 266,1
Autres crédateurs	3 990,9	788,2	-	4 779,4
Au 31-12- 2025	6 256,4	788,2	-	7 045,5
Au 31-12- 2024	5 195,0	71,3		5 253,2

NOTE 26 : INSTRUMENTS FINANCIERS

26.1. Juste valeur des actifs financiers

En raison de leur caractère court terme, la valeur comptable des créances d'exploitation, de la trésorerie, des comptes courants d'associés est une estimation de leur juste valeur.

La juste valeur des autres instruments financiers est déterminée par référence au prix de marché résultant d'échanges sur une bourse de valeurs nationales ou un marché de gré à gré.

Lorsqu'aucun cours de marché coté n'est disponible, la juste valeur est estimée à partir d'autres méthodes de valorisation, telle que la valeur actualisée des flux de trésorerie. En tout état de cause, l'estimation des valeurs de marché se fonde sur une certaine interprétation des informations de marché nécessaires à la valorisation. L'utilisation de différentes estimations, méthodes et hypothèses peut avoir un effet important sur les montants estimés de juste valeur. Les méthodes utilisées sont les suivantes :

- Titres de participation dans des sociétés non consolidées : Pour les actions de sociétés cotées, la juste valeur est déterminée sur la base du cours de bourse publié le jour de la clôture considérée. Pour les actions de sociétés non cotées, lorsque la juste valeur ne peut être déterminée de façon fiable, les titres sont valorisés à la quote-part de la situation nette IFRS, ou à défaut à la quote-part de la situation nette établie selon les règles généralement admises dans le pays d'implantation. En l'absence d'information sur la situation nette IFRS ou normes locales les titres sont valorisés à leur coût.
- Instruments dérivés : la valeur de marché des opérations de taux, de change et de matières est estimée à partir de valorisations provenant des contreparties bancaires ou de modèles financiers communément utilisés sur les marchés financiers, sur la base des données de marché à la date de clôture de l'exercice.

26.2. Juste valeur des passifs financiers

En raison de leur caractère court terme, la valeur comptable des concours bancaires courants, des dettes fournisseurs et autres crédateurs et des emprunts à court terme apparaît comme une estimation de leur juste valeur.

La juste valeur des autres instruments financiers est déterminée par référence au prix de marché résultant d'échanges sur une bourse de valeurs nationales ou un marché de gré à gré.

Lorsqu'aucun cours de marché coté n'est disponible, la juste valeur est estimée à partir d'autres méthodes de valorisation, telle que la valeur actualisée des flux de trésorerie. En tout état de cause, l'estimation des valeurs de marché se fonde sur une certaine interprétation des informations de marché nécessaires à la valorisation. L'utilisation de différentes estimations, méthodes et hypothèses peut avoir un effet important sur les montants estimés de juste valeur. Les méthodes utilisées sont les suivantes :

- Dettes de financement : la juste valeur des dettes de financement (emprunts obligataires, dettes auprès des établissements de crédit...) correspond à leur coût amorti (valeur nominale diminuée des frais d'émission de l'emprunt si ces derniers représentent au moins 1% de cette valeur).
- Instruments dérivés : la valeur de marché des opérations de taux et de change est estimée à partir de valorisations provenant des contreparties bancaires ou de modèles financiers communément utilisés sur les marchés financiers, sur la base des données de marché à la date de clôture de l'exercice.

Le tableau ci-après détaille la valeur comptable et la juste valeur des passifs financiers comptabilisés au bilan pour lesquels ces deux valeurs sont identiques :

En millions de MAD	31-déc-25	31-déc-24
	Valeur comptable <=> Juste valeur	
Concours bancaires courants	6 487,1	5 008,6
Fournisseurs et autres crédateurs	6 257,0	5 181,8
Emprunts obligataires	2 000,0	2 000,0
Dettes liées aux contrats à droit d'usage	85,1	66,2
Autres passifs financiers	0	19,7
Dettes de financement	6 751,2	5 324,7
Total	21 580,4	17 601,0

26.3. Gestion des risques

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour gérer son exposition aux fluctuations de cours de change et de prix de matières premières.

Les risques de change et de matières premières font l'objet d'une gestion centralisée au niveau de la holding qui gère les risques de marchés en concertation avec ses conseillers financiers.

26.4. Risque de prix couverts :

Compte tenu de la nature de ses activités, le Groupe Managem est largement exposé aux fluctuations des prix des matières premières qu'il commercialise aux taux de change avec lesquels sont libellées ses ventes.

La politique de couverture vise à protéger le Groupe Managem des risques de prix susceptibles d'avoir un impact significatif sur sa rentabilité à court et à moyen terme.

Pour gérer ces risques de marchés, le recours aux instruments financiers dérivés (matières premières et change), est admis dans l'objectif exclusif de couverture.

Les produits dérivés utilisés par le groupe sont qualifiés de couverture de flux de trésorerie (cash-flow hedge) ou de Trading.

26.4.1.1. Risques de prix des métaux

Managem couvre le risque attribuable aux variations du prix de vente des métaux, qui sont exprimées en devise dollars US.

La relation de couverture correspond à la couverture de flux de trésorerie futurs, issus de ventes futures de matières premières (zinc, plomb, cuivre, argent et or) déterminées en fonction d'un planning de production.

Les instruments dérivés ont vocation à couvrir un budget prévisionnel soit des flux de trésorerie futurs. C'est une relation de type cash-flow hedge.

26.4.1.2. Risques de change

La politique du risque de change au sein du groupe vise à couvrir les expositions budgétaires en devises hautement probables et /ou les engagements fermes à l'importation et à l'exportation.

Les expositions futures en devises sont déterminées dans le cadre d'une procédure budgétaire régulièrement réactualisée. L'horizon de couverture actuel, n'excède pas l'année à chaque date de clôture.

Les instruments de couverture de change ont vocation à couvrir un budget prévisionnel soit des flux de trésorerie futurs. C'est une relation de type cash-flow hedge.

26.4.2. Comptabilisation au 31 Décembre 2025

26.4.2.1. Risque sur matières premières

Au 31 décembre 2025, l'enregistrement dans le bilan à la juste valeur des produits dérivés liés à la couverture du risque de matières premières s'est traduit par une perte de **-1 679,1 MMAD** enregistrée pour **-1 679,1 MMAD** en couverture de flux de trésorerie et **0,0 MMAD** en Trading.

En Millions de MAD	31-déc-25	31-déc-24
	Total Mtm	Total Mtm
Couverture de flux de trésorerie (a)	-1 679,1	-469,8
Argent	-178,6	11,7
Or	-1 363,8	-558,3
Zinc	0,0	0,0
Plomb	0,0	0,0
Cuivre	-136,7	76,7
Cobalt		
Dérivés taux intérêts	0,0	0,1
Dérivés classés en trading (b)	0,0	0,0
Total (a) + (b)	-1 679,1	-469,8

26.4.2.2. Risque de change :

Au 31 Décembre 2025, la valeur de marché des produits dérivés liés à la couverture du risque de change est de 0,0 MMAD dont 0,0 MDH en couverture de flux de trésorerie.

En Millions de MAD	31-déc-25	31-déc-24
	Total Mtm	Total Mtm
Couverture des flux de trésorerie	0,0	-15,7
Dérivés non qualifiés de couverture	0,0	0,0
Total	0,0	-15,7

26.4.3. Analyse de sensibilité

26.4.3.1. Risque de matières premières

En Millions de MAD	MTM au 31 Déc 2025 (a)	Mtm +10% variation (b)	Variation Total du MTM (b-a)	Impact sur le résultat	Impact sur les capitaux propres
+ 10% sous-jacent	- 1 679,1	- 2 363,8	- 684,7	-	- 2 363,8
Argent	- 178,6	- 235,4	- 56,9	-	-235,4
Or	- 1 363,8	- 1 900,8	- 537,0	-	-1 900,8
Cuivre	- 136,7	-227,5	-90,9	-	-227,5

Le scénario correspond à des variations de cours des métaux de +10% maximisant le risque sur matières premières du Groupe, à savoir une hausse de +10% des cours de l'Argent, de l'Or et du Cuivre par rapport aux cours spot de clôture entraînerait une perte de **-2 363,8 MMAD** enregistrée en capitaux propres pour un montant de **-2 363,8 Mdhs** et -0,0 en résultat, soit une variation de **-684,7 MMAD**.

En Millions de MAD	MTM au 31/12/2024(a)	Mtm -10% variation (b)	Variation Total du MTM (b-a)	Impact sur le résultat	Impact sur les capitaux propres
- 10% sous-jacent	- 1 679,1	- 1 359,5	319,4	-	- 1 359,6
Argent	- 178,6	- 160,7	17,9	-	- 160,7
Or	- 1 363,8	- 1 121,5	242,4	-	- 1 121,5
Cuivre	- 136,7	- 77,4	59,2	-	- 77,4

Le scénario correspondant à des variations de cours des métaux de **-10%** minimisant le risque sur matières premières du Groupe, à savoir une baisse de -10% des cours de l'Argent, de l'Or et du Cuivre par rapport aux cours spot de clôture entraînerait une perte de 1 359,6 MMAD enregistrée en capitaux propres pour 1 359,5 Mdhs et 0,0 en résultat, soit une variation de +319,4 MMAD

26.4.3.2. Risque de change

Le niveau de la juste valeur des dérivés de change du groupe au 31 décembre 2025 est de -0,0 MMAD.

Au 31 Décembre 2025 les flux contractuels (principal et intérêts) non actualisés sur l'encours des passifs financiers par date de maturité sont les suivants :

En Millions de MAD	déc-25	déc-24
Emprunts obligataires	2 000,0	2 000,0
Emprunts auprès des établissements de crédit	6 751,2	5 324,7
Dettes liées aux contrats à droit d'usage	85,1	66,2
Instruments financiers dérivés	1 707,9	560,7
Total dettes financières non courantes	10 544,2	7 951,7
Emprunts auprès des établissements de crédit	6 487,2	5 008,6
Instruments financiers dérivés	0	19,7
Total dettes financières courantes	6 487,2	5 028,3
Total	17 031,4	12 980,0

Dans le cadre de la gestion de son exposition aux fluctuations des prix des métaux (Cuivre, Argent et l'Or), le Groupe a mis en place des stratégies de couverture au moyen d'instruments dérivés, principalement des contrats de type SWAP ainsi que des options de type FLOOR/CAP.

Ces relations de couverture sont désignées et documentées conformément aux dispositions de la norme IFRS 9. Les tests d'efficacité réalisés démontrent une efficacité prospective et rétrospective de 100 %, traduisant l'existence d'une relation économique robuste entre les éléments couverts et les instruments de couverture, ainsi qu'une absence d'inefficacité significative.

Les variations de juste valeur des instruments de type SWAP sont intégralement alignées avec celles des éléments couverts, comme en atteste la correspondance entre le Mark-to-Market et la valeur intrinsèque. En ce qui concerne les instruments de type FLOOR/CAP, seule la composante intrinsèque est désignée comme instrument de couverture, la valeur temps étant comptabilisée conformément aux dispositions relatives au « cost of hedging ».

En conséquence, les relations de couverture présentées respectent les critères de qualification et de suivi définis par IFRS 9, et permettent une neutralisation efficace du risque de variation des prix des métaux.

En conséquence, la relation de couverture est jugée valide et efficace à la date de clôture.



26.5 Test d'efficacité

Type Couverture	Clean MTM	Efficacité prospective	Efficacité rétrospective
SWAP	-1 093 484	100,00%	100,00%
SWAP	-1 876 029	100,00%	100,00%
SWAP	-5 468 599	100,00%	100,00%
SWAP	-2 994 527	100,00%	100,00%
FLOOR / CAP	-2 685 094	100,00%	100,00%
SWAP	-2 844 432	100,00%	100,00%
FLOOR / CAP	-2 618 097	100,00%	100,00%
FLOOR / CAP	-34 507 595	100,00%	100,00%
FLOOR / CAP	-34 725 366	100,00%	100,00%
SWAP	-29 173 741	100,00%	100,00%
SWAP	-11 497 133	100,00%	100,00%
SWAP	-14 279 465	100,00%	100,00%
FLOOR / CAP	-11 581 438	100,00%	100,00%
SWAP	-4 998 888	100,00%	100,00%
SWAP	-1 849 406	100,00%	100,00%
FLOOR / CAP	-2 764 049	100,00%	100,00%
SWAP	-620 080	100,00%	100,00%
SWAP	-5 915 737	100,00%	100,00%
SWAP	-2 213 862	100,00%	100,00%
FLOOR / CAP	-1 623 367	100,00%	100,00%
SWAP	-6 848 476	100,00%	100,00%
SWAP	-1 944 425	100,00%	100,00%
	-184 123 291		

NOTE 27 : AUTRES ENGAGEMENTS

Engagements donnés

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Avals, cautions et garanties donnés	135,4	75,5
Dettes garanties par des actifs nantis ou hypothéqués	-	-
Autres engagements donnés	33,7	336,9
Total	169,1	412,4

Engagements reçus

En Millions de MAD	Décembre 2025	Décembre 2024
Avals, cautions et garanties reçus	142,0	227,2
Autres engagements reçus	-	-
Total	142,0	227,2

NOTE 28 : ACTIFS ÉVENTUELS

L'accord de cession de la Compagnie minière d'Oumejrane à Purple Hedge Resources Morocco, filiale du groupe émirati Purple Hedge a été finalisé selon un prix de cession de 30 M\$ assortie de deux compléments de prix conditionnels :

- A. Un complément de prix de 2 M\$: l'acheteur devra, à la date qui se situe douze (12) mois après la Date d'achèvement, payer au Vendeur, sous réserve de l'obtention de l'accord de l'acheteur, une somme de d'achèvement, payer au vendeur, sous réserve de la réalisation d'objectifs à convenir par les parties au plus tard le parties au plus tard onze (11) mois après la date d'achèvement, un montant d'une contrepartie de 2 millions USD..
- B. Un complément indexé sur le prix de vente moyen du cuivre : L'acheteur partagera les bénéfices avec le vendeur sur la base d'un paiement conditionnel lié au prix de vente moyen du cuivre après l'achèvement.

La cession de la filiale **SAMINE** au groupe Australien Atlantic Tin, a abouti à une plus-value consolidée s'élevant à 26 (MDH). Cette transaction a également été assortie de deux compléments de prix, lesquels sont conditionnés à la réalisation de certains objectifs définis contractuellement.

- A. Remboursement des économies d'impôt générées par l'imputation des déficits antérieurs. Ce mécanisme permettra de récupérer une partie des pertes fiscales passées, offrant ainsi un levier financier complémentaire à cette transaction.
- B. Partage des bénéfices futurs, basé sur 50 % de l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation), conformément aux termes définis dans l'accord.

NOTE 29 : PASSIFS ÉVENTUELS

- Les déclarations fiscales relatives à l'Impôt sur les Sociétés (IS), à l'Impôt sur le Revenu (IR) pour les exercices 2021 à 2024, ainsi que celles concernant la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA), qui ne sont pas encore prescrites, demeurent susceptibles d'être soumises à des contrôles par l'Administration Fiscale, pouvant entraîner des redressements éventuels.
- Les déclarations sociales des exercices 2021 à 2024, n'étant pas encore prescrites, restent ouvertes à d'éventuels contrôles par la Caisse Nationale de Sécurité Sociale.

NOTE 30 : PARTIES LIÉES

30.1. Transactions avec les autres parties liées

Les transactions avec les autres parties liées se décomposent de la façon suivante :

En Millions de MAD	31 Déc. 2025	31 Déc. 2024
Actif	0,0	2,1
Créances client (net)	0,0	2,1
Dettes fournisseurs	23,5	6,9
Autres dettes courantes (CCA)	600,0	500,0

En Millions de MAD	31 Déc. 2025	31 Déc. 2024
Chiffre d'affaires	0,0	3,5
Achats et autres charges externes	141,5	150,2
Autres (FF)	11,8	19,2

Les autres parties liées comprennent la maison mère Al Mada, ces transactions portent sur les intérêts sur avances en comptes courants et les rémunérations de gestions.



30.2. Rémunérations des organes d'administration et de direction

- Les organes d'administration et de la direction sont composés du :
 - Conseil d'administration dont les membres sont rémunérés par des jetons de présence ;
 - Comité exécutif dont les membres perçoivent des rémunérations sociales.

Le montant global de la rémunération brute annuelle attribuée aux principaux dirigeants de MANAGEM au titre de l'année 2025 s'élève à 39,5 Mdhs .

NOTE 31 : TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

31.1. Détail de l'incidence de la variation du BFR sur la trésorerie de l'exercice

En Millions de MAD	déc-25	déc-24
Variation des stocks	-1 089,1	-292,8
Variation des créances	-1 315,6	-574,3
Variation des dettes	1 897,3	1 342,7
Variation du BFR	507,4	475,6

31.2. Réconciliation de la trésorerie affichée au bilan et au TFT

En Millions de MAD	31 Déc. 2025	31 Déc. 2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie nette – bilan	803,7	-840,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie – TFT	803,7	-840,8

NOTE 32 : ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

Aucun .

NOTE 33 : PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

▸ Entrée de périmètre

Entrée dans le périmètre de consolidation de la société Manacongo avec un effet non significatif sur les comptes consolidés du groupe.

▸ Cessions

Finalisation de la transaction de cession de la société CMO en janvier 2025 se traduisant par un impact de -6Mdhs sur les comptes consolidés du groupe.

▸ Acquisitions

Le Groupe n'a acquis aucune entité au cours de l'année 2025.

Dénomination sociale	Pays	déc-25	déc-24	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	99.93%	99.93%	IG
Manatrade	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Managem international	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Société Métallurgique d'Imiter	Maroc	80.26%	80.26%	IG
Somifer	Maroc	100.00%	100.00%	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%	NC (**)
REG	Gabon	75.00%	75.00%	IG
LAMIKAL	RDC	20.00%	20.00%	ME (***)
MANUB	Soudan	50,70%	50,70%	IG
MANAGOLD	EAU	100.00%	100.00%	IG
MCM	Soudan	65.00%	65.00%	IG
TRADIST	EAU	100.00%	100.00%	IG
MANAGEM GABON	Gabon	100.00%	100.00%	IG
SMM	GUINEE	85.00%	85.00%	IG
MANACET	MAROC	100.00%	100.00%	IG
Mawa holding	EAU	65.00%	65.00%	IG
Société Métallurgique de l'Anti-Atlas	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Société Guemassa Green Metallurgy	Maroc	100.00%	100.00%	IG
MW GOLD	EAU	50.00%	50.00%	ME
BAMBOUK LIMITED	EAU	100.00%	100.00%	IG
AGEM EXPLORATION	SENEGAL	100.00%	100.00%	IG
BOTO SA	SENEGAL	90.00%	90.00%	IG
MANACONGO	RDC	100.00%		IG
Manatechnolgy	MAROC	35.00%	35.00%	ME
MANAENERGY	ANGLETERRE	100.00%	100.00%	IG
MAGUI LIMITED	DUBAI	100.00%	100.00%	IG
AGEM GUINEE	GUINEE	100.00%	100.00%	IG

IG : Intégration globale (*), NC : Non consolidé (**), ME : Mise en équivalence (***)



**Rapports 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^{er} 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"> Prendre connaissance du processus de détermination de la valeur actuelle des titres de participation non cotés et des avances aux filiales non cotées ; Comparer les montants des investissements avec la situation nette de chaque filiale au 31 décembre 2025 ; Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la direction pour déterminer les valeurs actuelles ; Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs actuelles retenues par la direction.
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.	
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.	
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 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 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 ces 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 Réseau Grant Thornton
 7 Bd. Orléans - Casablanca
 Tél : 05 22 54 46 00 - Fax : 05 22 29 56 70
Faïçal MEKOUAR
 Associé

PwC MAROC
 PwC MAROC
 Lcl 57 Tour CEC, 10ème étage, Casa Africa,
 20220 Hay Hassane, Casablanca
 T: +212 (0) 5 22 99 88 00 F: +212 5 22 23 38 70
 RC : 169167 - TP : 37989133
 IF : 1106106 - CNSS : 7567042
Moussif IGHIOUER
 Associé



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

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

EXERCICE DU 1^{ER} 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
<p>Au 31 décembre 2025, la valeur nette des écarts d'acquisition (Goodwill) s'élève à 305,4 MMAD.</p> <p>Ces actifs sont comptabilisés comme indiqué aux notes annexes n°3.7 « Goodwill ».</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>Nos travaux ont consisté principalement à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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 ; • Apprécier la cohérence des hypothèses retenues avec l'environnement économique à la date de clôture ; • Examiner au niveau des business plan les flux de trésorerie prévisionnels ; • Tester l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par le Groupe ; • Examiner l'information présentée dans l'annexe.

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

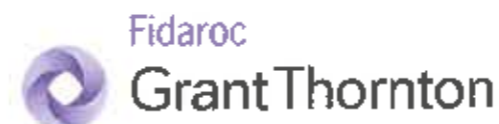
FIDAROC GRANT THORNTON
Membre Réseau Grant Thornton
International
7 Bd. Oud Sbaa Casablanca
Tél : 05 22 54 75 00 - Fax : 05 22 29 66 70

Faiçal MEKOUAR
Associé

PwC MAROC

PwC Maroc
31 Tour CFM, Zone d'Activité Industrielle, Casa Attia,
20220 Hay Hassani - Casablanca
T: +212 (0) 5 22 99 98 00 F: +212 5 22 23 88 70
RC : 168167 - TR : 37999135
N° de TVA : 20032567045

Mounsi IGHIOUER
Associé



Aux Actionnaires de la Société

MANAGEM S.A.

TWIN CENTER, Tour A, Angle Bd. Zerktouni et Bd. Al Massira Al Khadra
Casablanca

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées conformément aux dispositions des articles 56 à 59 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée.

Il nous appartient de vous présenter les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés par le Président du Conseil d'Administration ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé, ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon la loi ci-dessus, de vous prononcer sur leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard des normes de la profession au Maroc. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été communiquées avec les documents de base dont elles sont issues.

I. CONVENTIONS NOUVELLES CONCLUES AU COURS DE L'EXERCICE 2025

1.1. Conventions conclus entre MANAGEM S.A et sa filiale MANA ENERGY LIMITED

1.1.1. Convention d'assistance

- Date de signature : 1^{er} janvier 2025
- Date d'entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2025
- Nature et objet des prestations :

a) Services de soutien fournis par l'équipe corporate :

Dans le cadre d'un mandat de gestion, MANAGEM agit pour le compte et sous le contrôle de MANA ENERGY, et s'engage à exécuter les missions suivantes, dans le respect des lois et réglementations applicables :

- Gestion de trésorerie
- Assistance comptable
- Assistance fiscale
- Audit interne et gestion des risques
- Assistance juridique
- Développement et administration des systèmes d'information

b) Gestion et le suivi des approvisionnements et de la logistique :

MANAGEM S.A assurera pour le compte de et sous le contrôle de MANA ENERGY, notamment les opérations suivantes :

- Appui à la définition et à la mise en œuvre des procédures de sélection des fournisseurs, incluant leur homologation et leur évaluation périodique ;
- Rédaction des cahiers des charges techniques et administratifs ;
- Organisation et gestion des appels d'offres ;
- Appui au choix des fournisseurs et à la négociation des contrats-cadres ;

- Négociation des conditions générales et particulières d'achat ;
- Gestion des plateformes logistiques et coordination des flux ;
- Réalisation des approvisionnements en consommables, pièces de rechange et biens d'investissement.

c) Administration du personnel :

MANAGEM S.A assurera pour le compte de et sous le contrôle de MANA ENERGY, notamment les opérations suivantes :

- Recrutement du personnel ;
- Formation du personnel ;
- Gestion de la paie ;
- Gestion des plans de carrière ;
- Gestion de la communication interne et externe ;
- Gestion et organisation des activités à caractère social et sociétal ;
- Gestion de l'hygiène, de la sécurité et des conditions de travail ;
- Gestion de la médecine du travail ;
- Mise en place de la démarche qualité, ESG ;
- Etc.

- Modalités essentielles :

En contrepartie des prestations d'assistance fournies dans le cadre de la présente Convention, MANA ENERGY procédera au versement d'une rémunération définie comme suit :

La tarification des « Services support » sera déterminée en fonction des coûts attribués par MANAGEM S.A et du pourcentage de ces coûts imputables pour le soutien du Client.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, le montant comptabilisé en produits s'élève à 4.153 KMAD.
- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans le cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

1.1.2. Convention de prêt

- Date de signature : 2 janvier 2025

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à la disposition de la société MANA ENERGY LIMITED d'un prêt à hauteur de 30 000 000 USD, dans le but de participer au financement de ses besoins d'exploitation et d'investissements. Le Prêt sera mis à disposition par tirages successifs, effectués sous forme d'appels de fonds émis par la MANA ENERGY LIMITED auprès de la Société MANAGEM S.A.

Le montant nominal maximal du Prêt est fixé à : 30 000 000 USD.

- Modalités essentielles :

Ce prêt est rémunéré au taux annuel de 5,34% en 2025.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 4.329 KMAD Hors Taxes.
- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans le cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
- Solde du prêt au 31/12/2025 : 11.645.301 USD

1.2. Convention de prêt conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANAGOLD

- Date de signature : 20 janvier 2025

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à la disposition de la société MANAGOLD d'un prêt à hauteur de 9.569.377,99 EUR en 2025, dans le but de participer au développement des projets aurifères de cette dernière.

- Modalités essentielles :

Ce prêt est rémunéré au taux annuel de 5,34% en 2025.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 5 226 KMAD Hors Taxes.
- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans le cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
- Solde du prêt au 31/12/2025 : 9.569.377,99 EUR

II. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DES EXERCICES ANTERIEURS ET DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE DURANT L'EXERCICE

2.1 Convention d'assistance conclue entre MANAGEM S.A et ses filiales

2.1.1 Convention d'assistance conclue entre MANAGEM S.A et ses filiales locales

- Date de signature : 1^{er} janvier 2022

- Date d'entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2022

- Nature et objet des prestations :

a) Prestations d'administration des affaires :

MANAGEM S.A assurera pour le compte de ses filiales les opérations suivantes :

- Prestations de la direction générale en vue d'assurer le suivi et la coordination des différentes activités opérationnelles et fonctionnelles ;
- Gestion courante des opérations de trésorerie ;
- Gestion et suivi des contrats de couverture des matières premières et taux de change ;
- Contrôle de gestion relatif à la préparation des plans et des budgets, la conception et la mise en place de systèmes de gestion, l'élaboration des tableaux de bord, le suivi des indicateurs de performance, le calcul des coûts de revient, Etc. ;
- Assistance comptable ;
- Assistance fiscale ;
- Assistance en matière d'audit et de Risk management ;
- Assistance juridique ;
- Développement et administration des systèmes d'information.

b) Gestion et le suivi des approvisionnements et de la logistique :

MANAGEM S.A assurera pour le compte de ses filiales, notamment les opérations suivantes :

- Assistance à la mise en place des procédures régissant le choix des fournisseurs notamment l'homologation et l'évaluation de ces derniers ;
- Rédaction des cahiers de charges ;
- Lancement des appels d'offres ;
- Choix des fournisseurs ;

- Négociation des contrats-cadre ;
- Négociation des conditions générales et spécifiques d'achat ;
- Gestion des plateformes logistiques ;
- Réalisation des approvisionnements en consommables, pièces de rechange et investissements ;
- Etc.

c) Administration du personnel :

MANAGEM S.A assurera pour le compte de ses filiales, notamment les opérations suivantes :

- Recrutement du personnel ;
- Formation du personnel ;
- Gestion de la paie ;
- Gestion des plans de carrière ;
- Gestion de la communication interne et externe ;
- Gestion et organisation des activités à caractère social et sociétal ;
- Gestion de l'hygiène et de la sécurité du travail ;
- Gestion de la médecine du travail ;
- Mise en place de la démarche qualité.
- Etc.

Modalités essentielles :

En contrepartie des prestations d'assistance fournies dans le cadre de la présente Convention, les filiales procéderont au versement d'une rémunération définie comme suit :

- Pour les prestations d'administration des affaires : en fonction de la quote-part revenant aux filiales déterminées sur la base « i » des dépenses de fonctionnement des Directions Fonctionnelles (financière, juridique, audit et Risk-management et systèmes d'informations) engagées par MANAGEM pour fournir les prestations, majorées d'une marge de pleine concurrence et « ii » d'une clé de répartition tenant compte de la nature des activités couvertes par ladite assistance.
- Pour les prestations de gestion et de suivi des approvisionnements et de la logistique : en fonction de la quote-part revenant aux filiales déterminées sur la base « i » des dépenses de fonctionnement de la direction des Achats et Logistique engagées par MANAGEM pour fournir les prestations, majorées d'une marge de pleine concurrence et « ii » d'une clé de répartition correspondant à la quote-part des filiales en nombre (bons de commande) et en valeur des achats effectués par ladite direction.
- Pour les prestations d'administration du personnel : en fonction de la quote-part revenant aux filiales déterminées sur la base « i » des dépenses de fonctionnement de la Direction des Ressources Humaines et Communication engagées par MANAGEM pour fournir les prestations, majorées d'une marge de pleine concurrence et « ii » d'une clé de répartition tenant compte de la quote-part des filiales en nombre (effectifs) et en valeur (masse salariale) de la rémunération gérée par ladite direction.

Montant comptabilisé : les produits comptabilisés répartis par filiales au titre de l'exercice 2025 sont détaillés comme suit :

Filiale	Administration des affaires	Administration du personnel	Gestion et suivi des approvisionnements	Total (En KMAD)
AGM	20 289	4 880	2 528	27 697
CMG	16 764	8 523	1 580	26 866
CTT	16 330	10 237	1 854	28 421
DADES	1 863	549	134	2 546
GGM	3 233	548	296	4 077
MAA	15 195	3 474	1 508	20 177
REMINEX	5 502	5 681	500	11 684
SMI	26 394	13 004	2 143	41 541
SOMIFER	8 823	2 842	1 211	12 876
TECHSUB	14 433	5 914	1 071	21 418
Total	128 826	55 652	12 825	197 303

Montant encaissé ou décaissé : le montant encaissé au titre de cette convention courant l'exercice 2025 est détaillé comme suit :

Filiale	Encaissements (En KMAD)
AGM	32 629
CMG	43 209
CTT	37 634
REMINEX	14 064
SMI	48 501
SOMIFER	15 211
TECHSUB	21 987
GGM	8 273
MAA	19 469
DADES	4 025
Total	245 002

2.1.2 Convention d'assistance conclue entre MANAGEM S.A et ses filiales étrangères

Nature et objet des prestations :

- Administration des affaires :** Ce volet porte sur les prestations fournies par MANAGEM S.A. à ses filiales, dans les domaines de la Direction Générale, de la gestion courante des opérations de trésorerie, du contrôle de gestion, de l'assistance financière, juridique, fiscale, du développement et de l'administration des systèmes d'information, de la commercialisation et de l'administration des ventes.
- Gestion et de suivi des approvisionnements :** MANAGEM SA assure les approvisionnements en consommables et pièces de rechange pour les besoins de l'exploitation et de la maintenance de ses filiales.
- Administration du personnel :** MANAGEM SA assure la gestion de la paie, le recrutement des agents de maîtrise et des ouvriers, la formation, la communication et la mise en place de la démarche qualité.

Modalités essentielles :

En contrepartie des prestations d'assistance fournies dans le cadre de la présente convention, les filiales procéderont au versement d'une rémunération définie comme suit :

- Pour les prestations d'administration des affaires : La rémunération est fixée à 2.5% du chiffre d'affaires hors taxes.
- Pour les prestations de gestion et de suivi des approvisionnements : La rémunération est fixée à 5% des achats stockés.
- Pour les prestations d'administration du personnel : La rémunération est fixée à 5% de la masse salariale pour l'ensemble des filiales.

Montant comptabilisé :

Au titre de l'exercice 2025, le montant total des produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élève à 189 395 KMAD Hors taxes détaillé comme suit par filiale et par prestation :

a) Administration des affaires :

Filiale	Taux	Rémunération (En KMAD)
SMM	2,5%	53 845
MANUB	2,5%	28 576
Total		82 421

b) Gestion et de suivi des approvisionnements :

Filiale	Taux	Rémunération (En KMAD)
SMM	5%	105 857
Total		105 857

c) Administration du personnel :

Filiale	Taux	Rémunération (En KMAD)
SMM	5%	1 117
Total		1 117

- Montant encaissé :

Au titre de l'exercice 2025, le montant encaissé par MANAGEM S.A. s'élève à 155.253 KMAD (SMM : 125.826 KMAD / MANUB : 29.427 KMAD)

2.2 Convention de services techniques et support conclue entre MANAGEM et sa filiale BOTO Sénégal

- Date de signature : 25 avril 2023

- Date d'entrée en vigueur : 25 avril 2023

- Nature et objet de la convention :

La convention prévoit que MANAGEM S.A assure pour sa filiale BOTO les services requis, et d'accomplir toutes autres tâches et fonctions qui sont raisonnablement requises par le client dans le cadre de ses activités ordinaires.

- Modalités essentielles :

La tarification des « Services support » sera déterminée en fonction des coûts attribués par MANAGEM et du pourcentage de ces coûts imputables pour le soutien du Client, avec une majoration de 5 %. Par souci de clarté, les coûts attribués au Client seront établis en fonction des principes énoncés au chapitre VII de l'ouvrage de 2022 appelé Principes applicables en matière de prix de transfert de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE), en sa version modifiée après la date de la présente Convention, en ce qui a trait aux services intragroupes à faible valeur ajoutée. Les Parties s'accorderont en début de chaque année, sur le coût attribue à cet effet.

En outre, préalablement à la majoration de 5 %, le cas échéant, les frais comprendront ce qui suit :

- Tous les coûts facturés par des tiers et payés par MANAGEM dans le cadre de la prestation de Services de support, y compris les taxes applicables qui ne sont pas récupérables : les factures des tiers-fournisseurs (en l'espèce, sous-traitants de MANAGEM) doivent être annexés à la facture principale du prestataire MANAGEM.
- Tous les autres coûts directs et indirects engagés par MANAGEM dans le cadre de la prestation de Services techniques ou de support, y compris les taxes applicables qui ne sont pas récupérables.

Les montants qui seront indiqués sur les factures seront nets d'impôts (contrat hors fiscalité). L'ensemble des impôts et taxes résultant de l'exécution dudit contrat et dus dans le pays de résidence du Client seront à la charge exclusive de ce dernier

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, le montant comptabilisé en produits s'élève à 26.096 KMAD.

- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.3 Convention de gestion de trésorerie conclue entre MANAGEM SA et ses filiales

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise en commun de l'ensemble des disponibilités des différentes unités du Groupe dans le but d'optimiser, à la fois le recours au crédit et le placement des excédents de trésorerie.

- Modalités essentielles :

Les comptes courants débiteurs et avances de trésorerie, octroyées par MANAGEM S.A. à ses filiales ainsi sont rémunérés au taux maximum des intérêts déductibles des comptes courants d'associés fixé annuellement par arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances majoré de 1.5 points. A ce titre, le taux de rémunération appliqué en 2025 est de 4,24 %.

Le compte courant créditeur et les avances octroyées par les filiales SMI & CMG à MANAGEM SA ont été rémunérés au taux de 4,24 % en 2025.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits et charges, comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent respectivement à 200.997 KMAD et 40.800 KMAD :

Produits financiers :

Filiale	Montant en KMAD
AKKA GOLD MINING	45 206
GGM	29 416
CTT	18 888
CTTA	448
MAA	44 901
REMINEX	11 577
SAGAX	126
SAGHRO	9 942
CMD	6 300
SOMIFER	12 941
TECHSUB	21 253
Total	200 997

Charges financières :

Filiale	Montant en KMAD
SMI	12 971
CMG	27 829
Total	40 800

- Montant encaissé ou décaissé des intérêts : Au cours de l'exercice 2025, cette convention a généré des encaissements de 179.795 KMAD et des décaissements de 37.777 KMAD :

Filiale	Encaissement
AGM	37 432
GGM	22 015
CTT	25 477
REMINEX	10 777
SOMIFER	11 626
TECHSUB	20 509
CTTA	556
SAGAX	87
SAGHRO	8 909
DADES	4 327
MAA	38 080
Total	179 795

Filiale	Décaissement
CMG	25 970
SMI	11 807
Total	37 777

Soldes des avances au 31/12/2025 :

Filiale en KMAD	Solde débiteur	Solde créditeur
AGM	1 563 021	-
CTT	30 225	-
CTTA	5 919	-
MAA	1 305 800	-
REMINEX	235 288	-
SAGAX	2 625	-
SAGHRO	249 610	-
SOMIFER	322 521	-
TECHSUB	465 089	-
SMI	-	563 678
CMD	189 706	-
CMG	-	667 604
GGM	847 625	-
Total	5 217 429	1 231 282

2.4 Convention de couverture des métaux conclue entre MANAGEM SA et ses filiales

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la réalisation par MANAGEM S.A. pour le compte de ses filiales des opérations de couverture de métaux.

- Modalités essentielles :

L'encours global de ces opérations de couverture, assorties d'une garantie de MANAGEM SA s'élève à -1 679 054 KMAD au 31 décembre 2025 (Comptabilisé en Hors bilan).

- Montant comptabilisé en charges ou produits : Néant

- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans le cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.5 Convention de compte courant conclue entre MANAGEM SA et sa filiale Société des Mines de Mandiana « SMM »

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à la disposition de la société des mines de MANDIANA « SMM » d'avances en comptes courants à hauteur de 7 615 000,00 USD en 2020, dans le but de participer au développement des projets de cette dernière.

- Modalités essentielles :

Ces avances de trésorerie sont rémunérées aux taux Libor USD majoré de 7%.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.

- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans le cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

- Solde des avances au 31/12/2025 : Néant.

2.6 Convention de prêt conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANAGOLD

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à la disposition de la société MANAGOLD d'un prêt à hauteur de 19.940.179,46 USD en 2024, dans le but de participer au développement des projets aurifères de cette dernière.

- Modalités essentielles :

Ce prêt est rémunéré au taux annuel de 5,34% en 2025.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 10.107 KMAD Hors Taxes.

- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans le cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

- Solde du prêt au 31/12/2025 : 19.940.179,46 USD

2.7 Convention de prêt conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANA ENERGY LIMITED (Ex SOUND ENERGY MOROCCO EAST LIMITED)

- Nature et objet de la convention :

Afin de financer sa quote-part des frais de développement (back cost) des projets gaz Tendrara phase 1 opérés par MANA ENERGY LIMITED à travers sa succursale marocaine, MANAGEM S.A. a consenti à la société, en 2024, un prêt de 13.060.703,00 USD.

- Modalités essentielles :

Ce prêt est rémunéré au taux annuel de 5,34% en 2025.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 6 806 KMAD Hors Taxes.

- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
- Solde du prêt au 31/12/2025 : 13.040.690,00 USD

2.8 Convention de gestion, de suivi des approvisionnements et de la logistique conclue entre MANAGEM SA et sa filiale BOTO SA

- Date de signature : 1^{er} janvier 2024
- Nature et objet de la convention :

Par la présente convention, MANAGEM s'engage à fournir à BOTO SA, qui l'accepte, les services de gestion et de suivi des approvisionnements et de la logistique tels que définis (les Services) et dans les conditions déterminées ci-après.

MANAGEM S.A. assurera pour le compte de BOTO SA les opérations suivantes :

- Assistance à la mise en place des procédures régissant le choix des fournisseurs, notamment l'homologation et l'évaluation de ces derniers ;
 - Rédaction des cahiers des charges ;
 - Lancement des appels d'offres ;
 - Choix des fournisseurs ;
 - Négociation des contrats-cadres ;
 - Négociation des conditions générales et spécifiques d'achat ;
 - Gestion des plateformes logistiques ;
 - Réalisation des approvisionnements en consommables, pièces de rechange et investissements ;
 - Etc.
- Modalités essentielles :
- En contrepartie des Services fournis dans le cadre de la présente Convention, le Client procédera au versement d'une rémunération fixée à 5% des achats stockés et non stockés, couvrant les approvisionnements en matériel, consommables et pièces de rechange pour les besoins de développement, l'exploitation et la maintenance.
- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 101.871 KMAD Hors Taxes.
 - Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.9 Convention d'avances en compte courant conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANAGOLD

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à la disposition de la société MANAGOLD d'avances en comptes courants à hauteur de 80 157 647,00 USD en 2020, de 5 000 000,00 USD en 2021 dans le but de participer au développement des projets de cette dernière.

- Modalités essentielles :
- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, ces avances de trésorerie octroyées ont été rémunérées aux taux de 5,34%.
- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 63.334 KMAD Hors Taxes.
 - Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
 - Solde des avances au 31/12/2025 : 85.157.647,00 USD

2.10 Convention de prêt conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANAGOLD

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la capitalisation des dividendes à recevoir par MANAGEM S.A en prêt à hauteur de 80 054 458,82 USD.

- Modalités essentielles :

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, ce prêt a été rémunéré au taux de 5,80%.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 49.891 KMAD Hors Taxes.
- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
- Solde du prêt au 31/12/2025 : 80 054 458,82 USD

2.11 Convention de prêt conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANAGOLD

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à la disposition de la société MANAGOLD d'un prêt à hauteur de 35 899 248,82 Euros en 2020, dans le but de participer au développement des projets de cette dernière.

- Modalités essentielles :

Ce prêt est rémunéré au taux annuel de 5,13% en 2025.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 8.355 KMAD Hors Taxes.
- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
- Solde du prêt au 31/12/2025 : Néant.

2.12 Convention de prêt conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANAGOLD

- Nature et objet de la convention :

Afin de participer au développement des projets de la société, notamment l'acquisition des actifs BAMBOUK, MANAGEM S.A a consenti à la société en 2022 un prêt de 18 993 352,33 USD et un complément de 196 000 000,00 USD en 2023

- Modalités essentielles :

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, ces prêts ont été rémunérés au taux de 5,20% et 5,35 %

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 119 054 KMAD Hors Taxes.
- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
- Solde du prêt au 31/12/2025 : 214 993 352,33 USD

2.13 Convention d'avances en compte courant conclue entre MANAGEM SA et sa filiale MANAGOLD

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la capitalisation des dividendes à recevoir par MANAGEM S.A en comptes courants à hauteur de 17.862.159,40 USD.

- Modalités essentielles :

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, ces avances ont été rémunérées au taux de 5,34%.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les produits comptabilisés par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 9.402 KMAD Hors Taxes.
- Montant encaissé des intérêts : Aucun montant n'a été encaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.
- Solde des avances au 31/12/2025 : 17.862.159,40 USD

2.14 Convention de rémunération de la caution donnée, au titre de l'emprunt octroyé par CHAABI INTERNATIONAL BANK OFFSHORE au profit de RGGG, faisant partie du GROUPE MANAGEM

- Nature et objet de la convention :

Cette convention porte sur l'engagement de cautionnement solidaire, pris par MANAGEM S.A. au profit de RGGG (Gabon), dans le cadre du financement du projet BAKOUDOU dont le montant principal s'élève à 20.000.000,00 USD.

- Modalités essentielles :

MANAGEM S.A. reçoit une rémunération au taux annuel de 2,5% appliqué sur l'encours de l'emprunt.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.
- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.15 Convention de mise à disposition du personnel conclue avec la société CTT filiale de MANAGEM S.A.

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à disposition du personnel de MANAGEM S.A. au profit de la société CTT.

- Modalités essentielles :

Cette prestation de mise à disposition du personnel est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.
- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.16 Convention de mise à disposition du personnel conclue avec la société MCM (Managem International For Mining Compagny) filiale de MANAGEM

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à disposition du personnel de MANAGEM SA au profit de la société MCM au Soudan.

- Modalités essentielles :

Cette prestation de mise à disposition du personnel est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.
- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.17 Convention de mise à disposition du personnel conclue avec la société Lamikal

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à disposition du personnel de MANAGEM SA au profit de la société Lamikal (République Démocratique du Congo).

- Modalités essentielles :

Cette prestation de mise à disposition du personnel est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.
- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.18 Convention de mise à disposition du personnel conclue avec la société RGGG filiale de MANAGEM S.A.

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à disposition du personnel de MANAGEM SA au profit de la société RGGG (Gabon).

- Modalités essentielles :

Cette prestation de mise à disposition du personnel est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.
- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.19 Convention de mise à disposition du personnel conclue avec la société Managem Gabon filiale du GROUPE MANAGEM

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à disposition du personnel de MANAGEM S.A. au profit de la société Managem Gabon.

- Modalités essentielles :

Cette prestation de mise à disposition du personnel est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.
- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.20 Convention de mise à disposition de cadres conclue avec la société REMINEX filiale de MANAGEM

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à disposition de cadres de REMINEX au profit de MANAGEM S.A.

- Modalités essentielles :

Cette prestation de mise à disposition de cadres est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les charges comptabilisées par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 14.982 KMAD.

- Montant décaissé : Au cours de l'exercice 2025, le montant décaissé, dans le cadre de cette convention, s'élève à 14.015 KMAD.

2.21 Convention de rémunération de gestion de couverture conclue avec la société RGGG faisant partie du GROUPE MANAGEM

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise en place d'un programme de couverture de l'OR au profit de la société RGGG.

- Modalités essentielles :

Cette prestation de couverture est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.

- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.22 Convention de détachement de personnel conclue avec la société LA MINIERE DE LA LUKUGA S.P.R.L (LAMILU) faisant partie du GROUPE MANAGEM

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise à disposition du personnel de MANAGEM SA et ses filiales au profit de la société LAMILU en République Démocratique du Congo (RDC).

- Modalités essentielles :

Cette prestation de mise à disposition du personnel est facturée au prix coûtant, toutes charges comprises.

- Montant comptabilisé : Cette convention n'a pas produit d'effets au titre de l'exercice 2025.

- Montant encaissé ou décaissé : Aucun montant n'a été encaissé ou décaissé, dans la cadre de cette convention, au cours de l'exercice 2025.

2.23 Convention de gestion de trésorerie conclue entre AL MADA et sa filiale MANAGEM SA

- Nature et objet de la convention :

Cette convention prévoit la mise en commun de l'ensemble des disponibilités des différentes unités de AL MADA dans le but d'optimiser, à la fois le recours au crédit et le placement des excédents de trésorerie.

- Modalités essentielles :

Les comptes courants créditeurs et avances de trésorerie, octroyées par la société AL MADA à MANAGEM S.A., ont été rémunérés aux taux de 3,84 %, 3,85% & 4,34% en 2025.

- Montant comptabilisé : Au titre de l'exercice 2025, les charges, comptabilisées par MANAGEM S.A., dans le cadre de cette convention, s'élèvent à 12.085 KMAD.

- Montant encaissé ou décaissé : Au cours de l'exercice 2025, le montant des intérêts décaissé dans le cadre de cette convention s'élève à 14.109 KMAD.

- Solde des avances au 31/12/2025 : 600.000,00 KMAD

Casablanca, le 30 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON

FIDAROC GRANT THORNTON
Membre Réseau Grant Thornton
International
7 Bd. Driss Slaoui - Casablanca
Tél : 05 22 54 48 00 - Fax : 05 22 29 86 70

Faïçal MEKOUAR

Associé

PwC MAROC

PwC MAROC
Loi 57 3 our CFC, 1ème étage, Case Arifa,
20220 Hay Hassani - Casablanca
T: +212 (0) 5 22 99 99 99 F: +212 5 22 23 88 70
RC : 160157 - N° : 37300125
IF : 172 Mounsi IGHIOUER

Associé



Twin Center, Tour A, Angle Boulevards Zerktouni et Al Massira Al Khadra
BP 5199, Casablanca. Maroc

www.managemgroup.com