



CDG Capital S.A

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Enregistrement de l'autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC en date du 20 juillet 2026, sous la référence EN/EM/014/2026.

Le présent document de référence ne peut servir de base pour effectuer du démarchage ou pour la collecte des ordres dans le cadre d'une opération financière que s'il fait partie d'un prospectus dument visé par l'AMMC.

AVERTISSEMENT

Le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC. L'enregistrement du document de référence n'implique pas authentification des informations présentées. Il a été effectué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée.

L'attention du public est attirée sur le fait que le présent document de référence ne peut servir de base pour le démarchage financier ou la collecte d'ordres de participation à une opération financière s'il ne fait pas partie d'un prospectus visé par l'AMMC.

Le présent document de référence peut faire l'objet d'actualisations ou de rectifications. Les utilisateurs de ce document de référence sont appelés à s'assurer de disposer, le cas échéant, desdites actualisations et rectifications.

ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

ACAPS	Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale
3 CIF	Caisse Centrale Credit Immobilier France
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ALM	Asset Liability Management
AMMC	Autorité Marocaine du Marché de Capitaux
ASFIM	Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissements Marocains
BAM	Bank Al-Maghrib
BEL	Bourse En Ligne
BDT	Bons du Trésor
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BPA	Bénéfice par Action
CA	Chiffre d'Affaires
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CIH	Crédit Immobilier et Hôtelier
CNI	Carte Nationale d'Identité
CPPG	Capitaux Propres Part du Groupe
CV	Curriculum Vitae
DAT	Dépôts à Terme
DDHDC	Développement Humain & Durable et de la Communication
Dh(s)	Dirham(s)
DPA	Dividende par Action
DTFE	La direction du Trésor et des Finances Extérieures
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
ECL	Expected Credit Loss
ETIC	Etat des Informations Complémentaires
FCP	Fonds Communs de Placement
GIPS	Global Investment Performance Standard
GPBM	Groupement Professionnel des Banques Marocaines
HT	Hors Taxes
IG	Intégration globale
IPO	Initial Public Offering / Introduction en bourse
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôts sur les sociétés
KDH	Millier de dirhams
LOA	Location avec Option d'Achat
LCP	Livraison Contre Paiement
MAD	Dirham marocain
MBA	Master of Business Administration
MMAD	Millions de dirhams
MEE	Mise en équivalence
Mrd(s)	Milliard(s)
NA	Non Applicable
NDC	National Determined Contribution
NS	Non Significatif
OCT	Obligations Court Terme
OMLT	Obligations Moyen et Long Terme
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PCEC	Plan Comptable des Etablissements de Crédit
Pbs	Points de base
Pdm	Part de marché
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB	Produit Net Bancaire
%	Pourcentage
Rex	Résultat d'Exploitation
RNC	Résultat Net Consolidé
RNPG	Résultat Net Part du Groupe
RoA	Return on Asset ou rentabilité des actifs
RoE	Return On Equity ou Rentabilité des Capitaux propres
S.A	Société Anonyme
(S/N)	Spot Next
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SPPI	Solely Payment of Principal and Interests
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TTC	Toutes Taxes Comprises
VAN	Valeur Actuelle Nette
Var	Variation
Yc	Y compris
CKRE	CDG Capital Real Estate

SOMMAIRE

Avertissement	2
Abréviations et Définitions	3
Partie I. Attestations et coordonnées	5
I. Le Président du Conseil d'Administration	6
II. Les Commissaires aux comptes.....	7
III. Le Conseiller Financier	9
IV. Le responsable de l'information et de la communication financière.....	10
V. Coordonnées de l'agence de notation.....	10
Partie II. Présentation générale de CDG CAPITAL	11
I. Présentation Générale de CDG Capital	12
II. Renseignements sur le capital de CDG Capital	14
III. Gouvernance de CDG Capital	29
IV. Organes d'administration de CDG Capital	31
V. Organes de Direction de CDG Capital	52
VI. Organisation de CDG Capital.....	55
VII. Autres comités	60
Partie III. Activité de CDG CAPITAL	63
I. Historique de CDG Capital.....	64
II. Appartenance de CDG Capital au Groupe CDG.....	67
III. Filiales de CDG Capital.....	84
IV. Secteur d'activité de CDG Capital	92
V. Activité de CDG Capital	114
VI. Evolution de l'activité de CDG Capital	118
VII. Informations environnementales et sociales de CDG Capital	120
VIII. Stratégie d'investissement et moyens techniques de CDG Capital.....	133
IX. Gouvernance des risques de CDG Capital.....	138
Partie IV. Situation financière du groupe CDG CAPITAL	140
I. Situation financière du groupe CDG Capital 2023-2025 (IFRS).....	141
PARTIES VI. Perspectives	199
PARTIES VII. Faits exceptionnels	201
PARTIES VIII. Litiges et Affaires contentieuses	204
Partie IX. Facteurs de risques	206
Partie X. Annexes	217

PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1. Coordonnées du Président du Conseil d'Administration

Dénomination ou raison sociale :	CDG Capital
Représentant légal :	M. Khalid SAFIR
Fonction :	Président du Conseil d'Administration
Adresse :	Place Moulay El Hassan, Tour Mamounia, Rabat
Numéro de téléphone :	+212 5 37 66 52 52
Numéro de fax :	+212 5 37 66 52 00
Adresse électronique :	Ahlam.cherkaoui@cdgcapital.ma

I.2. Attestation du Président du Conseil d'Administration

Objet : Document de référence de CDG Capital S.A relatif à l'exercice 2025

Le Président du Conseil d'Administration atteste que les données du présent document de référence dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de CDG Capital. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

M. Khalid SAFIR
Président du Conseil d'Administration

II. Les Commissaires aux comptes

II.1. Coordonnées des commissaires aux comptes

Dénomination ou raison sociale :	FIDAROC GRANT THORNTON
Représentant légal/	M. Rachid BOUMEHRAZ
Signataire :	M. Faïçal MEKOUAR
Fonction :	Associé
Adresse :	7, Boulevard Driss Slaoui – Casablanca
Numéro de téléphone :	+212 5 22 54 48 00
Numéro de fax :	+212 5 22 29 66 70
E-mail	fidaroc@ma.gt.com
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	2025
Date de nomination	AGO du 03 juin 2025
Date d'expiration du mandat	AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2027
Dénomination ou raison sociale :	COOPERS AUDIT MAROC
Représentant légal et signataire :	M. Abdellah Laghchaoui
Fonction :	Associé
Adresse :	2, Avenue Hassan II - Casablanca
Numéro de téléphone :	+212 5 22 95 38 70
Numéro de fax :	+212 5 22 39 35 59
E-mail	abdellah.laghchaoui@pwc-cl.com
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	2022
Date de renouvellement du mandat	AGO du 05 mai 2025
Date d'expiration du mandat	AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2027
Dénomination ou raison sociale :	DELOITTE AUDIT
Représentant légal et signataire :	Mme. Sakina BENSOUA-KORACHI
Fonction :	Associée
Adresse :	Bd. Sidi Mohammed Ben Abdellah, Bâtiment C, Ivoire III, Etage 3, La Marina – Casablanca
Numéro de téléphone :	+212 5 22 22 40 35
Numéro de fax :	+212 5 22 22 40 78
E-mail	s.bensouda@deloitte.co.ma
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	2019
Date de renouvellement du mandat	AGO du 30 mars 2022
Date d'expiration du mandat	AGO qui a statué sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2024

2. Attestations de concordance des commissaires aux comptes

Objet : Document de référence de CDG Capital S.A relatif à l'exercice 2025

Attestation de concordance des commissaires aux comptes relatives aux comptes sociaux et aux états financiers consolidés en normes IAS/IFRS pour les exercices clos aux 31 décembre 2023, 2024 et 2025.

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent document de référence en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec :

- Les états de synthèse annuels sociaux de CDG CAPITAL tels qu'audités par nos soins au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, et par les soins des co-commissaires aux comptes COOPERS AUDIT MAROC et DELOITTE AUDIT au titre des exercices clos le 31 décembre 2023, et le 31 décembre 2024;
- Les états de synthèse annuels consolidés de CDG CAPITAL tels qu'audités par nos soins au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, et par les soins des co-commissaires aux comptes COOPERS AUDIT MAROC et DELOITTE AUDIT au titre des exercices clos le 31 décembre 2023, et le 31 décembre 2024.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières fournies dans le document de référence, avec les états de synthèse précités de CDG CAPITAL.

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON
Faïçal MEKOUAR
Associé

COOPERS AUDIT MAROC
Abdellah LAGHCHAQUI
Associé

III. Le Conseiller Financier

III.1. Coordonnées

Dénomination ou raison sociale :	CDG Capital
Représentant légal :	M Mehdi BOURISS
Fonction :	Directeur Général
Adresse :	Place Moulay El Hassan, Tour Mamounia – Rabat
Numéro de téléphone :	+212 5 37 66 52 60
Numéro de fax :	+212 5 37 66 52 56
Adresse électronique :	mehdi.bouriss@cdgcapital.ma

III.2. Attestation

Objet : Document de référence de CDG Capital S.A relatif à l'exercice 2025

Le présent document de référence a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de CDG Capital et de ses filiales à travers :

- Les requêtes d'informations et d'éléments de compréhension auprès de la Direction Générale de CDG Capital ;
- L'analyse des comptes sociaux et consolidés en normes IAS/IFRS relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés en normes IAS/IFRS de CDG Capital pour les exercices clos aux 31 décembre 2023, 2024 et 2025 ;
- La lecture des rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 ;
- La lecture des rapports de gestion de CDG Capital relatifs aux exercices 2023, 2024 et 2025 ;
- La lecture des procès-verbaux des conseils d'administration et des assemblées des actionnaires de CDG Capital établis en 2023, 2024 et 2025 et de l'exercice en cours jusqu'à la date d'enregistrement du document de référence
- Les indicateurs financiers au titre du premier trimestre 2025 et au premier trimestre 2026 ;
- Les statistiques sectorielles au titre des exercices 2023, 2024 et 2025 (GPBM, ASFIM, APSB...).

A notre connaissance, le document de référence contient toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de CDG Capital. Il ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Le Pôle Développement fait partie de CDG Capital, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été désignés.

M Mehdi BOURISS
Directeur Général

IV. Le responsable de l'information et de la communication financière

Dénomination ou raison sociale :	CDG Capital
Responsable :	M. Nasreddine EL HAOUAT
Fonction :	Directeur Financier
Adresse :	Responsable de la Communication Financière
Numéro de téléphone :	Tour Mamounia, Place Moulay El Hassan, Rabat.
Numéro de fax :	+212 537 66 52 52
Adresse électronique :	+212 522 66 52 00
	Comfin@cdgcapital.ma

V. Coordonnées de l'agence de notation

Dénomination ou raison sociale :	Fitch
Adresse :	60 rue Monceau Paris - 75008.
Numéro de téléphone :	+33 (0) 1 44 29 91 24
Numéro de fax :	+22 (0) 1 44 29 91 49
Adresse électronique :	emeaclientservices@fitchsolutions.com

PARTIE II. PRESENTATION GENERALE DE CDG CAPITAL

I. Présentation Générale de CDG Capital

I.1. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	CDG Capital
Siège social ¹	Place Moulay El Hassan, Immeuble Mamounia, Rabat.
Forme juridique	Société Anonyme
Téléphone / Fax	05 37 66 52 52/ 05 37 66 52 00
Site Web	www.cdgcapital.ma
Date de constitution	20 mars 2006
Registre du commerce	62 905 Rabat
Durée	99 ans
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Objet social	Selon l'article 2 des statuts, la société a pour objet au Maroc et dans tous pays, et sous réserve le cas échéant du respect des dispositions légales et réglementaires propres à ses activités : - Les opérations de change ; - Le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières et de tout produit financier ; - L'octroi de crédits ; - La collecte de fonds reçus du public ; - La mise à disposition de la clientèle de tous moyens de paiement ou leur gestion ; - Le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine ; - Le conseil et l'assistance en matière de gestion financière, l'ingénierie financière et, de manière générale, tous les services destinés à faciliter, la création et le développement des entreprises, sous réserve des dispositions légales relatives à l'exercice illégal de certaines professions ; - La réalisation d'études générales et notamment financières, juridiques et fiscales, études de faisabilité relatives à titre indicatif aux partenariats publics privés, aux opérations d'évaluation d'entreprise, aux projets d'investissement ; - Le conseil et la fourniture de services aux entreprises notamment en matière de structure de capital, de stratégie, de fusions et de rachat d'entreprises ; - La société a pour objet également toute opération et toute prestation de service de toute nature qu'elle soit, telle que prévue par la loi relative aux établissements de crédit et organismes assimilés en vigueur - Et plus généralement, toutes opérations bancaires, commerciales, industrielles, immobilières, mobilières ou autres se rattachant directement ou indirectement en tout ou en partie à l'objet social décrit ci-dessus et à tout objet similaire ou connexe susceptibles de faciliter, ou de favoriser ou non le développement de la société et de son activité.
Capital Social	MAD 1 860 000 000 au 31 mai 2026 (18 600 000 titres de valeur nominale 100 DH)

¹ Suite à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2025, il a été décidé de transférer le siège social à Casablanca. Les formalités afférentes sont en cours

Lieu de consultation des documents juridiques	Les documents juridiques de la société et notamment les statuts, les rapports de gestion, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés sur demande au siège social de CDG Capital.
Textes législatifs et réglementaires applicables à la société	De par sa forme juridique, son appartenance à l'Etat marocain et son activité, CDG Capital, société anonyme à Conseil d'administration, est régie par les dispositions de la loi 17-95, relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée. De par son activité, CDG Capital est régie par les principaux textes suivants : • La loi n° 103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés (loi bancaire) ; De par l'émission de certificats de dépôt, CDG Capital est régie par : • La circulaire de Bank Al-Maghrib n° 2/G/96 du 30/01/96 relative aux Certificats de Dépôt ; • La loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée ; • La loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ; • L'Arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n°2560-95 du 9 octobre 1995 relatif à certains titres de créances négociables tel que modifié et complété ; • Le règlement général de l'AMMC approuvé par arrêté du ministre de l'Économie et des finances n° 2169-16 du 14 Juillet 2016 ; • Les circulaires de l'AMMC relatives aux opérations et informations financières ; • La loi n°35-96 relative à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs, modifié et complété par la loi n°43-02 ; • Le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932- 98 du 16 avril 1998, complété et modifié par l'arrêté 1961-01 publié au bulletin officiel 4966 du 3 janvier 2002 et l'arrêté 77-05 du 17 mars 2005 ; • La loi 43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ; • Le modificatif de la circulaire n°2/G/96 du 30 janvier 1996 relative aux Certificats de dépôts. De par son appartenance au groupe CDG, soumis au contrôle de l'Etat, CDG Capital est régie par : • La loi n° 69-00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques et autres organismes.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Rabat
Régime fiscal	CDG Capital est soumise, en tant qu'établissement de crédit, à la TVA (10% pour les opérations bancaires et 20% pour les opérations de conseil), et l'impôt sur les sociétés dont le taux augmentera progressivement pour atteindre 40% en 2026. En 2024, le taux de l'impôt en vigueur est de 39,25%. La banque est régie par la législation commerciale et fiscale de droit commun.

II. Renseignements sur le capital de CDG Capital

II.1. Renseignements à caractère général

Au 31 mai 2026, le capital social de CDG Capital s'élève à MAD 1 860 000 000, divisé en 18 600 000 actions obligatoirement nominatives d'une valeur nominale de MAD 100 chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

II.2. Historique du Capital de CDG Capital

Date	Capital initial (MAD)	Nature de l'opération	Montant de l'augmentation ou réduction de capital (MAD)*	Nombre de titres émis	Valeur nominale (MAD)	Prix d'émission (MAD)	Nombre total d'actions émises (post opération)	Capital final (MAD)
2006	-	Constitution	500 000 000	-	-	-	-	500 000 000
2018	500 000 000	Augmentation de capital	130 000 000	1 300 000	100	100	6 300 000	630 000 000
2019	630 000 000	Augmentation de capital	150 000 000	1 500 000	100	100	7 800 000	780 000 000
2020	780 000 000	Augmentation de capital	150 000 000	1 500 000	100	100	9 300 000	930 000 000
Mai 2024	930 000 000	Augmentation de capital	100 000 000	1 000 000	100	100	10 300 000	1 030 000 000
Nov 2024	1 030 000 000	Augmentation de capital	405 000 000	4 050 000	100	100	14 350 000	1 435 000 000
Juin 2025	1 435 000 000	Augmentation de capital	425 000 000	4 250 000	100	100	18 600 000	1 860 000 000

Source : CDG Capital

* Souscripteur : Caisse de Dépôt et de Gestion

Depuis la création de CDG Capital, le capital social a subi cinq modifications sous la forme d'augmentations de capital en numéraire :

- MAD 130 000 000 (1 300 000 actions de MAD 100 l'action) conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 04 juin 2018 dont la réalisation définitive a été constatée par le Conseil d'Administration du 17 Décembre 2018 ;
- MAD 150 000 000 (1 500 000 actions de MAD 100 l'action) conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 31 mai 2019, dont la réalisation définitive a été constatée par le Conseil d'Administration du 16 juillet 2019 ;
- MAD 150 000 000 (1 500 000 actions de MAD 100 l'action) conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 16 avril 2020, dont la réalisation définitive a été constatée par le Conseil d'Administration du 05 juin 2020 ;
- MAD 100 000 000 (1 000 000 actions de MAD 100 l'action) conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 27 mai 2024, dont la réalisation définitive a été constatée par le Conseil d'Administration du 25 juin 2024 ;
- MAD 405 000 000 (4 050 000 actions de MAD 100 l'action) conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 07 novembre 2024, dont la réalisation définitive a été constatée par le Conseil d'Administration du 10 Décembre 2024.

- MAD 425 000 000 (4 250 000 actions de MAD 100 l'action) conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 18 Avril 2025, dont la réalisation définitive a été constatée par le Conseil d'Administration du 30 Mai 2025.

A ce jour, le capital de CDG Capital est entièrement détenu par la CDG. Le Président du Conseil d'Administration, M. Khalid SAFIR ainsi que les administrateurs, M. Mohamed Ali Bensouda, M. Abdeljelil EL HAFRE, M. Mohamed EL BABSIRI, M. Ahmed Khalid SEGHRUCHNI détiennent chacun une action.

II.3. Evolution du Capital de CDG Capital

Evolution du capital de CDG Capital sur les 5 dernières années :

Actionnaires	31/12/2021		31/12/2022		31/12/2023		31/12/2024		31/12/2025	
	Nbre d'actions	% du capital	Nbre d'actions	% du capital	Nbre d'actions	% du capital	Nbre d'actions	% du capital	Nbre d'actions	% du capital
CDG	9 300 000	100%	9 300 000	100%	9 300 000	100%	14 350 000	100%	18 600 000	100%
Total	9 300 000	100%	9 300 000	100%	9 300 000	100%	14 350 000	100%	18 600 000	100%

Source : CDG Capital

CDG Capital, étant une filiale à 100% de CDG depuis sa constitution, la structure de son actionnariat n'a connu aucun changement au cours des 5 dernières années.

CDG Capital a augmenté son capital à deux reprises en 2024 :

- 100 millions MAD en mai (nouveau total : 1,03 milliard MAD)
- 405 millions MAD en novembre (total final : 1,435 milliard MAD)

CDG Capital a augmenté son capital en 2025 :

- 425 millions MAD en juin (total final : 1,860 milliard MAD)

II.4. Actionnariat actuel

Actionnaires	16/04/2026		
	Nbre d'actions	% du capital	Droit de vote
CDG	18 599 995	100%	100%
M Khalid Safir (Président)	1	-	-
M Mohamed Ali BENSOUA (Administrateur)	1	-	-
M Mohamed EL BABSIRI (Administrateur)	1	-	-
M Abdeljelil EL HAFRE (Administrateur)	1	-	-
M. Ahmed Khalid SEGHRUCHNI (Administrateur)	1	-	-
Total	18 600 000	100%	100%

Source : CDG Capital

II.5. Capital potentiel de CDG Capital

A la date d'enregistrement du document de référence, aucune opération pouvant avoir un impact sur le capital social ou modifier la structure de l'actionnariat n'a été conclue.

II.6. Informations relatives aux actionnaires

Caisse de Dépôt et de Gestion		
Activité	La CDG est une institution financière, créée sous forme d'établissement public. Elle a pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale.	
Résultat net Part du Groupe	31/12/2024	MAD 3 464 millions
	31/12/2025	MAD 4 974 millions
Total Bilan	31/12/2024	MAD 382 milliards
	31/12/2025	MAD 432 milliards
Fonds propres	31/12/2024	MAD 24,6 milliards
	31/12/2025	MAD 33,8 milliards
Produit net bancaire consolidé	31/12/2024	MAD 13 498 millions
	31/12/2025	MAD 16 037 millions
Actionnariat	Établissement Public	

Source : Groupe CDG - Publication financière au 31/12/24 et au 31/12/2025

II.6. Négociabilité des titres de capital

Il est à noter que les titres de CDG Capital ne font pas l'objet de cotation à la bourse de Casablanca.

L'article 11 des statuts de la Société prévoit :

i- Les actions ne sont négociables qu'après l'immatriculation de la société au registre du commerce.

En cas d'augmentation de capital, les actions sont négociables à compter de la réalisation de celle-ci.

Après la dissolution de la société, elles demeurent négociables jusqu'à la clôture de la liquidation.

ii- La cession des actions s'opère à l'égard de la société et des tiers par un virement du compte du cédant au compte du cessionnaire sur production du bulletin de transfert. Ce transfert est préalablement inscrit par la Société, au vu d'un bulletin de transfert signé par le cédant ou par son représentant qualifié, sur un registre coté et paraphé, tenu chronologiquement, dit « registre des transferts de titres ».

La société est tenue de procéder à cette inscription et à ce virement dès réception du bordereau de transfert.

Le bulletin de transfert, établi sur un formulaire fourni ou agréé par la société, est signé par le cédant ou son mandataire, si les actions ne sont pas entièrement libérées, mention doit être faite de la fraction non libérée.

La transmission d'actions à titre gratuit ou en suite de décès s'opère également par un ordre de mouvement, transcrit sur le registre des transferts de titres, sur justification de la mutation dans les conditions légales.

Les frais de transfert des actions sont à la charge des cessionnaires, sauf convention contraire entre cédants et cessionnaires.

Les actions non libérées des versements exigibles ne sont pas admises au transfert.

iii- Sauf en cas de succession ou de cessions soit à un conjoint, soit à un ascendant ou descendant jusqu'au deuxième degré inclus, ainsi qu'en cas de cession à une filiale du cédant, à la société mère du cédant ou à une filiale de la société mère du cédant (les termes filiales et Société mère devant être entendus conformément aux dispositions de l'article 143 de la loi n°

17-95 relative aux sociétés anonymes), ou de cession d'actions de garantie à un administrateur, la cession d'actions à un tiers à quelque titre que ce soit est soumise à l'agrément du conseil d'administration de la société et est l'objet d'un droit de préemption exercé par un ou plusieurs actionnaires de la société.

Seront assimilés à des actions pour l'exercice de ces droits, tous droits de souscription et d'attribution d'actions en cas d'augmentation de capital ainsi que généralement tous titres pouvant donner accès directement ou indirectement au capital ou aux droits de vote de la société que les actionnaires détiennent ou viendraient à détenir.

Les cessions d'actions présentes et à venir s'entendent de tout transfert d'actions, en toute propriété, nue-propriété ou en usufruit, sous quelque forme que ce soit et notamment toute cession à titre onéreux ou gratuit, cession de gré à gré, adjudication, apport en société, apport partiel d'actif, fusion, scission, échange ou partage.

IV- A cet effet, la demande d'agrément doit être notifiée à la Société par lettre recommandée avec accusé de réception.

Le conseil d'administration disposera d'un délai total de trente (30) jours à compter de la réception de la demande pour porter à la connaissance des autres actionnaires, par lettre recommandée, l'ouverture du droit de préemption afin de recueillir leur avis. Ces actionnaires disposent d'un délai de quinze (15) jours à compter de la lettre précitée pour se porter acquéreurs desdites actions, en indiquant au Conseil d'Administration le nombre d'actions qu'ils désirent préempter.

Dans le cas où plusieurs actionnaires sont désireux de racheter les actions offertes en vente, ces actions leur sont cédées proportionnellement aux actions déjà détenues par eux.

Sous réserve de l'exercice du droit de préemption précité, l'opération se déroule dans le respect des prescriptions édictées par les articles 254 et suivants de la loi.

Le titre est transmis à l'égard des tiers par un transfert sur le registre destiné à cet effet au vu d'un bulletin de transfert signé du cédant et, si l'action n'est pas entièrement libérée, accepté par le cessionnaire.

II.7. Politique de distribution des dividendes

Disposition statutaire :

Selon l'article 36 des statuts de CDG Capital, le compte de résultat qui récapitule les produits et charges de l'exercice fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

Sur le bénéfice de l'exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé cinq pour cent (5%) au moins pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque, le fonds de réserve atteint le dixième du capital social ; il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de cette fraction.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice diminué des pertes antérieures et des sommes à porter en réserve en application de la loi et des statuts et augmenté du report bénéficiaire.

Sur le bénéfice l'assemblée Générale détermine la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes et prélève toutes sommes qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau.

En outre, l'assemblée Générale peut décider la mise en distribution ou l'affectation de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Ces fonds de réserve extraordinaires peuvent être affectés notamment, suivant ce qui est décidé par l'assemblée générale Ordinaire, soit au rachat et à l'annulation d'actions de la société, soit à l'amortissement total de ces actions ou à leur amortissement partiel par voie de tirage au sort ou autrement.

Les actions intégralement amorties sont remplacées par des actions de jouissance ayant les mêmes droits que les autres actions, sauf en cas de liquidation où leurs droits se limitent au remboursement de leur capital.

Hors le cas de réduction de capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont, ou deviendraient à la suite de celle-ci, inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer.

La perte, s'il en existe, est après l'approbation des comptes par l'assemblée Générale, inscrite à un compte spécial, pour être imputée sur les bénéfices des exercices ultérieurs, jusqu'à extinction.

Selon l'article 38 des statuts de CDG Capital, les modalités de mise en paiement des dividendes sont fixées par l'Assemblée Générale, ou à défaut, par le Conseil d'administration.

La mise en paiement des dividendes en numéraire doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf (9) mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par ordonnance du Président du tribunal statuant en référé à la demande du Conseil d'Administration.

Aucune restitution de dividende ne peut être exigée des actionnaires sauf lorsque la distribution a été effectuée en violation des dispositions légales et que la Société établit que les bénéficiaires avaient connaissance du caractère irrégulier de cette distribution au moment de celle-ci ou ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances. Le cas échéant, l'action en restitution est prescrite trois (3) ans après la mise en paiement de ces dividendes.

Les dividendes non réclamés dans les cinq (5) ans de leur mise en paiement sont prescrits.

Par ailleurs et conformément à l'article 10 des statuts, toutes les actions jouissent des mêmes droits notamment s'agissant des droits de dividendes et de vote.

La politique de distribution de dividendes de CDG Capital :

Aucune politique de distribution de dividendes n'est préalablement définie par CDG Capital.

Tableau de distribution de dividendes sur les trois derniers exercices :

Le tableau ci-dessous présente le ratio de distribution de dividendes sur les trois derniers exercices :

En milliers de dirhams	2023	2024	2025
Résultat net (Comptes sociaux)	32 718	77 256	133 909,5
Dividendes distribués en N+1 au titre de l'année N	32 550	75 338	153 450
Taux de distribution de dividendes	99%	98%	115%
Nombre d'actions	9 300 000	14 350 000	18 600 000
Résultat net / Nombre d'actions	3,52	5,38	7,2
Dividende par action	3,5	5,25	8.25

Source : CDG Capital – comptes sociaux

CDG Capital a distribué des dividendes de MAD 32,6 millions en 2023 et MAD 75,3 millions en 2024 et MAD 133,9 millions en 2025, correspondant à des taux de distribution de dividendes de 99% en 2023, 98% en 2024 et 115% en 2025.

L'AGO du 17 juin 2026 a approuvé la distribution d'un dividende exceptionnel de MAD 21 millions à prélever des réserves facultatives constituées lors des exercices antérieurs.

II.8. Endettement

A) Dette privée (Marché)

CDG Capital émet régulièrement des Certificats de Dépôt sur le marché de la dette privée.

L'encours total des Certificats de Dépôt émis par CDG Capital est de MAD 5999.4 millions au 16/06/2026

Caractéristiques du programme	
Nature du programme	Certificats de dépôt.
Plafond du programme ²	MAD 10 000 000 000 (100 000 titres)
Valeur nominale unitaire	MAD 100 000 ³ .
Encours du programme au 16/06/2026	KMAD 5 999 400 000.00
Nombre de Titre	59 994 titres

Source : CDG Capital

A date du 16 juin 2026, les caractéristiques des lignes en cours sont les suivantes :

	Nature des titres	Date d'émission	Date d'échéance	Montant en MDH	Maturité	Taux actuellement en vigueur	Mode de remboursement	Valeur nominale	Nature du taux	Fréquence et date de révision
MA0001525577	CD Ordinaire	26/10/2022	26/10/2029	600	7y	3.55	InFine	100	Révisable	Annuellement
MA0001530536	CD Ordinaire	30/01/2025	30/01/2027	500	2y	2.91	InFine	100	Fixe	-
MA0001530627	CD Ordinaire	28/02/2025	28/06/2026	500	16m	2.88	InFine	100	Fixe	-
MA0001530791	CD Ordinaire	30/04/2025	30/04/2027	300	2y	2.67	InFine	100	Fixe	-
MA0001531005	CD Ordinaire	31/07/2025	31/07/2026	850	52s	2.41	InFine	100	Fixe	-
MA0001531013	CD Ordinaire	31/07/2025	01/08/2027	449	2y	2.53	InFine	100	Fixe	-
MA0001531310	CD Ordinaire	26/11/2025	26/11/2028	200	3y	2.74	InFine	100	Fixe	-
MA0001531328	CD Ordinaire	26/11/2025	26/11/2028	500	3y	2.51	InFine	100	Révisable	-
MA0001531583	CD Ordinaire	27/02/2026	26/02/2027	200	52s	2.53	InFine	100	Fixe	-
MA0001531591	CD Ordinaire	27/02/2026	28/02/2028	300	2y	2.78	InFine	100	Fixe	-
MA0001531856	CD Ordinaire	26/05/2026	24/11/2026	300	26s	2.43	Semestrielle	100	Fixe	-
MA0001531864	CD Ordinaire	26/05/2026	25/05/2027	500	52s	2.51	InFine	100	Fixe	-
MA0001531948	CD Ordinaire	15/06/2026	14/06/2027	800	52s	2.55	InFine	100	Fixe	-
Total de l'encours au 16/06/2026				5 999.4						

Source : CDG Capital

Les émissions de CDG Capital sont modulées et programmées en fonction de plusieurs considérations : contraintes liées à la gestion Actif-Passif (ALM), contexte de marché (appétit des investisseurs, liquidité, courbe des taux), encours et évolution des ressources de la clientèle (dépôts à vue et dépôts à terme). Par conséquent, les émissions se font en continu en fonction des facteurs précités.

² En date du 10 juin 2026, le Conseil d'Administration a autorisé le relèvement du plafond de MAD 6,0 milliards à un montant de MAD 10,0 milliards.

³ En application de l'article 9 de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables et de l'arrêté du Ministère de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme du 10 juillet 2001 relatif à certains titres de créances négociables, le montant unitaire des certificats de dépôt est fixé à MAD 100 000.

B) Emissions obligataires subordonnées**Emission obligataire subordonnée par placement privé 2021 :**

En mars 2021, CDG Capital a clôturé avec succès son émission obligataire subordonnée par placement privé auprès d'un nombre restreint d'investisseurs qualifiés pour un montant de MAD 500 millions.

Le tableau suivant présente les caractéristiques de cet emprunt obligataire subordonné :

Emetteur	CDG Capital
Type de placement	Placement privé
Nature de l'opération	Emission obligataire subordonnée
Montant de l'émission	500 000 000 MAD
Encours au 16/06/2026	500 000 000 MAD
Nombre de titres émis	5 000 obligations subordonnées
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 dirhams à la date de jouissance
Nature des titres	Obligations subordonnées non cotées
Maturité	10 ans
Date de jouissance	09 mars 2021
Date d'échéance	09 mars 2031
Taux de référence	2,34%
Mode de remboursement	In fine
Nature de Taux	Fixe
Taux d'intérêt facial	3,14 % Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux 10 ans calculé à partir de la courbe des taux de référence du marché primaire des bons du Trésor calculé par extrapolation de la ligne 10 ans adjugée lors de la séance primaire du 26 janvier 2021, règlement de livraison du 1er février 2021 avec le dernier 5 ans primaire adjugée lors de la séance du 12 janvier 2021, règlement de livraison le 18 janvier 2021)
Prime de risque	80 points de base
Garantie	Aucune

Source : CDG Capital

Emission obligataire subordonnée par placement privé 2022 :

En décembre 2022, CDG Capital a clôturé avec succès son émission obligataire subordonnée perpétuelle par placement privé auprès d'un nombre restreint d'investisseurs qualifiés pour un montant de MAD 100 millions.

Le tableau suivant présente les caractéristiques de cet emprunt obligataire subordonné :

Emetteur	CDG Capital
Type de placement	Placement privé
Nature de l'opération	Emission obligataire subordonnée perpétuelle
Montant de l'émission	100 000 000 MAD
Encours au 16/06/2026	100 000 000 MAD
Nombre de titres émis	1 000 obligations subordonnées
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 dirhams à la date de jouissance
Nature des titres	Obligations subordonnées perpétuelles non cotées
Maturité	Perpétuelle
Date de jouissance	29 décembre 2022
Taux de référence révisé	3,07%
Mode de remboursement	In fine
Nature de Taux	Révisable annuellement
Taux d'intérêt facial	5.37% Pour la première année, le taux d'intérêt facial a été déterminé en référence au taux plein 52 semaines (taux monétaire) déterminé à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du Trésor, telle que publiée par Bank Al Maghrib en date du 23 décembre 2022, soit 3,02%, ce taux est augmenté d'une prime de risque de 230pbs. A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est le taux plein 52 semaines (taux monétaire) déterminé en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du Trésor telle qu'elle sera publiée par Bank Al-Maghrib, précédant de 5 jours ouvrés la date d'anniversaire du coupon. Le taux de référence ainsi obtenu sera majoré de la prime de risque fixée (prime de risque de 230 points de base) et sera communiqué par CDG Capital, via son site web, aux porteurs d'obligations 4 jours ouvrés avant la date d'anniversaire de chaque date de révision du taux et le même jour que la date d'observation du taux de référence.
Prime de risque	230 points de base
Garantie	Aucune

Source : CDG Capital

Emission obligataire subordonnée par placement privé 2025 :

En juin 2025, CDG Capital a clôturé avec succès son émission obligataire subordonnée par placement privé auprès d'un nombre restreint d'investisseurs qualifiés pour un montant de MAD 550 millions. A noter que l'AGO tenue en date du 16/04/2025 de la Banque a décidé l'émission d'un emprunt obligataire subordonné, en une ou plusieurs tranches, d'un montant nominal maximum global en principal d'Un milliard de dirhams (1.000.000.000 MAD), réalisable en une ou plusieurs fois pendant une période de cinq (5) ans à compter de ladite assemblée afin d'accompagner le développement de son activité.

Le tableau suivant présente les caractéristiques de cet emprunt obligataire subordonné :

Emetteur	CDG Capital
Type de placement	Placement privé
Nature de l'opération	Emission obligataire subordonnée
Montant de l'émission	550 000 000 MAD
Encours 16/06/2026	550 000 000 MAD
Nombre de titres émis	5 500 obligations subordonnées
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 dirhams à la date de jouissance
Nature des titres	Obligations subordonnées non cotées
Maturité	10 ans
Date de jouissance	26/06/2025
Taux de référence révisé	2,66%
Mode de remboursement	Linéaire à partir de la 6 ^{ème} année
Nature de Taux	Fixe
Taux d'intérêt facial	Taux fixe Le taux d'intérêt facial correspond au taux actuariel permettant d'obtenir pour une obligation, un prix à la date de jouissance, égal à 100% de la valeur nominale, en actualisant les flux futurs générés par cette obligation aux taux zéro-coupon, calculés à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des bons du Trésor telle que publiée par Bank Al Maghrib le 18 juin 2025, soit 2,66% augmenté d'une prime de risque de 60 points de base, soit un taux facial de 3,26%
Prime de risque	60 points de base
Garantie	Aucune

Source : CDG Capital

C) Dette bancaire

CDG Capital recourt au système bancaire pour le refinancement partiel de ses emplois, principalement sous forme d'emprunts de trésorerie et de pensions livrées sur des maturités à très court terme (allant de 1 à 30 jours). Le reliquat des refinancements est assuré par les dépôts clientèle, les émissions de certificats de dépôt et les dettes interbancaires.

Les choix en matière de refinancement (type d'instruments, montants à lever et maturités) sont définis et structurés en fonction des objectifs de développement de la Banque, des contraintes de gestion actif-passif (ALM) et du coût d'endettement.

La composition et l'évolution de l'endettement bancaire consolidé du Groupe CDG Capital de 2023 - 2025 se présente comme suit (en millions de dirhams) :

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Instrument	2023	2024	Var	2025	Var
Comptes ordinaires créditeurs	57	201	>100%	117	-42%
Emprunts de trésorerie	725	542	-25%	1940	258%
<i>Au jour le jour</i>	700	500	-29%	1940	288%
<i>A terme</i>	25	42	68%	-	<100%
Valeurs données en pension	5135	6593	28%	4875	-26%
<i>Au jour le jour</i>	1320	1616	22%	2413	49%
<i>A terme</i>	3 815	4977	30%	2462	-51%
Emprunts financiers	-	-	n.a	-	-
Intérêts courus à payer	2	2	-16%	2	-23%
Autres dettes	-	-	n.a	-	-
Dettes locatives	51	50	-2%	44	-12%
Endettement bancaire	5971	7388	24%	6977	-6%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés

Au 31 décembre 2024, l'endettement bancaire du groupe CDG Capital évolue de 24% à MAD 7,4 milliards, soit MAD +1 417 millions. Cette augmentation s'explique essentiellement par la hausse des pensions livrées de MAD 1,4 milliards à MAD 6,6 milliards, légèrement atténuée par la baisse des emprunts de trésorerie de MAD 183 millions.

En termes de structure de financement, 7% de l'endettement bancaire est contracté sous forme d'emprunts de trésorerie, suivis de pensions livrées à hauteur de 89%, courant l'année 2024. Il est à noter que CDG Capital ne s'endette pas à l'international, n'octroie pas de garanties en couverture de ses emprunts.

Au 31 décembre 2025, l'endettement bancaire du groupe CDG Capital s'établit à MAD 7,0 milliards, en baisse de 6% (soit MAD -411 millions) par rapport à 2024. Cette évolution s'explique principalement par la diminution des pensions livrées (MAD-1,7 milliards), partiellement compensée par la hausse des emprunts de trésorerie (MAD +1,4 milliards).

En termes de structure, l'endettement bancaire reste majoritairement composé de pensions livrées (70%), les emprunts de trésorerie représentant 28% du total en 2025.

La composition et l'évolution de l'endettement bancaire social de CDG Capital de 2023 - 2025 se présente comme suit (en millions de dirhams) :

Instrument	2023	2024	Var	2025	Var
Comptes ordinaires créditeurs	57	201	>100%	117	-42%
Emprunts de trésorerie	725	542	-25%	1940	>100%
<i>Au jour le jour</i>	700	500	-29%	1940	>100%
<i>A terme</i>	25	42	68%	-	-100%
Valeurs données en pension	5135	6593	28%	4875	-26%
<i>Au jour le jour</i>	1320	1616	22%	2413	49%
<i>A terme</i>	3815	4977	30%	2462	-51%
Emprunts financiers	-	-	-	-	-
Intérêts courus à payer	2	1,7	-16%	2	18%
Autres dettes	0,2	0,6	>100%	-	-100%
Endettement bancaire	5920	7338	24%	6933	-6%

Source : CDG Capital – Comptes sociaux

Au terme de l'exercice 2024, l'endettement bancaire de CDG Capital atteint MAD 7,3 milliards, en hausse de 24% par rapport à fin 2023. Cette hausse est tirée par la hausse des pensions livrées de MAD 1,4 milliard par rapport à 2023, légèrement atténuée par la baisse des emprunts de trésorerie de MAD 183 millions à MAD 542 millions à fin 2024.

En termes de structure de financement, 7% de l'endettement bancaire est contracté sous forme d'emprunts de trésorerie, suivis de pensions livrées à hauteur de 90% à fin 2024.

Au terme de l'exercice 2025, l'endettement bancaire de CDG Capital atteint MAD 6,9 milliards, en baisse de 6% par rapport à 2024. Cette baisse est due au recul des pensions livrées de MAD 1,7 milliard par rapport à 2024, atténuée par la hausse des emprunts de trésorerie de MAD 1,4 milliards à MAD 1,9 milliards.

En termes de structure de financement, 70% de l'endettement bancaire est contracté sous forme de pensions livrées, suivis des emprunts de trésorerie à hauteur de 28% en 2025.

II. 9 Engagements Hors Bilan

Hors Bilan Social

L'évolution des engagements donnés et reçus sur la période 2023- 2025 se présente comme suit (en milliers de dirhams):

Hors bilan	2023	2024	Var	2025	Var
Engagements donnés	10 598 263	6 236 574	-41%	7 300 587	17%
Engagements de financement donnés aux ECA	500 000	101 488	-80%	100 000	-1%
Engagements de financement donnés à la clientèle	132 048	716 041	>100%	2 075 296	>100%
Engagements de garantie d'ordre d'ECA	-	-	-	-	-
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	2 343 067	2 287 628	-2%	2 699 550	18%
Autres titres à livrer	7 623 148	3 131 417	-59%	2 425 741	-23%
Engagements reçus	7 062 343	2 969 083	-58%	2 392 946	-19%
Engagements de financement reçus d'ECA	500 000	500 000	0%	500 000	0%
Engagements de garantie reçus d'ECA	609 438	609 438	0%	609 438	0%
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	232 000	232 000	0%	232 000	0%
Autres titres à recevoir	5 720 905	1 627 645	-72%	1 051 508	-35%

Source : CDG Capital – Comptes sociaux

ECA : Etablissements de Crédit et Assimilés

Au titre de l'exercice 2024 :

- L'encours des engagements donnés enregistre une baisse de 41% à MAD 6,3 milliards contre MAD 10,6 milliards en 2023. Cette baisse est principalement attribuée à la diminution de MAD 7,6 milliards à MAD 3,1 milliards de l'encours des autres titres à livrer.
- L'encours des engagements reçus recule de 58% à MAD 2,9 milliards, en raison de la diminution de MAD 4,1 milliards à MAD 1,6 milliards de l'encours des autres titres à livrer.

Au titre de l'exercice 2025 :

- L'encours des engagements donnés enregistre une hausse de 17% à MAD 7,3 milliards contre MAD 6,2 milliards en 2024. Cette évolution est due à la hausse de MAD 1,4 milliards à MAD 2,0 milliards de l'encours des engagements de financement donnés à la clientèle.
- L'encours des engagements reçus a baissé de 19% à MAD 2,4 milliards, suite à la baisse de 35% à MAD 1,0 milliards de l'encours des autres titres à livrer.

Hors Bilan consolidé IFRS

L'évolution des engagements de financement et de garantie donnés et reçus sur la période 2023 - 2025 se présente comme suit (en milliers de dirhams) :

	2023	2024	Var	2025	Var
Engagements de financements et de garantie donnés	2 972 115	3 101 157	4%	4 865 845	57%
Engagements de financement en faveur d'établissements de crédit et assimilés	500 000	101 488	-80%	100 000	-1%
Crédits documentaires import	-	-	-	-	-
Acceptations ou engagements de payer	-	-	-	-	-
Ouvertures de crédit confirmés	-	-	-	-	-
Engagements de substitution sur émission de titres	-	-	-	-	-
Engagements irrévocables de crédit-bail	-	-	-	-	-
Autres engagements de financement donnés	500 000	101 488	-80%	100 000	-1%
Engagements de financement en faveur de la clientèle	130 701	715 198	>100%	2 073 044	>100%
Crédits documentaires import	-	-	-	-	-
Acceptations ou engagements de payer	-	-	-	-	-
Ouvertures de crédit confirmés	116 417	200 194	72%	349 997	75%
Engagements de substitution sur émission de titres	-	-	-	-	-
Engagements irrévocables de crédit-bail	-	-	-	-	-
Autres engagements de financement donnés	14 284	515 003	>100%	1 723 047	>100%
Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés	-	-	-	-	-
Crédits documentaires export confirmés	-	-	-	-	-
Acceptations ou engagements de payer	-	-	-	-	-
Garanties de crédits données	-	-	-	-	-
Autres cautions, avals et garanties donnés	-	-	-	-	-
Engagements en souffrance	-	-	-	-	-
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	2 341 414	2 284 472	-2%	2 692 801	18%
Garanties de crédits données	-	-	-	-	-
Cautions et garanties en faveur de l'administration publique	-	-	-	-	-
Autres cautions et garanties données	2 341 414	2 284 472	-2%	2 692 801	18%
Engagements en souffrance	-	-	-	-	-
Engagements de financements et de garantie reçus	1 341 438	1 341 438	0%	1 341 438	0%
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	500 000	500 000	0%	500 000	0%
Ouvertures de crédits confirmés	-	-	-	-	-
Autres engagements de financement reçus	500 000	500 000	0%	500 000	0%

Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés	609 438	609 438	0%	609 438	0%
Garanties de crédits	609 438	609 438	0%	609 438	0%
Autres garanties reçues	-	-	-	-	-
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	232 000	232 000	0%	232 000	0%
Garanties de crédits	232 000	232 000	0%	232 000	0%
Autres garanties reçues	-	-	-	-	-

Source : CDG Capital

Au titre de l'exercice 2024 :

- L'encours global des engagements de financement et de garanties donnés évolue de 4% (+MAD 129 millions) à MAD 3,1 milliards en 2024 contre MAD 2,97 milliards une année auparavant. Cette hausse est principalement due à l'augmentation des engagements de financement en faveur de la clientèle de +MAD 584,5 millions à MAD 715,2 millions. Toutefois, cette hausse a été partiellement compensée par la baisse des engagements de financement en faveur d'établissements de crédit et assimilés, ainsi que des engagements de garantie d'ordre de la clientèle, qui ont diminué respectivement de respectivement MAD 398,5 millions et MAD 56,9 millions à fin 2024.
- Les engagements de financement et de garantie reçus sont restés stables par rapport à ceux de l'année 2023.

Au titre de l'exercice 2025 :

- L'encours global des engagements de financement et de garanties donnés évolue de 57% à MAD 4,9 milliards en 2025 contre MAD 3,1 milliards une année auparavant. Une hausse tirée par l'évolution des engagements de garantie d'ordre de la clientèle de MAD 1,4 milliards à MAD 2,1 milliards, et la hausse des engagements de financement donnés de MAD 1,2 milliards à fin 2025.
- Les engagements de financement et de garantie reçus sont restés stables par rapport à ceux de l'année 2024.

II.10. Notation

Fitch Ratings – CDG Capital (22/05/2024):

Fitch Ratings a confirmé la note nationale 'Investment Management Quality Rating' (IMQR) de CDG Capital - Gestion sous Mandat des Fonds Institutionnels (CK-GSMFI) à 'Excellent(mar)' avec une perspective stable, et simultanément retire la notation. CK-GSMFI est l'activité de gestion, gérant des actifs institutionnels par le biais de mandats, de la banque CDG Capital.

CDG Capital est une filiale de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG), la société mère, créée en 1959 et premier investisseur institutionnel au Maroc. CDG Capital gère environ 216 milliards de dirhams à fin 2023, une hausse de 8% par rapport à l'année précédente. CDG Capital dispose d'un avantage concurrentiel grâce à sa large gamme de services allant de la banque d'investissement aux entreprises et aux services aux investisseurs

Le tableau suivant présente l'historique de notation de CDG Capital par Fitch Ratings au cours des trois derniers exercices :

Date d'obtention de la notation	25/01/2022	12/01/2023	22/05/2024
Notation	"Excellent.mar"	"Excellent.mar"	"Excellent.mar"

Source : CDG Capital

RETRAITS DES NOTES

La notation est retirée pour des raisons commerciales. Fitch ne fournira plus de notations ni de couverture analytique de l'entité.

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Cette affirmation est motivée par la solidité du processus d'investissement ainsi que par l'excellent processus de gestion des risques de CK-GSMFI. Le score du service aux entreprises et aux clients tient compte du soutien de la société mère, le groupe CDG.

La note 'Excellent(mar)' du CK-GSMFI est basée sur les scores inchangés des catégories suivantes :

- Processus d'Investissement : 'Excellent'
- Ressources d'Investissement : 'Solide'
- Gestion du Risque : 'Excellent'
- Société et Service Client : 'Solide'
- Performance des Investissements : 'Conforme'
- Processus d'Investissement : 'Excellent'

Le processus d'investissement du CK-GSMFI est bien défini et comporte des objectifs clairs. Les deux principales stratégies sont la gestion de portefeuille benchmarkée et l'investissement guidé par le passif (Liability Driven Investment - LDI), qui convient particulièrement aux fonds de pension et de retraite. Les deux stratégies font appel à la recherche de l'équipe interne et à la recherche sell-side. La première stratégie suit trois étapes : l'analyse fondamentale, la construction du portefeuille et le trading, tandis que la seconde stratégie, LDI, doit d'abord analyser le profil de l'actif et du passif du client, puis la recherche de marché, les stratégies d'investissement et le trading. Les portefeuilles LDI sont construits pour couvrir les engagements actuels et futurs des clients, et pour générer un surplus de performance.

Ressources d'Investissement : 'Solide'

Le département est bien organisé avec une séparation claire des différentes fonctions telles que les équipes d'investissement, le contrôle interne et la gestion des risques qui est dédiée à l'activité de gestion des mandats.

Gestion du Risque : 'Excellent'

CDG Capital dispose d'une équipe dédiée à la gestion des risques avec quatre niveaux de contrôle (Front-Office, Middle-Office, Gestion des risques et Contrôle interne). Les principaux risques sont surveillés, tels que les risques de marché, de crédit et opérationnels.

Tous les mandats sont soumis aux limites d'investissement contractuelles fixées par les clients, par exemple des limites sur les notations internes, les types d'émetteurs, les classes d'actifs, les investissements internationaux. Le processus interne de notation du crédit comprend des éléments quantitatifs et qualitatifs ainsi qu'une analyse sectorielle du crédit. Les rapports sont établis sur une base hebdomadaire et mensuelle.

Performance des Investissements : 'Conforme'

Les véhicules d'investissement du CK-GSMFI ont atteint leurs objectifs d'investissement. L'approche de Fitch concernant la performance des investissements est neutre lorsque la performance est conforme ou supérieure à celle des pairs.

Société et Service Client : 'Solide'

CDG Capital a été créé en 2006 et investit dans un large éventail de classes d'actifs, notamment les actions, l'obligataire, l'immobilier et le capital-investissement. Sa clientèle est institutionnelle et très concentrée.

Fitch ratings a réalisé son dernier exercice de notation publié, confirmant la bonne tenue des activités. En parallèle, CDG Capital a rompu sa relation commerciale avec Fitch et s'est engagée dans un nouveau processus pour s'orienter vers un nouvel organisme de certification dont le nom n'a pas encore été fixé.

II.11. Nantissement d'actifs ou saisie conservatoire ou hypothécaire

Valeurs et sûretés données et reçues en garantie :

L'évolution des valeurs et sûretés données et reçues en garantie se présente comme suit :

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Valeurs et sûretés reçues en garantie	19 368 277	20 203 388	4%	25 912 018	28%
Bons du Trésor et valeurs assimilées	-	-	-	240 120	>100%
Autres titres	405 000	445 000	10%	445 000	0%
Hypothèques	546 770	396 770	-27%	396 770	0%
Autres valeurs et sûretés	18 416 507	19 361 618	5%	24 830 128	28%
Valeurs et sûretés données en garantie	8 033 587	7 394 200	-8%	6 931 801	-6%
Bons du Trésor et valeurs assimilées	7 552 785	6 906 034	-9%	5 638 564	-18%
Autres titres	480 802	488 165	2%	-	-100%
Hypothèques	-	-	-	-	-
Autres valeurs et sûretés	-	-	-	1 293 237	>100%

Source : CDG Capital

A fin décembre 2024, l'encours des valeurs et sûretés reçus en garantie, s'établit à MAD 20 203,4 millions, en progression de 4% par rapport à 2023. Pour sa part, l'encours des valeurs données en garantie, constitué majoritairement de bons de Trésor, affiche une baisse de 9% à MAD 6,9 milliards.

A fin décembre 2025, l'encours des valeurs et sûretés reçus en garantie, s'établit à MAD 25 913 millions, en progression de 28% par rapport à 2024, liée à l'effet évolution de l'activité crédits. Pour sa part, l'encours des valeurs données en garantie, constitué majoritairement de bons de Trésor, affiche une baisse de 6% à MAD 6,9 milliards.

III. Gouvernance de CDG Capital

III.1. Assemblées générales

Les modes de convocation, les conditions d'admission, et les conditions d'exercice des droits de vote des assemblées générales ordinaires et extraordinaires de CDG Capital sont en conformité avec la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

Les conditions de Quorum et de majorité sont spécifiques à CDG Capital mais respecte tout de même le minimum requis par la loi n°17-95.

Les caractéristiques des assemblées de CDG Capital se présentent comme suit :

	Assemblée Générale Ordinaire	Assemblée Générale Extraordinaire
Le mode de convocation	La convocation est faite quinze (15) jours au moins avant la date de l'assemblée, soit par un avis inséré dans un journal d'annonces légales de la Préfecture ou Province du siège social, contenant les indications prescrites par la loi, soit par lettre simple ou recommandée adressée à chaque actionnaire et contenant les mêmes indications, lorsque toutes les actions sont nominatives. (Cf. Article 25 des statuts)	
Les conditions d'admission	Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, sur simple justification de son identité et d'une inscription de ses actions au registre des actions nominatives tenu par la Société, cinq (5) jours au moins avant la réunion de l'assemblée. (Cf. Art 27 des statuts)	
Les conditions d'exercice des droits de vote	Toutes les actions de la Société jouissent des mêmes droits, notamment, s'agissant des droits de vote (cf. Art 10 des statuts). Le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix. Au cas où les actions sont nanties, le droit de vote est exercé par leur propriétaire (cf. Art 29 des statuts)	
Les conditions de Quorum et de majorité	Sur 1^{ère} convocation, l'AGO ne délibère valablement, que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance dans le délai prescrit possèdent au moins le 1/2 des actions ayant le droit de vote au lieu de ¼ uniquement prévu par la loi n° 17-95. Sur 2^{nde} convocation, aucun quorum n'est requis. Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris celles des actionnaires ayant voté par correspondance dans le délai prescrit. (Cf. Art 30 des statuts) La société ne peut valablement voter avec ses propres actions par elle souscrites, acquises ou prises en gage. Il n'est pas tenu compte de ces actions pour le calcul du quorum. Aux termes de l'article 30 des statuts, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les	Sur 1^{ère} convocation, l'AGE ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins les ¾ au lieu de ½ uniquement prévu par la loi 17-95 Sur 2^{nde} convocation, la moitié des actions ayant le droit de vote au lieu de ¼ uniquement prévu par loi n° 17-95. Elle statue à la majorité des 2/3 des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris celles des actionnaires ayant voté par correspondance dans le délai prescrit. (Cf. Art 31 des statuts) La société ne peut valablement voter avec ses propres actions par elle souscrites, acquises ou prises en gage. Il n'est pas tenu compte de ces actions pour le calcul du quorum. Aux termes de l'article 31 des statuts, sont réputés présents, pour le calcul du

	actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification, dans les mêmes conditions que celles prévues pour les réunions du conseil d'administration.	quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification, dans les mêmes conditions que celles prévues pour les réunions du conseil d'administration.
Les conditions d'acquisition des droits de vote double éventuels	Les statuts de la Banque ne prévoient pas la possibilité d'attribution ou d'acquisition de droit de vote double. En effet, aux termes de l'article 29 des statuts, il est précisé qu'à égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix.	

IV. Organes d'administration de CDG Capital

IV.1. Disposition statutaire

L'article 14 des Statuts de CDG Capital stipule les éléments suivants en matière de gouvernance de la Société :

- (A) La Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois (3) membres au moins pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée Générale.
- (B) La durée des fonctions des premiers administrateurs nommés par les statuts est de trois (3) années.
- La durée des fonctions des administrateurs nommés par les Assemblées Générales est de six (6) années ; elle expire à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.
- Les administrateurs sont toujours rééligibles.
- Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.
- (C) Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Ce mandat de représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente ; il doit être renouvelé à chaque renouvellement de mandat de celle-ci.
- Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la Société sans délai, par lettre recommandée et de désigner, selon les mêmes modalités un nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.
- (D) Si un ou plusieurs sièges d'administrateurs deviennent vacants entre deux (2) Assemblées Générales, par suite de décès ou de démission, le Conseil d'Administration peut procéder à une ou plusieurs nominations à titre provisoire.
- Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'Administration sont soumises à ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil n'en demeurent pas moins valables.
- S'il ne reste qu'un seul ou que deux administrateurs en fonction, celui-ci ou ceux-ci ou, à défaut, le ou les Commissaires aux comptes, doivent convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter le conseil.
- L'Administrateur nommé en remplacement d'un autre, ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.
- Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Toutefois, le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration.
- (E) Un ou plusieurs administrateur(s) indépendant(s) doi(vent) être nommé(s) au sein du conseil d'administration et dont le nombre ne peut dépasser le seuil fixé par la réglementation en vigueur.
- La Société veille à travers la composition du conseil d'administration, à rechercher une représentation équilibrée des femmes et des hommes, conformément à la réglementation en vigueur.

IV.2. Fonctionnement du Conseil d'Administration

Pouvoirs du Conseil d'Administration (Article 18 des Statuts)

Le Conseil d'Administration de CDG Capital détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de CDG Capital et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du Conseil d'Administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers sût que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Toute cession par la société d'immeuble par nature ainsi que la cession totale ou partielle des participations figurant à son actif immobilisé, doit faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'Administration. Toutefois, lorsque la cession ou les cessions desdits actifs portent sur plus de 50% des actifs de la société pendant une période de (12) mois, une autorisation préalable de l'assemblée générale extraordinaire est exigée dans les conditions prévues par la loi.

La Société peut, à tout moment, procéder à l'émission d'obligations et certificats de dépôts, dans les conditions et modalités prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le Conseil d'administration peut consentir à tous mandataires de son choix toutes délégations de pouvoirs dans la limite de ceux qui lui sont conférés par la loi et par les présents statuts.

Délibérations du Conseil d'Administration (Article 17 des Statuts)

Le Conseil d'Administration se réunit au moins deux fois par an et aussi souvent que l'exige la loi ou chaque fois que le nécessite la bonne marche des affaires sociales ou l'intérêt de la Société, sur la convocation de son Président. Sans préjudice des dispositions légales, la convocation émane du Président qui en fixe l'ordre du jour, en tenant compte des demandes d'inscription sur ledit ordre des propositions de décisions émanant de chaque administrateur.

En cas d'urgence, ou s'il y a défaillance de la part du Président, la convocation peut être faite par le ou les Commissaires aux comptes. En outre, le Directeur Général ou le tiers au moins des administrateurs peuvent demander au Président de convoquer le conseil s'il ne s'est pas réuni depuis plus de trois mois. Lorsque le Président ne convoque pas celui-ci dans un délai de 15 jours à compter de la date de la demande, ledit Directeur Général ou lesdits administrateurs peuvent convoquer le Conseil d'Administration à se réunir. Dans ce dernier cas, c'est le directeur ou les administrateurs, selon le cas, qui établissent l'ordre du jour objet de la convocation.

La convocation est faite sans délai et par tous moyens. Il est tenu un registre de présence qui est signé par les administrateurs participant à la séance du Conseil d'Administration.

Tout membre du conseil peut donner, même par lettre ou par télégramme, mandat à un des administrateurs de le représenter à une séance du conseil.

Toute convocation doit mentionner les principales questions à l'ordre du jour et doit être accompagnée de l'information nécessaire aux administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations.

La participation des membres du Conseil d'Administration aux réunions de ce dernier à distance est possible à condition qu'elle se fasse à l'aide de moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant l'identification suffisante et préalable des participants concernés, satisfaisant à des caractéristiques techniques garantissant leur participation effective à la réunion dont les délibérations sont transmises de façon continue, permettant l'enregistrement fiable des discussions et délibérations, et enfin les procès-verbaux de ces réunions doivent faire état de tout incident technique relatif à la visioconférence lorsqu'il a perturbé le déroulement de la réunion.

Pour la validité des délibérations, la présence effective de la moitié au moins des administrateurs est nécessaire.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque administrateur disposant d'une voix et ne pouvant représenter plus d'un de ses collègues.

En cas de partage des voix, la voix du Président est prépondérante. Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil d'administration, par les moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification et dont les conditions sont fixées par l'article 50 bis de la loi 17-95.

Il est tenu un registre de présence qui est signé par les administrateurs et les autres personnes participant à la séance.

La justification du nombre des administrateurs en exercice résulte valablement, vis-à-vis des tiers, de la seule énonciation dans le procès-verbal de chaque réunion des noms des administrateurs présents, représentés ou absents.

Les délibérations du Conseil d'Administration sont constatées par des procès-verbaux établis conformément aux dispositions légales en vigueur et signés par le Président de séance et par au moins un (1) administrateur ou, en cas d'empêchement, par deux (2) administrateurs au moins.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux sont valablement certifiées par le Président du Conseil d'Administration uniquement ou par un Directeur Général, conjointement avec le secrétaire ou, en cas de liquidation, par un liquidateur.

Nomination et durée des fonctions (Article 14 des Statuts)

I- La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois (3) membres au moins et 12 au plus, pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée Générale.

II- La durée des fonctions des premiers administrateurs nommés par les statuts est de trois (3) années.

La durée des fonctions des administrateurs nommés par les Assemblées Générales est de six (6) années ; elle expire à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Les administrations sont toujours rééligibles.

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

III- Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Ce mandat de représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente ; il doit être renouvelé à chaque renouvellement de mandat de celle-ci.

Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la Société sans délai, par la lettre recommandée et de désigner, selon les mêmes modalités un nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

IV- Si un ou plusieurs sièges d'administrateurs deviennent vacants entre deux (2) Assemblées Générales, par suite de décès ou de démission, le Conseil d'Administration peut procéder à une ou plusieurs nominations à titre provisoire.

Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'Administration sont soumises à ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil n'en demeurent pas moins valables.

S'il ne reste qu'un seul ou deux administrateurs en fonction, celui-ci ou ceux-ci, à défaut, le ou les commissaires aux comptes, doivent convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter le conseil.

L'Administrateur nommé en remplacement d'un autre, ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Toutefois, le nombre des administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration.

V- Un ou plusieurs administrateur(s) indépendant(s) doit(ent) être nommé(s) au sein du conseil d'administration dont le nombre ne peut dépasser le seuil fixé par la réglementation en vigueur.

La Société veille à travers la composition du conseil d'administration, à rechercher une représentation équilibrée des femmes et des hommes, conformément à la réglementation en vigueur.

Actions de garantie

Les administrateurs hors administrateurs indépendants doivent être chacun propriétaire d'une (1) action de la Société.

Si, au jour de sa nomination, un administrateur hors administrateurs indépendants n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois (3) mois.

Bureau du Conseil d'Administration (Article 16 des Statuts)

Le Conseil d'Administration élit, parmi ses membres personnes physiques un Président, dont il fixe la durée des fonctions sans qu'elle puisse excéder la durée de son mandat d'administrateur.

Le Conseil peut également désigner un secrétaire même en dehors de ses membres.

En cas d'absence ou d'empêchement du Président, le Conseil désigne à chaque séance, celui de ses membres présents qui doit présider la séance.

IV.3. Composition du Conseil d'Administration

La composition du Conseil d'Administration de CDG Capital à la date d'enregistrement du document de référence se présente comme suit :

	Nom et prénom	Qualité	Date de nomination par l'AG	Date de renouvellement du mandat	Date expiration du mandat
Président	M. Khalid SAFIR	Directeur Général CDG	22/07/2022	-	AGO 2027 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026
Administrateurs	M Mohamed Ali BENSOUDA	Administrateur	03/06/2025		AGO 2029 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028
	CDG représentée par Mme Khaoula LACHGUAR	Directeur du Pôle Stratégie et Développement CDG	20/02/2006	AGO du 24 juin 2024	AGO 2030 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2029
	M. Abdeljelil EL HAFRE	Représentant du ministère de l'économie et des finances-Administrateur	17/06/2026		AGO 2030 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2029
	M. Mohamed EL BABSIRI	Administrateur	Sept - 2023	AGO du 17 juin 2026	AGO 2029 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028
	M. Ahmed Khalid SEGHRUCHNI	Administrateur	24/06/2024		AGO 2030 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2029
	M. Youssef CHALACH	Administrateur	17/06/2026		AGO 2032 statuant sur les comptes de l'exercice clos le

					31 décembre 2031
	Mme Ghislane GUEDIRA BENNOUNA	Administrateur indépendant	22/09/2021	AGO du 24 juin 2024	AGO 2027 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026

Source : CDG Capital

Les dispositions des statuts de la société relatives à la composition, aux attributions et au fonctionnement du Conseil d'Administration de CDG CAPITAL S.A. sont conformes à la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée.

Les administrateurs qui ne sont ni président, ni directeur général, ni directeur général délégué, ni salarié de la société exerçant des fonctions de direction doivent être plus nombreux que les administrateurs ayant l'une de ces qualités.

Changements au sein du conseil d'administration courant 2023-2024-2025 et l'exercice en cours :

- Cooptation de M. Khalid SAFIR en tant qu'administrateur et sa nomination en tant que Président du conseil, prenant effet à compter du 22/07/2022 ;
- Changement de représentant permanent de CDG, Mme Khaoula LACHGUAR en remplacement de M Mustapha LAHBOUBI, prenant effet à compter de la date du 18/09/2023.
- Nomination de M. Mohamed EL BABSIRI en tant qu'administrateur, prenant effet à compter du 18/09/2023.
- Nomination de M. Ahmed Khalid SEGHROUCHNI en tant qu'administrateur, prenant effet à compter du 24 Juin 2024.
- Nomination de M. Mohamed Ali BENSOUDA en tant qu'administrateur en remplacement de l'administrateur démissionnaire, Mme Latifa ECHIHABI, pour la durée restante à courir du mandat de son prédécesseur, prenant effet à compter du 26/05/2025.
- Démission de M. Hamid TAWFIKI de ses fonctions d'administrateur prenant effet à compter du 16/06/2025.
- Démission de M. Nouaman AL AISSAMI, de ses fonctions d'administrateur, prenant effet le 15/12/2025 ;
- Cooptation de M. Abdeljelil EL HAFRE, en tant qu'administrateur, prenant effet le 15/12/2025 ;
- Renouvellement du mandat de M. Mohamed EL BABSIRI en tant qu'administrateur, prenant effet à compter du 17/06/2026.
- Nomination de M. Youssef CHALACH, en tant qu'administrateur, prenant effet le 17/06/2026.
- Constatation de fin du mandat de l'administrateur indépendant, M. Thierry SCIARD, prenant effet le 17/06/2026.

Critères en matière d'indépendance des administrateurs

Conformément au règlement intérieur du Conseil d'administration de CDG Capital, et en se référant à la circulaire N°5/W/16 de Bank Al Maghrib relative à la désignation d'administrateurs ou membres indépendants au sein de l'organe d'administration des établissements de crédit, est considéré Administrateur indépendant, tout Administrateur qui n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec CDG Capital, le groupe auquel il appartient, la Direction ou les filiales de CDG Capital, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement ou être de nature à le placer en situation de conflit d'intérêts avec la Direction, CDG Capital, le groupe auquel il appartient ou les filiales de CDG Capital.

Ainsi, l'administrateur indépendant ne doit pas :

- Être salarié ou membre de l'organe d'administration de CDG Capital, représentant permanent, salarié ou membre de l'organe d'administration d'un actionnaire ou d'une entreprise qu'il consolide et ne pas l'avoir été au cours des trois (3) années précédentes ;
- Ne pas être membre de l'organe de direction ou d'administration d'une entreprise dans laquelle CDG Capital détient une participation quel que soit le pourcentage de détention et ne pas l'avoir été au cours des trois années précédentes ;
- Être membre de l'organe d'administration ou de direction d'une entreprise dans laquelle CDG Capital dispose d'un mandat au sein de son organe d'administration ou dans laquelle un membre des organes de direction ou d'administration de CDG Capital, en exercice ou l'ayant été depuis moins de trois ans, détient un mandat au sein de son organe d'administration ;
- Être membre des organes d'administration ou de direction d'un client ou fournisseur significatifs de CDG Capital ou de ses filiales (y compris pour les services de conseil et de maîtrise d'ouvrage), ou pour lequel CDG Capital ou de son groupe, ou pour lequel CDG Capital ou, le cas échéant, son groupe en amont et en aval représente une part significative de l'activité ;
- Avoir de lien de parenté (jusqu'au deuxième degré) avec un membre de l'organe d'administration ou de Direction de CDG Capital ou son conjoint ;
- Avoir été commissaire aux comptes de CDG Capital au cours des trois (3) années précédentes ;
- Avoir exercé un mandat de conseil de CDG Capital au cours des trois années précédentes ;
- Être Administrateur de CDG Capital au cours des six dernières années.

Le comité chargé de l'appréciation de la qualité d'indépendance des administrateurs est le comité de nominations et des rémunérations.

La qualité de chaque administrateur indépendant est examinée pour chaque nouvelle nomination ou renouvellement de mandat, et, est revue annuellement.

Politique suivie dans la composition des organes d'administration en termes de parité homme/femme

Le Conseil d'administration est composé de Huit membres.

Aux termes de son règlement intérieur, le conseil d'administration veille à la mise en place d'une politique visant à assurer une meilleure représentativité des femmes parmi ses membres.

CDG Capital procède actuellement au recrutement de nouveaux administrateurs « femmes » afin de renforcer la représentativité féminine au sein du Conseil.

Qualifications et expériences professionnelles des administrateurs :

Monsieur Khalid SAFIR

M. SAFIR est Directeur Général de la Caisse de Dépôt et de Gestion depuis 2022. M. Safir a entamé sa carrière professionnelle en 2004 en tant que Directeur de la modernisation des ressources et des systèmes d'information à la Trésorerie générale, avant d'être nommé en 2006 gouverneur de la Préfecture Al Fida-Mers Sultan, puis de la Préfecture d'Anfa.

De 2011 à 2013, il a occupé le poste de Secrétaire général du ministère de l'Économie et des Finances, puis wali de la région Casablanca-Settat de 2013 à 2017, avant d'être nommé en 2017, Wali, Directeur Général des collectivités territoriales (DGCT).

M. SAFIR est ingénieur d'État diplômé de l'École Polytechnique Palaiseau et est diplômé de l'ENSAE Paris.

M. Mohamed Ali BENSOUA

M. Mohamed Ali BENSOUA est Secrétaire Général de la CDG depuis Avril 2025.

Il a occupé plusieurs postes auparavant depuis 1998, notamment :

- Directeur de l'Organisation, de la Qualité et de l'Audit Interne-Groupe CDG ;
- Directeur des Activités Bancaires- Groupe CDG ;
- Directeur Délégué-CDG Capital
- Administrateur Directeur Général-FINEA
- Directeur Général de la Branche Épargne-Prévoyance.

Monsieur Mohamed Ali BENSOUA est un ingénieur d'Etat diplômé de l'Ecole Nationale de l'Industrie Minérale et titulaire d'un MBA de l'Ecole des Ponts et Chaussées.

Madame Khaoula LACHGUAR

Mme LACHGUAR est actuellement Directrice du Pôle Stratégie et Développement à CDG et représentant permanent de CDG au conseil d'administration de CDG Capital. Forte d'une expérience de plus de 11 ans au sein de cette organisation, elle a précédemment exercé les fonctions de Directrice Adjointe en charge de la Planification Financière de 2013 à 2023, ainsi que de Directrice de l'Activité Aménagement de 2012 à 2013 au sein du Groupe CDG Développement.

Avant de rejoindre le Groupe CDG, Mme LACHGUAR a été Consultante chez McKinsey & Company (2009-2012), Risk Manager à Arab Bank (2007-2009) et Project Manager à Bank Al-Maghrib (2005-2007). Elle a débuté sa carrière comme Risk Analyst chez BMCI (2004-2005). Ce parcours démontre son expertise et son engagement auprès de grandes institutions nationales et internationales.

Mme LACHGUAR est diplômée de l'ESCP Business School, où elle a obtenu un Master en Finance (1999-2003). En 2016, elle a enrichi son expertise en obtenant un Certificat des Administrateurs de Sociétés de l'Institut marocain des administrateurs, renforçant ainsi ses compétences en gouvernance d'entreprise.

Monsieur Youssef CHALACH :

M. Youssef Chalach est actuellement Directeur du Pôle Investissements et Participations de la CDG. Il dispose de plus de 22 ans d'expérience dans les domaines de la finance, de l'investissement, de la gestion d'actifs, de l'épargne, de la prévoyance et de l'actuariat.

Au sein du Groupe CDG, il a occupé plusieurs fonctions de direction, notamment à la Branche Épargne-Prévoyance où il a supervisé la gestion des réserves du RCAR et de la CNRA, la stratégie d'investissement, l'ALM, l'actuariat et la gestion des risques. Il a également exercé pendant plus de dix ans au sein de CDG Capital, notamment en qualité de Directeur Portfolio Management & CIO.

Avant de rejoindre le Groupe CDG, M. Chalach a travaillé chez BNP Paribas Asset Management puis CFG Bank. Il est diplômé de l'ENSIMAG (Grenoble) en ingénierie financière, après un parcours en classes préparatoires scientifiques.

Monsieur Abdeljalil EL HAFRE :

M. EL HAFRE est actuellement Adjoint du Directeur du Trésor et des Finances Extérieures/Ministère de l'Economie et des Finances, chargé du pôle secteur financier extérieurs qui est composé de 5 divisions :

- Division des assurances et de la prévoyance sociale ;
- Division de l'activité bancaire et de la stabilité financière ;
- Division du marché des capitaux ;
- Division du financement sectoriel et l'inclusion financière ;
- Division de l'accompagnement et de la relance économique.

IL a exercé plusieurs fonctions au cours des années depuis 2000, notamment :

- Ingénieur au bureau d'étude Agrinter

Au sein du Ministère de l'Économie et des Finances, M. EL HAFRE a occupé les postes suivants :

- Cadre au service des comptes spéciaux du Trésor à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures ;
- Cadre au service de la trésorerie publique à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures ;
- Chef du service des relations avec les pays de l'Union européenne à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures ;
- Chef du service de la communication à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures ;
- Chef du service de l'épargne institutionnelle à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures ;
- Chef de la division des assurances et de la prévoyance sociale à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

M. EL HAFRE est titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Institut Agronomique et Vétérinaire Hassan II. Il est également détenteur d'un certificat d'administrateur d'entreprise délivré par l'Institut Marocain des Administrateurs. Par ailleurs, il a effectué plusieurs stages et suivi diverses formations auprès d'organismes financiers internationaux, notamment le Fonds Monétaire International, la Banque mondiale, l'Insurance Development Forum, le Fonds Monétaire Arabe et la JICA.

Madame Ghislane GUEDIRA BENNOUNA :

Mme. GUEDIRA BENNOUNA est administrateur indépendant de CDG Capital depuis septembre 2021. Elle est membre de l'organisme d'évaluation des privatisations. Elle a occupé plusieurs postes auparavant notamment :

- Conseillère du PDG de l'OCP en 2020-2021
- Chief Financial Officer du groupe OCP de juin 2013 à octobre 2020 ;
- Consultante Free-Lance d'octobre 2007 à mai 2010 ;
- Secrétaire Générale de Winxo de novembre 2006 à septembre 2007 ;
- Directeur Finances & Ressources Humaines de ONAPAR de juin à 2004 à octobre 2006 ;
- Directeur audit, organisation et directeur financier de Marjane de novembre 2000 à juin 2004 ;
- Directeur Financier adjoint du groupe ONA (actuellement Groupe AL MADA) de mai 2000 à novembre 2000 ;
- Directeur développement & contrôle de gestion du pôle distribution du groupe ONA (actuellement Groupe AL MADA) de mai 1999 à mai 2000 ;
- Directeur de l'audit interne du groupe ONA (actuellement Groupe AL MADA) de juin 1997 à mai 1999 ;
- Chargée de mission audit/ conseil au sein des bureaux de Paris et Casablanca d'Arthur Andersen de septembre 1992 à juin 1997.

Mme. GUEDIRA BENNOUNA est titulaire d'un diplôme de l'ESCP Business School, d'un Executive Education Certificates en Management de MIT Sloan School, ainsi qu'un Executive Education Certificate en Corporate Governance de société de Sciences Po Paris/ Université Mohammed VI Polytechnique.

Monsieur Mohamed EL BABSIRI :

Monsieur EL BABSIRI est administrateur de CDG Capital depuis 08 septembre 2023. Il est :

- Membre permanent du Comité d'Allocation d'Actifs de la Caisse Marocaine de Retraite
- Membre du Club du XXIème Siècle

Il a occupé plusieurs postes auparavant notamment :

- 2014 – 2022 Capital Investissement
- Directeur Général Délégué de Natixis Funding
- 2009 – 2013 NATIXIS, Groupe BPCE Responsable mondial adjoint du pôle Actions
- 2007 – 2009 NATIXIS, Groupe BPCE Responsable de la division Equity derivatives and arbitrage
- 1999 – 2007 IXIS CIB, service Equity derivatives and arbitrage Responsable Dérivés actions
- 1994 – 1999 Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), Département des Marchés Responsable de l'Ingénierie

Monsieur Mohamed ELBABSIRI a eu les formations suivantes :

- 1992 Doctorat de Mathématiques Appliquées « Econométrie des Modèles Financiers en Temps Continu », Université Paris-Dauphine, Jury : El Karoui, Ekeland, Gourieroux, Bourguignon et Renault
- 1988 Diplôme de Statisticien Economiste de l'Ecole Nationale de la Statistique et de l'Administration Economique – ENSAE, Option Finance & Actuariat
- 1988 DEA de Mathématiques Appliquées aux Sciences Economiques Université Paris-Dauphine

M. Ahmed Khalid SEGHROUCHNI

M. Ahmed Khalid SEGHROUCHNI est directeur du Pôle Gestion des Mandats Compte Tiers à la CDG depuis février 2024.

Il a occupé plusieurs postes auparavant notamment :

- 2018 – 2024 Chargé de mission auprès de Monsieur le Wali Directeur Général des Collectivités Territoriales, chef de la division de Gestion Budgétaire au Ministère de l'Intérieur à Rabat
- 2016 – 2018 Gérant de portefeuille, Bank al Maghrib à Rabat
- 2011-2016 Trader dérivées actions, BBVA à Madrid
- 2010-2011 Trader Dérivées actions sur les activités vanille et light exotics, Standard Chartered à London
- 2008-2010 Trader Dérivées actions sur les activités vanille et light exotics, Dresdner Kleinwort à London
- 2007-2008 Trader Dérivées actions sur les activités vanille et light exotics, Bear Stearns à London

Monsieur Ahmed Khalid SEGHROUCHNI est titulaire d'un diplôme d'ingénieur à l'Ecole Polytechnique et Ecole des Mines de Paris, ainsi qu'un Master Finance Quantitative à l'université Paris VII.

Autres mandats du Président du Conseil d'Administration au 31/05/2026

Hormis son mandat de président du conseil d'administration de CDG Capital, M. Khalid SAFIR est administrateur ou Président du Conseil d'Administration/Surveillance des sociétés suivantes :

Sociétés	Instances de Gouvernance	Qualité
CIH Bank	Conseil d'Administration	Administrateur
Crédit Agricole du Maroc	Conseil de surveillance	Représentant permanent CDG
Bank Of Africa (BOA)	Conseil d'Administration	Représentant permanent CDG
Al Barid Bank (ABB)	Conseil de Surveillance	Représentant permanent CDG
Atlantic Re	Conseil d'Administration	Président
Casablanca Finance City Authority (CFCA)	Conseil d'Administration	Représentant permanent CDG
Barid Al Maghrib (BAM)	Conseil d'Administration	Représentant permanent CDG
CDG Capital	Conseil d'Administration	Président
CDG Invest	Conseil d'Administration	Président
Medi Telecom (Orange)	Conseil d'Administration	Administrateur
Fonds Marocain de Placement (FMP)	Conseil d'Administration	Administrateur

MADAEF	Conseil d'Administration	Président
Société Marocaine de Valorisation des Kasbahs (SMVK)	Conseil d'Administration	Vice-Président
Université Internationale de Rabat (UIR)	Conseil d'Administration	Administrateur
FONDATION CDG	Conseil d'Administration	Président
FONDATION AHLY	Conseil d'Administration	Président
Tanger Med Special Agency (TMSA)	Conseil de Surveillance	Membre
CDG Développement	Conseil de Surveillance	Président
SONADAC	Conseil d'Administration	Vice-Président
Al Akhawayn University (AUI)	Conseil des administrateurs (Board of Trustees)	Administrateur
Al Omrane	Conseil de Surveillance	Membre
Université Euro-Méditerranéenne de Fès	Conseil d'Administration	Administrateur
CDG Capital Real Estate	Conseil d'Administration	Président
L'Agence Nationale de Soutien Solidaire	Conseil d'Administration	Administrateur
GPBM	Conseil d'Administration	Administrateur

Source : CDG Capital

Autres mandats des autres administrateurs

Autres mandats de M. Mohamed Ali BENSOUA

Hormis son mandat d'administrateur de CDG Capital, M. Mohamed Ali BENSOUA occupe les mandats suivants :

Sociétés	Instances de Gouvernance	Qualité
Atlantic Ré	Conseil d'administration	Administrateur

CIH BANK	Conseil d'administration	Administrateur
UIR	Conseil d'Administration	Administrateur
FONCIERE UIR	Conseil d'Administration	Administrateur
CDG Capital	Conseil d'Administration	Administrateur
CDG Invest	Conseil d'Administration	Administrateur
PrevInvest	Conseil d'Administration	Président
CDG Incept	Conseil d'Administration	RP CDG
Cosumar	Conseil d'Administration	RP RCAR
MADAEF	Conseil d'Administration	RP CDG
Entreprise Services CDG (ex DXC TECHNOLOGY)	Conseil d'Administration	Administrateur
CDG Développement	Conseil de Surveillance	Membre
CDG Capital Real Estate	Conseil d'Administration	Administrateur
FONDATION CDG	Conseil d'Administration	RP CNRA
FONDATION AHLY	Conseil d'Administration	Administrateur
Bourse de Casablanca	Conseil d'Administration	RP CDG

Source : CDG Capital

Autres mandats de Mme Khaoula LACHGUAR

Hormis son mandat de représentant permanent de CDG au sein du Conseil d'administration de CDG Capital, Mme Khaoula LACHGUAR occupe les mandats suivants :

Sociétés	Instances de Gouvernance	Qualité
----------	--------------------------	---------

UIR	Conseil d'administration	RP CDG
CDG Capital	Conseil d'administration	RP CDG
CDG Invest	Conseil d'administration	RP CDG
CDG Développement	Conseil de Surveillance	Membre
CDG INCEPT	Conseil d'Administration	Administrateur
JAIDA	Conseil d'Administration	RP CDG
CDG Capital Real Estate	Conseil d'Administration	Administrateur

Source : CDG Capital

Autres mandats de M. Abdeljalil EL HAFRE

Hormis son mandat d'administrateur de CDG Capital, M. Abdeljalil EL HAFRE occupe les mandats suivants :

Sociétés	Instances de Gouvernance	Qualité
AFRICA RE	Conseil d'administration	Administrateur
CNSS	Conseil d'administration	Administrateur
RCAR	Comité de direction	Membre / Président du Comité d'Audit et des Risques et membre du Comité de pilotage
CNRA	Comité de direction	Membre / Président du Comité d'Audit et des Risques et membre du Comité de pilotage
FSEC	Conseil d'Administration	Administrateur
ANAM	Conseil d'Administration	Administrateur
ACAPS	Commission de régulation	Membre

Source : CDG Capital

Autres mandats de Mme. Ghislane GUEDIRA BENNOUNA :

Hormis son mandat d'Administrateur indépendant de CDG Capital, Mme. Ghislane Guedira BENNOUNA occupe les mandats suivants :

Sociétés	Instances de Gouvernance	Qualité
RISMA	Conseil d'administration	Membre Indépendant
AYA GOLD&SILVER	Conseil d'administration	Membre Indépendant
Lafarge-Holcim Maroc	Conseil d'administration	Membre Indépendant
CBI	Conseil d'administration	Membre Indépendant

Source : CDG Capital

Autres mandats de M. Mohamed EL BABSIRI

A date, M. Mohamed EL BABSIRI n'a que le mandat d'administrateur de CDG Capital.

Autres mandats de M. Ahmed Khalid SEGHROUCHNI

Hormis son mandat d'Administrateur de CDG Capital, M. Ahmed Khalid SEGHROUCHNI occupe les mandats suivants :

Sociétés	Instances de Gouvernance	Qualité
CDG Capital Real Estate	Conseil d'Administration	Administrateur

Source : CDG Capital

Autres mandats de M. Youssef CHALACH

Sociétés	Instances de Gouvernance	Qualité
Foncière Internationale (FUIR) Université de Rabat	Conseil d'Administration	Représentant permanent CDG
OPCI PRENNE STONE	Conseil d'Administration	Représentant permanent CDG
CDG Capital	Conseil d'Administration	Administrateur
CDG INVEST	Conseil d'Administration	Administrateur
MADAEF	Conseil d'Administration	Administrateur
CDG DEVELOPPEMENT	Conseil de Surveillance	Membre
INFRAMAROC	Conseil d'Administration	Administrateur
CDG Invest Gestion	Conseil d'Administration	Administrateur
Massira Management Capital	Conseil d'Administration	Représentant permanent CDG
CHWITER JDID	Conseil d'Administration	Président
LIDO	Conseil d'Administration	Directeur Général

Source : CDG Capital

IV.4. Rémunérations attribuées aux membres du Conseil d'Administration

Disposition statutaire

D'après l'article 20 des statuts de la Société :

I. L'assemblée Générale peut allouer aux administrateurs une somme fixe annuelle à titre de jetons de présence, dont le montant est porté aux charges d'exploitation de la société et reste maintenu jusqu'à décision contraire de l'assemblée générale

Le conseil d'administration répartit cette rémunération entre ses membres comme il l'entend.

II. La rémunération du président du conseil d'administration, celle du Directeur Général et celle du ou des Directeurs Généraux délégués est fixée par le conseil d'administration. Elle peut être fixe ou proportionnelle, ou à la fois fixe et proportionnelle.

III. Le conseil peut, en outre, allouer à certains de ses membres des rémunérations exceptionnelles pour des missions ou mandats à eux confiés. Dans ce cas, ces rémunérations sont portées aux charges d'exploitation et soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire.

Le conseil peut également autoriser le remboursement des frais de voyages et de déplacement engagés sur décision préalable de sa part dans l'intérêt de la société.

Aucune autre rémunération, permanente ou non, que celles ici prévues, ne peut être allouée aux administrateurs, sauf s'ils sont liés à la société par un contrat de travail dans les conditions autorisées par la loi.

Au cours des trois dernières années, aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du Conseil d'Administration hormis celle allouée aux administrateurs indépendants.

IV.5. Prêts accordés aux membres du Conseil d'Administration

Aucun prêt n'a été accordé par CDG Capital aux membres du conseil d'Administration durant les 3 dernières années.

IV.6. Comités issus du Conseil d'Administration⁴

L'article 15 de la Directive 1/w/2014 relative à la gouvernance au sein des établissements de crédit stipule : « l'organe d'administration institue en son sein, des comités spécialisés notamment le comité d'audit, le comité des risques, le comité de rémunération et le comité des nominations qui sont chargés d'analyser en profondeur certaines questions spécifiques et de le conseiller à ce sujet ».

Dans ce cadre, ces comités doivent :

- Être régis par une charte ou règlement intérieur définissant leurs mandats, composition, périmètre et règles de fonctionnement,
- Envisager périodiquement une rotation au niveau de leur membre et présidence sans que cela puisse porter atteinte à leur compétence collective, expérience et efficacité,
- Tenir des réunions régulières et documenter leurs délibérations et décisions (procès-verbaux, synthèse des questions examinées et des décisions prises, suivi des précédentes décisions, etc.)

En application de cette réglementation, CDG Capital a mis en place les comités ci-après :

⁴ La composition des comités est présentée à la date d'enregistrement du document de référence

a) Comité de Nominations et de Rémunérations

Conformément à la réglementation en vigueur (notamment la directive de Bank Al Maghrib n° n°1/W/14 relative à la gouvernance au sein des établissements de crédit), le Conseil d'Administration constitue un comité de nomination et de rémunération dont les missions sont les suivantes :

- Conseiller et assister le conseil d'administration de la Banque dans le processus de nomination et de renouvellement de ses membres ainsi que ceux de l'organe de direction et de veiller également à ce que ce processus de nomination et de réélection soit organisé d'une manière objective, professionnelle et transparente ;
- Etablir une proposition de politique de rémunération des administrateurs et des membres de l'organe de direction à destination du conseil d'administration ;
- Veiller à l'application par la Banque des normes et pratiques Capital Humain du Groupe CDG ;
- Evaluer l'efficacité du système de gestion des ressources humaines de la Banque et proposer les évolutions nécessaires ;
- Accompagner le conseil d'administration dans la conception et le suivi du bon fonctionnement du système de rémunération et de veiller à ce qu'il soit approprié ;
- Etablir les procédures de nomination des administrateurs et des membres de l'organe de direction en cohérence avec la Politique RH Groupe ;
- Evaluer périodiquement la structure, la taille, la composition de l'organe de direction et d'administration et de soumettre des recommandations à ce dernier en vue de modifications éventuelles concernant la nomination ou la réélection des administrateurs et/ou des dirigeants ou responsables clés de la Banque ;
- Identifier et de proposer à l'approbation de l'organe d'administration les candidats aux fonctions vacantes à pourvoir ainsi qu'un plan de relève pour le renouvellement ou le remplacement des administrateurs et de l'organe de direction ;
- Evaluer l'indépendance des administrateurs par rapport aux critères d'indépendances fixées par la législation et la réglementation en vigueur et d'identifier les administrateurs indépendants potentiels ;
- Proposer la désignation d'administrateurs pour les responsabilités au sein des comités spécialisés en veillant à la conformité avec les procédures internes et les bonnes pratiques en la matière ;
- Identifier et de soumettre au conseil d'administration les situations de conflit d'intérêt émanant du processus de nomination dès leur identification ;
- Veiller à ce que la politique de rémunération soit arrêtée d'une façon objective, transparente et conforme aux critères fixés au préalable par le conseil d'administration, en cohérence avec la Politique Rémunération Groupe et avec les directives et circulaires applicables de Bank Al-Maghrib ;
- Suivre l'état d'avancement des projets RH ;
- Préparer et proposer au conseil d'administration un système de rémunération compatible avec les objectifs à long terme de la Banque et visant à prévenir les conflits d'intérêts et à promouvoir une gestion efficace des risques notamment pour ses membres, ceux de l'organe de direction et des principaux dirigeants ainsi que le personnel dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque de la Banque ;
- Et plus généralement, prendre en charge tous travaux liés à la gestion et au développement des ressources humaines.

Le Comité de Nominations et de Rémunérations se compose de trois (3) membres désignés parmi ceux du Conseil d'Administration disposant d'expérience et de compétences appropriées et d'une connaissance suffisante de la structure opérationnelle de la Banque et du Groupe CDG d'une manière générale et ce, comme suit :

- Trois (3) administrateurs non-exécutifs de la Banque.

Ce comité se réunit au minimum une fois par an, et autant que de besoin, sur convocation de son président.

❖ **Composition du comité de Nominations et de Rémunérations de CDG Capital :**

Membres	Fonction
Mohamed Ali BENSOUDA	Président du Comité
M. Abdeljalil El Hafre	Membre
M. Mohamed EL BABSIRI	Membre externe

Source : CDG Capital

b) Comité d'Audit et de conformité

Le Comité a pour rôle d'assister le Conseil d'Administration, dans l'exécution de ses obligations de surveillance que la loi, les statuts, la réglementation lui attribuent en matière de vérification des comptes individuels et consolidés et de contrôle interne, pour lui apporter une assurance sur la qualité du contrôle interne et la fiabilité de l'information fournie aux actionnaires.

Le Comité joue un rôle central dans la transparence des comptes de la banque et dans le bon gouvernement d'entreprise à travers la surveillance de la conformité aux exigences réglementaires et du respect des règles opérationnelles et déontologiques internes.

De manière générale, le Comité peut être chargé d'examiner, à la demande du Conseil d'Administration, toute question de nature financière ou comptable qui lui serait confiée. Il peut également lui soumettre les propositions qu'il juge nécessaires visant à diligenter des missions d'audit et toute autre évaluation par une expertise indépendante en relation avec les prérogatives qui lui sont conférées par la présente charte.

Ledit comité a comme pouvoirs :

- Examiner tout sujet dans le cadre de ses attributions ;
- Recevoir toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles ;
- Obtenir des conseils auprès d'experts indépendants de la banque et s'assurer de la présence d'intervenants disposant de l'expérience et de l'expertise appropriée, s'il l'estime nécessaire. Le Président du Comité veillera à informer l'organe d'administration du coût prévu de toute mission externe décidée par le Comité préalablement à son lancement ;
- Approuver la lettre de mission des commissaires aux comptes, en particulier l'étendue et les conditions de sa réalisation. Il conduit la procédure de sélection des commissaires aux comptes et donne son avis au Conseil sur leur désignation, leur renouvellement et leur rémunération. Il assure le suivi de l'indépendance des commissaires aux comptes, en particulier en ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à l'établissement.
- Veiller à l'indépendance de la fonction audit interne et à l'adéquation de ses moyens humains et techniques.
- Interagir avec le Comité risque afin de garantir la cohérence des travaux des deux Comités.

Le Comité est composé au minimum de trois (3) membres, tous non exécutifs, et dont un membre au moins est un administrateur indépendant.

Le Comité d'Audit et de Conformité est composé de trois membres non exécutifs, et se réunit au moins quatre fois par an à raison d'au moins une réunion par trimestre.

Tous les membres du Comité sont des administrateurs.

Le Président du Comité est un administrateur indépendant au sens de l'article 1 de la circulaire 5/W/2016, qui n'est pas le Président du Conseil ou Président d'un autre Comité.

Le Président du Comité ainsi que ses membres sont nommés par le Conseil d'Administration de CDG Capital.

❖ Composition du comité d'Audit et de conformité de CDG Capital :

Membres	Fonction
Mme Ghislane GUEDIRA	Administrateur indépendant et Président du comité
Ahmed Khalid SEGHRUCHNI	Administrateur Membre

Source : CDG Capital

A la date d'enregistrement du document de référence, le comité d'Audit et de conformité est composé de deux membres au lieu de trois membres, suite à la fin du mandat de monsieur Thierry SCIARD, lors de l'AGO du 17 juin 2026. Dans ce contexte, le conseil d'Administration procédera à la nomination d'un nouvel administrateur indépendant lors de ses prochaines réunions et ce dans un délai d'un an, sous réserve de l'approbation de Bank Al Maghrib.

c) Comité des Risques

Le Comité a pour rôle d'assister le Conseil d'administration en matière de stratégie de risques, de gestion et de surveillance des risques auxquels la banque est exposée.

Le Comité examine et formule des recommandations au Conseil d'administration sur les sujets suivants principalement :

Définition des stratégies de gestion des risques

- Examiner les stratégies et les dispositifs de gestion de l'ensemble des risques notamment, le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité, le risque de taux, le risque de sécurité informatique et le risque opérationnel y compris les risques de non-conformité et les risques juridiques.
- Examiner l'appétence aux risques préalablement à son approbation par le conseil d'administration.
- Examiner le dispositif des limites internes et veiller à son adéquation avec l'appétence aux risques approuvées par le conseil d'administration.
- Examiner régulièrement les résultats des stress tests, la planification des fonds propres et de de la liquidité et veiller à l'actualisation de l'appétence aux risques et des plans de redressement de crises interne et de financement d'urgence.
- Examiner, une fois par an, les dispositifs de gestion des risques mis en place y compris les remontées et les alertes des risques majeurs au Comité des risques et au Conseil d'administration.

Surveillance des risques :

- Surveiller la mise en œuvre des stratégies de gestion de risques approuvées par le Conseil d'administration.
- Evaluer régulièrement la qualité des dispositifs de gestion des risques mis en place.
- Suivre le respect des limites internes.
- Examiner au moins une fois par an l'adéquation du niveau des fonds propres de la banque aux risques encourus et étudier les besoins de fonds propres évalués par la direction générale de la banque.
- Examiner régulièrement les remontées et les alertes concernant les risques majeurs (crédit, marché, liquidité, taux, opérationnels...).
- S'assurer de l'adéquation des systèmes d'information eu égard aux risques encourus.

Tarification des risques

- Veiller sur l'adéquation des coûts internes d'allocation prévisionnelle des fonds propres avec les risques encourus.

Organisation de la fonction de gestion des risques

- Veiller sur l'indépendance de la fonction de gestion globale des risques et donner un avis sur sa performance.
- Veiller sur l'adéquation des moyens humains, organisationnels et informatiques alloués à la fonction de gestion globale des risques.
- Approuver la nomination et la révocation du responsable de la fonction de gestion globale des risques.
- Le Comité est composé au minimum de trois (3) membres, tous non exécutifs, et dont un membre au moins est un administrateur indépendant.
- Tous les membres du Comité sont des administrateurs.
- Le Président du Comité est un administrateur indépendant au sens de l'article 1 de la circulaire 5/W/2016 portant sur les administrateurs indépendants, qui ne doit pas être le Président du Conseil d'administration ou d'un autre Comité
- Le Président du Comité ainsi que ses membres sont nommés par le Conseil d'administration de la banque.

❖ Composition du comité des Risques de CDG Capital :

Membres	Fonction
Mme. Khaoula LACHGUAR	Membre, Administrateur
Mme Ghislane GUEDIRA	Membre, administrateur indépendant

Source : CDG Capital

A la date d'enregistrement du document de référence, le comité des Risques est composé de deux membres au lieu de trois membres, suite à la fin du mandat de monsieur Thierry SCIARD, lors de l'AGO du 17 juin 2026. Dans ce contexte, le conseil d'Administration procédera à la nomination d'un nouvel administrateur indépendant lors de ses prochaines réunions et ce dans un délai d'un an, sous réserve de l'approbation de Bank Al Maghrib.

d) Comité Grands Engagements

Le Comité Grands Engagements est une instance décisionnelle et consultative émanant du Conseil d'Administration de CDG Capital qui couvre l'ensemble des expositions de la banque suivant les délégations de pouvoirs précisées ci-après.

Concernant les engagements, le Comité Grands Engagements est chargé d'examiner et de statuer sur :

- Les engagements (bilan et/ou hors bilan) de la banque dont l'exposition dépasse cent dix millions de dirhams (110 MDH). Par engagements, il est entendu :
 - Les opérations de crédit hors établissement de crédit ;
 - Et les engagements par signature (Garanties à première demande, prise ferme, cautions,) hors établissements de crédit.
- Toute opération relevant des activités de marché à l'exception des investissements dans un établissement de crédit et des investissements/engagements par signature dans un fonds dont la part autre que les BDT et les titres émis par un établissement de crédit dépasse, au moment de la souscription, cent dix millions de dirhams (110 MDH). Les investissements/engagements par signature dans un fonds OPCVM sont traités par effet de transparence. Pour les opérations sur produits dérivés, le montant de l'engagement correspond à l'équivalent risque de crédit calculé conformément à la réglementation en vigueur.

Ne sont pas aussi soumis à l'examen du Comité Grands Engagements les engagements pondérés à 0% au sens de l'article 11 de la circulaire 26/G de Bank Al Maghrib. Ces engagements doivent être remontés pour information au Comité des risques.

- Tout engagement précité sur une contrepartie dont la réalisation engendre un dépassement de la limite de cent dix millions de dirhams (110 MDH) ;
- Et, les dossiers de crédits aux apparentés, quel que soit le montant conformément aux dispositions de l'article 51 de la circulaire n° 40/G/2007 relative au contrôle interne au sein des établissements de crédit.

Les engagements (bilan et/ou hors bilan) pris par la banque et dont l'exposition est comprise entre soixante millions de dirhams (60 MDH) et cent dix millions de dirhams (110 MDH) doivent être remontés pour information au Comité des risques.

Concernant les sujets stratégiques, le Comité Grands Engagements est chargé d'examiner et de donner son avis sur :

- Le dispositif du suivi des activités de marché ;
- Les orientations stratégiques ;
- L'élaboration du Business plan, le suivi de ses réalisations ainsi que ses aménagements éventuels ;
- Les synergies avec le groupe CDG et ses filiales ;
- Et, toute question qui lui est soumise par le Conseil d'administration de CDG Capital.

Il statue également sur le lancement de nouvelles activités.

Le Comité est composé de quatre (4) membres, dont un (1) au moins doit avoir la qualité de membre indépendant. Les membres sont nommés par le Conseil d'Administration qui désigne également, parmi ces derniers, le Président du Comité.

Le comité se réunit, en tant que de besoin, à la demande d'un de ses membres et à chaque demande d'engagement éligible à ce comité.

Tous les membres du Comité sont des administrateurs.

❖ Composition du comité des Grands Engagements :

Membres	Fonction
Mme. Khaoula LACHGUAR	Membre, Administrateur
M. Mohamed EL BABSIRI	Membre, Administrateur

Source : CDG Capital

A la date d'enregistrement du document de référence, le comité des Grands Engagements est composé de deux membres au lieu de trois membres, suite à la fin du mandat de monsieur Thierry SCIARD, lors de l'AGO du 17 juin 2026. Dans ce contexte, le conseil d'Administration procédera à la nomination d'un nouvel administrateur indépendant lors de ses prochaines réunions et ce dans un délai d'un an, sous réserve de l'approbation de Bank Al Maghrib.

c) Comité Stratégique

Le Comité stratégique est une instance décisionnelle et consultative émanant du Conseil d'administration, suivant les délégations de pouvoirs précisées ci-après.

Il est chargé d'examiner et de donner son avis sur :

- le dispositif du suivi des activités de marché ;
- les orientations stratégiques ;
- l'élaboration du Business plan, le suivi de ses réalisations ainsi que ses aménagements éventuels ;
- les synergies avec le groupe CDG et ses filiales ;
- et, toute question qui lui est soumise par le Conseil d'administration de CDG Capital.
- Il statue également sur le lancement de nouvelles activités.

Le Comité est composé de six (6) membres, dont un (1) au moins doit avoir la qualité de membre indépendant. Les membres sont nommés par le Conseil d'Administration qui désigne également, parmi ces derniers, le Président du Comité. Tous les membres du Comité sont des administrateurs.

❖ **Composition du comité stratégique de CDG Capital :**

Membres	Fonction
M. Mohamed EL BABSIRI	Président du Comité
M. Khaoula LACHGUAR	Membre
M. Abdeljalil EL HAFRE	Membre
Mme Ghislane GUEDIRA	Membre indépendant
M. Mohamed Ali BENSOUDA	Membre

Source : CDG Capital

A la date d'enregistrement du document de référence, le comité stratégique est composé de cinq membres au lieu de six membres, suite à la fin du mandat de monsieur Thierry SCIARD, lors de l'AGO du 17 juin 2026. Dans ce contexte, le conseil d'Administration procédera à la nomination d'un nouvel administrateur indépendant lors de ses prochaines réunions et ce dans un délai d'un an, sous réserve de l'approbation de Bank Al Maghrib.

V. Organes de Direction de CDG Capital

V.1. Direction Générale de CDG Capital

L'article 19 des Statuts de CDG Capital stipule que la Direction Générale est assumée, sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'Administration avec le titre de Président Directeur Général, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de Directeur Général.

Sur proposition du Directeur Général, le Conseil d'Administration peut donner mandat à une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le Directeur Général, avec le titre de directeur général délégué.

Le Conseil d'Administration a opté pour la séparation des fonctions de Président de conseil d'administration et de Directeur Général.

V.2. Liste des principaux dirigeants du groupe CDG Capital jusqu'à 30 avril 2026

La liste des principaux Dirigeants du groupe CDG Capital à date du présent document de référence se présente comme suit :

Nom	Fonction	Date de nomination à la fonction actuelle	Date d'entrée à CDG Capital	Date d'entrée dans le groupe CDG
M. Mehdi BOURISS	Directeur Général	2022	2011	2011
M. Omar TAZI	Directeur Général Adjoint	2026	2026	2026
M. Rachid OUTARIATTE	Directeur Général Adjoint	2024	2008	2008
Mme Emmanuelle BELGNAOUI	Directeur Général Adjoint	2024	2024	2024
M. Norddine LOUALI	Directeur Général Adjoint	2024	2024	2024

Source : CDG Capital

V.3. Curriculum Vitae des principaux dirigeants

M. Mehdi BOURISS

M. Mehdi BOURISS est diplômé de l'Ecole Polytechnique. Il est également titulaire d'un DEA en Mathématique appliqué, fruit du partenariat entre l'Ecole Polytechnique et l'Université Paris VI Jussieu.

- De 2001 à 2011, M. BOURISS a occupé plusieurs postes de responsabilité au sein de banques de renom comme Nomura International et Société Générale en France et au Royaume-Uni ;
- Il rejoint CDG Capital en 2011 en tant que Directeur Stratégie, Développement et Innovation. En juin 2013, M. BOURISS a été nommé Directeur du Pôle Global Markets ;
- De 2017 à 2021, M. BOURISS occupe la fonction de Directeur Général Adjoint en charge du Pôle Corporate & Investment Banking & Direction Stratégie et Développement (CIB) au sein de CDG Capital ;
- De 2021 à 2022 M. BOURISS a occupé le poste de Head Financement, salle de marché et Trade finance au sein du Groupe OCP ;
- Depuis novembre 2022, M. BOURISS occupe le poste de Directeur Général de CDG Capital.

Mandats exercés par M. BOURISS dans d'autres entités :

- Président et administrateur CDG Capital Gestion ;
- Président et administrateur CDG Capital Bourse ;
- Représentant permanent de CDG Capital au sein de Maghreb Titrisation ;
- Président AJARINVEST ;
- Administrateur Bourse de Casablanca ;
- Membre représentant CDG Capital, au sein du Conseil de la FONDATION CDG ;
- Administrateur MAROCLEAR ;
- Représentant permanent de RCAR au sein de MARSAMAROC.

M. Omar Tazi

M. Omar Tazi est titulaire d'un master en statistique et économie de l'école nationale de la statistique et de l'administration économique

Il dispose d'une expérience de plus de 25ans au sein de salles de marché internationale, principalement à Londres, Hong Kong et Dubaï au sein de grands groupes et financiers notamment Point 72 Hedges Fund (HK/Dubaï), HSBC - Hong Kong / Londres et BNP Paribas - Londres / Paris

M. Rachid OUTARIATTE

- M. Outariatte est titulaire d'un diplôme du cycle normal option « Finances » de l'ISCAE. M. Outariatte a occupé plusieurs postes de responsabilité avant de rejoindre le groupe CDG en 2008 ;
- Il occupa plusieurs postes de directions dans le Groupe Société Générale Maroc entre 1995 et 2007 où il pilota la création et pris la direction de la filière Banque Privée ;
- Il intègre CDG Capital Bourse en tant que « Directeur Général » de 2008 à 2021. Il a également été président de l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse de 2016 à 2021 ;
- M. Outariatte a occupé le poste de Directeur Général Adjoint en charge de la Stratégie et Développement en 2021 ;
- En 2023, M. Outariatte occupa le poste de DGA en charge du Pôle Conseil et Financement ;
- Depuis juillet 2024, il occupe le poste Directeur Général Adjoint en charge des transactions stratégiques et relations institutionnelles.

Mandats exercés par M. OUTARIATTE dans d'autres entités :

- Administrateur CDG Capital Gestion ;
- Administrateur CDG Capital Bourse ;
- Directeur Général de AJAR INVEST.

M. Norddine LOUALI

- M. LOUALI vient d'InnovX, filiale de l'UM6P et du Groupe OCP, où il occupait le poste de VP Capital Humain & Support ;
- A travers ses 25 années d'expériences (dont 19 ans à des fonctions de direction), M. LOUALI a pu conduire avec succès différents projets de développement d'ampleur nationale (Industrie Automobile, Nouvelles technologies

industrielles, Mines) ainsi que la gestion de différents projets de restructuration dans l'industrie du Tabac et des services aux banques.

- M. LOUALI dispose d'une expérience ancrée dans la gestion des équipes au sein des grandes entreprises nationales et des multinationales notamment à travers son passage au sein de grands groupes tels que l'OCP, Attijari (Wafasalaf), Managem, Stellantis Maroc, et Imperial Tobacco ;

Depuis juin 2024, il occupe le poste Directeur Général Adjoint en charge de la supervision des pôles « Support » et « Transformation » au sein de CDG Capital.

Mandats exercés par M. LOUALI dans d'autres entités :

- Administrateur CDG Capital Gestion ;
- Administrateur CDG Capital Bourse.

Mme. Emmanuelle BELGNAOUI

- Titulaire du diplôme d'expertise comptable délivré par l'état français et diplômée de Neoma Business School parcours Grandes Ecoles ;
- Mme BELGNAOUI a occupé la fonction de Finance & opérations Director depuis 2019, au sein du bureau parisien de BCG (Boston Consulting Group) ;
- Mme BELGNAOUI a démarré sa carrière en France, en audit au cabinet Mazars, puis elle a travaillé près de 15 ans au Maroc en cabinet d'audit chez EY, en direction financière dans différents secteurs d'activités, puis au sein du bureau marocain de BCG de 2011 à 2019 ;
- Depuis juillet 2024, elle occupe le poste Directeur Général Adjoint en charge de la supervision des Pôles « Pilotage » et « Gouvernance » au sein de CDG Capital.

Mandats exercés par Mme BELGNAOUI dans d'autres entités :

- Administrateur CDG Capital Gestion ;
- Administrateur CDG Capital Bourse ;
- Administrateur AJAR INVEST ;
- Représentant permanent de CDG Capital au sein du Conseil d'administration de Chwiter Jdid.

V.4. Rémunération attribuée aux principaux dirigeants de CDG Capital

Au titre de l'exercice 2025, le montant global de la rémunération annuelle brute attribuée aux principaux dirigeants de CDG Capital s'est élevé à 10.207 milliers MAD, contre MAD 9 297 milliers MAD en 2024, et MAD 7 923 milliers MAD en 2023.

La rémunération se limite uniquement aux dirigeants de CDG Capital S.A.

V.5. Prêts accordés aux principaux dirigeants de CDG Capital

Aucun prêt n'a été accordé par CDG Capital aux membres dirigeants au cours des trois dernières années. Les seuls prêts dont ils disposent sont accordés par des organismes financiers externes ou par la CDG⁵.

⁵ Prêt logement CDG

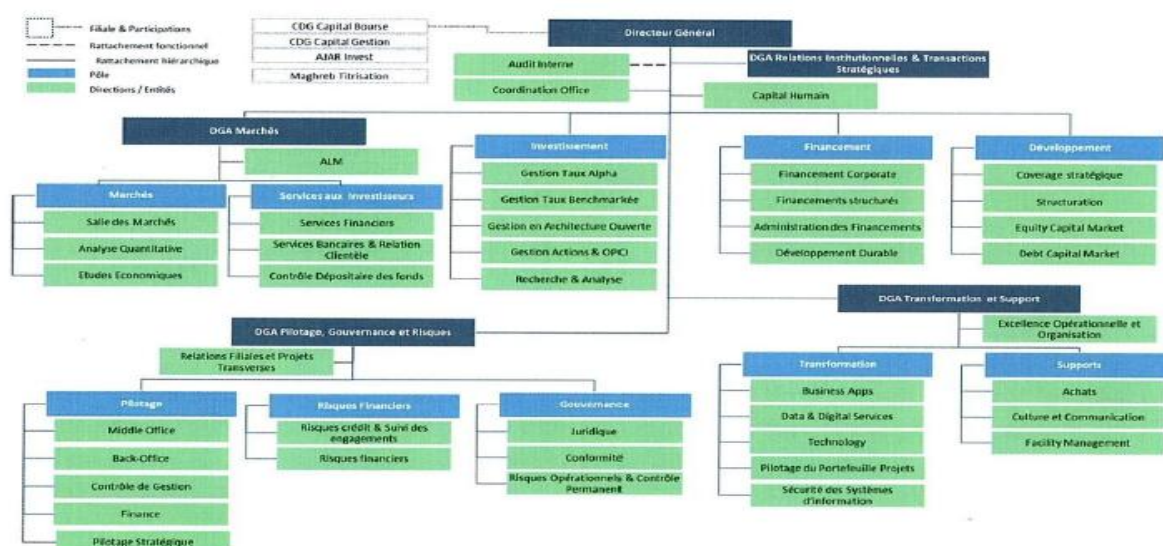
VI. Organisation de CDG Capital

Banque des Institutionnels, CDG Capital structure ses activités autour d'une organisation claire et performante assurant un équilibre entre Métiers, fonctions de support, et fonctions de pilotage.

VI.1. Organigramme fonctionnel de CDG Capital :

Afin de soutenir son développement et d'aligner ses activités avec ses principes de gouvernance et sa nouvelle ambition, la Banque a engagé une revue organisationnelle qui a permis de redéfinir sa structure, désormais organisée comme suit pour accompagner l'évolution de ses métiers.

Organigramme de CDG Capital à fin mai 2026



Source : CDG Capital

A compter de septembre 2023, CDG Capital a adopté une nouvelle organisation autour d'une Direction Générale, composée du Directeur Général et des Directeurs généraux adjoints, afin de renforcer son rôle de supervision globale de l'exécution des activités et du plan stratégique de la Banque. A ce titre, les principes directeurs suivants sont adoptés :

- L'ensemble des pôles sont rattachés au Directeur Général à qui ils rendent compte de l'exécution de leurs missions permanentes.
- Le DG peut déléguer la supervision d'un ou de plusieurs pôles aux DGA dans le cadre d'une délégation spécifique sur l'intégralité ou une partie des missions permanentes.
- Sur délégation du DG, les DGA peuvent assurer la supervision d'initiatives transversales impliquant la contribution de plusieurs pôles.

- La Direction générale continue à assurer la supervision des activités de la Banque (missions permanentes et initiatives transversales) dans le cadre de la comitologie relevant du dispositif de pilotage de la Banque.

Aussi, l'organisation a été ajustée par :

- La création d'un Pôle Développement qui porte les projets de développement de la Banque et assure la cohérence de son positionnement auprès de ses partenaires et clients.
- Le réajustement du Pôle Finance et opérations qui devient le pôle pilotage pour y regrouper l'expertise de pilotage et de surveillance en y intégrant la fonction Risques Financiers qui couvre l'ALM également.
- La création d'un Pôle Gouvernance pour renforcer davantage l'indépendance des fonctions de conformité et de contrôle permanent et une meilleure lisibilité en termes de standards de bonne gouvernance et de conformité.

En juillet 2024, CDG Capital a procédé à un nouvel ajustement organisationnel visant à :

- La consolidation des business lines « Equity Capital Market », « Debt Capital Market », « Structuration » et « Coverage stratégique », désormais regroupés au sein du « pôle Développement » ;
- Le renforcement des capacités de financement ainsi que l'élargissement du spectre d'instruments au sein du « pôle financement », désormais regroupant les activités « Financement Corporate », « Financements structurés », « Administration des Financements », et « Développement Durable » ;
- Enfin, le renforcement des infrastructures services bancaires et financiers désormais portées par le Pôle Services aux investisseurs, pour soutenir le développement de l'offre de produits et services aux institutionnels en matière de conservation d'actifs financiers et alternatifs, de contrôle de fonds et de services bancaires associés.

De plus, il a été décidé la création du Coordination Office rattachée au Directeur Général, pour assurer la coordination et le suivi des différentes missions et projets de la Direction Générale.

Ainsi que :

- Le rattachement de la Direction Etudes Economiques au Pôle Marchés ;
- Le rattachement de la Direction Pilotage Commerciale au Pôle Pilotage.

Au titre de l'année 2025 CDG Capital a procédé à plusieurs ajustements organisationnels à savoir :

- La réorganisation des activités « Transformation », « Supports » et « Pilotage » et afin d'optimiser les processus internes de la banque et maximiser son efficacité opérationnelle :
 - Le rattachement direct de la Direction « Excellence Opérationnelle et Organisation » au DGA en charge des pôles Transformation et Supports ;
 - Le pôle Support regroupe désormais les structures « Culture et Communication », « Achats » et « Facility Management » ; ces deux dernières étant le résultat de la scission de la Direction « Achats et Logistique » en deux périmètres indépendants ;
 - La création de l'entité « Pilotage du Portefeuille Projets » rattachée au Pôle Transformation ;
 - La création d'une nouvelle activité dédiée à la mise en œuvre et au suivi des Filiales de CDG Capital ainsi que des projets transverses, rattachée à la DGA en charge des Pôles Pilotage et Gouvernance ;
 - L'extension du périmètre pilotage commercial à un pilotage stratégique rattaché au Pôle Pilotage.
- La création de la Direction Asset Liability Management (ALM) rattachée au pôle Pilotage dans un objectif de stabilité financière et de performance durable, et afin d'accompagner l'évolution des activités de la Banque, notamment le renforcement des activités de financement.

Rattachée dans un premier temps au DGA en charge des pôles Transformation et Support en janvier 2025, la Direction Capital Humain a été par la suite rattachée au Directeur Général en décembre 2025.

En mai 2026, dans le cadre du renforcement de son dispositif de gouvernance et de maîtrise des risques, et en cohérence avec les nouvelles ambitions de la Banque, CDG Capital crée un Pôle « Risques Financiers » rattaché à la DGA « Pilotage, Gouvernance et Risques », avec pour objectif d'assurer un pilotage consolidé des risques financiers.

VI.2. Structures rattachées à la Direction Générale (DG et DGA)

Afin d'assurer une indépendance de leurs interventions, les structures suivantes sont rattachées à la Direction Générale :

- Capita Humain ;
- Audit Interne ;
- Coordination Office ;
- Excellence Opérationnelle et Organisation ;
- Relations Filiales et Projets Transverses.

Les filiales et participations sont également rattachées à la Direction Générale pour assurer le suivi des sujets de gouvernance y afférents.

VI.3. Pôles Métiers & Fonctions Support

L'organisation actuelle s'articule autour de neuf pôles à savoir :

1- Pôle développement

Le pôle développement porte les projets de développement de la Banque et assure la cohérence de son positionnement auprès de ses partenaires et clients :

- Coverage stratégique ;
- Structuration ;
- Equity Capital Market ;
- Debt Capital Market.

2- Pôle Financement :

Le « pôle financement » a pour mission d'accompagner les clients Corporate et institutionnels dans leurs initiatives stratégiques et financières. Ce pôle intègre quatre structures :

- Financement Corporate ;
- Financements structurés ;
- Administration des Financements ;
- Développement durable.

3- Pôle Investissement

Le Pôle Investissement a pour mission d'assurer une gestion pour le compte de tiers en proposant aux investisseurs des solutions d'investissement sur les différentes classes d'actifs. Ce pôle est articulé autour de quatre structures :

- Gestion Taux ;
- Gestion en Architecture Ouverte ;
- Gestion Actions & OPCI ;
- Recherche & Analyse, désormais tournée essentiellement vers les besoins propres des différents métiers de CDG Capital.

4- Pôle Marchés

Le Pôle Marchés a pour mission d'accompagner le développement des marchés des capitaux sur l'ensemble de la chaîne. Ce Pôle regroupe trois structures :

- Salle des Marchés ;
- Analyse quantitative ;
- Etudes économiques.

5- Pôle services aux investisseurs :

Ce pôle regroupe les structures suivantes :

- Services financiers;
- Contrôle dépositaire des fonds;
- Services bancaires & Relation Clientèle.

6- Pôle gouvernance

La création de ce pôle avait pour but de renforcer davantage l'indépendance des fonctions de conformité et de contrôle permanent et une meilleure lisibilité en termes de standards de bonne gouvernance et de conformité :

- Conformité ;
- Juridique ;
- Risques opérationnels & contrôle permanent.

7- Pôle Pilotage

Le Pôle Pilotage a pour mission d'assurer le pilotage financier et la supervision des risques de la Banque. Ce pôle compte six structures :

- Risques financiers & Engagements ;
- Middle office ;
- Back Office ;
- Contrôle de gestion ;
- Finance ;
- Pilotage Stratégique ;
- ALM.

8- Pôle Transformation

Le Pôle Transformation a pour mission d'accompagner les chantiers de transformation stratégique et opérationnelle de la Banque. Ce Pôle regroupe quatre structures :

- Pilotage du Portefeuille Projets ;
- Business apps ;
- Technology ;
- Data & Digital Services.

9- Pôle supports

Ce pôle est composé des structures suivantes :

- Culture & Communication ;
- Facility Management ;
- Achats .

VII. Autres comités

VII.1. Comité Asset and Liability Committee « ALCO » :

1. Mission

Le Comité ALCO définit, supervise l'équilibre bilanciel et garantit la cohérence entre les enjeux de liquidité, les choix stratégiques et l'activité commerciale de la Banque.

2. Pouvoir :

Le comité ALCO a un pouvoir décisionnel.

3. Périmètre :

Le comité ALCO intervient pour les activités concernant CDG Capital hors filiales.

4. Attributions :

- Définir la politique ALM et décider des orientations en matière de gestion financière de la Banque.
- Examiner et suivre les impacts de la gestion courante de la Banque sur la rentabilité financière et sur les besoins en fonds propres.
- Valider les mécanismes du Taux de Cession Interne (TCI) et préserver la rentabilité de la Banque.
- Valider et veiller à la cohérence des plans opérationnels avec la politique arrêtée, en vérifier l'avancement et acter les ajustements nécessaires.
- Garantir la résilience opérationnelle à court et à long terme.
- Définir et surveiller les limites d'exposition aux risques de liquidité et de taux conformément à la politique arrêtée et aux exigences réglementaires.
- Examiner de façon prospective les risques liés au taux d'intérêt, au taux de change et à la liquidité.
- Déterminer les conditions et le planning des refinancements et les opérations de couverture à mettre en place.

Le Comité ALCO doit :

- Procéder annuellement à un examen et à une évaluation de sa performance et de son efficacité.
- Etablir le rapport annuel de son activité avec les réalisations et l'avancement du plan annuel de travail arrêté.

5. Composition :

Le comité ALCO est présidé par le Directeur Général ou par toute autre personne désignée par lui sur la base d'un ordre de jour préétabli.

Les membres du Comité ALCO sont les DGD, DGA ou tout autre membre désigné par le Directeur Général.

Sont invités en permanence au Comité ALCO :

- Le responsable de la fonction Risques Financiers ;
- Le responsable de la fonction Partenariats & pilotage commercial ;
- Le responsable du métier Marché.

Le comité ALCO peut associer à ses travaux et inviter à ses réunions toute personne dont il juge la collaboration utile.

6. Fréquence :

Le Comité ALCO se réunit une fois par trimestre et plus fréquemment si nécessaire.

7. Secrétaire

Le secrétariat du Comité ALCO est assuré par la fonction Risques Financiers.

VII.2. Comité Gestion des Risques :

1. Mission

Le Comité Gestion des Risques « CoGR » appuie le Comex dans l'exercice de ses fonctions de surveillance et de maîtrise globale des risques conformément à l'appétence au risque définie par les instances de gouvernance. Il assure, en particulier, le suivi des risques opérationnels et du plan de continuité d'activité « PCA ».

2. Pouvoir

Le CoGR a un pouvoir décisionnel.

3. Périmètre

Le CoGR couvre CDG Capital et ses filiales.

Pour les filiales, le CoGR a un pouvoir consultatif pour émettre des avis et des recommandations au management des filiales.

4. Attribution

- Valider et évaluer régulièrement la politique de gestion globale des risques « PGGR ».
- Valider et évaluer régulièrement les normes et méthodes adoptées en matière de gestion des risques.
- Valider et évaluer régulièrement l'appétence pour le risque et les limites internes y compris celles de la gestion sous mandat.
- Valider et évaluer régulièrement les cartographies des risques et les dispositifs de maîtrise des risques.
- Examiner et suivre les incidents majeurs auxquels la Banque est confrontée.
- Examiner les résultats du dispositif de gestion des risques, acter les plans d'actions en découlant et en assurer le suivi.
- Valider et assurer le maintien en conditions opérationnelles du Plan de Continuité de l'Activité.
- Valider les rapports annuels des risques destinés aux instances de gouvernance et des régulateurs (ICAAP...).

Le CoGR doit :

- Procéder annuellement à un examen et à une évaluation de sa performance et de son efficacité.
- Etablir le rapport annuel de son activité avec les réalisations et l'avancement du plan annuel de travail arrêté.

5. Composition

Le CoGR est présidé par le Directeur Général ou par toute autre personne désignée par lui sur la base d'un ordre de jour préétabli.

Les membres du CoGR sont les DGA et DGD ou tout autre membre désigné par le Directeur Général.

Sont invités en permanence au CoGR pour les sujets « Risques Optionnels » :

- Le responsable de la fonction Audit Interne ;
- Le responsable de la fonction Risques Opérationnels ;
- Le responsable de la fonction Contrôle Permanent ;
- Le responsable de la fonction Conformité ;
- Le responsable de la Sécurité de l'Information « RSSI » ;
- Le responsable de la fonction Excellence opérationnelle & organisation ;
- Le responsable de la fonction SI & Digital.

Est invité en permanence au CoGR pour les sujets hors Risques opérationnels, le responsable de la fonction Risques Financiers.
Le CoGR peut associer à ses travaux et inviter à ses réunions toute personne dont il juge la collaboration utile.

6. Fréquence

Le CoGR se réunit une fois par semestre et plus fréquemment si nécessaire.

7. Secrétaire

Pour les sujets « Risques Opérationnels », le secrétariat est assuré par la fonction Risques Opérationnels.

Pour les sujets « Risques Financiers », le secrétariat est assuré par la fonction Risques Financiers.

PARTIE III. ACTIVITE DE CDG CAPITAL

I. Historique de CDG Capital

Créée en mars 2006 par la CDG, dans le cadre du processus de filialisation de ses métiers concurrentiels, CDG Capital a repris les activités du Pôle « Marchés des Capitaux » de la maison mère.

Pour réussir son projet de développement, CDG Capital s'est dotée d'une stratégie de croissance volontariste, érigée en un ensemble de leviers permettant de diversifier les activités, de consolider le capital humain et, enfin, de hisser la marque CDG Capital aux meilleurs standards.

Principales étapes d'évolution de CDG Capital

Avant 2006	• Pôle « Marché des Capitaux » géré au sein de la CDG
2006	• Création de la filiale CDG Capital et démarrage de ses activités en tant que banque ; • Transfert des filiales CDG Capital Bourse et CDG Capital Gestion à CDG Capital.
2007	• Transfert de la filiale CDG Capital Private Equity à CDG Capital ; • Lancement de plusieurs fonds spécialisés (Fonds Capital Carbone Maroc, CapMezzanine).
2008	• Intégration de CDG Capital Real Estate au sein de CDG Capital ; • Adoption des normes IFRS pour les comptes consolidés.
2009	• Adoption d'un nouveau concept de marque pour CDG Capital et ses filiales ; • Création de l'activité banque privée.
2010	• Création de la filiale CDG Capital Infrastructures
2011	• Définition de la nouvelle vision stratégique I-Kap 2016; • Mise en œuvre d'une nouvelle organisation de la Direction Activités de Marchés en distinguant le Trading des Sales & Risks Solutions ;
2012	• Lancement d'un vaste projet de refonte du Système d'Information de la Banque ; • Lancement d'un nouvel indice obligataire MGBX ; • Création de la direction organisation & Qualité ;
2014	• Lancement de l'activité de Market Making des certificats de dépôts ; • Structuration et placement du fonds de titrisation CREDILOG IV (CIH) pour 1,2 milliard MAD.
2015	• Obtention par CDG Capital Gestion de la certification internationale ISAE 3402 (International Standards for Assurance Engagements), Type I, accordée par Mazars pour son dispositif de contrôle interne ; • Création du Comité d'Entreprise, conformément à la législation du travail marocaine.
2016	• Cession par CAP Mezzanine, le fonds géré par CDG Capital Private Equity, filiale de CDG Capital de sa participation dans Intelcia au Groupe Altice ; • Traitement pour la première fois une option de vente sur un bon de trésor de maturité 30 ans pour un nominal de MAD 80 millions ; • Réalisation de la 4ème opération de titrisation de 2 Gdh initiée par l'ONEE arrangée par Maghreb titrisation et placée par CDG Capital.
2017	• Obtention de l'accréditation du Fonds Vert pour le Climat, Green Climate Fund (GCF) en tant qu'intermédiaire financier pour la mise en œuvre des financements verts ; • Reconduction avec succès de la certification ISO 9001 v 2008 des activités de dépositaire ; • Obtention de 4 distinctions et prix de Thomson Reuters Lipper Fund Awards par des fonds gérés par CDG Capital Gestion ;
2018	• Statut officiel de Market Maker sur le marché des changes auprès des autorités de tutelles ; • Prix Thomson Reuters Lipper Fund Awards 2018 pour le fonds diversifié « CDG Patrimoine » ; • Elargissement du périmètre de certification ISO 9001 à l'ensemble des processus du Pôle Investors' Services et migration vers la version 2015 et obtention de la Certification ISAE 3402 Type I pour les activités d'Asset Servicing en Avril 2018 ; • Désignation de CDG Capital en tant que mandataire d'Al Akhdar Bank, à travers un contrat de délégation de gestion pour la conservation des titres et la centralisation du programme d'émission

	de Certificats de Sukuk Souverains. Al Akhdar Bank devient ainsi le 5ème affilié sous-mandat de CDG CAPITAL pour la sous-traitance de l'activité dépositaire ; • Conclusion d'un Mémoire d'entente (MoU), entre CDG Capital et la SFI (Société Financière Internationale, Groupe Banque Mondiale) relatif à leur activité de Conseil en Partenariats Public-Privé (PPP) ; • Augmentation de capital de MAD 130 millions.
2019	• Augmentation de capital de MAD 150 millions. • Renouvellement de la certification ISO 9001 version 2015 de l'ensemble des processus du Pôle Investors' Services ; • CDG Capital primée par Fitch Rating pour la gestion sous mandats de ses fonds institutionnels à travers sa filiale CDG Capital Gestion ; • Processus de renouvellement de la Notation Fitch rating pour la gestion collective. Ce processus a été achevé en septembre 2019 par le relèvement du rating de la catégorie « Investment Performance » de la société de gestion d'actif le faisant passer de « Consistent » à « Strong » ; • Finalisation du nouveau site Internet CDG Capital Gestion. • Domiciliation du 1er fonds OPCI au Maroc ; • Mise en production de la bourse en ligne en white labelling pour un partenaire à travers sa filiale CDG Capital Bourse • Cession à la société CDG Invest des sociétés CDG Capital Private Equity et CDG Capital Infrastructures. • Communication digitale : Conception et mise en ligne du nouveau site internet de CDG Capital. • Approbation du plan stratégique de CDG Capital au titre de la période 2019-2023
2020	• Augmentation de capital de 150 MMAD • Changement d'identité visuelle • Lancement du projet d'évaluation de la maturité RSE de CDG Capital • Obtention par CDG Capital Gestion de l'attestation de maturité ISO 26000 niveau avancé par VIGEO-EIRIS • Mise en place d'une charte mixité au sein de la banque • Renouvellement de la certification ISO 9001 version 2015 de l'ensemble des processus du Pôle Investors Services.
2021	• Emission d'un emprunt obligataire subordonné par placement privé d'un montant de MAD 500 millions • Projets de mise en place de nouveaux progiciels au niveau de la SDM et de la Gestion sous Mandat et finalisation du projet SI • Mise en conformité du dispositif LBC-FT à l'échelle de CDG Capital et des filiales • Mise en conformité des traitements de CDG Capital à la loi 09/08 • Réalisation de la certification triennale FATCA • Lancement du Portail eBanking CDG Capital auprès de la clientèle • Lancement du dispositif de gestion des « HAUTS POTENTIELS Groupe CDG » • Finalisation du projet « Schéma Directeur Formation ONE CDG » et mise en place d'un plan de formation triennal ; • Premier Bilan Social CDG Capital retraçant la stratégie du capital humain, l'emploi, la rémunération, les conditions d'hygiène et de sécurité, la formation, les représentants du personnel, les conditions de vie relevant de l'entreprise, et la gestion de la crise COVID. • Publication du rapport extra-financier ESG AMMC relatif à l'exercice 2020 • Adoption d'une charte genre et formation des managers sur les stéréotypes de genre et les biais inconscients • Animation de sessions de sensibilisation sur le développement durable (RSE/critères environnementaux et sociaux) au profit de clients de la banque
2022	• Confirmation par Fitch Rating de la note nationale "Excellent (mar)", avec une perspective stable de la catégorie "gestion des fonds institutionnels" pour l'activité gestion sous mandat de CDG Capital. • Confirmation par Fitch Rating de la note nationale 'Investment Management Quality Rating' (IMQR) de CDG Capital Gestion (CKG) à "Excellent(mar)" avec une perspective stable. • Obtention de la certification « Best Places To Work » et lancement des travaux d'identification des initiatives BPTW. • Accompagnement des projets One CDG (Plateforme E-Learning, HR Development Center, politique de performance groupe ...).

	• Obtention du 1er prix du Trophée de l'Egalité professionnelle. • Publication du rapport extra-financier ESG 2021. • Tenue d'une session de sensibilisation sur les stéréotypes genre et d'une campagne de don du sang. • Signature de la convention avec Jadara pour la prise en charge d'étudiants en partenariat avec la Fondation CDG. • Contribution active de CDG Capital aux activités du club IDFC et participation aux réunions de gestion et de décision du club. • Montée en version technologique et applicative du SI dépositaire et du SI Bancaire. • Mise en production de l'interpréteur comptable sur les périmètres Bancaire et Dépositaire. • Déploiement en production du 7ème lot de l'application Mobile-Banking CDG Capital. • Déploiement en production de la solution EPM pour l'élaboration et le suivi budgétaire. • Montée en version technologique et applicative du SI Risques : finalisation des développements et démarrage de la recette. • Poursuite du déploiement de la phase III du projet SIME. • Déploiement du 1er lot de l'outillage SIME fédérant les dispositifs existants : parcours clients, risques et contrôles, architecture SI, organisation et pilotage des actions d'amélioration. • Pilotage du déploiement du produit « SMP OCP » sur le site pilote. • Mise en place et mise en harmonie du référentiel procédural. • Mise en place du processus OPCI, définition et pilotage du plan d'amélioration y afférent.
2023	• Confirmation en janvier de la note Asset Manager nationale 'Excellent (mar) avec perspective stable, meilleure note attribuable par FITCH rating. • CDG Capital compte parmi les placeurs les plus actifs sur la place sur le segment de la dette privée (32% PDM). • Poursuite des perspectives d'évolution de l'activité OPCI avec la domiciliation de 2 nouveaux fonds en 2023 totalisant 13 GDH. • Banque en ligne : finalisation du projet Banque Digitale avec la mise en production du 10ème lot élargissant ainsi le scope des services digitaux offerts aux clients. • Mise en production des projets majeurs à l'instar du SI LBC-FT (Reis)
2024	• Déploiement de la stratégie Cap 2030 • Conclusion de la convention d'externalisation de la gestion financière du compte propre de la CDG à CDG Capital • Cession de CDG Capital Real Estate • Acquisition auprès de la CDG de 45% des titres d'Ajarinvest, société de gestion d'OPCI • Accompagnement de la Bourse de Casablanca pour initier le Marché à Terme, au travers de la réalisation d'un pilote dans lequel CDG Capital intervient en tant que membre compensateur et CDG Capital Bourse en tant que membre négociateur • Signature d'une convention avec CDC Gabon pour l'accompagnement dans la dématérialisation de l'activité titres et la création d'un dépositaire central • Renforcement du dispositif éthique et de déontologie • Signature du compromis de vente pour l'acquisition du nouveau siège à Casablanca au sein de Casablanca Finance City et lancement des travaux d'aménagement • Deux augmentations de capital de respectivement MAD 100 millions et MAD 405 millions
2025	• Mise en production des nouveaux SI Marchés (Calypso) et Gestion (Jump) • CDG Capital a structuré et placé avec succès un financement de 6 milliards de dirhams pour OCP Green Water, destiné à soutenir l'extension des capacités de dessalement du Groupe OCP. • Augmentation du capital de 425 MDH.
2026	• CDG Capital et Bpifrance ont scellé un partenariat stratégique visant à stimuler l'investissement et le co-développement entre le Maroc et la France à l'horizon 2030

Source : CDG Capital

II. Appartenance de CDG Capital au Groupe CDG

II.1. Présentation du Groupe CDG

II.1. Présentation de la CDG

La CDG est une institution financière publique créée en 1959 jouant un rôle majeur dans l'économie marocaine. Son bilan consolidé à fin 2025 était de 432,3 MMDH (soit l'équivalent de près de 26% du PIB national).

Son modèle économique repose sur trois piliers fondamentaux :

- Collecter et sécuriser l'épargne réglementée, notamment les dépôts de la CNSS, de la Caisse d'Épargne Nationale, des professions juridiques et des consignations ;
- Assurer la gestion des organismes de prévoyance (CNRA/RCAR)
- Canaliser l'épargne de long terme vers des investissements et des financements structurants de long terme, alliant performance responsable et création de valeur économique et social.

Portefeuille des métiers du Groupe CDG

L'organisation de la CDG s'articule autour de 5 grands domaines d'activités :

Epargne et Prévoyance	Banque & Finance	Capital Investissement	Développement Territorial	Tourisme
Mobilisation de l'Épargne	Gestion des Mandats	Gestion des Fonds d'Investissement	Aménagement et Développement urbains	Asset & Property Management
Retraites	Financements	Gestion des Programmes d'accompagnement et d'investissement	Aménagement Industriel	Destinations & Brands management
Solidarité et Allocations	Banque d'investissement		Gestion d'actifs	Sports & Events
Assurances			Ingénierie	Management & Assistance

II.2. Renseignements à caractère général sur la CDG

Dénomination	Caisse de Dépôt et de Gestion
Siège	Place Moulay El Hassan BP.408 – Rabat
Forme juridique	Institution financière, créée sous forme d'établissement public par le Dahir 1-59-074 du 10 février 1959.
Téléphone / Fax	05 30 66 90 00/ 05 30 66 93 70
Site Web	www.cdg.ma
Date de constitution	10 février 1959
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre.

Objet	La Caisse de Dépôt et de Gestion est chargée, dans les conditions prévues au dahir 1-59-074 du 10 février 1959 : - D'assurer la gestion des deniers et la conservation des valeurs appartenant aux fonds ou organismes qui y sont tenus ou qui le demandent ; - De recevoir les consignations administratives et judiciaires, ainsi que les cautionnements ; - De gérer les caisses ou service spéciaux qui peuvent lui être confiés.
Textes législatifs applicables	Par sa forme juridique, la Caisse de Dépôt et de Gestion est instituée par les dahirs suivants : - Dahir n°1-59-074 du 10 février 1959 tel que modifié et complété ; - La loi n° 69-00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques et autres organismes ; - La loi organique n°02-12 relative à la nomination aux fonctions supérieures en application des dispositions des articles 49 et 92 de la Constitution. Par son organisation financière et comptable, la Caisse de Dépôt et de Gestion est régie par le Décret n°2-60-058 du 06 février 1960.

II.3. Capital social de la CDG

Compte tenu de son statut d'Etablissement Public, la CDG n'a pas de capital social.

II.4. Organes de surveillance de la CDG

Instances de Gouvernance Centrales :

La Caisse de Dépôt et de Gestion dispose d'une Commission de Surveillance dont les principales attributions sont présentées, à titre indicatif, ci-après :

- Suivi périodique de la situation de la Caisse et de son activité ;
- Vérification des fonds en caisse et du portefeuille de la CDG ;
- Emission d'observations et d'avis relatifs aux affaires soumises par le Directeur Général ;
- Consultation lorsqu'il s'agit de confier à la CDG de nouvelles attributions, ainsi que pour certaines opérations définies par décret ;
- Examen du budget des dépenses administratives.

À la date d'enregistrement du présent Document de Référence, la Commission de Surveillance, présidée par Monsieur Abdellatif Jouahri, Gouverneur de Bank Al-Maghrib, est composée des membres suivants:

Membre (*)	Fonction
M. Abdellatif JOUAHRI	Wali de Bank Al-Maghrib, Président
M. Mohamed Tarik BCHIR	Directeur du Trésor et des Finances Extérieures – Membre
M. Khalid SAFIR	Directeur Général de la Caisse de Dépôt et de Gestion
Mme Jihane MARKOUCH	Secrétaire Générale (par Intérim), représentant du Chef du Gouvernement
Khalid EL HATTAB	Agence Nationale de Gestion Stratégique des Participations de l'Etat
Essaid SAADAoui	Conseiller auprès de la Cour de Cassation
Mustapha EL BAAJ	Conseiller auprès de la Cour de Cassation

Source : CDG

(*) Aucun membre de la commission de surveillance n'est désigné à titre personnel.

Instances émanant de la Commission de Surveillance

- **Comité d'Audit et des Risques (CAR)** : assiste la Commission de Surveillance à travers l'analyse approfondie des dossiers relatifs à l'audit interne et externe, la gestion des risques, l'information financière et comptable et tout autre sujet soumis par la Commission de Surveillance. Ce comité est composé de trois membres de la commission de surveillance et d'une personnalité externe désignée intuitu personae. Il se réunit 4 fois par an.
- **Comité d'Investissement et Stratégie (CIS)** : étudie les décisions impliquant un engagement ou désengagement financier du Groupe d'un montant significatif. Ce comité est composé du Directeur Général de la CDG et de trois représentants de la Commission de Surveillance. Il se réunit au moins deux (2) fois par an et autant de fois que nécessaire.

Instances Centrales et transverses de la direction

- **Comité Exécutif Groupe (ComEx)** : instance décisionnelle chargée des décisions significatives à caractère opérationnel et stratégique au sein du Groupe.
- **Comité de Coordination du Contrôle Interne Groupe (COCI)** : a pour principale mission d'apprécier l'ensemble des questions relatives à la cohérence et à l'efficacité du contrôle interne sur le périmètre du Groupe, aussi bien entre les structures du Groupe qu'entre filières de contrôle elles-mêmes. Il se réunit à minima une fois par trimestre.

II.5. Organes de direction de la CDG

- **Direction Générale**

La Composition de la Direction Générale de CDG : Directeur Général, Secrétaire Général au 08/06/2026

Membre	Fonction
Khalid SAFIR	Directeur Général
Mohamed Ali BENSOUDA	Secrétaire Général à partir du 29/04/2025

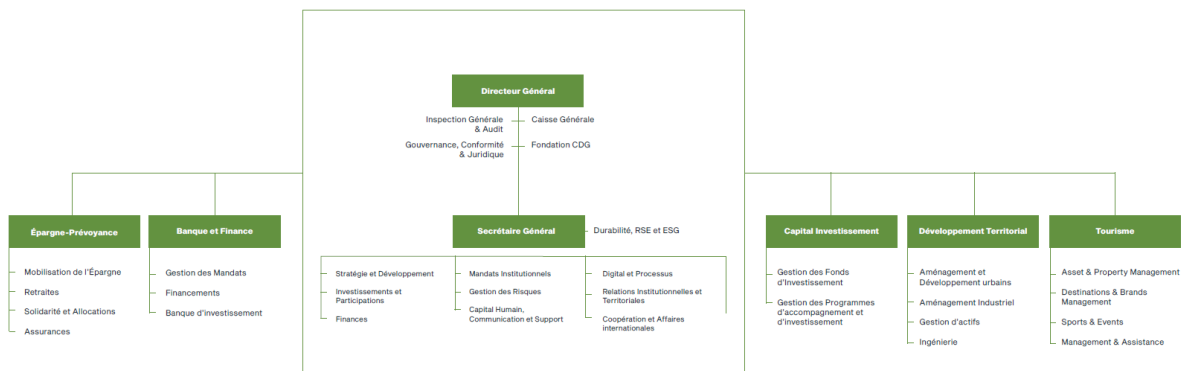
Source : CDG

Le Directeur Général de la CDG est nommé par Dahir. Ses prérogatives sont notamment :

- L'ordonnancement de toutes les opérations et règlement des diverses parties du service ;
- La prescription des mesures nécessaires pour la tenue régulière des livres et de la caisse ;
- L'émission des ordres de paiements et la signature de la correspondance générale ;
- La représentation de la CDG en justice, tant en demande qu'en défense ;
- La nomination à tous les emplois, autres que ceux de secrétaire général et de caissier général, dans des conditions fixées par décret.

Le Directeur Général est assisté, pour la direction et l'administration de la CDG, par un Secrétaire Général nommé par décret. Il peut déléguer une partie de ses pouvoirs au Secrétaire Général, qui le remplace, de droit, en cas d'absence ou d'empêchement.

• Organigramme fonctionnel de la CDG à juin 2026



JUN 2026

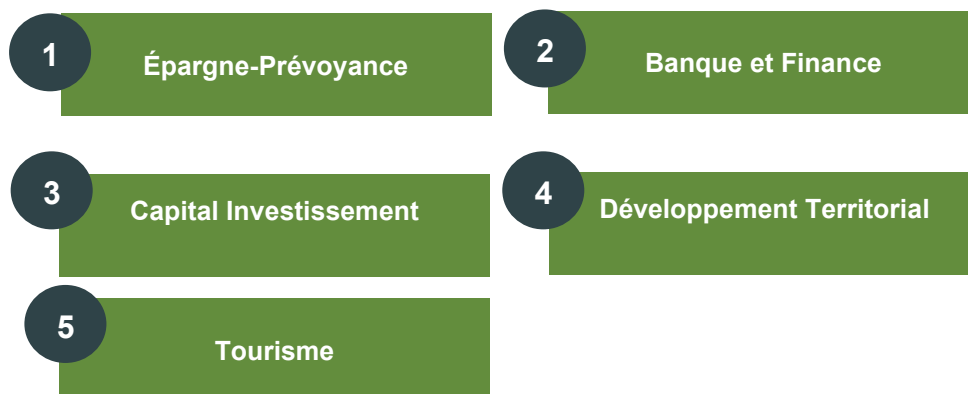


Source : CDG

II.6. Métiers et filiales de la CDG

Impliqué dans les principaux projets structurants du Maroc, le Groupe CDG est aujourd'hui l'un des premiers investisseurs institutionnels du Royaume.

L'organisation par 5 lignes métiers se présente comme suit :



Source : CDG Capital

1. Branche Épargne-Prévoyance

La Branche Épargne-Prévoyance incarne la vocation de tiers de confiance de la Caisse de Dépôt et de Gestion : elle sécurise et valorise l'épargne réglementée provenant d'institutionnels marocains, des professions juridiques et des consignations.

Grâce à son dispositif de collecte et de mobilisation des ressources, elle dynamise l'épargne nationale et alimente durablement le financement de l'économie du Royaume.

Parallèlement, la Branche assure la gestion administrative et technique de deux piliers de la prévoyance au Maroc — la Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances (CNRA) et le Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR).

Forte d'une expertise reconnue, elle déploie des solutions modernes, performantes et digitalisées pour les régimes de retraite obligatoires et complémentaires, ainsi que pour divers programmes sociaux et fonds de solidarité, contribuant ainsi à l'extension et à la pérennisation de la protection sociale dans tout le pays

Branche Épargne-Prévoyance de la CDG			
Mobilisation de l'Épargne	Retraite	Solidarité et Allocations	Assurance

2. Banque et Finance

En tant qu'institution financière de référence, la CDG contribue activement à la modernisation du secteur bancaire et des marchés des capitaux au Maroc. Elle articule son intervention à travers ses filiales spécialisées, proposant ainsi une large gamme d'instruments de financement et d'investissement pour soutenir le développement des entreprises et favoriser l'inclusion financière. Par son engagement dans le secteur financier, la CDG vise à sécuriser, transformer et allouer efficacement l'épargne pour le développement national à long terme du Maroc.

CDG Capital

De la structuration à la levée de financement, CDG Capital accompagne les opérateurs publics et privés, porteurs de l'effort d'investissement national, dans le déploiement des grands chantiers nationaux. Depuis sa création en 2006, CDG Capital est intervenue en faveur du développement de projets évoluant dans les secteurs Stratégiques.

Aujourd'hui, dans un contexte national marqué par une dynamique de croissance soutenue, CDG Capital a repensé son modèle économique en soutien aux grandes stratégies publiques pour se transformer en BANQUE DES INSTITUTIONNELS.

Ce nouveau business model de la Banque est pensé autour de l'épargne longue et du financement long terme. L'objectif étant de transformer l'épargne mobilisée auprès des institutions financières, en investissement long terme afin d'accompagner les stratégies publiques dans la concrétisation des projets structurants ayant un impact socioéconomique positif pour la nation.

Finéa

Depuis 1950, Finéa a pour vocation d'accompagner la croissance des TPME et faciliter leur accès au financement et à la commande publique.

Axes d'intervention :

- ✓ Financement
- ✓ Cofinancement
- ✓ Refinancement
- ✓ Fonds de garantie

Présence régionale :

- ✓ 7 villes : Tanger, Rabat, Casablanca, Marrakech, Agadir, Fès, Oujda
- ✓ 8 succursales

Jaïda

Société de financement des institutions de microcrédit au Maroc agréée par Bank Al Maghrib.

Jaïda soutient depuis 2007 les institutions de microfinance en leur accordant des financements et en les accompagnant dans la mise en place de programmes de développement basés sur des offres de microcrédit adaptées au besoin de leurs clients.

Jaïda ambitionne aujourd'hui d'amplifier son impact en ciblant, en plus des institutions de microcrédits l'ensemble des acteurs de l'Economie Sociale et Solidaire, avec une attention particulière accordée au milieu rural, à la jeunesse, au genre et à l'économie verte durable.

JAIDA a pour mission de soutenir le secteur de l'Economie Sociale et Solidaire, de servir de plateforme pour drainer de nouveaux capitaux vers le secteur de la microfinance et de renforcer le partenariat public-privé dans le cadre d'une approche de développement socialement responsable, apportant ainsi sa pleine contribution à la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière

Impact depuis la création :

- ✓ + 1.800.000 Bénéficiaires finaux
- ✓ 77 Dossiers de financement cumulés
- ✓ 4,4 Milliard de DH Financements cumulés

Maillage territorial >> JAIDA couvre l'ensemble des Régions du Royaume via le réseau des IMF

3. Branche Capital Investissement

Le Groupe CDG, à travers sa Branche Capital Investissement portée par CDG Invest, continue de renforcer sa position en tant qu'acteur majeur de l'investissement au Maroc. Dotée d'une expertise solide, d'un réseau étendu et d'un engagement inébranlable envers l'excellence, CDG Invest déploie un environnement propice à la croissance et à la réussite des entreprises marocaines, contribuant ainsi à la prospérité nationale.

Domaines d'intervention :

- Grandes entreprises
- Métiers mondiaux du Maroc
- Capital développement
- Entrepreneuriat
- Infrastructures
- PPP
- GPCT (Gestion Pour Compte de Tiers)

4. Branche Développement Territorial :

La Branche Développement Territorial, portée par la holding CDG Développement, pilote l'exécution des orientations stratégiques définies par le Groupe CDG dans les activités de développement territorial. Elle a une vocation d'opérateur et d'investisseur de long terme qui accompagne les politiques publiques dans ses divers domaines d'intervention, tout en conciliant les exigences de rentabilité et d'intérêt général.

Structurée en Pôles Métiers, la Branche a réalisé de nombreux projets structurants et emblématiques dans des secteurs d'activité clés pour le Maroc.

Métiers :

Aménagement et Développement urbains

Aménagement Industriel

Gestion d'actifs

Ingénierie

5. Branche Tourisme

Acteur clé d'un secteur stratégique de l'économie nationale, la CDG se positionne, à travers sa Branche Tourisme portée par Madaëf, en tant qu'investisseur majeur sur l'ensemble de la chaîne de valeurs pour développer de nouvelles destinations, renforcer la capacité d'accueil et promouvoir une offre touristique de qualité.

**Lignes métiers :****Réseau partenaires :**

Grâce à la diversité de ses actifs, Madaëf a réussi à attirer des opérateurs touristiques de premier plan : grandes chaînes de gestion hôtelière, experts de la restauration et du loisir. Une approche de partenariats win win visant à maximiser la performance du portefeuille.

6. Solidarité et Savoir**Fondation CDG**

Créée en 2004, la Fondation CDG est une association à but non-lucratif régie par le Dahir de 1958. Elle est reconnue d'utilité publique par décret n° 2.07.893 du 29 mai 2007.

La Fondation CDG a pour objet d'engager et de soutenir des actions de solidarité et de développement social et durable. Aujourd'hui, la Fondation CDG renforce sa mission en ancrant la finalité d'impact social au cœur de son action.

Elle agit en tant que moteur d'innovation sociale, catalyseur des forces du tiers secteur et mobilisateur du savoir, pour impulser des transformations sociales durables. La Fondation CDG accompagne ainsi le tissu associatif et contribue au renforcement des capacités du tiers secteur, en étant le partenaire des associations pour les soutenir techniquement dans le renforcement de leur impact social, à travers la conception et la mise en place d'outils techniques et de dispositifs d'appui.

L'Université Internationale de Rabat

Fondée en 2010, l'Université Internationale de Rabat (UIR) est la 1^{ère} université marocaine reconnue par l'Etat dans le cadre de l'enseignement supérieur. A travers son implication au sein de l'UIR, la CDG participe à l'accélération du développement de la région et contribue à construire la future génération de décideurs marocains et africains en leur offrant des formations de qualité et des partenariats stratégiques.

L'UIR a ainsi su fédérer un réseau de compétences et de partenaires prestigieux académiques et industriels grâce notamment à la mobilisation de la diaspora universitaire marocaine.

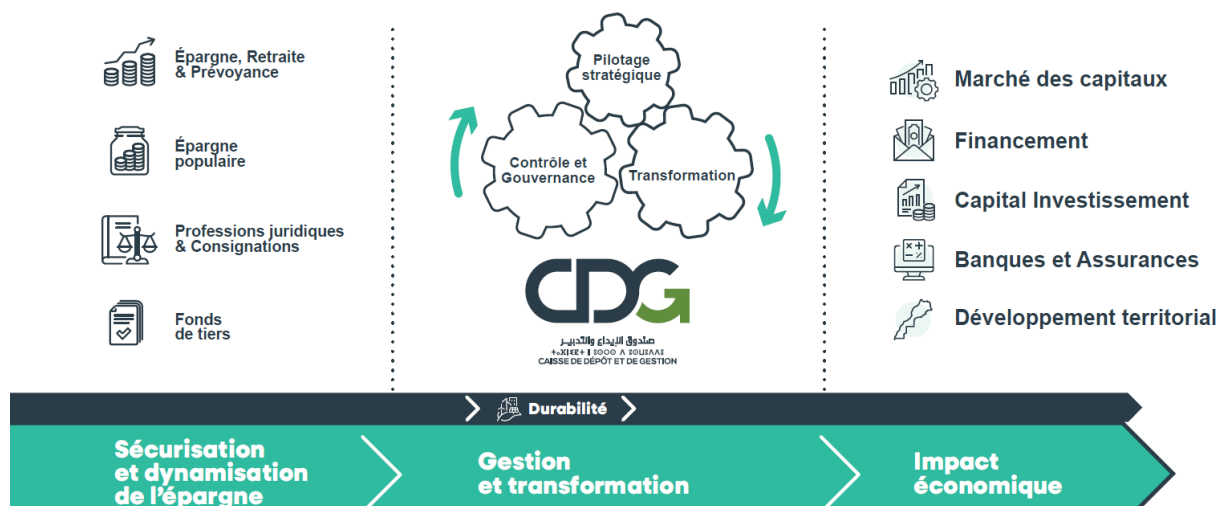
II.7. Modèle économique de la CDG

Le modèle économique de la CDG se distingue par son inscription dans le temps long et par sa capacité à mobiliser durablement des ressources financières au service des priorités nationales de développement. Fondé sur une combinaison unique de capital patient, de capacité d'investissement à grande échelle et d'expertises multidimensionnelles, il permet à l'institution d'accompagner des projets structurants dont les horizons de réalisation dépassent souvent les cycles économiques traditionnels. Cette approche confère à la CDG un positionnement singulier, alliant vision stratégique, capacité d'exécution et création d'impact durable au bénéfice du développement économique et territorial du Royaume.

Cette approche confère à l'institution un positionnement différenciant, lui permettant d'accompagner des projets d'envergure nécessitant des ressources stables, une ingénierie complexe et une vision stratégique inscrites dans la durée dans une logique de soutenabilité et de cohérence durable.

Ce modèle repose sur plusieurs piliers différenciants :

- **Un capital patient**, permettant d'absorber les cycles économiques et d'accompagner des projets structurants sur des horizons de long terme.
- **Une capacité de massification des investissements**, offrant à la CDG une force de frappe déterminante pour amplifier l'impact et faire passer les initiatives de l'expérimentation à la mise à l'échelle.
- **Une montée en charge progressive des projets**, rendue possible par un savoir-faire éprouvé en ingénierie financière, institutionnelle et territoriale.

Le modèle économique de la CDG :Un modèle de gestion
et de transformation de l'épargne
au service du développement

Source : CDG

Stratégie du Groupe

Le plan CAP2030 s'articule autour de sept orientations stratégiques majeures, destinées à structurer l'ensemble des interventions du Groupe et à renforcer durablement sa contribution au développement socio-économique du Royaume. Elles traduisent une vision de long terme, fondée sur l'impact, l'innovation et la pérennité de l'action.

1. **Se repositionner dans le secteur financier** : Le Groupe renforce son rôle dans l'inclusion financière et la mobilisation de l'épargne, en développant des instruments innovants pour financer la transition verte et digitale et en accompagnant l'émergence d'une place financière marocaine plus résiliente et inclusive.
2. **Amorcer le développement de nouveaux domaines d'intervention** : Face aux nouvelles dynamiques de développement, la CDG élargit son champ d'action vers des secteurs porteurs en s'appuyant sur une veille stratégique active et des partenariats ciblés.
3. **Structurer les instruments d'intervention** : Pour optimiser son impact, le Groupe déploie des mécanismes d'intervention plus agiles et mieux adaptés aux besoins des territoires et des filières, combinant ingénierie financière, conseil stratégique et investissement sélectif.
4. **Restructurer le portefeuille historique** : Une revue approfondie des participations existantes est engagée pour dégager davantage de marges de manœuvre et les réorienter vers des segments à plus forte valeur ajoutée et à fort impact socio-économique.
5. **Redynamiser et faire évoluer le modèle de gestion des ressources** : Le Groupe modernise ses mécanismes de collecte et d'allocation des ressources, en intégrant les meilleures pratiques et en développant de nouveaux leviers de financement, notamment via des partenariats public-privé.
6. **Consolider l'impact social et environnemental du Groupe** : La CDG place la durabilité au cœur de son modèle, en alignant ses investissements sur les objectifs de développement durable et en renforçant sa politique RSE.
7. **Optimiser les moyens de gestion pour soutenir la croissance du Groupe** : Une attention particulière est portée à l'efficacité opérationnelle, à la digitalisation des processus et au développement des compétences. L'objectif est de doter le Groupe des capacités nécessaires pour accompagner sa croissance.

Indicateurs financiers de la CDG :

En millions MAD	2023	2024	Var	2025	Var
Produit net bancaire	10 146	13 498	33%	16 038	19%
Résultat net part groupe	1 391	3 464	>100%	4 974	44%
Total bilan	350 937	381 684	9%	432 316	13%

Source : CDG-Comptes consolidés

Au titre de l'exercice 2025 :

Le PNB consolidé s'établit à 16 038 MDH, en hausse de 2 539 MDH par rapport au 31.12.2024. Cette progression s'explique principalement par l'amélioration des gains et pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat (+921MDH), la hausse de la marge d'intérêts (+592MDH) ainsi que la contribution du résultat des autres activités (+545 MDH).

Le RNPG s'établit à 4 974 MDH, en hausse de 1 510 MDH par rapport au 31.12.2024. Cette évolution s'explique principalement par la progression du PNB consolidé (+19 %, soit +2 539 MDH), partiellement atténuée par la hausse des charges générales d'exploitation (+706 MDH).

II.8. Les conventions liant CDG Capital au Groupe CDG

Convention entre CDG Capital et CDG

- 1- **Convention relative à la mise en place de la solution BRS ANALYTICS pour la gestion des risques financiers du Groupe CDG.**
 - Personne concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
 - Nature et objet du contrat : modalités de mise en place de la solution Risque au niveau de CDG (EP), CDG Capital et FINEA.
 - Date de signature du contrat : 10/10/2019
 - Charge comptabilisée en 2025 (HT) : Néant
 - Montant TTC décaissé en 2025 : 133 KMAD
 - Solde dette TTC au 31/12/2025 : Néant

- 2- **Convention relative à la mise en place de la solution de gestion dématérialisée des supports des instances de gouvernance du Groupe CDG**
 - Partie concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
 - Nature et objet de la convention : Convention de mise en place de solution "DILITRUST EXEC" pour la gestion dématérialisée des supports des instances de gouvernance du groupe CDG, conclue entre CDG, CDG Capital, Compagnie Générale Immobilière (CGI), CDG Développement, Madaef et Medz, moyennant un coût annuel de 59.827Euros (soit la contrevaletur de KMAD 688), dont 8.252 Euros (soit la contrevaletur de KMAD 91) représentant la quote-part de CDG Capital.
 - Date de conclusion de la convention : 26 février 2018
 - Charge HT comptabilisée en 2025 : Néant
 - Somme TTC décaissée en 2025 : Néant
 - Solde dette TTC au 31/12/2025 : Néant

3- Convention d'assistance pour la gestion des fonds de la CNRA

- Partie concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Date de conclusion de la convention : Convention conclue en date du 31 mars 2006, ayant fait l'objet, depuis, de quatre avenants intervenus respectivement le 27 novembre 2006, le 1^{er} septembre 2008, le 1^{er} janvier 2010 et le 18 juillet 2012.
- Modalités de rémunération : Mise en application de nouvelles conditions tarifaires applicables à partir du 1^{er} janvier 2014 comme suit :
 - une commission fixe de gestion financière fixée à 0,05% TTC par an, appliquée à l'encours global de l'actif moyen valorisé de chaque portefeuille de la CNRA ou de chaque portefeuille de tiers dont la gestion des ressources est dévolue à la CNRA. Cette commission est facturée trimestriellement.
 - une commission variable (performance fees) facturée au terme de chaque exercice, appliquée à l'écart de performance suivant les taux suivants :
 - ✓ 15% si la performance absolue cumulée du portefeuille est positive ;
 - ✓ 8% si la performance cumulée est négative.
- Le paiement de la commission variable est plafonné à 0,034% TTC de l'Actif Moyen de la période consommée pour chaque portefeuille de la CNRA ou chaque portefeuille de tiers dont la gestion des ressources est dévolue à la CNRA soit un ratio par rapport aux commissions fixes de maximum 66%.
- L'écart de performance désigne la différence entre la performance de l'actif adossé au benchmark et la performance du benchmark. Il est constaté en cumulé sur une période de 4 ans, de manière à ce qu'il soit incrémenté / décrétementé chaque année par la surperformance / la sous-performance réalisée.
- Produits comptabilisés au cours de l'exercice 2025 (HT) : 9 583 KMAD
- Sommes encaissées TTC en 2025 : Néant
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : 24 309 KMAD

4- Convention d'assistance pour la conservation des actifs de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et de sa clientèle

- Partie concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Objet de la convention : Convention d'assistance pour la conservation des actifs de la CDG et de sa clientèle
- Date de conclusion de la convention : 31 mars 2006
- Conditions de rémunération : En contrepartie de sa prestation, CDG Capital perçoit des commissions facturées mensuellement suivant les modalités ci-après :
 - Avoirs propres de la CDG : 0,012% HT applicable aux avoirs de fin de mois.
 - Avoirs de la clientèle CDG : 90% HT des frais facturés par la CDG à ses clients.
- Produits comptabilisés au cours de l'exercice 2025 (HT) : 9 259 KMAD
- Sommes encaissées en 2025 (TTC) : 3 304 KMAD
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : 26 907 KMAD

5- Mandat de gestion financière et patrimoniale conclu avec la CDG concernant le RCAR

- Partie concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Objet de la convention : la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) mandate CDG Capital pour la gestion financière et patrimoniale du fonds RCAR (Régime Collectif d'Allocation des Retraites).
- Date de conclusion de la convention : 15 juillet 2014
- Avenant n°1 conclu le 5 décembre 2019 : modification de certains éléments de la tarification appliquée au titre du mandat et précision que tout amendement y afférents devra nécessairement résulter d'un avenant au mandat signé par les parties
- Modalités de rémunération : La rémunération de CDG Capital est fixée comme suit :
 - une commission fixe de gestion financière fixée à 0,06% HT par an, appliquée à l'encours global de l'actif moyen valorisé et calculée trimestriellement. Cette commission est facturée trimestriellement.
 - une commission variable (performance fees) facturée au terme de chaque exercice, appliquée à l'écart de performance suivant les taux suivants :
 - ✓ 15% si la performance absolue cumulée du portefeuille est positive ;
 - ✓ 8% si la performance cumulée est négative.
- Le paiement de la commission variable est plafonné à 0,04% HT de l'Actif Moyen de la période consommée, soit un ratio par rapport aux commissions fixes de maximum 66%.
- L'écart de performance désigne la différence entre la performance de l'actif adossé au benchmark et la performance du benchmark. Il est constaté en cumulé sur une période de 4 ans, de manière à ce qu'il soit incrémenté / décrétementé chaque année par la surperformance / la sous-performance réalisée.

- Produits comptabilisés au cours de l'exercice 2025 (HT) : 36 999 KMAD
- Sommes encaissées TTC en 2025 : Néant
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : 138 120 KMAD

6- Convention d'assistance pour la gestion de la trésorerie de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG)

- Partie concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Date de conclusion de la convention : 31 mars 2006.
- Objet de la convention : Convention d'assistance pour la gestion de la trésorerie de la CDG.
- Modalités de rémunération : La commission de gestion due à CDG Capital au titre de la convention est fixée à 0,10% HT annuel de la moyenne quotidienne de la position nette de trésorerie. Cette prestation est facturée trimestriellement.
- Produits comptabilisés au cours de l'exercice 2025 (HT) : 2 586 KMAD
- Sommes encaissées TTC en 2025 : 483 KMAD
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : 2 844 KMAD

7- Convention de sponsoring avec PAR3 COM, CDG Invest et CDG Capital

- Partie intéressée : CDG, actionnaire principal de CDG Invest et de CDG Capital
- Nature et objet de la convention : Partenariat pour participation à la 4ème édition du « World Power-To-X Summit », qui s'est déroulée du 8 au 9 octobre 2024. Montant de la Convention : 400.000 DHS HT.
- Date de signature : 07/10/2024
- Charge comptabilisée en 2025 (HT) : Néant
- Montant TTC décaissé en 2025 : 300 KMAD
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : Néant

8- Convention d'externalisation de la gestion financière du compte propre de la CDG

- Partie concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Objet de la convention : Externalisation à CDG de la gestion du portefeuille titres propres de CDG.
- Date de signature : 01/10/2024
- Produits comptabilisés au cours de l'exercice 2025 (HT) : 38 243 KMAD.
- Sommes encaissées en 2025 : Néant
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : 42 067 KMAD.

9- Contrat d'acquisition d'actions auprès de la CDG

- Partie concernée : CDG en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Objet de la convention : Cession à CDG Capital de 31.499 actions représentant 45% du capital de la société AJARINVEST.
- Date de signature : 22/10/2024
- Charge comptabilisée en 2025 (HT) : Néant.
- Montant TTC décaissé en 2025 : 404 987 KMAD.
- Solde dette TTC au 31/12/2025 : Néant.

10- Contrat d'outsourcing avec Enterprise Services CDG (DXC)

- Partie concernée : CDG, principal actionnaire commun
- Objet de la convention : Fourniture à CDG Capital de services d'infogérance et de services informatiques, moyennant un prix global de 38.626 KMAD HT.
- Date de signature : 11/03/2024
- Charge comptabilisée en 2025 (HT) : Néant.
- Montant TTC décaissé en 2025 : 6 902 KMAD.
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : Néant.

II.9. Flux dans le cadre des conventions réglementées entre CDG Capital et le Groupe CDG sur les trois derniers exercices

Nature de la convention	Société concernée	2023		2024		2025		
		Encaiss/ Décaiss	Produits/ charges	Encaiss/ Décaiss	Produits /charges	Encaiss/ Décaiss	Produits /charges	Solde
Convention relative à la mise en place de la solution BRS ANALYTICS pour la gestion des risques financiers	CDG	-67	-222	-441	-312	-133	-	-
Mise en place de la solution de gestion dématérialisée des supports pour instances de gouvernance	CDG	-88	-88	-89	-89	-	-	-
Assistance pour la gestion des fonds CNRA	CDG	23 787	6 769	8 875	7 635	-	9 583	24 309
Assistance pour la conservation d'actifs CDG et de sa clientèle	CDG	32 304	21 516	19 169	28 124	3 304	9 259	26 907
Mandat pour la gestion financière et patrimoniale du fonds RCAR	CDG	128 890	52 626	34 425	58 750	-	36 999	138 120
Convention d'assistance pour la gestion de trésorerie	CDG	3 859	1 785	-	856	483	2 586	2 844
Partenariat avec L'Institut Amadeus	CDG	-	-	-210	-175	-	-	-
Convention de sponsoring avec PAR3 COM	CDG	-	-	-27	-272	-300	-	-
Contrat de cession d'actions	CDG	-	-	-	17 500			
Contrat d'acquisition d'immeuble avec Ewane Assets	CDG	-	-	-86 000	-	-289 713	-	-
Convention d'externalisation de la gestion financière du compte propre de la CDG	CDG	-	-	-	-	-	38 243	42 067
Contrat d'acquisition d'actions d'AjarInvest	CDG	-	-	-	-	-404 987	-	-
Contrat d'outsourcing avec Enterprise Services CDG (DXC)	CDG	-	-	-	-5 752	-6 902	-	-
Total		188 685	82 386	-24 298	106 265	-698 248	96 670	234 247

Source : CDG Capital

Chiffres en milliers de dirhams

Les flux relatifs aux charges et décaissements sont exprimés en négatif

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2024

Les conventions règlementées entre CDG Capital et le groupe CDG ont généré en 2025 des produits de 96 670 KMAD. Les produits générés proviennent principalement de la gestion financière et patrimoniale du fonds RCAR et de la Convention d'externalisation de la gestion financière du compte propre de la CDG. Ces conventions ont respectivement conduit à un encaissement de 36 999 KMAD et 38 243 KMAD.

Les conventions règlementées entre CDG Capital et le groupe CDG ont généré en 2024 des produits de 106 265 KMAD. Les produits générés proviennent principalement de la convention d'assistance pour la gestion financière et patrimoniale du fonds RCAR et de la convention d'assistance pour la conservation d'actifs de CDG. Ces conventions ont respectivement conduit à un encaissement de 58 750 KMAD et 28 124 KMAD.

Les conventions règlementées entre CDG Capital et le groupe CDG ont généré en 2023 des produits de 82 909 KMAD. Les produits générés proviennent principalement de la convention d'assistance pour la gestion financière et patrimoniale du fonds RCAR et de la convention d'assistance pour la conservation d'actifs de CDG. Ces conventions ont respectivement conduit à un encaissement de 52 626 KMAD et 21 516 KMAD.

II.10. Flux dans le cadre des conventions réalisées aux conditions de marché entre CDG CAPITAL et le Groupe CDG sur les trois derniers exercices

	2023		2024		2025	
	Société Mère "CDG"	Société Sœurs	Société Mère "CDG"	Société Sœurs	Société Mère "CDG"	Société Sœurs
Actif						
Prêts, avances et titres	10 353	928 397	10 353	148 116	10 353	405 042
Comptes ordinaires	10 353	-	10 353	-	10 353	-
Prêts	-	667 584	-	863 268	-	116 807
Titres	-	260 813	-	284 848	-	288 235
Opération de location financement	-	-	-	-	-	-
Actif divers	13 714	17 871	27 908	-	60 250	-
Total	24 067	946 268	38 261	148 116	70 603	405 042
Passif						
Dépôts	3 518 696	133 222	4 555 796	163 140	4 369 217	97 709
Comptes ordinaires	302	43 222	153 401	73 140	15 897	97 709
Autres emprunts	3 518 394	90 000	4 402 395	90 000	4 353 320	-
Dettes représentées par un titre	100 000	-	100 000	-	100 000	-
Passif divers	-	-	-	-	-	-
Total	3 618 696	133 222	4 655 796	163 140	4 469 217	97 709
Hors Bilan						
Engagements de financement et de garantie	500 000	17 536	500 000	117 328	500 000	220 804
Engagements donnés	-	17 536	-	117 328	-	220 804
Engagements reçus	500 000	-	500 000	-	500 000	-
Résultat						
Intérêts et produits assimilés	-	17 402	-	40 064	-	38 101

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2024

Intérêts et charges assimilées	13 972	3 489	14 510	-	44 333	-
Commissions (produits)	26 613	8 021	28 949	6 471	71 626	12 934
Commissions (charges)	-	-	-	-	-	-
Loyers perçus	-	-	-	-	-	-
Loyers versés	-	5 227	-	4 707	-	4 528

Source : CDG Capital (ce tableau ne fait pas partie du rapport des CAC)
Chiffres en milliers de dirhams

II.11. Synergies entre CDG Capital et le Groupe CDG

En tant que banque d'affaires et d'investissement, CDG Capital entretient des relations commerciales avec les entités du Groupe CDG :

- Principalement à travers des prestations de services telles que la gestion et/ou la conservation d'actifs, le conseil financier, le placement de la dette privée. Ces prestations étant facturées dans les conditions de marché ;
- Et accessoirement par l'octroi de financements, dans les conditions normales applicables à la clientèle, sous forme de crédits de trésorerie ou de crédits à l'équipement.

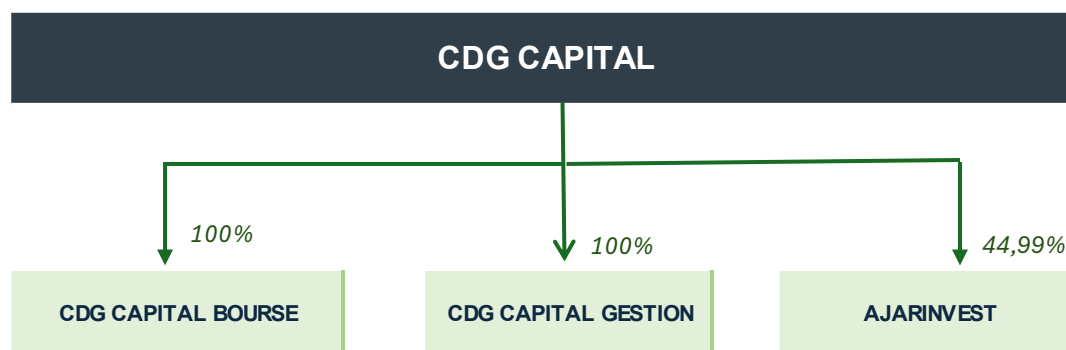
Parallèlement, CDG Capital a recours à sa maison mère pour se refinancer à court terme à travers les avances interbancaires, les pensions livrées ainsi que les emprunts de titres. Ces opérations sont réalisées dans les conditions de marché.

Le conseil d'administration tenu en date du 18 septembre 2024 a autorisé la conclusion de la convention d'externalisation de la gestion financière du compte propre de la CDG à CDG Capital.

III. Filiales de CDG Capital

III.1. Structure juridique de CDG Capital

Au 31 mai 2026, la structure juridique du groupe CDG Capital se présente comme suit :



Source : CDG Capital

Au 31/05/2026 :

Dénomination	Capital	Valeur nominale unitaire	Nombre de titres	% du contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
CDG Capital	1 860 000 000	100	18 600 000	-	-	Société Mère
CDG Capital Gestion	1 000 000	100	10 000	100%	100%	IG
CDG Capital Bourse	27 437 400	100	274 374	100%	100%	IG
AJARINVEST	7 000 000	100	70 000	44,99%	44,99%	IG

Source : CDG Capital

En 2024, CDG Capital a procédé à l'acquisition d'une participation de 45 % dans le capital d'AJAR INVEST, correspondant à 31 499 actions. La même année, CDG Capital a également cédé sa filiale CDG Capital Real Estate.

À date, aucun changement n'est intervenu.

III.2. Présentation des filiales de CDG Capital

a) CDG Capital Gestion :

Aperçu de l'activité

CDG Capital Gestion représente un acteur de référence du marché marocain de la gestion collective, un positionnement reconnu par l'agence de notation Fitch Ratings en 2022, qui confirme sa note nationale « Excellent (mar) » avec perspective stable de la catégorie "gestion des fonds institutionnels" de CDG Capital, soit la meilleure note attribuée par l'agence.

La société de gestion a par ailleurs obtenu l'attestation de maturité ISO 26000 niveau avancé par VIGEO-EIRIS, également niveau le plus élevé sur l'échelle de notation de l'agence.

CDG Capital Gestion met à la disposition de sa clientèle des prestations de conseil personnalisées et une large gamme d'OPCVM certifiés conformes aux normes internationales GIPS « Global Investment Performance Standards ».

Les faits marquants au 31 décembre 2025 sont les suivants :

Développement commercial et institutionnel

- Réalisation d'importantes opérations de placement pour le compte d'Institutionnels de référence ;
- Renforcement du portefeuille clients par de nouvelles entrées en relation commerciale.

Partenariats stratégiques et innovation

- Organisation d'une formation au profit de client Institutionnel sur la gestion dynamique et la Solution Liv@sset ;
- Développement de partenariats et entrée en relation avec des Institutionnels de référence.

En termes d'actifs, l'encours moyen sous gestion est pratiquement stable (-1% y/y) à 77,6 milliards de dirhams en 2025.

Renseignements à caractère général

Date de constitution	1997
Siège social	101, Boulevard Al Massira El Khadra, 3 ^{ème} étage. Casablanca
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Gestion d'actifs
Capital social au 31/12/2025	MAD 1 000 000
Nombre d'actions	10 000
Encours moyen sous gestion à fin décembre 2025	MAD 77,6 Mds
% capital détenu	100%
% droits de vote détenu	100%

Source : CDG Capital Gestion, comptes sociaux

Principaux Indicateurs d'activité

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Chiffre d'affaires	93 674	147 653	58%	187 651	27%
Résultat net	36 700	65 176	78%	92 659	42%
Situation nette	37 897	66 277	75%	93 768	41%

Source : CDG Capital Gestion

En 2024 :

A fin 2024, le chiffre d'affaires de CDG Capital Gestion s'est établi à 147,7MMAD contre 93,7 MMAD à fin 2024, soit une hausse de 58%, tirée par la performance exceptionnelle enregistrée sur la composante variable des commissions de gestion, dans un contexte général de baisse des taux obligataire.

De son côté, le résultat net a affiché une hausse de 78% pour s'établir à 65,2 MMAD à fin 2024, profitant de la forte croissance du chiffre d'affaires combinée à une bonne maîtrise des charges d'exploitation.

En 2025 :

A fin 2025, le chiffre d'affaires de CDG Capital Gestion ressort à 187,7MMAD contre 147,6 MMAD à fin 2024, soit une hausse de 27%. De son côté, le résultat net a enregistré une progression significative de 42%, pour atteindre 92,6 MMAD à fin 2025, est attribuable à la progression de l'encours moyen tiré également par l'effet marché.

Le résultat net a affiché une hausse importante de 42% pour s'établir à 92,6 MMAD à fin 2025.

b) CDG Capital Bourse**Aperçu de l'activité**

Spécialisée dans l'intermédiation boursière, CDG Capital Bourse intervient principalement dans le conseil et l'accompagnement de ses clients dans leur stratégie d'investissement en bourse des valeurs.

CDG Capital Bourse offre ses services à ses clients, institutionnels nationaux et étrangers, OPCVM, personnes morales et personnes physiques.

Les principaux faits marquants de CDG Capital Bourse en 2025 comprennent :

Projets

- Migration BEL réalisée le 12/09 sans perturbation de l'activité, offrant désormais aux clients une interface moderne, plus fluide et mieux adaptée aux besoins actuels du marché ;
- Obtention de l'agrément MAT le 18/09/2025. Réussite des tests grandeur nature et participation active aux ateliers de la place.

Origination et structuration

- Réalisation de 7 opérations structurées confirmant le rôle central de CDG Capital Bourse, pour un volume total de 2,6 GDH ;
- Chef de file de l'augmentation de capital du CIH avec une part de marché de 62% sur le placement ;
- Développement commercial dynamique avec l'ouverture de nouveaux comptes (CKB & CIH) et une collecte significative accompagné d'une proximité des émetteurs à travers des roadshows et petits-déjeuners et diverses actions de fidélisation.

Renseignements à caractère général

Date de constitution	1995
Siège social	7, boulevard Kennedy, Anfa, Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Secteur d'activité	Intermédiation boursière
Capital social au 31/12/2025	MAD 27 437 400
Nombre d'actions	274 374
% Capital détenu	100%
% Droits de vote détenu	100%

Source : CDG Capital Bourse, comptes sociaux

Principaux Indicateurs d'activité

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Chiffre d'affaires	16 849	35 769	>100%	69 219	94%
Résultat net	1 967	16 747	>100%	39 601	>100%
Situation nette	41 705	56 487	35%	82 520	46%

Source : CDG Capital bourse

En 2024 :

A fin 2024, le chiffre d'affaires a enregistré une hausse de MAD 18,9 millions à MAD 35,8 millions par rapport à 2023, portée principalement par la dynamique du marché boursier.

Le résultat net a enregistré une croissance de +MAD 14,8 millions par rapport à 2023 pour s'établir à 16,7 MMAD.

A fin 2025 :

Le chiffre d'affaires de CDG Capital Bourse a presque doublé pour se situer à 69,2 MMAD à fin 2025 contre 35,8 MMAD à fin 2024. Dans ce contexte, le résultat net ressort 39 601 KMAD à contre 16 747 KMAD à fin 2024, sous l'effet positif des volumes traités et du comportement favorable du marché, soit une hausse de 136%.

Volume Global négocié par CDG Capital Bourse et la part de marché (2023-2025)

	2023	2024	2025
Volume Global	14,4 Mrd MAD	14,6 Mrd MAD	24,3 Mrd MAD
PDM	11,15%	7,39%	8,7%

Source : CDG Capital Bourse

Entre 2024 et 2025, l'activité de CDG Capital Bourse est marquée par une forte progression de l'activité normale, qui ressort à 23,06 MMDH, soit une hausse de 106%, en ligne avec la dynamique du marché (+107,6%). Cette évolution traduit un recentrage réussi sur une activité récurrente génératrice de valeur.

En parallèle, les volumes exceptionnels se limitent à 0,96 MMDH confirmant le changement de mix au profit des flux d'intermédiation et de placement classiques.

Dans un marché en croissance (+50% à 280 MMDH), la PDM ressort à 8,7% en 2025 vs 7,39% en 2024, soit une progression de +1,31 point.

c) AJARINVEST**Aperçu de l'activité**

AjarInvest se consacre à la gestion d'OPCI, offrant une alternative d'investissement dans l'immobilier sans les contraintes de gestion directe. Elle propose également des services complémentaires tels que le conseil en investissement immobilier et la gestion locative.

Renseignements à caractère général

Date de constitution	2016
Siège social	Place Moulay El Hassan, Immeuble CDG, Hassan, Rabat
Forme juridique	Société anonyme
Secteur d'activité	Gestion d'actifs
Capital social au 31/12/2025	MAD 7 000 000
Nombre d'actions	70 000
% Capital détenu	45%

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

% Droits de vote détenu	45%
% de détentions des autres actionnaires	CIH Bank 40% CDG Développement 15%

Source : CDG Capital

Principaux Indicateurs d'activité

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Chiffre d'affaires	212 415	286 538	35%	315 122	10%
Résultat net	116 447	152 787	31%	160 041	5%
Situation nette	128 662	161 383	25%	168 424	4%

Source : CDG Capital

En 2024 :

À fin 2024, le chiffre d'affaires a poursuivi sa dynamique de croissance pour atteindre MAD 286,5 millions, en augmentation de 35% par rapport à 2023.

Le résultat net s'est accru de 31 % sur la même période, s'élevant à 152,8 millions MAD.

En 2025 :

À fin 2025, le chiffre d'affaires s'est établi à MAD 315,1 millions, marquant une progression de 10% par rapport à 2024.

Le résultat net a également évolué de 4%, atteignant 168,4 millions MAD, profitant ainsi de l'augmentation des encours gérés.

III.3. Relations entre CDG Capital et ses filiales

1. Protocole d'accord conclu entre CDG Capital, CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse

- Parties : CDG Capital, CDG Capital Gestion, CDG Capital Bourse
- Date : 31/12/2025
- Parties intéressées : CDG actionnaire direct et indirect, Directeur Général de CDG Capital
- Nature et objet du Protocole : Mutualisation d'accès à la solution informatique de LAB/FT
- Montant de la Convention : Néant
- Charges comptabilisées en 2025 (HT) : Néant
- Montant TTC décaissées en 2025 : Néant
- Solde Dette TTC au 31/12/2025 : Néant

2. Avenant n° 2 à la convention de mise à disposition de bureaux conclue entre CDG Capital et CDG Capital Gestion

- Personnes concernées : CDG Capital en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Objet et modalités de la convention : Mise à disposition d'espace de bureaux pour une superficie globale de 80,72 m² au profit de CDG Capital Gestion dans l'annexe située à Casablanca, moyennant un loyer mensuel de MAD 15.711,34 HT, auquel s'ajoute une quote-part dans les charges communes fixée à 18% des frais suivants : prime d'assurance multirisque, prestations d'entretien et de réparation et prestations de maintenance et de nettoyage.
- Date de signature : 22 juillet 2020.
- Produits comptabilisés en 2025 (HT) : 245 KMAD
- Montant TTC encaissé en 2025 : 201 KMAD
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : 249 KMAD

3. Contrat d'aménagement d'un site de repli utilisateurs avec CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse

- Personne concernée : CDG Capital en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Nature et objet du contrat : réalisation d'un site de repli pour 18 utilisateurs et une salle informatique pour les besoins des deux filiales pour mutualiser les équipements. Les coûts d'investissement et de fonctionnement (loyers et charges locatives, consommation eau et électricité, facility management, taxes locales) liés sont refacturés par CDG Capital à l'identique selon les clefs de répartition suivantes :
 - o Les dépenses d'investissements liés au site sont réparties à égalité entre les deux filiales ;
 - o Les dépenses de fonctionnement sont réparties à raison de 55% pour CDG Capital Gestion et 45% pour CDG Capital Bourse.
- Date de signature du contrat : 01/07/2019
- Produits comptabilisés en 2025 (HT) : 175 KMAD
- Montant TTC encaissé en 2025 : 0 KMAD
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : 210 KMAD

4. Protocole d'accord conclu avec CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse

- Partie intéressée : CDG Capital en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Nature et objet du protocole : Gestion fédérale des prestations portant sur : la phase de réversibilité d'infogérance, l'activité Outsourcing, les prestations sur le Data Center, la location des locaux à CFC.
- Date de signature : 30/12/2024, avec une entrée en vigueur rétroactive à compter du 26/12/2023.
- Produits comptabilisés en 2025 (HT) : Néant
- Montant TTC encaissé en 2025 : Néant
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : Néant

5. Convention d'avance en compte courant entre CDG Capital et CDG Capital Real Estate

- Personne concernée : CDG Capital en tant que principal actionnaire (maison mère).
- Nature et objet de la convention : Convention de mise en place d'une avance en compte courant d'associé par CDG Capital au profit de CDG Capital Real Estate destinée au reprofilage de la dette globale de cette dernière envers CDG Capital et dont le solde au 31 décembre 2016, intérêts courus compris, s'élève à KMAD 23.371. Cette avance est accordée pour une durée d'une année, renouvelable par tacite reconduction au taux d'intérêt fiscal en vigueur, soit 2.21% pour 2017 et 2.22% en 2018.
- Date de conclusion de la convention : 30 décembre 2016 prenant effet à partir du 1er janvier 2017
- Produits comptabilisés au titre de l'exercice 2025 : Néant
- Sommes TTC encaissées en 2025 : 164 KMAD
- Solde créance TTC au 31/12/2025 : Néant

III.6. Tableau de Flux dans le cadre des conventions réglementées entre CDG Capital et ses filiales sur les trois derniers exercices

Nature de la convention	Société concernée	2023		2024		2025		
		Encaiss/ Décaiss	Produits/ charges	Encaiss/ Décaiss	Produits /charges	Encaiss/ Décaiss	Produits /charges	Solde
Protocole d'accord conclu avec CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse	CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse	-	-	-	-	-	-	-
Protocole d'accord conclu entre CDG Capital, CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse	CDG Capital, CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse	-	-	-	-	-	-	-

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Avenant n° 2 à la convention de mise à disposition de bureaux conclue entre CDG Capital et CDG Capital Gestion	CDG Capital Gestion	221	248	269	249	201	245	249
Contrat d'aménagement d'un site de repli utilisateurs avec CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse	CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse	443	275	134	177	0	175	210
Convention d'avance en compte courant entre CDG Capital et CDG Capital Real Estate	CDG Capital Real Estate	-	-	19 506	1 636	164	0	0
Total		664	523	19 909	2 062	365	420	459

Source : CDG Capital

Les conventions règlementées entre CDG Capital et ses filiales ont généré en 2025 des produits de 420 KMAD. Les produits générés proviennent principalement de l'Avenant n° 2 à la convention de mise à disposition de bureaux conclue entre CDG Capital et CDG Capital Gestion et le Contrat d'aménagement d'un site de repli utilisateurs avec CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse. Ces conventions ont respectivement conduit à un encaissement de 245 KMAD et 174 KMAD.

Les conventions règlementées entre CDG Capital et ses filiales ont généré en 2024 des produits de 19 909 KMAD. Les produits générés proviennent principalement de la convention d'avance en compte courant entre CDG Capital et CDG Capital real Estate et l'Avenant n° 2 à la convention de mise à disposition de bureaux conclue entre CDG Capital et CDG Capital Gestion. Ces conventions ont respectivement conduit à un encaissement de 1 636 KMAD et 249 KMAD.

Les conventions règlementées entre CDG Capital et ses filiales ont généré en 2023 des produits de 523 KMAD. Les produits générés proviennent principalement de l'Avenant n° 2 à la convention de mise à disposition de bureaux conclue entre CDG Capital et CDG Capital Gestion et le Contrat d'aménagement d'un site de repli utilisateurs avec CDG Capital Gestion et CDG Capital Bourse. Ces conventions ont respectivement conduit à un encaissement de 248 KMAD et 275 KMAD.

III.5. Flux dans le cadre des conventions réalisées aux conditions de marché entre CDG Capital et ses filiales sur les trois derniers exercices

	2023	2024	2025
Actif			
Prêts, avances et titres	-	-	
Comptes ordinaires	-	-	
Prêts	-	-	
Titres	-	-	
Opération de location financement	-	-	
Actif divers	17 871	2 757	
Total	17 871	2 757	
Passif			
Dépôts	15 964	33 564	68 096
Comptes ordinaires	15 964	33 564	68 096
Autres emprunts	-	-	
Dettes représentées par un titre	-	-	
Passif divers	-	-	
Total	15 964	33 564	68 096
Hors Bilan			
Engagements de financement et de garantie	3 000	3 000	9 000
Engagements donnés	3 000	3 000	9 000
Engagements reçus	-	-	-
Résultat			
Intérêts et produits assimilés	-	-	-
Intérêts et charges assimilées	-	-	-
Commissions (produits)	-	-	-
Commissions (charges)	-	-	-
Loyers perçus	-	-	-
Loyers versés	-	-	-

Source : CDG Capital (ce tableau ne fait pas partie du rapport des CAC)
Chiffres en milliers de dirhams

III.6. Synergies entre CDG Capital et ses filiales

CDG Capital, à travers le développement de ses principaux piliers, le conseil, le financement et la gestion de l'épargne, a développé les expertises et les capacités nécessaires pour jouer un rôle prépondérant dans la mission de « financeur – investisseur ».

En effet, la forte complémentarité des offres entre CDG Capital et ses filiales permet d'offrir aux clients un service intégré à forte valeur ajoutée, répondant à leurs besoins sur l'ensemble de la chaîne de valeur du conseil à la distribution en passant par la conservation des titres et la gestion de l'épargne. C'est d'ailleurs cette complémentarité et cette synergie réfléchie au service du Client qui constitue l'avantage concurrentiel de la Banque et la différencie de ses confrères.

IV. Secteur d'activité de CDG Capital

IV.1. Cadre réglementaire et institutionnel⁶

Dans le cadre de ses missions de supervision et de stabilité financière, Bank Al-Maghrib (BAM) a poursuivi en 2024 le renforcement de son dispositif réglementaire afin d'aligner progressivement le système bancaire marocain sur les standards internationaux, tout en intégrant les nouveaux risques liés à la digitalisation et aux innovations financières.

1. Supervision bancaire

A. Supervision microprudentielle

En 2024, Bank Al-Maghrib a renforcé la supervision bancaire avec l'agrément de nouveaux établissements de paiement et sociétés de financement collaboratif. Dans un contexte économique incertain, la Banque a privilégié une approche prudente afin de préserver la solidité du secteur bancaire, notamment à travers le suivi des fonds propres, des risques de crédit et des politiques de provisionnement. Les stress tests réalisés ont confirmé la résilience des banques marocaines.

Bank Al-Maghrib a poursuivi le déploiement du dispositif prudentiel SREP et renforcé la surveillance des risques souverains liés aux activités internationales des banques marocaines. La coopération avec les autorités étrangères de supervision a également été consolidée.

La Banque a continué la mise en œuvre des normes de Bâle III, notamment à travers l'adoption du ratio NSFR et le renforcement du dispositif ILAAP pour la gestion des risques de liquidité. Elle a également adapté la réglementation applicable à la finance participative et aux établissements de paiement.

Bank Al-Maghrib a assuré le suivi du lancement des plateformes de financement collaboratif en veillant particulièrement à la gestion des risques technologiques et à la sécurité des données.

Les travaux de réforme du dispositif de résolution bancaire se sont poursuivis afin de renforcer la stabilité financière, protéger les déposants et limiter le recours aux fonds publics en cas de crise bancaire.⁷

B. Gestion des risques climatiques et promotion de la finance verte

En 2024, Bank Al-Maghrib a publié une étude sur les risques climatiques dans le secteur bancaire afin d'évaluer l'exposition des banques aux risques de sécheresse, d'inondation et de transition énergétique. La Banque a également renforcé les capacités des acteurs bancaires en matière de gouvernance climatique et contribué aux réformes visant le développement de la finance verte et durable à l'horizon 2030.

Au niveau international, Bank Al-Maghrib a poursuivi sa participation aux travaux des organismes internationaux spécialisés dans la finance durable et la gestion des risques climatiques.

C. Protection de la clientèle

⁶ Source : Rapport annuel 2024 de Bank Al-Maghrib sur la supervision bancaire

Bank Al-Maghrib a renforcé le suivi de l'application des dispositions réglementaires relatives à la mobilité bancaire, à la clôture des comptes et à la transparence des commissions bancaires.

La Banque a également poursuivi les actions visant à améliorer l'accessibilité des services bancaires, notamment pour les personnes en situation de handicap, ainsi que les initiatives destinées à renforcer la transparence et la protection des clients bancaires.

Enfin, plusieurs actions de sensibilisation ont été menées auprès des usagers et des opérateurs économiques afin de promouvoir une meilleure protection de la clientèle bancaire.

2. Surveillance macroprudentielle

Renforcement de la surveillance des risques systémiques

En 2024, Bank Al-Maghrib a poursuivi, en coordination avec les autres autorités financières au sein du CCSRS, la surveillance des risques pesant sur le système financier marocain. La Banque a également renforcé son dispositif d'évaluation des risques systémiques à travers des enquêtes et des analyses du secteur bancaire.

Stress tests et risques émergents

La Banque a amélioré ses exercices de stress tests en y intégrant les risques climatiques, les risques de liquidité et les risques transfrontaliers. Elle a également approfondi l'analyse des risques liés au changement climatique et à la cybersécurité dans sa cartographie des risques systémiques.

Renforcement du cadre macroprudentiel

Bank Al-Maghrib a poursuivi le développement de ses outils macroprudentiels conformément aux standards internationaux. Une circulaire relative aux conglomérats financiers a été publiée et le dispositif de prêteur en dernier ressort a été finalisé afin de renforcer la gestion des crises de liquidité d'urgence.

Coopération institutionnelle

L'année 2024 a également été marquée par l'organisation d'un symposium régional sur la stabilité financière en Afrique, consacré aux risques géoéconomiques et aux risques émergents.

3. Systèmes et moyens de paiement

Surveillance des infrastructures de marché

En 2024, Bank Al-Maghrib a poursuivi la surveillance des Infrastructures des Marchés Financiers (IMF) à travers des missions de contrôle portant sur l'avancement des projets et la mise en œuvre des recommandations formulées précédemment.

Renforcement du cadre réglementaire

La Banque a poursuivi les travaux liés à l'opérationnalisation de la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale (CCP) et au renforcement du cadre juridique de supervision des IMF afin de l'aligner sur les standards internationaux.

Sécurisation des moyens de paiement

Bank Al-Maghrib a renforcé son dispositif de surveillance des moyens de paiement à travers des études de conformité et des contrôles sur place. La Banque a également intensifié le suivi des dispositifs de détection et de prévention de la fraude sur les moyens de paiement.

Développement des Fintechs

La Banque a poursuivi ses actions en faveur du développement des Fintechs et de la finance numérique. Un diagnostic de l'écosystème national a mis en évidence plusieurs défis liés au financement, à l'accompagnement technologique et au cadre réglementaire.

Inclusion financière et paiements électroniques

Dans le cadre du développement des services financiers digitaux, Bank Al-Maghrib a instauré un cadre réglementaire relatif aux frais d'interchange monétique domestique afin de favoriser l'adoption des paiements électroniques et de soutenir la modernisation des pratiques commerciales.

Morocco Fintech Center

L'année 2024 a été marquée par la création du Morocco Fintech Center, destiné à accompagner les Fintechs et les projets innovants à travers des programmes d'incubation, de financement et de développement des compétences afin de renforcer l'écosystème FinTech marocain.

IV.3. Dispositifs prudentiels

Sur le plan réglementaire, le dispositif prudentiel en vigueur a fait, au cours des dernières années, l'objet d'une refonte en profondeur, dictée par le souci d'une plus grande convergence avec les bonnes pratiques internationales.

Dans ce sens, Bank Al-Maghrib a lancé, ces dernières années, plusieurs chantiers pour la mise en place d'un dispositif institutionnel et analytique de surveillance macro-prudentielle. La loi bancaire promulguée au début de 2015 est venue ainsi, introduire le fondement légal pour l'exercice de cette nouvelle mission.

Au niveau réglementaire, l'année 2014 a connu l'adoption par le Parlement de la loi n°103-12 « loi bancaire », relative aux établissements de crédit et organismes assimilés et le lancement des travaux d'élaboration des projets de circulaires d'application de ses principales dispositions. Ce texte structurant définit notamment le cadre légal pour l'exercice de la surveillance macro-prudentielle, tout en renforçant les mécanismes de résolution de crise mis à la disposition de Bank Al-Maghrib. Il introduit également les fondements légaux visant à permettre l'émergence de nouveaux acteurs et services financiers, notamment dans le domaine de la finance participative. Par ailleurs, 2014 a également enregistré l'entrée en vigueur des normes de Bâle III, au titre des fonds propres et de la liquidité, et la fixation des dispositions transitoires devant accompagner leur mise en application.

L'entrée en vigueur des normes Bâle III s'est accompagnée par l'entrée en vigueur progressive, à partir de juillet 2015, du Ratio de Liquidité à Court Terme (Liquidity Coverage Ratio (LCR)). Ce ratio impose aux banques de disposer de suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour surmonter une crise grave de liquidité qui durerait 30 jours calendaires. Les banques sont ainsi tenues de respecter un ratio minimum de liquidité d'un niveau de 60% à compter du 1er juillet 2015, pour atteindre 100% à compter du 1er juillet 2019.

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Principaux critères relatifs aux dispositifs prudentiels des établissements de crédit :

Critères	Définition	Taux/Exigence
Ratio de solvabilité	Rapport entre les fonds propres d'une banque et ses engagements pondérés en fonction des risques de signature	≥ 12%
Ratio Tier 1	Rapport entre les fonds propres prudentiels de catégorie 1 et les actifs de la banque pondérés par les risques.	≥ 9%
Ratio CET1	Core Equity Tier 1 : ce sont les fonds propres de base tels que définis par la circulaire n° 14/G/13 de BAM. Pour CDG Capital le CET1 sur base social est calculé selon les directives de la circulaire n° 14/G/13 de BAM notamment en agrégeant les principaux éléments suivants : le capital, les résultats non distribués, les gains ou pertes comptabilisés directement en capitaux propres, ainsi que les autres réserves. De ce total sont déduits les immobilisations incorporelles et le montant résultant des traitements des participations supérieures à 10 % du capital émis.	≥ 8%
LCR	Les banques sont tenues d'observer en permanence, sur base individuelle et consolidée, un ratio de liquidité au moins égal à 100% entre d'une part le montant des actifs liquides de haute qualité qu'elles détiennent et d'autre part leurs sorties nettes de trésorerie, sur les 30 jours calendaires suivants, dans l'hypothèse d'un scénario de forte tension de liquidité.	≥ 100%
Coefficient minimum de liquidité	Rapport entre, d'une part, les éléments d'actif disponibles réalisables à court terme et les engagements par signature reçus et, d'autre part, les exigibilités à vue et à court terme et les engagements par signature donnés	≥ 100%
Ratio NSFR	Les banques sont tenues d'observer en permanence, sur base individuelle et consolidée, un ratio structurel de liquidité à long terme au moins égal à 100% entre le montant du financement stable disponible et le montant du financement stable exigé.	≥ 100%
Ratio de division des risques	Rapport entre, d'une part, le total des risques encourus sur un même bénéficiaire affecté d'un taux de pondération en fonction de leur degré de risque et, d'autre part, les fonds propres nets de la banque	≤ 20%
Réserve monétaire⁸	Bank Al-Maghrib impose à ce titre aux banques de conserver sous forme de comptes gelés auprès d'elle et équivalents en moyenne mensuelle à 2% de leurs dépôts à vue.	= 0%
Règles prudentielles	Les provisions doivent être constatées déduction faite des garanties détenues (sûretés, hypothèques) et des agios réservés, et ce, respectivement à hauteur d'un minimum de 20%, 50% et 100%	≥ 20%, ou 50%, ou 100%

⁸Le taux est passé de 4% à 2% suite à la décision de Bank Al Maghrib du 24 septembre 2019, puis Le taux est passé de 2% à 0% suite à la décision de Bank Al Maghrib du 16 juin 2020.

Classification des créances en souffrance et leur couverture par des provisions.	Depuis le renforcement du régime de couverture par les provisions des créances en souffrance en décembre 2002, (sortie de la circulaire n°19/G/2002), les créances en souffrance sont réparties en 3 catégories selon leur degré de risque : créances pré-douteuses, douteuses et contentieuses.	
Ratio de levier	Rapport entre les fonds propres de catégorie 1 et le total des expositions de la banque (article 3 directive BAM n° 6/W/2021)	≥ 3%,

Les établissements de crédit sont tenus de respecter, sur une base individuelle et/ou consolidée sous consolidée, les ratios de prudentiels fixés par circulaires du wali de Bank Al Maghrib.

Principaux facteurs et faits marquants ayant une influence sur le secteur d'activité sur la période

- Concernant les conditions monétaires en 2022, les données relatives au premier trimestre font ressortir un allègement du besoin de liquidité des banques, en raison notamment de la hausse des réserves de change. Les conditions monétaires ont été également caractérisées par une baisse des taux débiteurs de 16 points de base à 4,28 % et une dépréciation du taux de change effectif réel. Le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une hausse de 3,1 %, après celle de 3,7 % au quatrième trimestre 2021, avec une décélération de la croissance des prêts accordés aux ménages et une accentuation de la baisse de ceux octroyés aux entreprises publiques.
- En septembre 2022, le Conseil de Bank Al Maghrib a décidé de relever le taux directeur de 50 points de base à 2 % pour prévenir tout désencrage des anticipations d'inflation et assurer les conditions d'un retour rapide à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix ;
- Le 20 décembre 2022, ledit Conseil de Bank Al Maghrib a relevé le taux directeur de 50 points de base à 2,50 %.
- GPBM, sous l'impulsion de Bank Al-Maghrib, a mis au point un comparateur permettant aux usagers des services bancaires de disposer d'informations sur les tarifs bancaires appliqués par les établissements bancaires ainsi que les dates de valeur relatives à une sélection d'opérations et de services destinés à la clientèle des personnes physiques²⁸. Le communiqué relatif à ce lancement a été publié le 1er mars 2023.
- Le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé, le 21 mars 2023, de relever le taux directeur de 50 points de base à 3% et ce, pour prévenir l'enclenchement de spirales inflationnistes auto-entretenues et renforcer davantage l'ancrage des anticipations d'inflation en vue de favoriser son retour à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix ; Bank Al-Maghrib et le Groupement pour un Système Interbancaire Marocain de Télécompensation (GSIMT) ont annoncé le lancement, à partir du 1er juin 2023, du virement interbancaire instantané. Bank Al-Maghrib a ensuite maintenu ce taux inchangé sur le reste de l'année.
- Dans le cadre de la mise en œuvre de la Directive de Bank Al-Maghrib n° 1/W/2023 relative à la prévention et à la gestion des risques de corruption par les établissements de crédit, entrée en vigueur en mai 2023, Bank Al-Maghrib a assisté les banques dans l'adoption de plans de déploiement afin d'assurer leur conformité aux exigences établies par cette directive.
- Lancement du virement interbancaire instantané le 1er juin 2023.
- Sur le plan de la régulation bancaire, Bank Al-Maghrib a continué, en 2023, de renforcer le cadre microprudentiel en vue d'accroître la résilience du système bancaire. Elle a ainsi demandé à l'ensemble des banques de maintenir la prudence en matière de distribution de dividendes, accordé une attention soutenue à l'évolution du risque de crédit dans les portefeuilles des banques et entrepris d'améliorer ses outils de supervision.
- Le 27 juin 2024, Bank Al-Maghrib a décidé de baisser le taux directeur de 25 Pbs à 2,75%. Cette décision résulte de la baisse des tensions inflationnistes après des pics historiques enregistrés en 2022 et 2023 de respectivement 6,6% et 6,1%. En effet, selon les prévisions de Bank Al-Maghrib, le taux d'inflation est prévu en recul à 1,3% en 2024.
- Le 17 décembre 2024, Bank Al-Maghrib a réduit le taux directeur de 25 Pbs à 2,50%. Compte tenu de l'évolution de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et à l'égard des fortes incertitudes qui entourent les perspectives à moyen terme notamment au plan international.
- Au cours de l'année 2025, Bank Al-Maghrib a réduit son taux directeur à 2,25% le 18 mars 2025. Cette décision s'inscrit dans un contexte marqué par une nette baisse de l'inflation, revenue à des niveaux maîtrisés. Elle vise à

soutenir la reprise de l'activité économique et à favoriser le financement. Par la suite, la Banque Centrale a maintenu ce niveau, adoptant une approche prudente face aux incertitudes internationales.

- Le 17 mars 2026, Bank Al-Maghrib a maintenu son taux directeur à 2,25%, en raison de la poursuite de la dynamique de l'activité économique, de niveaux modérés de l'inflation et des incertitudes entourant les perspectives internationales, ainsi que des résultats des stress tests réalisés pour l'économie nationale.

IV.4. Aperçu du secteur bancaire marocain⁹

L'année 2024 a connu l'agrément par Bank Al-Maghrib de deux nouveaux établissements de paiement et 3 sociétés de financement collaboratif (Crowdfunding).

L'infrastructure bancaire a continué d'observer une baisse du réseau d'agences bancaires physiques, parallèlement à une progression des usages digitaux. Le réseau des établissements de paiement a, pour sa part, poursuivi sa progression en vue d'offrir des services de paiement de proximité aux usagers.

Le nombre de comptes bancaires s'est apprécié pour atteindre 38,2 millions, soit un taux de détention par 58% de la population adulte en nette progression. Dans le même sens, le nombre de comptes de paiement s'est significativement accru à 13,8 millions avec un taux d'activation en amélioration portée par l'inclusion financière des bénéficiaires des programmes publics de soutien sociaux.

Le nombre d'établissements de crédit et organismes assujettis au contrôle de Bank Al-Maghrib est passé de 88 établissements en 2023 à 93 en 2024, répartis entre 19 banques conventionnelles, 5 banques participatives, 29 sociétés de financement, 6 banques offshore, 11 associations de microfinance, 18 établissements de paiement, 3 sociétés de financement collaboratif, la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (SNGFE).

Sont également soumises au contrôle de Bank Al-Maghrib, 4 fenêtres participatives, dont une spécialisée dans la garantie des financements.

Sur les 53 établissements de crédit, 5 banques et 6 sociétés de financement sont contrôlées majoritairement par un actionnariat étranger. Le nombre d'établissements de crédit à actionnariat majoritairement public ressort à 12, répartis entre 7 banques et 5 sociétés de financement.

A l'étranger, les groupes bancaires disposent de 51 filiales et 22 succursales présentes dans 36 pays dont 27 en Afrique, 7 en Europe et 2 en Asie. Ils disposent également de 25 bureaux de représentation dans 14 pays situés principalement en Europe, en Asie et en Amérique.

En Afrique, les groupes bancaires marocains sont présents à travers 45 filiales et 4 succursales réparties au niveau de 10 pays en Afrique de l'Ouest (dont 8 dans la zone de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine), 6 pays en Afrique Centrale, 6 en Afrique de l'Est, 3 en Afrique du Nord et 2 pays en Afrique Australe.

Dans le reste du monde, ils sont implantés en Europe à travers 6 filiales et 16 succursales dans 7 pays et en Asie à travers 2 succursales dans 2 pays.

Evolution du réseau bancaire :

Le réseau bancaire poursuit sa tendance baissière sous l'effet de la digitalisation croissante des services bancaires et de la mise en œuvre par les banques de stratégies visant à réorganiser et optimiser leurs réseaux de distribution sur le plan géographique et des services offerts à la clientèle.

A fin 2024, le nombre d'agences bancaires s'est réduit de 113 unités pour ressortir à 5.692. Cette évolution reflète une baisse de 120 agences pour les banques conventionnelles et une hausse de 7 agences pour les banques participatives. La répartition régionale des agences bancaires, dépôts et crédits est restée globalement stable en 2024. La région de Casablanca-Settat concentre une part de 28% des agences, 39% des dépôts et 65% des crédits. Elle est suivie par la région de Rabat-Salé-Kénitra qui détient 15% des agences, 16% des dépôts et des crédits. La région de Fès-Meknès abrite 12% des agences, 8% des dépôts et 4% des crédits.

⁹ Rapport annuel sur la supervision bancaire 2024

Le réseau des banques et fenêtres participatives a progressé à 206 agences et espaces dédiés après 199 en 2023. Ce réseau est déployé dans les 12 régions du Royaume et se situe à hauteur de 64% au niveau de 3 régions : Casablanca-Settat, Rabat-Salé-Kénitra et Fès-Meknès.

Évolution du nombre de comptes bancaires :

A fin 2024, le nombre de comptes bancaires ouverts sur les livres des banques est ressorti en hausse de 5,2%, à 38,2 millions de comptes après 36,3 millions enregistré à fin 2023, soit un additionnel de 1,9 million de comptes.

Concentration du réseau bancaire :

La concentration de l'activité bancaire est quasi-stable en 2024. La part des cinq plus grandes banques dans le total-actif du secteur s'est située à 76% après 75,7% en 2023 et celle des trois premières banques ressort à 61,9% (après 61,7% en 2023).

Pour ce qui est des dépôts, les trois premières banques ont disposé de près de 63,5% des dépôts collectés, après 63,3% en 2023, et les cinq premières ont concentré une part de 78% en hausse de 0,1 point par rapport à 2023.

S'agissant des crédits, les trois premières banques ont octroyé 60,4% des crédits, après 60,1% en 2023, et les cinq plus grandes ont accordé 77,1% des financements après 77,4%.

En 2024, le niveau de concentration de l'activité des sociétés de crédit à la consommation a progressé. La part détenue par les trois plus grandes sociétés de crédit à la consommation dans le total-actif du secteur s'est renforcée de 2 points à 69% et celle des cinq premières s'est améliorée d'un point à 91%.

Concernant le secteur du crédit-bail, la part des trois premières sociétés ressort sans changement à 71% et celle des cinq premières sociétés s'est contractée de 4 points à 90%.

La contribution des 3 premières institutions de microfinance dans la distribution des crédits s'est établie, à fin 2024, à 96% et celle des 5 premières institutions à 99%.

Sur base consolidée, le niveau de concentration de l'activité de crédit des 3 premiers groupes bancaires s'est maintenu à 60% par rapport à 2023. De même, la part des 5 premiers est demeurée stable à 77%.

IV.5. Emplois et ressources du secteur bancaire

Evolution des Ressources :

En millions MAD	2023	2024	Var	2025	Var
Dettes envers les Sociétés de Financement	3 329	2 473	-25,7%	3 049	23,3%
Dépôt de la clientèle	1 164 773	1 276 584	9,6%	1 373 812	7,6%
Comptes chèques	574 550	630 687	9,8%	682 514	8,2%
Comptes courants	234 524	270 179	15,2%	314 701	16,5%
Comptes d'épargne	181 914	186 762	2,7%	191 523	2,5%
Dépôt à terme	123 507	130 917	6,0%	125 569	-4,1%
Autres dépôts et comptes créditeurs	50 278	58 038	15,4%	59 506	2,5%
Titres de créances émis	63 896	66 582	4,2%	58 533	-12,1%
Total ressources	1 231 998	1 345 639	9,2%	1 435 394	6,7%

Source : Statistiques GPBM

Au 31 décembre 2024, le total des ressources collectées dans le secteur bancaire s'est établi à près de MAD 1 345,6 milliards, soit une hausse de 9,2% par rapport à fin 2023. Cette évolution est due principalement à l'amélioration des dépôts de la clientèle de 9,6% à MAD 1 276,6 milliards contre MAD 1 164,8 milliards à fin 2023.

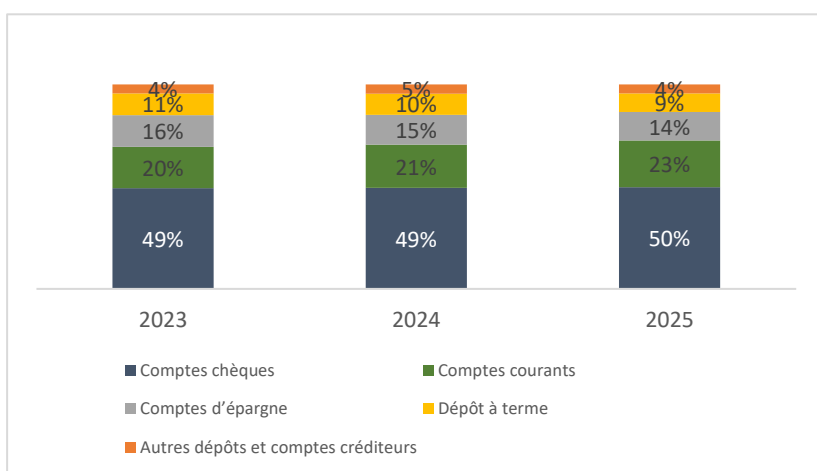
DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

La structure des ressources des banques est principalement dominée par les dépôts de la clientèle (95% des ressources). Ce poste est composé à 49% des comptes chèques, à 10% des dépôts à terme, à 15% par les comptes épargne, à 21% des comptes courants, et de 5% autres dépôts et comptes créditeurs.

Au 31 décembre 2025, les ressources du secteur bancaire s'élèvent à MAD 1 435 milliards, en augmentation de 6,7% par rapport au 31 décembre 2024. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse de 7,6% des dépôts de la clientèle atteignant MAD 1 374 milliards, portés notamment par une hausse de 8,2% des comptes chèques et une progression de 16,5% des comptes courants.

La structure des ressources des banques est principalement dominée par les dépôts de la clientèle (96% des ressources). Ce poste est composé à 50% des comptes chèques, à 23% des comptes courants, à 14% par les comptes épargne, à 9% de dépôt à terme, et de 4% autres dépôts et comptes créditeurs.

Structure des dépôts de la clientèle par catégorie sur la période 2023-2025 :



Source : Statistiques GPBM

Ventilation des dépôts auprès des principales banques :

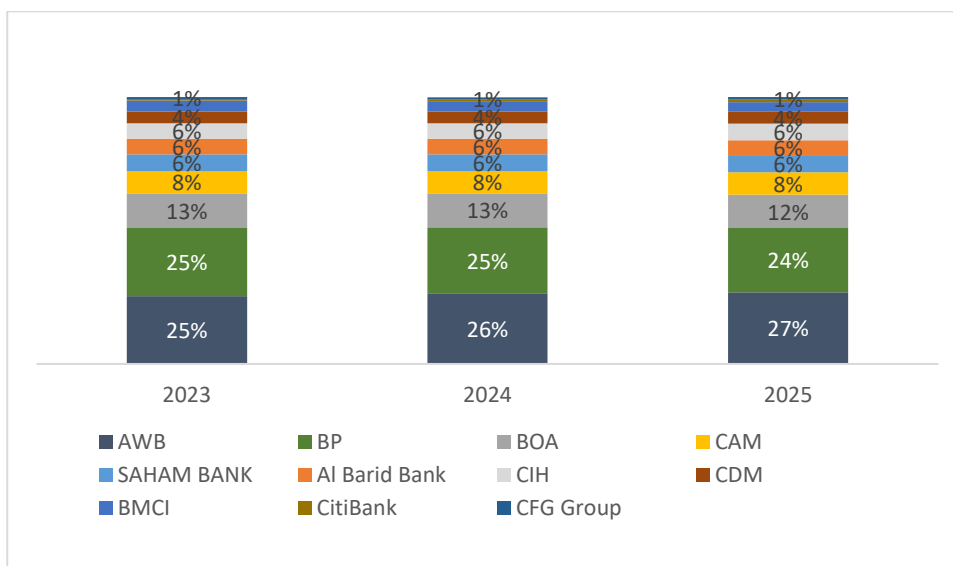
Ventilation des dépôts	2023	2024	2025
AWB	293 610	334 209	364 825
BP	294 415	313 813	327 778
BOA	149 659	160 533	170 062
CAM	97 124	106 412	114 421
SAHAM BANK	71 771	77 657	83 462
Al Barid Bank	67 950	74 549	79 806
CIH	66 207	73 465	85 433
CDM	51 322	56 431	60 703
BMCI	46 345	45 544	48 802
CitiBank	7 166	10 611	12 402
CFG Group	8 607	10 341	12 843

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

CDG Capital	3 669	2 517	2 931
BGP2S	2 111	5 033	5 058
ArabBank	1 860	2 163	1 916
UMB	1 241	1 436	1 480
LaCaixa	1 151	1 466	1 390
Sabadell	565	403,86	501,19
Dépôts de la clientèle (en millions de DH)	1 164 773	1 276 584	1 373 812

Source : Statistiques GPBM

Part de marché des principaux acteurs pour les dépôts de la clientèle :



Source : Statistiques GPBM

A fin 2025, ATW, BP, BOA et CAM concentrent 71% des dépôts sur la clientèle. ATW et BCP détiennent des parts de marché de 27% et 24% respectivement des dépôts de la clientèle, suivie par Bank Of Africa avec 12%.

Evolution des crédits à l'Economie :

Les crédits octroyés par le secteur bancaire marocain ont atteint MAD 1 242 milliards à fin 2025 contre MAD 1 170 milliards à fin 2024 et MAD 1 200 milliards en 2023. L'évolution des crédits octroyés sur la période entre 2023 et 2025 se présente comme suit :

En millions	2023	2024	Var	2025	Var
Créances sur les sociétés de financement	68 651	70 463	2,6%	77 669	10,2%
Créances sur la clientèle dont :	1 131 648	1 099 977	-2,8%	1 164 274	5,8%
Comptes chèques débiteurs	8 438	8 608	2,0%	9 841	14,3%
Comptes courants débiteurs	82 496	80 684	-2,2%	81 667	1,2%
Crédit de trésorerie	172 230	179 965	4,5%	165 254	-8,2%
Crédits à l'équipement	308 862	272 058	-11,9%	344 620	26,7%

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Crédits à la consommation	55 660	56 142	0,9%	58 447	4,1%
Crédits immobiliers	280 936	282 390	0,5%	287 042	1,6%
Autres crédits	129 566	122 812	-5,2%	116 962	-4,8%
Créances en souffrance brutes	93 460	97 318	4,1%	100 441	3,2%
Total	1 200 299	1 170 439	-2,5%	1 241 943	6,1%

Source : Statistiques GPBM

Au 31 décembre 2024 :

Le total des crédits octroyés par le secteur bancaire a baissé de 2,5% pour atteindre MAD 1 170 milliards. Une baisse due à la dégradation des créances sur la clientèle de 2,8%. Une variation qui s'explique essentiellement par le recul des:

- Crédits à l'équipement de 11,9%, soit -36,8 milliards MAD à 272 milliards MAD.
- Autres crédits de 5,2%, soit -6,8 milliards MAD à 122,8 milliards MAD.

Par ailleurs, les créances en souffrance brutes (9% de l'encours des crédits à la clientèle) s'élèvent à MAD 97 318 millions à fin 2024, en hausse de 4,1% par rapport à fin 2023.

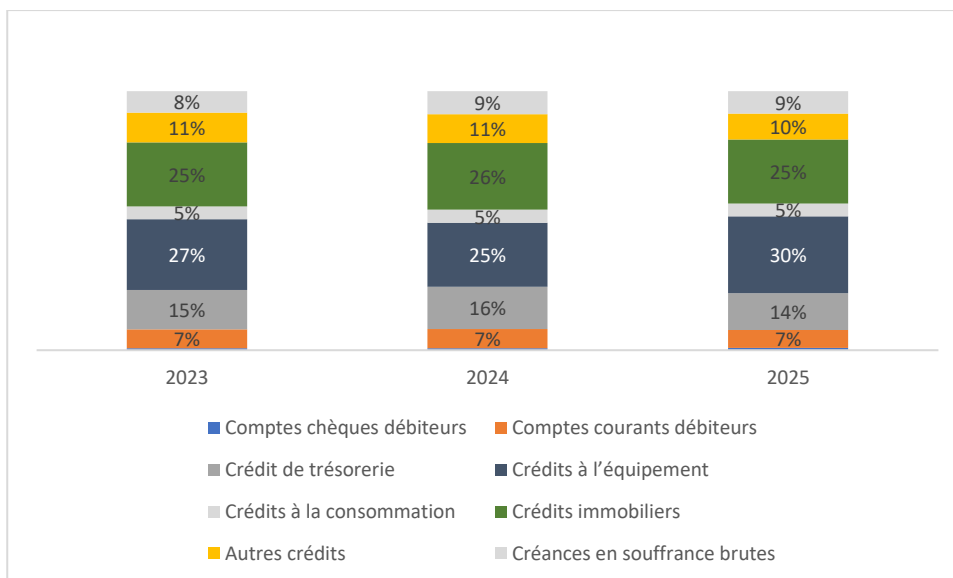
Au 31 décembre 2025 :

Le total des crédits octroyés par le secteur bancaire s'est apprécié de 6,1% pour atteindre MAD 1 242 milliards. Une hausse tirée par l'évolution des créances sur la clientèle de 5,8%. Une variation qui s'explique essentiellement par la progression:

- Des crédits à l'équipement de 26,7%, soit MAD +72 milliards à MAD 344 milliards.

Par ailleurs, les créances en souffrance brutes (9% de l'encours des crédits à la clientèle) s'élèvent à MAD 100 441 millions à fin décembre 2025, en hausse de 3,2% par rapport à fin 2024.

Structure des créances sur la clientèle par catégorie sur la période (2023-2025) :



Source : Statistiques GPBM

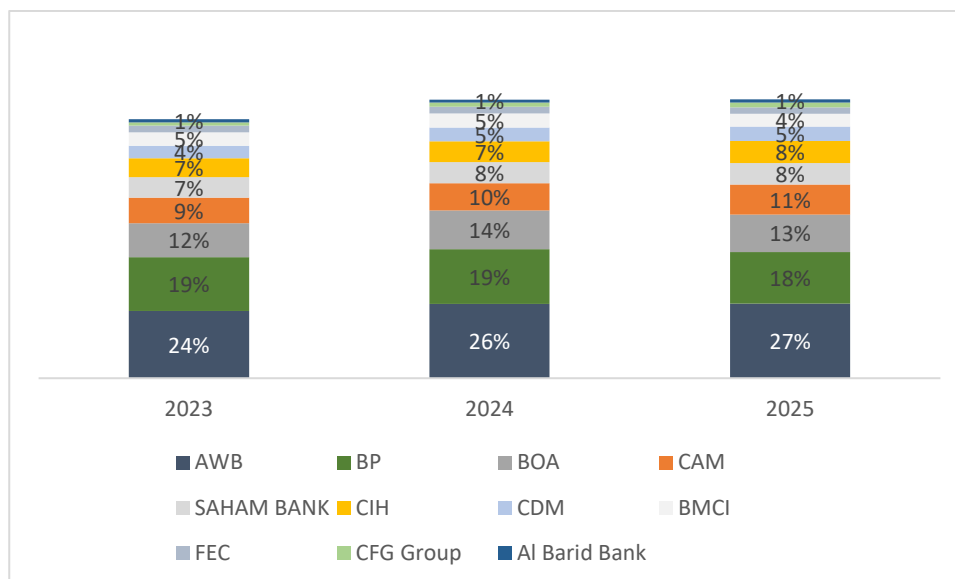
DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

L'analyse de la structure des créances sur la clientèle sur la période 2023-2025 fait ressortir la prépondérance des crédits à l'équipement (27% en moyenne), suivie des crédits immobiliers avec une proportion moyenne de 25%.

Ventilation des créances sur la clientèle auprès des principales banques :

En millions	2023	2024	2025
AWB	270 038	290 695	309 154
BP	216 603	213 321	212 269
BOA	135 532	151 141	155 241
CAM	103 265	106 282	124 670
SAHAM BANK	82 970	82 784	88 170
CIH	74 860	80 962	91 652
CDM	50 443	54 539	59 491
BMCI	54 191	53 987	52 207
FEC	27 248	26 602	26 806
CFG Group	13 214	16 014	19 947
Al Barid Bank	11 860	12 036	12 784
ArabBank	2 602	2 106	1 599
LaCaixa	2 480	2 073	2 008
CDG Capital	2 102	1 823	3 789
Citibank	1 398	2 003	2 250
UMB	1 133	1 152	1 064
Sabadell	616	569	613
Bank Al Amal	81 093	573	558
BGP2S	-	1 315	0
Créances sur la clientèle	1 131 648	1 099 977	1 164 274

Source : Statistiques GPBM

Evolution de la part de marché des principaux acteurs pour les créances sur la clientèle :

Source : Statistiques GPBM

Au 31 décembre 2025, AWB, BP et BOA ont concentré près de 58% des créances sur la clientèle. ATW et BCP détiennent chacune des parts de marché de 27% et 18% chacune des créances sur la clientèle, suivie par BOA avec 13%.

Evolution des engagements hors bilan sur la période :

Les engagements par signature concernent les engagements de financement ou de garanties données ou reçus par les banques en faveur de leur clientèle ou d'autres intermédiaires financiers. Il s'agit notamment de crédits documentaires à l'import ou à l'export, des accreditifs, avals, cautions de marchés, cautions de douanes, et autres obligations cautionnées.

L'évolution des engagements hors bilan du secteur bancaire entre 2023-2025 se détaillent comme suit :

En millions	2023	2024	Var	2025	Var
Engagements Hors Bilan Donnés	383 060	461 818	20,6%	535 711	16,0%
Engagements de financement donnés	198 760	258 353	30,0%	297 127	15,0%
Engagements de garantie donnés	184 300	203 465	10,4%	238 584	17,3%
Engagements Hors Bilan Reçus	165 824	175 740	6,0%	186 798	6,3%
Engagements de financement reçus	5 711	13 169	130,6%	8 651	-34,3%
Engagements de garantie reçus	160 113	162 571	1,5%	178 148	9,6%
Engagements hors bilan en souffrance	4 401	5 169	17,5%	5 399	4,4%
Total engagements	553 285	642 727	16,2%	727 908	13,3%

Source : Statistiques GPBM

Au terme de l'exercice 2024, les engagements hors bilan donnés augmentent de 20,6% pour atteindre MAD 461 818 millions. Les engagements de financement et de garantie donnés augmentent respectivement de 30% et 10,4% par rapport à l'année 2023.

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Les engagements hors bilan reçus s'établissent en 2024 à MAD 175 740 millions, en appréciation de 6,0% par rapport à 2023, portée principalement par les engagements de financement reçus (+130,6%), soit MAD +7 458 millions, et dans une moindre mesure la hausse des engagements de garantie reçus (+1,5% ou MAD +2,5 millions).

Les engagements hors bilan en souffrance affichent en 2024 une hausse de 17,5% par rapport à 2023 pour s'établir à MAD 5 169 millions.

Au terme de l'exercice 2025, les engagements hors bilan donnés affichent une hausse de 16,0%, se situant à MAD 535 711 millions, portée par l'évolution des engagements de financement donnés de 15% et la hausse des engagements de garantie donnés de 17,3% par rapport à fin 2024.

Les engagements hors bilan reçus s'établissent à MAD 186 798 millions à fin 2025, en hausse de 6,3% par rapport à 2024, suite à la hausse des engagements de garantie reçus de 9,6%, soit MAD +1,8 millions à MAD 178 148 millions.

Les engagements hors bilan en souffrance affichent une hausse de 4,4% par rapport à 2024 pour s'établir à MAD 5 399 millions.

Ventilation des engagements hors bilan des principales banques sur la période :

	2023		2024		2025	
Engagements hors bilan (En MMAD)	Donnés	Reçus	Donnés	Reçus	Donnés	Reçus
Al Barid Bank	200	50	265	49	437,919	48,606
ArabBank	3 991	412	4 008	366	3 930	183,644
AWB	184 648	40 833	217 439	39 910	239 496	48 384
Bank Al Amal	-	9	-	6	-	5,232
BOA	26 228	17 875	31 160	17 072	39 848	17 115
BMCI	17 329	5 145	20 253	8 458	42 846	9 530
BP	73 576	43 866	95 369	42 980	89 088	44 102
CAM	15 930	6 878	20 960	7 795	27 938	7 452
CDG Capital	2 277	1 573	3 105	1 341	5 175	1 109
CDM	12 425	2 998	13 502	2 898	14 310	3 908
CFG Group	1 976	9 546	3 194	11 128	4 457	17 716
CIH	10 072	14 684	18 717	14 719	26 339	14 130
CitiBank	2 855	1 016	3 538	1 857	4 462	1 155
FEC	4 991	2 132	5 560	8 320	5 818	5 403
LaCaixa	1 779	1 680	2 224	2 036	6 029	4 078
BGP2S	-	-	-	-	-	-
Sabadell	357	1 097	493	775	493,48	744,34
SG	24 327	16 029	21 948	16 029	24 963	11 734
UMB	99	-	83	-	82,669	-
En millions	383 060	165 824	461 818	175 740	535 711	186 798

Source : Statistiques GPBM

Créances en souffrance :

En millions	2023	2024	Var	2025	Var
Créances en souffrance brutes sur la clientèle	93 460	97 318	4%	100 441	3%
Taux de créances en souffrance=Créances en souffrance brutes/Crédits à l'économie	7,79%	8,31%	+0,52 pts	8,09%	-0,22 pts

Source : Statistiques GPBM

Les créances en souffrance brutes sur la clientèle ont évolué de 3% pour s'établir à MAD 100 441 millions à fin 2025. Par conséquent, le taux de créances en souffrance s'est situé en 2024 à 8,09%, en baisse de 0,22 pts par rapport à 2024.

IV.6. Cadre réglementaire et institutionnel de la BFI

En 1993, la promulgation dans le cadre d'une réforme réglementaire majeure a marqué l'émergence des marchés financiers modernes au Maroc:

- Loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993, relatif à la Bourse des Valeurs ;
- Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété ;
- Loi n° 1-93-213 du 21 septembre 1993, relatif aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

Cette réforme a apporté des avancées fondamentales, favorisant l'émergence d'une communauté de professionnels marocains spécialisés dans les marchés financiers. En particulier, naissent alors les premières sociétés entièrement spécialisées dans ces activités et qu'il est possible de considérer comme des embryons de banques d'affaires marocaines. La naissance d'entités spécialisées pousse, dans un second temps, les banques commerciales installées au Maroc à accorder un intérêt nouveau aux activités de marchés financiers, même si certaines d'entre elles voient en cette démarche un canal de financement concurrent à celui du circuit traditionnel de la banque de détail et d'entreprise (collecte des dépôts et octroi de crédits).

La naissance d'entités indépendantes ainsi que la création de filiales dédiées à ces métiers par les banques commerciales constituent, à la suite de cette rupture réglementaire, les bases du développement rapide et soutenu que les marchés financiers marocains connaissent depuis.

Parmi les principales avancées réglementaires sur la période 1993-2015, il convient de noter :

- L'obligation de ne pratiquer l'intermédiation à la Bourse de Casablanca qu'au travers d'entités séparées, dédiées à ce métier, et titulaires d'un agrément du ministère des Finances : les sociétés de bourse. La loi impose des conditions à respecter pour l'obtention de l'agrément, ainsi que des conditions à respecter dans l'exploitation de ces sociétés, notamment de type prudentiel (niveau des fonds propres, dispersion des risques, ségrégation des actifs clients, etc.) ou concernant les moyens humains et informatiques ;
- La démutualisation de la gestion de la Bourse des Valeurs, confiée à l'ensemble des parties prenantes du marché (banques, assureurs, etc.) ;
- La définition des règles et procédures qu'une entreprise doit suivre pour se financer par le biais des marchés des capitaux (l'appel public à l'épargne notamment) ;
- La création des SICAV et Fonds Communs de Placement, véhicules pratiques et adaptés permettant aux petits épargnants de confier leur épargne à des gestionnaires professionnels, assujettis à des règles prudentielles et

déontologiques. Ces véhicules, appelés OPCVM, sont également soumis à un agrément individuel du ministère des Finances ;

- La création de l'autorité de contrôle et de régulation de ces marchés financiers ainsi que des professionnels qui y opèrent, du CDVM (actuel AMMC) ;
- et enfin, l'adoption de la loi n° 44-12 qui reprend les dispositions relatives à l'Appel Public à l'Epargne (APE) qui étaient contenues dans la loi 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne et les complète par une série d'améliorations destinées à répondre aux objectifs suivants : (i) introduire des mécanismes permettant de renforcer la sécurité et l'intégrité des opérations d'APE, (ii) améliorer la transparence du marché et (iii) instaurer une certaine souplesse du dispositif légal afin d'accompagner efficacement les évolutions du marché.

Par la suite, dans le milieu des années 1990, la direction du Trésor du Ministère chargé des Finances, avec l'aide de Bank Al-Maghrib, entreprennent une série de réformes réglementaires visant à moderniser le financement de l'Etat et à le convertir vers un financement de marché, c'est-à-dire par émission d'obligations ou bons du trésor libellé en dirhams et négociables entre intermédiaires et épargnants. Auparavant, le financement de l'Etat était opéré essentiellement au travers du système bancaire national (donc par l'intermédiaire du circuit dépôts-crédits, par le biais d'« emplois obligatoires »), ainsi que sous forme de dettes libellées en devises et enfin sous forme de crédits. Le basculement vers un financement domestique (intérieur), sous forme de valeurs mobilières constitue un catalyseur pour la création d'un marché obligataire national c'est-à-dire un marché de produits de taux, la bourse étant généralement réservée aux titres de propriété (actions). Les caractéristiques de ce marché obligataire, d'abord de titres de l'Etat puis de titres de sociétés privées, confèrent un atout important aux entités titulaires d'un agrément de banque pour en être les intermédiaires.

IV.7. Autorité de tutelle et de contrôle de la BFI :

L'Autorité Marocaine du marché des capitaux (AMMC)

L'AMMC est chargé de s'assurer de la protection de l'épargne investie en instruments financiers et de proposer à cette fin les mesures nécessaires.

A ce titre, elle contrôle que l'information devant être fournie par les entreprises ayant recours à des émissions de valeurs mobilières est établie et diffusée conformément aux textes en vigueur. Afin de renforcer la protection de l'épargne, l'AMMC contribue à la promotion de l'éducation financière des épargnants. Elle s'assure de l'égalité de traitement des épargnants, à la transparence et à l'intégrité du marché des capitaux et à l'information des investisseurs.

L'AMMC s'assure également du bon fonctionnement du marché des capitaux et veille à l'application des dispositions législatives et réglementaires relatives audit marché. L'AMMC doit également s'assurer du respect de la législation et de la réglementation en vigueur relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux.

L'AMMC, dans la limite des prérogatives qui lui sont dévolues, représente le Maroc auprès des institutions internationales créées en vue de promouvoir la coopération internationale dans le domaine du contrôle du marché des capitaux. Elle est également amenée à assister le Gouvernement en matière de réglementation du marché de capitaux, qui la consulte sur les questions susceptibles d'impacter ce dernier. Il a également pour mission de s'assurer de l'équité, de la transparence et de l'intégrité des marchés d'instruments financiers.

En outre, l'AMMC exerce des attributions de contrôle en vérifiant le respect des dispositions légales et réglementaires par :

- Les sociétés de bourse ;
- Les établissements de gestion des OPCVM, les OPCVM eux-mêmes et leurs établissements dépositaires ;
- Les fonds de placement collectifs en titrisation, leurs établissements gestionnaires dépositaires et leurs établissements initiateurs ;
- Le dépositaire central Maroclear, les teneurs de comptes et les personnes morales émettrices ;

- Les organismes de placement en capital-risque et leurs sociétés de gestion ;
- Les personnes physiques ou morales soumises aux dispositions de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier ;
- Les personnes faisant appel public à l'épargne conformément aux dispositions de la loi n° 44-12 ;
- Les négociateurs, les compensateurs, les négociateurs-compensateurs, la société gestionnaire et la chambre de compensation ;
- Les opérations de pensions, régies par la loi n° 24-01 ; 105
- Certains titres de créances négociables, régis par la loi n° 35-94 ;
- Les personnes habilitées visées par l'article 31 de la loi 43-12 relative à l'AMMC.
- L'AMMC peut leur demander communication de tout document et renseignements nécessaires à l'accomplissement de sa mission. L'AMMC est également habilitée à effectuer à tout moment des contrôles sur place et sur pièces auprès de ces personnes et de ces organismes.
- Enfin, l'AMMC est dotée d'un pouvoir de sanction. En effet, dans le cas où elle vient à relever des pratiques qui constituent un non-respect :
 - ✓ D'une règle de pratique professionnelle se traduisant par des obligations matérielles clairement définies;
 - ✓ D'une obligation de transmission d'information dont le contenu et les modalités sont clairement précisés.

L'AMMC est habilitée à prononcer à l'encontre des auteurs de ces pratiques une mise en garde ou un avertissement et/ou une sanction pécuniaire. Par ailleurs, l'AMMC peut initier des poursuites judiciaires selon la gravité des manquements.

Si les pratiques relevées constituent une infraction considérée comme plus lourde, l'AMMC est habilitée à prononcer à l'encontre des auteurs une sanction pécuniaire dont le montant est fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages et les profits tirés de ces manquements. Notamment, si des profits ont été réalisés, la sanction ne peut excéder le quintuple desdits profits. Une sanction disciplinaire allant jusqu'à la proposition de retrait d'agrément peut également être prononcée en sus de la sanction pécuniaire.

Associations et groupements professionnelles en lien avec la BFI

- L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB) est l'association professionnelle qui regroupe l'ensemble des sociétés de bourse qui opèrent sur le marché boursier marocain. Sa mission consiste donc à représenter ses membres auprès des autres acteurs du marché et des pouvoirs publics ;
- L'Association des Sociétés de gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM) est l'organisation professionnelle représentant les sociétés de gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Elle regroupe aujourd'hui plusieurs sociétés de gestion adhérentes, et des membres experts : avocats, cabinet de comptabilité et d'audit, etc. ;
- L'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) est une association professionnelle dont la vocation est de fédérer, représenter et promouvoir la profession du Capital Investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs et des pouvoirs publics au Maroc et à l'international. L'AMIC compte 25 membres actifs. Les membres associés, conseillant et accompagnant les acteurs du secteur, sont au nombre de 23.
- L'Association Marocaine des Salles de Marchés (AMSM) est une association professionnelle qui regroupe l'ensemble des salles de marchés des banques au Maroc. Sa mission consiste à contribuer activement au développement du marché des capitaux marocain et de renforcer les synergies entre les acteurs du secteur.

Pour la commodité de l'analyse, l'environnement de la banque de financement et d'investissement est présenté ci-après en distinguant les activités suivantes :

- Gestion d'actifs pour compte de tiers (essentiellement gestion d'OPCVM et accessoirement gestion de portefeuilles sous mandat) ;

- Marchés des capitaux (intermédiation et négoce sur le marché des actions et sur le marché des produits de taux et de change) ;
- Finance d'entreprises (missions de conseil, transactions de fusions & acquisitions et financement par émission de valeurs mobilières) ;
- Capital investissement (gestion de fonds de capital-risque, etc...).

Pour certaines activités, il n'existe pas d'association professionnelle ou de statistiques publiques. En général, les filiales dédiées qui pratiquent ces activités ne publient pas leurs comptes non plus, ce qui ne permet pas d'apprécier l'évolution globale desdites activités sur le marché marocain. En particulier, les données relatives aux activités de conseil en finance d'entreprises ne sont pas disponibles.

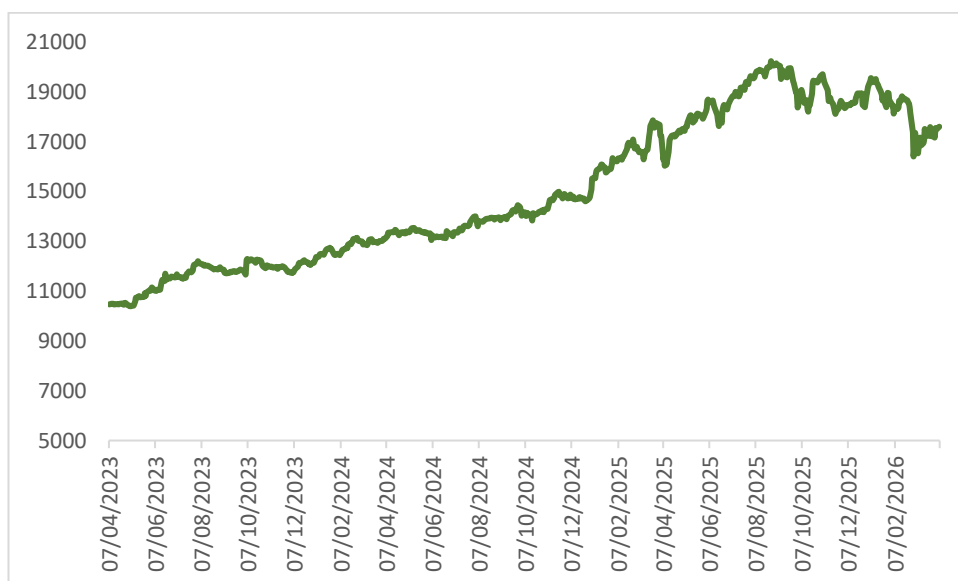
Les principaux intervenants dans les métiers de banque de financement et d'investissement au Maroc peuvent être regroupés en plusieurs catégories :

- Les filiales dédiées des banques universelles marocaines (y.c. les filiales des banques étrangères) ;
- Les entités indépendantes, présentes sur une partie ou sur la totalité des métiers de la BFI ;
- Certaines banques d'affaires internationales, ponctuellement mandatées pour certaines transactions spécifiques dans le métier de Corporate Finance (soit dans le conseil en fusions & acquisitions ou privatisations, soit dans les appels publics à l'épargne à caractère international) ;
- Certains cabinets de comptabilité, d'audit ou de conseil en stratégie, pour certaines opérations de conseil en fusions & acquisitions.

IV.8. Aperçu du marché boursier, de la dette privée et des OPCVM

1- Marché boursier

Evolution de l'indice MASI sur la période 2023-2026



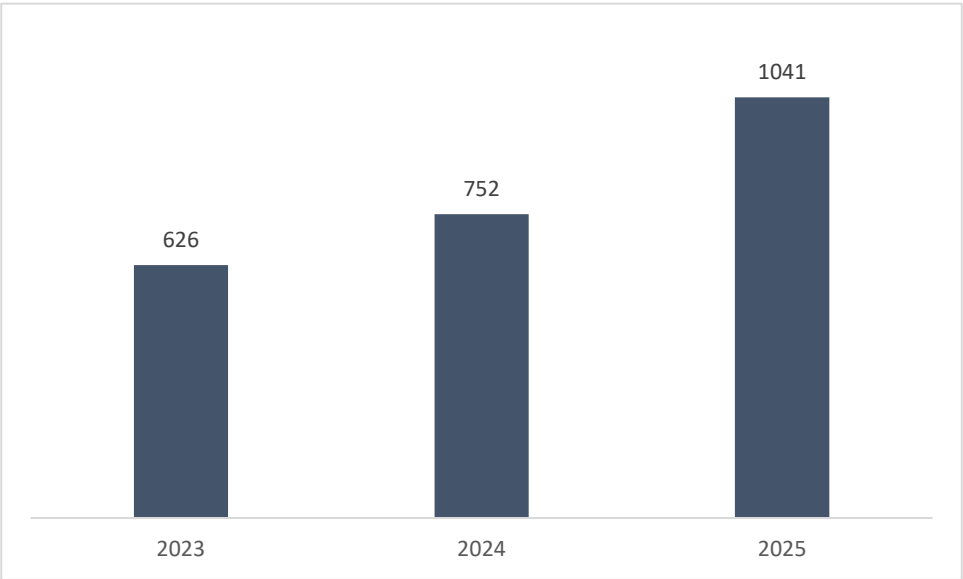
Source : Bourse de Casablanca

En 2023, l'indice MASI de la place casablancaise a évolué de 12,8% pour s'établir à 12 093 pts. Cette croissance est due à la dynamique positive qu'a connue le marché boursier courant cette période. La capitalisation boursière a progressé de 11,6% pour atteindre MAD 626 milliards.

En 2024, l'indice MASI de la place casablancaise a enregistré une progression annuelle remarquable de 22,16% pour se situer à 14 773,19 pts. Cette hausse a été portée par plusieurs facteurs clés, tel que la politique d'assouplissement monétaire mise en place par Bank Al-Maghrib, la maîtrise de l'inflation à 0,8% en novembre 2024 (contre 6,6% en 2022 et 6,1% en 2023) ainsi que le retour des taux d'intérêt en territoire positif pour la première fois depuis 2021. La capitalisation boursière a progressé de 20% pour atteindre MAD 752 milliards.

Le MASI affiche une performance exceptionnelle en 2025 (+27,6%), clôturant à 18 846 points après un pic supérieur à 20 300 points, dans un contexte de croissance économique solide et d'inflation maîtrisée. Cette dynamique est soutenue par un net rebond de la liquidité, avec un volume moyen quotidien de 490 MMAD contre 248 MMAD en 2024, ainsi que par un marché primaire actif marqué par 3 IPO majeures (Vicenne, Cash Plus et SGTM), renforçant significativement l'attractivité du marché.

Capitalisation boursière



Source : Bourse de Casablanca
Note : Montants en Mds de dirhams

En 2024, la capitalisation boursière est passée de 626 Mrds MAD en 2023 à 752 Mds MAD à fin 2024, soit une croissance de 20% par rapport à 2023. Une hausse soutenue par un contexte économique favorable et une décélération de l'inflation.

En 2025, la capitalisation boursière est passée de 752 Mds MAD en 2024 à 1 041 Mds MAD à fin 2025, soit une hausse de 38%, dans un contexte de croissance économique solide et d'inflation maîtrisée.

Répartition de la Capitalisation boursière

En %	2023	2024	2025
Banque	36%	35%	30%
Télécommunication	14%	10%	9%
Bâtiment et Matériaux	13%	13%	17%
Agroalimentaire/Production	5%	4%	3%
Assurances	5%	4%	4%

Pétrole et Gaz	4%	4%	3%
Société de financement et autres Activités Financières	1%	1%	1%
Electricité	4%	4%	5%
Mines	3%	5%	8%
Distributeurs	3%	3%	3%
Boissons	1%	1%	1%
Services de transport	3%	5%	7%
Autres	8%	11%	10%

Source : BVC, Bourse de Casablanca

En 2023, le Masi est essentiellement composé de sociétés opérant dans les secteurs de : banque, télécommunication et bâtiment avec respectivement 36%, 14% et 13%.

En 2024, le Masi est essentiellement composé de sociétés opérant dans les secteurs de : banque, bâtiment et télécommunication avec respectivement 35%, 13% et 10%.

En 2025, le Masi est essentiellement composé de sociétés opérant dans les secteurs de : banque, bâtiment et télécommunication avec respectivement 30%, 17% et 9%.

2- Dette privée

Le marché de la dette privée, un des piliers du système financier national, en étant d'une part, une source de financement pour les deux sphères publique et privée et d'autre part, une alternative de placement pour les fonds de gestion et les investisseurs institutionnels, a connu une dynamique particulière, tirée principalement par les émissions des banques et des Entreprises et Etablissements Publics (EEP).

Le tableau ci-dessous présente les admissions de dette privée entre 2023 et 2025 :

En millions de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Emprunts obligataires	15 890	23 680	49%	52 969	>100%
TCN	70 792	77 547	10%	66 235	-15%
Total	86 682	101 227	17%	119 204	18%

Source : Indicateurs mensuels du marché des capitaux, AMMC

A fin 2024, le marché primaire de la dette privée affiche une croissance de 17% pour s'établir à MAD 101 milliards, et cela revient essentiellement à la hausse des emprunts obligataires de 49% passant de MAD 15,9 milliards en 2023 à MAD 23,7 milliards en 2024.

A fin 2025, le marché primaire de la dette privée affiche une hausse de 18% passant de MAD 101 milliards en 2024 à MAD 119 milliards MAD en 2025, tirée principalement par la hausse des emprunts obligataires, passés de MAD 23,7 milliards à MAD 53 milliards.

Emprunts Obligataires

Le tableau ci-dessous présente les émissions obligataires entre 2023 et 2025 :

En millions de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Appel Public à l'Epargne	11 100	11 900	7%	12 149	2%
Placement Privé	4 790	11 780	146%	40 820	>100%
Total	15 890	23 680	49%	52 969	>100%

Source : Indicateurs mensuels du marché des capitaux, AMMC

A fin 2024, les émissions d'emprunts obligataires ont progressé de +49% par rapport à 2023, passant de MAD 15,9 milliards à MAD 23,7 milliards.

A fin 2025, les émissions d'emprunts obligataires a évolué de MAD 29 milliards par rapport à 2024, passant de MAD 24 milliards à MAD 53 milliards.

Titres de créances négociables

Le tableau ci-dessous présente les émissions de TCN entre 2023 et 2025 :

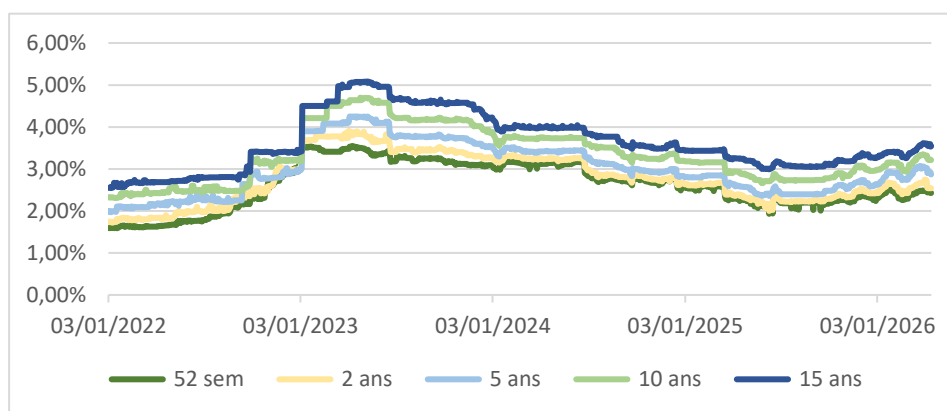
En millions de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Billets de Trésorerie	14 609	15 500	6%	17 194	11%
Bons de Sociétés de Financement	6 920	13 099	89%	19 402	48%
Certificats de Dépôt	49 263	48 948	-1%	29 639	-39%
Total	70 792	77 547	10%	66 235	-15%

Source : Indicateurs mensuels du marché des capitaux, AMMC

A fin 2024, le volume global des émissions de titres de créances négociables s'établit à MAD 77,6 milliards, en croissance de 10% par rapport à 2023, cette croissance est portée principalement par la hausse significative des bons de sociétés de financement, ayant s'établi à MAD 15,1 milliards contre MAD 6,9 milliards.

A fin 2025, le volume global des émissions de titres de créances négociables s'établit à MAD 66 milliards, en baisse de 15% par rapport à 2024. Une baisse due au recul des certificats de dépôt de 39% à MAD 30 milliards.

Courbe des taux de référence du marché secondaire



Source : CDG Capital

En 2023, les taux des bons du Trésor ont marqué une hausse notable pour la totalité des maturités :

- Le début de l'année a été marqué par un choc sur la courbe des taux, avec une phase haussière prononcée au premier trimestre, dans un contexte d'appréhensions inflationnistes et de resserrement des politiques monétaires.
- Le second semestre a ensuite connu une correction sensible des taux à la baisse, imputable à l'amélioration des anticipations inflationnistes et à l'ajustement des exigences de rendement des investisseurs.
- La levée internationale de 2,5 milliards de dollars par le Trésor a également contribué à apaiser les tensions sur le marché en allégeant ses besoins de financement.

En 2024, la courbe secondaire a poursuivi son mouvement baissier, reflétant une demande soutenue des investisseurs, notamment sur les maturités intermédiaires et longues. Cette évolution s'inscrit dans un contexte de normalisation progressive de l'inflation et d'assouplissement monétaire, matérialisé par des baisses du taux directeur. La détente des taux est restée significative sur l'ensemble de la courbe, avec une compression plus marquée sur le segment long.

Au début de l'année 2025, la tendance baissière s'est prolongée, bien que de manière plus modérée. Les rendements ont continué de s'ajuster à la baisse sous l'effet combiné d'anticipations inflationnistes mieux ancrées et d'une politique monétaire plus accommodante. Toutefois, une phase de stabilisation, voire de légère remontée, est observable à partir du second semestre, traduisant un rééquilibrage entre offre et demande ainsi qu'un ajustement des anticipations de marché.

En 2026, la courbe des taux des Bons du Trésor affiche une inflexion haussière modérée sur l'ensemble des maturités, après la phase de détente observée en 2024 et début 2025.

- La remontée des taux est principalement liée à l'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran, ayant conduit à une perturbation majeure, voire une fermeture partielle du détroit d'Ormuz, point de transit stratégique pour près de 20 % des flux pétroliers mondiaux. Cette situation a engendré un choc d'offre énergétique significatif, provoquant une forte hausse des prix du pétrole et un regain des pressions inflationnistes à l'échelle globale.
- Dans ce contexte, les anticipations de marché se sont ajustées à un scénario de maintien de taux élevés plus durable, voire de report du cycle d'assouplissement monétaire. La hausse des primes de risque, combinée à une volatilité accrue sur les marchés financiers, a contribué à une tension des rendements souverains, notamment sur le segment long de la courbe.

Par ailleurs, les perturbations logistiques et la désorganisation des chaînes d'approvisionnement énergétiques ont renforcé l'aversion au risque des investisseurs, entraînant des arbitrages défavorables aux marchés obligataires émergents, y compris domestiques. La normalisation des flux de financement est ainsi devenue plus contrainte, accentuant légèrement la pression sur les taux domestiques.

Par ailleurs, les fondamentaux budgétaires demeurent globalement maîtrisés, avec une amélioration du solde ordinaire qui continue de soutenir la trajectoire du déficit.

3- OPCVM

Actif net géré par les sociétés de gestion

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'Actif net géré par les sociétés de gestion par catégorie d'OPCVM sur la période 2023-2025 :

En milliards de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
OMLT	278	333	20%	373	12%
Monétaires	83	98	18%	110	12%
OCT	86	79	-8%	113	43%
Actions	43	54	25%	77	43%
Diversifiés	61	76	25%	103	35%
Contractuels	8	13	66%	9	-32%

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Total	560	653	17%	785	20%
--------------	------------	------------	------------	------------	------------

Source : ASFIM

A fin 2024, l'encours sous gestion des OPCVM a enregistré une hausse de 17% à MAD 653 milliards contre MAD 560 milliards en 2023. Ceci est expliqué par la progression de la majorité des catégories d'OPCVM, notamment les OMLT de 20%, Actions, Diversifiés et contractuels de respectivement 25%, 25% et 66%.

A fin 2025, l'encours sous gestion des OPCVM a marqué une hausse de 20% à MAD 785 milliards contre MAD 653 milliards en 2024. Ceci est expliqué par la progression de la majorité des catégories d'OPCVM, à l'exception des contractuels qui ont baissé de 32% à MAD 9 milliards.

Nombre d'OPCVM

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du nombre d'OPCVM sur la période 2023-2025 :

En nombre	2023	2024	Var	2025	Var
OMLT	202	205	1,5%	211	2,9%
Monétaires	67	68	1,5%	70	2,9%
OCT	67	68	1,5%	72	5,9%
Actions	111	112	0,9%	116	3,6%
Diversifiés	125	130	4,0%	134	3,1%
Contractuels	5	6	20,0%	6	0,0%
Total	577	589	2,1%	609	3,4%

Source : ASFIM

A fin 2024, le nombre d'OPCVM a connu une hausse de 2,1%, passant de 577 en 2023 à 589 à fin 2024, tirée principalement par les OPCVM diversifiés (+4,0%) et les OMLT (+1,5%).

A fin 2025, le nombre d'OPCVM a connu une hausse de 3,4%, passant de 589 en 2024 à 609 à fin 2025, sous l'effet de la hausse observée sur la majorité des catégories d'OPCVM, à l'exception des OPCVM contractuels dont le nombre est resté stable.

V. Activité de CDG Capital

Filiale à 100% de la Caisse de Dépôt et Gestion, CDG Capital regroupe depuis 2006 l'ensemble des lignes métiers du Groupe dédiées aux marchés financiers, avec pour mission de jouer un rôle actif dans le développement des marchés financiers et la bonne gestion de l'épargne nationale.

Aujourd'hui, face à un contexte national marqué par une dynamique de croissance soutenue, CDG Capital a repensé son modèle économique en soutien aux grandes stratégies publiques pour se transformer en BANQUE DES INSTITUTIONNELS.

Axé autour d'un recentrage sur l'investissement institutionnel, le nouveau business model de la Banque est pensé autour de l'épargne longue et du financement long terme. L'objectif étant de transformer l'épargne mobilisée auprès des institutions financières, en investissement long terme afin d'accompagner les stratégies publiques dans la concrétisation des projets structurants ayant un impact socioéconomique positif pour la nation.

La nouvelle structure des métiers de CDG Capital est présentée ci-après :

V.1. Pôle Développement :

Le Pôle Développement a pour principaux objectifs i) d'identifier et d'exploiter des nouvelles opportunités de marché sur des secteurs stratégiques prioritaires et auprès de portefeuilles de clients institutionnels, ii) d'incuber et de concevoir des solutions financières structurées pour répondre aux enjeux stratégiques de clients institutionnels, iii) d'accompagner les clients et les partenaires dans la mise en œuvre de solutions financières novatrices et sur mesure répondant à leurs besoins.

L'organisation du Pôle développement se décline autour de 4 structures :

- La structure « Coverage Stratégique » qui est responsable de la gestion des relations avec les clients clés de la Banque évoluant dans les secteurs stratégiques et prioritaires. Son rôle est d'approfondir les connaissances de la banque sur les secteurs stratégiques et d'avoir une bonne maîtrise des écosystèmes de clients et de partenaires les constituant. Elle doit ainsi développer un capital connaissance des clients et de leurs besoins à long terme pour alimenter la banque en deal flow et contribuer à l'atteinte des objectifs de croissance ;
- La structure « Structuration » dont la mission est la conception, la planification et la mise en œuvre de projets stratégiques, souvent complexes ou à fort enjeux, nécessitant une structuration sur mesure ;
- La structure « Equity Capital Market » qui a pour mission de conseiller et d'accompagner les clients et partenaires dans leurs opérations de levées de capitaux pour accompagner leurs plans de croissance. De la structuration des opérations, à la levée des fonds, en passant par la gestion des process opérationnels et par l'obtention des autorisations réglementaires requises, la structure « Equity Capital Market » agit en tant que conseiller financier pour le compte des clients et partenaires stratégiques de la Banque ;
- La structure « Debt Capital Market » qui a pour mission de conseiller les partenaires/clients dans la structuration financière de leurs projets et de les accompagner dans le processus de levée de financement en dette, notamment sur les marchés des capitaux.

Les principales réalisations en 2025 :

CDG Capital continue de renforcer son positionnement, avec la réalisation de plusieurs missions de conseil innovantes et d'envergure auprès de grands opérateurs. Parmi ces missions, la banque a accompagné OCP Green Water (OGW° pour sécuriser un financement de 6 milliards de dirhams au travers d'une titrisation de créances, ainsi que Phosboucraa (Groupe OCP) dans le cadre d'une émission Obligataire inaugurale d'un montant de 2 milliards de dirhams pour le financement du programme d'investissement de la société dans les Provinces du Sud. CDG Capital a également œuvré pour diversifier les sources de financement du Groupe CDG, en particulier à travers la première émission obligataire subordonnée de CDG par placement privé d'un montant de 2 milliards de dirhams.

CDG Capital poursuit son accompagnement des institutionnels dans la mobilisation de leurs financements en proposant des structurations de solutions de financement sur les marchés des capitaux et renforce son coverage des institutionnels sur les secteurs stratégiques de la banque.

V.2. Pôle Financement

Le pôle Financement a pour mission d'accompagner l'univers des clients Institutionnels et Corporate dans leurs besoins, aussi bien en financements corporate qu'en financements structurés. Le Pôle couvre ainsi l'ensemble de la chaîne de valeur des financements, pour compte propre et pour compte de tiers, tout en contribuant à la mise en œuvre de la stratégie en matière de développement durable appliqué au modèle d'affaires de la Banque.

Il s'articule autour de quatre structures : Financement Corporate, Financements structurés, Administration des Financements et le Développement Durable.

Les principales réalisations en 2025 :

L'activité crédit a été marquée, en 2025, par le financement de projets d'infrastructures pour compte propre et dans le cadre du déploiement de la centralisation des activités de financement de CDG, en appui aux grandes stratégies nationales et centré en particulier sur les secteurs de l'eau, de l'énergie et de la mobilité. La banque a également renforcé son positionnement sur les Project Finance et les financements connexes aux grands projets d'infrastructures et aux écosystèmes industriels.

L'encours de crédit s'est établi à 6 GMAD, contre 3,6 GMAD en 2024.

V.3. Pôle Investissement

Le Pôle Investissement a pour mission d'assurer une gestion pour le compte de tiers en proposant aux investisseurs des solutions d'investissement sur les différentes classes d'actifs.

Ce Pôle est organisé en quatre structures, couvrant la Gestion Taux, la Gestion Actions & OPCI, la Gestion en architecture ouverte et la Recherche & Analyse.

Les principales réalisations en 2025 :

L'année 2025 a été marquée par le déploiement de la centralisation des activités de marché de CDG et par la refonte du modèle d'investissement pour répondre au mieux aux objectifs stratégiques de la clientèle institutionnelle gérée, avec un focus sur le déploiement de financements long terme alignés avec la structure des passifs et renforçant les performances globales des actifs gérés. A noter que l'encours moyen de la gestion sous mandat a atteint 289 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 130 % par rapport à l'année précédente principalement en raison de l'application du nouveau modèle de tarification du RCAR RG et aux actifs centralisés de la CDG (Incluant OPCVM et OPCI), ainsi que d'un effet marché favorable sur les actions et les taux.

V.4. Pôle Marchés

Le Pôle Marché a pour mission d'accompagner le développement des marchés des capitaux sur la chaîne de valeur de la Banque, et d'assurer les activités de conception, d'intermédiation et de vente sur l'intégralité des instruments traités au Maroc. Il contribue au déploiement de la stratégie de la Banque et des orientations du Groupe à travers la transformation de l'épargne mobilisé en investissement de long terme.

L'organisation de ce pôle s'articule autour de trois structures :

- La structure Salle des marchés a pour mission de conseiller et d'exécuter pour le compte de la clientèle de la Banque, l'ensemble des transactions sur le marché des taux, bons du trésor et dette privée, les opérations de change, ainsi que sur les produits dérivés et structurés pour une meilleure gestion des risques pour la clientèle ;

- La structure Analyse quantitative qui a pour mission d'accompagner la montée en capacités quantitatives de l'ensemble des métiers de la Banque ;
- La structure Etudes économiques qui a pour mission d'accompagner le développement national par la promotion de la recherche en économie et en finance, ainsi que de renforcer l'ancrage commercial de la Banque par des analyses économiques, monétaires et financières au service des clients et des métiers.

Les principales réalisations en 2025 :

L'année 2025 a été marquée par un environnement de détente de la courbe des taux, amorcé dès le premier trimestre 2025, à la suite d'une baisse de 25 bps du taux directeur décidée lors du conseil de Bank Al-Maghrib en mars. Ce taux est ensuite demeuré relativement stable jusqu'à la fin de l'année 2025. Dans ce contexte, CDG Capital a réalisé de solides résultats sur les activités de Marchés grâce à une gestion active des portefeuilles obligataires et un fort dynamisme du positionnement de la banque auprès de sa clientèle. CDG Capital a par ailleurs conforté son leadership sur le marché de la dette privée avec une part de marché de 28%. Cette position dominante témoigne de la confiance pérenne des investisseurs dans l'expertise de la banque.

V.5. Pôle Services aux investisseurs :

Le Pôle Services aux Investisseurs a pour mission de sécuriser les avoirs détenus, de garantir la bonne fin des transactions Titres et Bancaires, et d'accompagner le développement de l'industrie du post marché.

L'organisation du Pôle s'articule autour des 3 structures suivantes :

- La structure "Services Financiers" qui a pour mission de fournir des services de titres opérationnels, efficaces et évolutifs à la CDG Capital et à ses affiliés/clients tout en assurant la sécurité et la protection des avoirs ;
- La structure "Contrôle dépositaire" dont la mission est de contrôler la régularité des fonds conformément aux textes réglementaires et aux engagements contractuels ;
- La structure "Services Bancaires et Relation Clientèle" a pour mission de consolider et développer le positionnement de CDG Capital sur les Services financiers et bancaires.

Les principales réalisations en 2025 :

L'année 2025 a été marquée par le renforcement des fonds alternatifs via la domiciliation et l'accompagnement de nouveaux fonds : FPCC, OPCI et FPCT.

Le pôle a également renforcé sa contribution au développement des infrastructures de marché au Maroc et en Afrique. En particulier, CDG Capital a obtenu l'agrément de membre négociateur et compensateur sur le Marché à Terme. CDG Capital a organisé au Maroc une conférence sur le rôle du dépositaire et a également participé à plusieurs événements de place à l'échelle régionale.

Parallèlement, les efforts soutenus en matière de digitalisation ont permis la mise en production du système d'information dédié aux fonds OPCC, au service de l'expérience client et de l'efficacité opérationnelle.

V.6. Pôle Supports

Le Pôle Support a pour mission d'accompagner les équipes opérationnelles dans leurs activités, en diffusant une culture et une communication commune, et en sécurisant les ressources nécessaires aux activités de la Banque.

Le Pôle Support est organisé autour des structures suivantes : Culture et Communication et Achats & Facility Management.

V.7. Pôle Transformation

Le Pôle Transformation a pour mission d'augmenter la capacité d'exécution de la Banque pour atteindre l'ambition stratégique et ce, en portant la conception et le déploiement du portefeuille des chantiers de transformation stratégique et opérationnelle de la Banque.

L'organisation du Pôle s'articule autour des structures suivantes : Pilotage du Portefeuille Projets Business Apps, Data et Digital Services et Technology.

V.8. Pôle Gouvernance

Le Pôle Gouvernance a pour mission de prémunir la Banque contre les risques juridique, de conformité et opérationnel:

- En mettant en place et pilotant le dispositif de gouvernance ;
- En renforçant la culture de la conformité au sein de CDG Capital ;
- En promouvant la résilience opérationnelle des processus de CDG Capital.

L'organisation du pôle s'articule autour de trois structures comme suit : Juridique, Conformité, Risque Opérationnel et Contrôle Permanent.

V.9. Pôle Pilotage

Le pôle Pilotage a pour mission de prémunir la Banque et ses clients des risques financiers et d'engagement. Il assure la bonne fin des opérations, tient la comptabilité et la fiscalité, et supervise les activités commerciales de la Banque tout en optimisant le rapport entre les moyens financiers engagés et les résultats obtenus.

Le Pôle Pilotage est organisé en six structures : Risques Financiers & Engagements, Middle Office, Back-office, Contrôle de Gestion, Finance, et Pilotage Stratégique.

VI. Evolution de l'activité de CDG Capital

VI.1. Crédit à la clientèle

L'évolution des crédits par type de clientèle sur la période 2023 - 2025 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Crédits de trésorerie et à la consommation	731 644	549 132	-25%	1 746 126	>100%
Crédits à l'équipement	1 360 883	1 263 467	-7%	1 787 957	42%
Autres crédits (dont crédits immobiliers)	6 825	425	-94%	241 869	>100%
Intérêts courus à recevoir	11 880	11 260	-5%	20 547	82%
Créances sur la clientèle	2 111 232	1 824 283	-14%	3 796 500	>100%

Source : CDG Capital SA - comptes sociaux

Au terme de l'exercice 2024, l'encours net comptable des créances sur la clientèle baisse globalement de 14% à MAD 1,8 milliards. Cette évolution reflète principalement l'effet des remboursements constatés sur les lignes de trésorerie et crédits à l'équipement.

Au terme de l'exercice 2025, l'encours net comptable des créances sur la clientèle a progressé, passant de près de MAD 2,0 milliards à MAD 3,8 milliards, principalement sous l'effet de la hausse des crédits de trésorerie et à la consommation, passés de MAD 0,6 milliard à MAD 1,7 milliard, ainsi que de la progression des crédits à l'équipement de 42%, pour atteindre MAD 1,8 milliard.

VI.2. Dépôts de la clientèle

L'évolution des dépôts par type de produits sur la période 2023 - 2025 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Comptes à vue créditeurs	1 640 208	1 276 265	-22%	1 492 575	17%
Dépôts à terme	951 830	1 134 782	19%	1 256 932	11%
Autres comptes créditeurs	1 152 977	109 707	-90%	182 236	66%
Intérêts courus à payer	12 742	13 206	4%	11 896	-10%
Dépôts de la clientèle	3 757 757	2 533 960	-33%	2 943 639	16%

Source : CDG Capital SA - comptes sociaux

A fin décembre 2024, l'encours des ressources de la clientèle diminue de 33% à MAD 2,5 milliards, sous l'effet compensé des éléments ci-après :

- la baisse de 22% à MAD 1,2 milliards des dépôts à vue atténué par la progression de 19% à MAD 1,1 milliards des dépôts à terme ;
- la baisse de 90% à MAD 109,7 millions des autres comptes créditeurs, en raison de l'absence, à fin décembre 2024, d'opérations de pensions livrées avec la clientèle, dont l'encours au 31 décembre 2023 s'élevait à MAD 1 milliard.

À fin décembre 2025, l'encours des ressources de la clientèle progresse de 16% à MAD 2,9 milliards, sous l'effet principalement de la hausse des comptes à vue créditeurs et des dépôts à terme, qui se sont établis respectivement à MAD 1,5 milliard et MAD 1,3 milliard, en progression de 17% et 11% par rapport à 2024. Les autres comptes créditeurs ont également contribué à cette évolution, avec une hausse de 66%.

VI.3. Créances sur les établissements de crédit et assimilés

L'évolution des créances sur les établissements de crédit et assimilés sur la période 2023-2025 est présentée dans le tableau ci-dessous :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	692 688	1 267 754	83%	2 763 005	>100%
A vue	159 670	64 794	-59%	1 256 638	>100%
A terme	533 018	1 202 959	>100%	1 506 367	25%

Source : CDG Capital SA - Comptes Sociaux

Au 31 décembre 2024, l'encours des créances sur les établissements de crédit s'inscrit en hausse de 83% à MAD 1 267,7 millions contre MAD 693 millions à fin décembre 2023. Cette évolution intègre l'effet compensé de la baisse de 59% à MAD 64,7 millions des comptes à vue et de la hausse de MAD 669,9 millions à MAD 1 203 millions des créances à terme.

Au 31 décembre 2025, l'encours des créances sur les établissements de crédit a plus que doublé pour atteindre MAD 2763 millions, contre MAD 1 268 millions à fin décembre 2024. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de la hausse des comptes à vue, passés de MAD 65 millions à MAD 1 257 millions, et de la progression des créances à terme, passées de MAD 1 203 millions à MAD 1 506 millions.

VI.4. Dettes envers les établissements de crédit et assimilés

CDG Capital fait appel au marché interbancaire afin de mobiliser des ressources financières essentiellement sur des maturités de courtes durées.

L'évolution des dettes envers les établissements de crédit sur la période 2023-2025 est présentée dans le tableau ci-dessous :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	5 919 562	7 338 439	24%	6 933 312	-6%
A vue	2 077 762	2 318 157	12%	4 470 189	93%
A terme	3 841 800	5 020 282	31%	2 463 123	-51%

Source : CDG Capital SA – comptes sociaux

Au 31 décembre 2024, l'encours des dettes contractées auprès du système bancaire a augmenté de 24%, atteignant près de 7,3 milliards de MAD.

Au 31 décembre 2025, l'encours des dettes contractées auprès du système bancaire s'inscrit en baisse de 6% pour s'établir à près de MAD 6,9 milliards, sous l'effet compensé d'une hausse des comptes à vue avec 2,1 MAD milliards et d'une baisse des comptes à terme avec 2,6 MAD milliards.

VII. Informations environnementales et sociales de CDG Capital

VII.1. Responsabilité sociale et environnementale

Étude de double matérialité et stratégie RSE

Dans le cadre de la mise à jour de sa stratégie RSE, CDG Capital a mené une analyse de double matérialité afin d'identifier les enjeux de durabilité les plus significatifs pour ses activités et ses parties prenantes. Cette démarche a permis de retenir 11 enjeux matériels, couvrant les dimensions environnementales, sociales, de gouvernance et de finance durable.

Sur la base de cette analyse, la stratégie RSE de CDG Capital s'articule autour de trois ambitions majeures :

- **Garantir en permanence les exigences d'éthique et de responsabilité**, à travers une gouvernance solide, une gestion rigoureuse des risques ainsi qu'un renforcement de la cybersécurité et de la transparence.
- **Orienter les financements et investissements vers les enjeux environnementaux et territoriaux**, notamment en soutenant les infrastructures d'intérêt général, le développement des territoires et l'intégration des critères ESG dans les décisions d'investissement.
- **Ancrer une culture inclusive favorisant le développement individuel et collectif**, en mettant l'accent sur le développement des compétences, l'égalité des chances, la diversité et la qualité de vie au travail.

Parties prenantes

CDG Capital place le dialogue avec ses parties prenantes au cœur de sa démarche RSE. Les principales catégories de parties prenantes comprennent les collaborateurs, les clients, les fournisseurs, les actionnaires et administrateurs, les autorités de régulation, les organismes professionnels, les bailleurs de fonds internationaux ainsi que la société civile. Les échanges sont menés à travers différents canaux tels que les réunions, les consultations, les enquêtes de satisfaction, les événements professionnels et les communications institutionnelles.

Gouvernance ESG

La gouvernance ESG repose sur un dispositif structuré piloté par le Conseil d'Administration et ses comités spécialisés. Au 31 décembre 2025, le Conseil d'Administration est composé de huit administrateurs non exécutifs, dont deux administrateurs indépendants. Il s'appuie sur plusieurs comités spécialisés, notamment le Comité des Risques, le Comité d'Audit et de Conformité, le Comité Stratégique, le Comité des Grands Engagements et le Comité de Nomination et de Rémunération.

Les administrateurs disposent de compétences diversifiées couvrant notamment la finance, la stratégie, la gestion des risques, la gouvernance, la RSE et les secteurs économiques clés. Dans une logique d'amélioration continue, CDG Capital poursuit également l'évaluation périodique de son dispositif de gouvernance afin d'en renforcer l'efficacité et l'alignement avec les meilleures pratiques.

Éthique, transparence et conformité

CDG Capital place l'éthique, l'intégrité et la transparence au cœur de son modèle de gouvernance. La Banque s'appuie sur un dispositif structuré de politiques, procédures et contrôles visant à garantir la conformité réglementaire, prévenir les comportements contraires à l'éthique et promouvoir une conduite responsable dans l'ensemble de ses activités. Ce dispositif couvre notamment la prévention de la corruption, la gestion des conflits d'intérêts, l'intégrité des marchés financiers ainsi que la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT). Il est complété par des actions régulières de sensibilisation et de formation destinées à renforcer la culture de conformité au sein de l'établissement.

Prévention de la corruption et conflits d'intérêts

En 2025, CDG Capital a poursuivi le renforcement de son dispositif de prévention de la corruption à travers la revue de ses processus sensibles, l'amélioration de ses mécanismes de contrôle et l'alignement progressif de son cadre de gouvernance sur les meilleures pratiques en matière de management anti-corruption.

La Banque a également consolidé son dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, en clarifiant les rôles et responsabilités des parties prenantes et en renforçant les mécanismes de déclaration, de suivi et de contrôle.

Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

CDG Capital poursuit le renforcement de son dispositif LBC-FT conformément aux standards réglementaires et internationaux. Ce dispositif repose sur une approche fondée sur les risques, des procédures de vigilance adaptées, des outils de surveillance des opérations, des contrôles permanents ainsi que des programmes de sensibilisation et de formation des collaborateurs.

Dispositif d'alerte éthique

La Banque met à disposition de ses collaborateurs, clients, partenaires et autres parties prenantes un dispositif d'alerte éthique permettant de signaler, de manière sécurisée et confidentielle, toute situation susceptible de constituer un manquement aux règles éthiques ou un acte de corruption.

En 2025, ce dispositif a été renforcé à travers l'amélioration des garanties d'anonymat, son intégration au système de management anti-corruption et son alignement avec le dispositif d'alerte professionnelle du Groupe CDG.

Sélection des prestataires

La sélection des prestataires s'inscrit dans un cadre transparent et structuré garantissant l'égalité d'accès aux consultations et la concurrence entre les soumissionnaires. Les procédures d'achats reposent sur des critères objectifs portant sur la conformité administrative, l'évaluation technique et financière des offres ainsi que la prévention des conflits d'intérêts.

En 2025, plusieurs évolutions ont été engagées afin de renforcer l'efficacité et la transparence du dispositif d'achats, notamment à travers la révision progressive du règlement et de la politique achats.

IA et cybersécurité

La protection des données personnelles et la sécurité des systèmes d'information constituent des priorités stratégiques pour CDG Capital. La Banque dispose d'un cadre de gouvernance dédié couvrant la protection des données, la cybersécurité et l'utilisation responsable des technologies numériques.

Le dispositif de cybersécurité repose sur une gouvernance structurée, des mesures techniques et organisationnelles adaptées, le respect des exigences réglementaires ainsi qu'un programme continu de sensibilisation des collaborateurs. En 2025, les actions menées ont porté notamment sur le renforcement des dispositifs de protection des données personnelles, la réalisation d'audits de sécurité, l'amélioration des contrôles d'accès, le développement des compétences des collaborateurs en matière de cybersécurité et l'intégration croissante des enjeux cyber dans les projets et nouveaux services de la Banque.

La sécurité des systèmes d'information constitue un axe stratégique pour CDG Capital, tout en répondant à des enjeux distincts.

La Banque s'appuie sur un cadre de gouvernance structuré couvrant, d'une part, la cybersécurité et la protection des données au sens large (intégrité, disponibilité et confidentialité des informations), et d'autre part, la protection des données personnelles conformément aux exigences réglementaires en vigueur.

Le dispositif de cybersécurité repose sur une organisation dédiée, des mesures techniques et organisationnelles adaptées, un alignement aux standards et exigences réglementaires, ainsi qu'un programme continu de sensibilisation des collaborateurs.

En 2025, les actions menées ont notamment porté sur :

- le renforcement du dispositif de protection des données personnelles ;
L'initiation du projet de classification des actifs informationnels ;
- la conduite d'audits et d'évaluations de sécurité ;
- l'amélioration de la gestion des accès et des habilitations ;
- le développement des connaissances des collaborateurs en cybersécurité ;
- l'intégration des exigences de sécurité dans les projets.

Orienter les financements et investissements vers les grands défis territoriaux et environnementaux

CDG Capital mobilise ses expertises de conseil, d'investissement et de financement afin d'accompagner les grands projets structurants contribuant au développement économique, territorial et environnemental du Royaume. Son intervention couvre l'ensemble de la chaîne de valeur des projets, depuis leur structuration jusqu'à leur financement, en intégrant progressivement les critères ESG dans ses décisions d'investissement.

Contribution aux grands projets nationaux et à leurs écosystèmes

En tant qu'acteur bancaire de référence et investisseur institutionnel, CDG Capital mobilise l'ensemble de ses leviers au service du financement de l'économie nationale et de ses partenaires.

Les financements mobilisés s'opèrent à travers deux canaux complémentaires : (i) le marché des capitaux, au moyen de différents instruments (OPCI, titrisation, project bonds, émissions obligataires, etc.) et (ii) le financement bancaire, qu'il s'agisse de financement corporate ou de project finance. Le recours à l'une ou l'autre de ces poches – ou à leur combinaison – s'effectue en fonction de la pertinence de la solution au regard du besoin et peut être structuré de manière mixte afin d'apporter davantage de profondeur et d'optimiser le financement des projets.

En outre, compte tenu de la nature long terme des ressources gérées, ces interventions s'inscrivent majoritairement dans des financements de maturité longue, en cohérence avec les besoins à long terme des projets d'infrastructure accompagnés.

Ces interventions contribuent ainsi à plusieurs objectifs structurants pour l'économie nationale et le marché financier marocain :

1. Financer les efforts d'investissements de l'État marocain
2. Financer les projets structurants au niveau national
3. Financer les établissements publics
4. Accompagner et soutenir le développement des instruments de financement innovant
5. Soutenir la croissance et le développement des sociétés cotées sur les marchés primaires et secondaires
6. Soutenir le développement du marché de la gestion collective
7. Contribuer à la croissance des OPCIs en diversifiant l'offre et finançant de nouveaux projets immobiliers

Actions

En 2025, CDG Capital a poursuivi son engagement en faveur du financement de projets à fort impact social et économique.

Dans ce cadre, la Banque a soutenu la SONARGES dans le financement d'un programme de mise à niveau et de construction de six infrastructures sportives nationales. Ce projet structurant, inscrit dans le cadre de la préparation des grandes échéances sportives internationales, notamment la CAN 2025 et la Coupe du Monde 2030, vise à doter le Maroc d'équipements conformes aux standards internationaux. Il contribue au développement des infrastructures publiques, à la dynamisation de l'économie locale, à la création d'emplois ainsi qu'au renforcement de l'attractivité territoriale et touristique du pays.

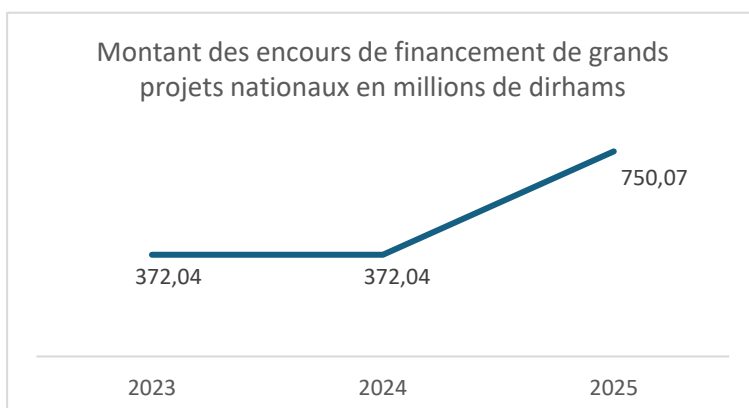
La Banque a également accompagné la Ligue Marocaine de la Protection de l'Enfance (LMPE) dans le financement d'un programme d'investissement d'un montant global de 733 millions de dirhams sur la période 2024-2030. Ce programme vise à renforcer les dispositifs de protection et d'accompagnement des enfants en situation de vulnérabilité, notamment à travers la réalisation de centres d'accueil dans plusieurs villes du Royaume, contribuant ainsi à leur inclusion sociale.

Au-delà de ces actions, le Pôle Investissement contribue à l'allocation de l'épargne institutionnelle vers les marchés financiers et le financement de l'État, des entreprises et des projets structurants. Il participe ainsi au développement et à la liquidité des marchés financiers marocains, dans le cadre d'une gestion prudente et responsable des portefeuilles confiés.

Résultats

13 % part des financements alloués aux grands projets

3 projets structurants financés



En 2025, ces encours correspondent aux financements mis en place au profit d'ADM, SONARGES et du groupe SGTM - SOMAGEC SUD permettant d'accompagner ces acteurs dans le développement de projets stratégiques nationaux, notamment : l'autoroute continentale, les infrastructures sportives et les ports maritimes.

Contribution au développement des territoires

CDG Capital accompagne les acteurs du développement territorial sur l'ensemble de la chaîne de valeur du financement, en intervenant dès les phases amont de réflexion sur la stratégie de financement du plan de développement régional, de structuration juridico-financière des projets et de mobilisation des ressources adaptées.

Son intervention couvre l'identification des besoins, l'élaboration des schémas de financement, la recherche d'opérateurs et la structuration de solutions de dette ou de financements de projet. Par cette approche intégrée, CDG Capital contribue à structurer au mieux le financement des projets et à renforcer leur soutenabilité financière afin de sécuriser les financements dans les meilleures conditions, contribuant ainsi à la réalisation de projets structurants générateurs d'impact économique, social et territorial.

Actions

En 2025, CDG Capital a accompagné l'ONCF sur plusieurs volets dans le cadre de la réalisation de son programme ferroviaire d'envergure, estimé à 96 milliards de dirhams, contribuant au développement d'une mobilité durable et bas carbone, notamment à travers l'extension de la ligne à grande vitesse Kénitra-Marrakech.

Dans la continuité de la première émission obligataire verte structurée en 2022 avec l'ONCF, la Banque a accompagné, en 2025, l'émission d'un second Green Bond de 2 milliards de dirhams. Structurée en quatre tranches, avec des maturités allant de 15 à 30 ans, cette opération vise à financer l'électrification, la modernisation et l'optimisation des infrastructures ferroviaires. Sursouscrite à hauteur de 5,25 fois, elle a bénéficié de l'accompagnement de CDG Capital en matière de conseil stratégique, de structuration et de placement. Alignée avec les standards de l'International Capital Market Association (ICMA), elle a également fait l'objet d'une certification Climate Bonds Initiative (CBI), avec l'appui de FSD Africa et Morningstar Sustainalytics.

Les deux émissions (2022 et 2025) ont bénéficié du soutien de la BERD, à travers une souscription aux Green Bonds. Cette dynamique se poursuivra avec une nouvelle opération envisagée en 2026 pour un montant de 2 milliards de dirhams. Ces émissions contribuent à structurer le marché des financements durables au Maroc et sont susceptibles de générer un effet d'entraînement auprès des acteurs du marché.

Dans cette même dynamique, la Banque a soutenu ADM dans le financement de la réalisation de l'autoroute continentale reliant Casablanca à Rabat. Ce projet, dont le coût global est estimé à 6,5 milliards de dirhams et dont la mise en exploitation est prévue à l'horizon 2030, vise à renforcer la connectivité entre deux pôles économiques majeurs, contribuant ainsi au développement économique et à l'inclusion territoriale.

CDG Capital a également accompagné la région Casablanca-Settat dans le cadre d'une émission obligataire d'un montant de 1 milliard de dirhams, destinée à financer son Plan de Développement Régional 2022-2027. Initiée en 2025 aux côtés d'Attijariwafa Bank et de la Banque Centrale Populaire, cette opération a été finalisée en avril 2026. Elle constitue une première pour une collectivité régionale au Maroc et s'inscrit dans la continuité du rôle précurseur de CDG Capital dans l'accompagnement des collectivités territoriales sur les marchés de capitaux.

Résultats

615 millions MAD montant des financements à impact territorial (infrastructures locales, services publics, etc.), dont 75 millions MAD alloués à des financements de projets dans des territoires hors centres économiques (Casablanca et Rabat)
Financement des infrastructures d'accès à l'eau et son traitement

La stratégie de CDG Capital en matière de financement des infrastructures hydrauliques s'inscrit pleinement dans le cadre des orientations du plan CAP 2030 et dans les priorités nationales de sécurité hydrique, en alignement avec le Plan National de l'Eau.

La Banque oriente ses interventions vers le financement de projets structurants couvrant l'ensemble du cycle de la ressource en eau : mobilisation, stockage, transfert, dessalement et gestion durable. Elle accompagne notamment les autoroutes de l'eau, la modernisation des barrages et le développement des stations de dessalement.

Actions

L'année 2025 a été marquée par deux projets structurants en faveur de la souveraineté hydrique du Royaume :

- CDG Capital a accompagné OCP Green Water (OGW) dans le financement de son programme de dessalement et d'infrastructures associées visant à porter la capacité de production du Groupe OCP à 585 millions de m³ à l'horizon 2030, au service des besoins industriels du groupe comme des besoins urbains et agricoles des régions avoisinantes.
- La Banque a également accompagné IRZER Buildings dans la réalisation de projets structurants de raccordement des stations de dessalement aux réseaux d'adduction et de distribution d'eau potable. Ces projets concernent l'adduction d'eau de la station de dessalement de Safi vers le Grand Marrakech, avec un volume annuel projeté de 100 millions de m³, ainsi que le raccordement de la station de dessalement de Casablanca à la région Casablanca-Settat, pour une capacité de 500 millions de m³ par an.

L'ensemble de ces financements bancaires représente un montant total de 1,5 milliard de dirhams.

Résultats

- 1 138 millions MAD montant d'encours de financements alloués à des projets d'infrastructures hydriques

Changement climatique et finance durable

CDG Capital poursuit son engagement en faveur de la transition climatique en orientant ses financements vers des projets à impact environnemental positif et en développant des solutions de finance durable conformes aux standards internationaux.

La Banque intervient notamment dans la structuration d'opérations vertes, l'accompagnement de projets favorisant la transition énergétique et le développement d'instruments financiers innovants destinés à soutenir la décarbonation de l'économie.

En 2025, elle a notamment accompagné des opérations de titrisation verte et des émissions obligataires vertes contribuant au financement de projets de transition environnementale.

Résultat 2025 :

- 760 000 tCO₂ évitées grâce aux projets financés dans le cadre d'opérations de finance durable.

Intégration des critères ESG dans les financements et investissements

L'intégration des critères ESG constitue un axe structurant de la politique de financement et d'investissement de CDG Capital. Cette démarche vise à renforcer la prise en compte des risques et opportunités environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les décisions d'allocation des ressources financières.

Le dispositif repose sur une politique de financement responsable, une grille d'analyse ESG appliquée aux projets financés ainsi qu'un suivi régulier des impacts générés. Cette approche s'inscrit dans le cadre des référentiels internationaux de finance durable et des orientations nationales en matière de développement durable.

En 2025, la Banque a poursuivi ses actions de sensibilisation et de montée en compétences des équipes afin d'accompagner le déploiement progressif de l'analyse ESG dans les processus de financement et d'investissement.

Résultat 2025 :

- 23 collaborateurs formés à l'intégration des critères ESG dans les processus de financement et d'investissement.

Ancrer une culture inclusive favorisant le développement individuel et collectif

CDG Capital place le capital humain au cœur de sa stratégie de développement. La Banque œuvre à promouvoir une culture d'entreprise fondée sur la responsabilité, l'expertise, la coopération et le partage des connaissances, tout en veillant à offrir un environnement de travail inclusif et favorable à l'épanouissement des collaborateurs.

Développement d'une culture commune

La culture d'entreprise constitue un levier de cohésion et de performance collective. À travers son programme Open U et l'organisation de conférences, séminaires et espaces d'échange, CDG Capital favorise la diffusion des connaissances et le partage d'expériences autour des grands enjeux économiques, financiers, sociaux et environnementaux.

Résultat 2025 :

- 6 conférences organisées pour promouvoir et renforcer une culture commune.

Équité, égalité des chances, diversité et qualité de vie au travail

La Banque veille à garantir l'égalité de traitement et la non-discrimination tout au long du parcours professionnel de ses collaborateurs, depuis le recrutement jusqu'à l'évolution de carrière. Cette démarche s'appuie sur des principes d'équité, de diversité et d'inclusion, ainsi que sur des dispositifs favorisant le bien-être et la qualité de vie au travail.

CDG Capital poursuit également une politique active d'attraction des jeunes talents et développe un ensemble d'avantages sociaux destinés à soutenir ses collaborateurs.

Résultats 2025 :

- 45 % de femmes parmi les effectifs ;
- 14,62 % de nouvelles recrues fraîchement diplômées.

Développement des compétences et gestion des carrières

Le développement des compétences constitue un levier essentiel d'accompagnement de la stratégie de la Banque. La politique de formation repose sur l'identification des besoins, la mise en œuvre de parcours adaptés et l'accompagnement des trajectoires professionnelles.

Le dispositif intègre notamment l'évaluation annuelle de la performance, les plans de développement des compétences, la mobilité interne, les parcours de carrière et les dispositifs de succession pour les postes clés.

En 2025, la Banque a poursuivi le déploiement de programmes de formation métiers et managériaux, tout en renforçant les dispositifs d'accompagnement des collaborateurs et des nouvelles recrues.

Résultats 2025 :

- 1,1 % de la masse salariale consacré au budget formation

VII.2. Moyens Humains

1 - Politique RH

La politique Ressources Humaines de CDG Capital s'inscrit dans une démarche structurée et alignée avec les orientations stratégiques, visant à accompagner durablement sa performance et la transformation de ses métiers. Elle repose sur des principes de gestion équitable, de développement des compétences et de valorisation du capital humain, en mettant l'accent sur l'attraction, le développement et la rétention des talents. À travers des dispositifs adaptés en matière de recrutement, de formation, d'évaluation et de gestion des carrières, CDG Capital veille à garantir un encadrement de qualité et à offrir des perspectives d'évolution cohérentes avec les besoins de l'organisation.

Cette politique s'inscrit également dans une logique d'amélioration continue, favorisant un environnement de travail motivant, inclusif et propice à l'engagement des collaborateurs, au service de la performance globale de l'institution et ce pour :

- Soutenir les ambitions de croissance durable et rentable de CDG Capital ;
- Développer CDG Capital en tant qu'employeur attractif et compétitif sur le marché de l'emploi

Pour ce faire CDG Capital a mis en place des processus RH permettant aussi bien d'accompagner ses enjeux business que de répondre aux ambitions et attentes de son encadrement.

2 - Mesures prises pour l'égalité entre les femmes et les hommes

CDG Capital attache une importance particulière au respect du principe d'égalité des genres et, plus largement, à la non-discrimination dans l'ensemble de ses processus RH et managériaux. À ce titre, les dispositifs de recrutement, d'évaluation, de rémunération, de promotion et de gestion des carrières sont conçus et appliqués selon des critères

objectifs, fondés exclusivement sur les compétences, la performance et le potentiel des collaborateurs, sans distinction liée notamment au genre. La Banque veille également à promouvoir un environnement de travail inclusif, respectueux et équitable, garantissant à chaque collaborateur les mêmes opportunités de développement et d'évolution professionnelle. Toute forme de discrimination est proscrite et fait l'objet d'une vigilance constante, en cohérence avec les exigences réglementaires et les standards de gouvernance attendus.

3 - Participation et intéressement du personnel de CDG Capital

A la date d'établissement du présent document de référence, ni le personnel du CDG Capital ni les membres de son organe de direction ne bénéficient d'un plan de stock-options ou d'intéressement au titre du capital social de la Banque.

4 - Politique de Rémunération :

Notre politique de rémunération et d'évolution repose sur un principe de non-discrimination, avec une attention particulière portée à l'égalité des genres.

Lors des recrutements et de la définition des offres salariales, nous nous référons à une grille de rémunération Groupe, établie en fonction du marché. Notre politique de rémunération s'articule autour de deux composantes :

1. Une rémunération fixe définie selon des grilles de salaires internes et Groupe basées sur un système de classification. Ces grilles sont évolutives et tiennent compte des standards de rémunération du marché, notamment dans le secteur financier, ainsi que de la grille du Groupe CDG ;
2. Une rémunération variable basée à la fois sur l'atteinte des objectifs individuels et collectifs.

Un ensemble d'avantages sociaux vient compléter cette rémunération, à savoir :

- ✓ Assurance maladie complémentaire
- ✓ Assurance Accident de Travail, 100% patronale
- ✓ Assurance décès invalidité, 100% patronale
- ✓ Assurance voyage
- ✓ Retraite complémentaire (RECORE, Capital Fin carrière)
- ✓ Taux de crédit bonifiés (convention CIH) avec une contribution à l'acquisition au logement
- ✓ Prêts pour l'acquisition d'une voiture
- ✓ Prêts personnels
- ✓ Prêt de scolarité
- ✓ Dons : scolarité, Achoura, Aïd AL Adha
- ✓ Prime panier CFC
- ✓ Centres d'estivage

5 - Recrutement :

Pour attirer et intégrer dans son sillage les meilleurs profils, CDG Capital multiplie les contacts et les initiatives à travers une vision prospective.

Notre processus de recrutement, fondé sur la transparence et l'équité, est conçu pour garantir une adéquation optimale entre les profils recrutés et les besoins de la Banque. CDG Capital adopte une politique proactive de

recrutement de jeunes diplômés et maintient une présence active dans les "bassins d'emplois" i.e. salons, foires, forums, etc. organisés au niveau national et international ainsi que sur les réseaux sociaux professionnels.

Notre politique de recrutement est également focalisée sur les partenariats établis avec des universités à l'échelle nationale, et ce, à travers la signature de conventions avec l'Université Mohammed 1er d'Oujda, l'Université Cadi Ayyad de Marrakech ainsi qu'une extension en cours avec le programme 1337 de Tetouan pour le recrutement de jeunes experts en développement IT, cybersécurité et IA.

Le dispositif « Parcours candidat » visant à optimiser l'adéquation entre le poste à pourvoir et le profil recherché, intègre pour certaines fonctions d'experts ou pointues, des tests d'évaluation des connaissances, du savoir-faire et de l'agilité cognitive des candidats présélectionnés. Les entretiens en format « Jury » intègrent le métier recruteur, un métier client ou fournisseur, un expert indépendant et la Direction Capital Humain.

La grille d'évaluation des candidats retenus intègre des critères d'évaluation relatifs au cursus académique, à la pertinence du parcours professionnel ainsi que l'adéquation entre les compétences du candidat et celles requises pour le poste.

Le processus de recrutement est constitué de plusieurs étapes adaptées à la nature du poste afin de garantir la meilleure adéquation entre le poste et le profil des candidats. Ce processus se déroule dans les règles de transparence et d'équité pour garantir l'égalité des chances entre les candidats et pour évaluer leurs compétences de façon objective. Les offres d'emplois de l'ensemble des postes à pourvoir sont communiquées sur différents canaux internes et externes.

Par ailleurs, CDG Capital offre des opportunités uniques de stages PFE, aux étudiants et lauréats des grandes écoles nationales et étrangères, rémunérées pour les meilleurs d'entre eux, afin de renforcer son attractivité auprès des jeunes et favoriser leur insertion professionnelle.

6 - Développement des compétences :

Le développement des compétences est un axe clé de la politique RH de CDG Capital, visant à accompagner ses collaborateurs tout au long de leur carrière avec une approche ciblée et individuelle.

Notre politique de formation, axe clé du développement des compétences, est étroitement alignée aux orientations stratégiques de la Banque. Elle vise à répondre aux écarts de compétences individuels et collectifs tout en anticipant les évolutions des métiers. À travers le plan de formation annuel élaboré en concertation avec les managers et tenant compte des résultats du cycle d'évaluation de la performance, quatre types de formations complémentaires sont proposés : formations métiers, formations managériales, développement personnel, formations diplômantes et certifiantes. Les cadres supérieurs bénéficient également de formations proposées par l'Académie du Groupe CDG.

En 2025, CDG Capital a structuré son dispositif de formation autour d'une approche intégrée articulée autour du programme Open U et de filières professionnelles dédiées. Open U constitue un socle transversal visant à diffuser une culture commune, à renforcer les compétences métier et à accompagner la transformation de CDG Capital. Des filières métiers ont été identifiées afin de consolider les compétences cœur métier de CDG Capital et d'approfondir l'expertise technique dans des domaines clés tels que la corporate finance et la finance de marché. Cette approche par filière permet d'aligner le développement des talents avec les priorités stratégiques et les exigences croissantes du marché.

Dans cette dynamique d'ouverture académique et d'excellence, un partenariat a été initié avec l'Université Hassan II, dont les professeurs interviendront tout au long de l'année dans le cadre du programme pilote de la filière Corporate Finance, garantissant un ancrage scientifique, une rigueur méthodologique et un renforcement du niveau d'expertise des équipes.

Cette année a été marquée par le déploiement d'un programme de formation spécifique en partenariat avec l'UIR, construit autour de 14 modules, dédié aux nouvelles recrues junior issues des universités partenaires. Ce cycle s'inscrit dans notre démarche de développement des compétences, de partage de la culture d'entreprise et d'accompagnement

à la prise de fonction pour toutes les nouvelles recrues. Il offre une vision complète de nos métiers et de notre environnement ainsi que des fondamentaux indispensables à l'évolution professionnelle des nouvelles recrues.

7 - Mobilité et gestion des carrières :

C'est un axe clé pour soutenir les ambitions de croissance de CDG Capital. La diversité des métiers de CDG Capital offre des opportunités intéressantes d'évolution interne pour ses collaborateurs en fonction des aspirations de carrière de chacun.

La gestion de mobilité et de carrière des collaborateurs de CDG Capital, se fait selon une approche structurée dans le cadre de comités dédiés, et tenant compte aussi bien de la performance durable des collaborateurs managers, de leurs souhaits d'évolution que de leur potentiel à pouvoir évoluer vers des niveaux de responsabilités plus importants.

8 - Effectif :

Depuis sa création en 2006, le groupe CDG Capital est passé d'un effectif de 234 personnes à 269 personnes à fin 2025 (filiales comprises). Cette croissance s'inscrit en ligne avec le développement continu de la Banque et de ses filiales durant ces dernières années.

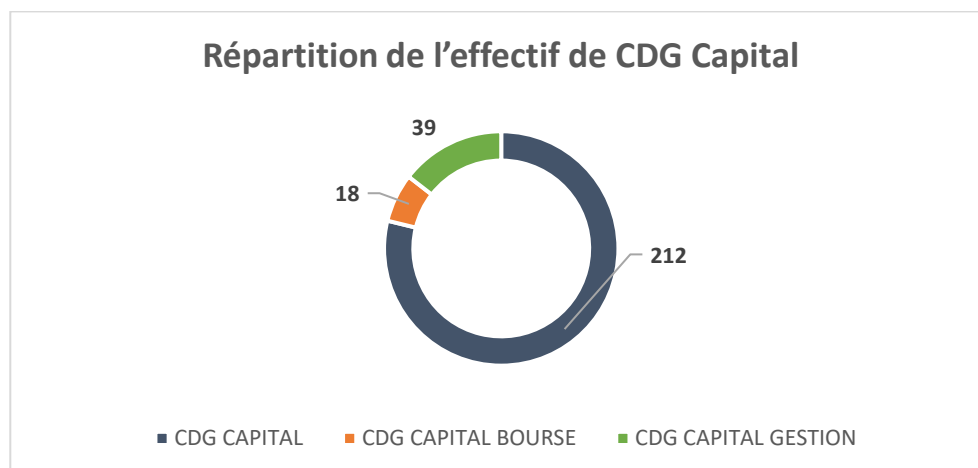
Le tableau ci-dessous présente la structure de l'effectif de CDG Capital et des ses filiales au 31 décembre 2025 :

Entité	Effectif au 31/12/2023	Effectif au 31/12/2024	Var	Effectif au 31/12/2025	Var
CDG CAPITAL	159	179	13%	212	18%
CDG CAPITAL BOURSE	14	15	7%	18	20%
CDG CAPITAL GESTION	36	40	11%	39	-2%
Total	209	234	12%	269	15%

Source : CDG Capital

Le graphique ci-dessous présente la répartition de l'effectif de CDG Capital et de ses filiales au 31 décembre 2025 :

Répartition de l'effectif de CDG Capital et des ses filiales au 31 décembre 2025



Source : CDG Capital

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Afin d'anticiper et d'accompagner l'élargissement de ses activités, CDG Capital veille au développement constant de ses compétences. En effet, au titre de l'exercice 2024, 100 collaborateurs ont bénéficié des formations CDG Capital dans le cadre de cycles ou de séminaires spécifiques visant à améliorer les compétences techniques, managériales et comportementales.

Par ailleurs, CDG Capital tient à maintenir et à renforcer davantage la cohésion et le dialogue entre l'ensemble de ses collaborateurs. Elle inscrit, à ce titre, sa convention annuelle comme un événement phare qui accueille l'ensemble du personnel de la Banque. Enfin, la politique de santé préventive et de sécurité constitue l'une des préoccupations majeures, avec notamment la mise en place et le renforcement des procédures internes ainsi que le lancement de plusieurs campagnes de sensibilisation.

a- Evolution des effectifs

L'évolution du personnel de CDG Capital SA se présente comme suit :

Effectif	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	159	179	13%	212	18%

Source : CDG Capital

CDG Capital S.A a clôturé l'année 2025 avec 212 collaborateurs, confirmant la dynamique de développement de ses équipes.

b-Répartition de l'effectif par catégorie par sexe :

Genre Catégorie	2023		2024		2025	
	F	H	F	H	F	H
Directeurs	12	27	15	32	17	29
Cadres	56	58	65	62	79	81
Agents	1	5	1	4	0	6
Total	69	90	81	98	96	116

Source : CDG Capital

c-Répartition de l'effectif par ancienneté :

Tranche Ancienneté	2023	2024	2025
-5 ans	73	99	144
] 5 ;10] ans	25	30	23
] 10 ; 15] ans	29	19	15
+15 ans	32	31	30
Total	159	179	212

Source : CDG Capital

d- Structure de l'effectif de CDG Capital

Le tableau ci-dessous présente la structure de l'effectif de CDG Capital par nature du contrat de travail sur les trois derniers exercices :

Effectif	2023	2024	Var	2025	Var
----------	------	------	-----	------	-----

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

CDI	159	179	13%	212	18,43%
CDD	-	-	-	-	-
Total	159	179	13%	212	18,43%

Source : CDG Capital

e- Représentants du personnel

Le nombre de représentants du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Représentants du personnel	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	5	5	0%	5	0%

Source : CDG Capital

f- Nombre de jours de grève

Le nombre de jours de grève du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Jours de grève	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	-	-	-	-	-

Source : CDG Capital

g- Nombre d'accidents de travail

Le nombre d'accidents de travail du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit:

Accidents de travail	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	1	2	100%	2	0%

Source : CDG Capital

Deux accidents de Travail ont été enregistré en 2025.

h- Nombre de recrutements

Le nombre de recrutements du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Recrutements	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	27	57	111%	69	21,05%

Source : CDG Capital

Le nombre de recrutements par catégorie du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Recrutements	2023	2024	Var	2025	Var
Directeur	1	11	>100%	5	-54,5%
Cadre	23	46	100%	61	32,6%
Agent	3	0	-100%	3	+100%

Source : CDG Capital

i- Nombre de licenciements

Le nombre de licenciements du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Licenciements	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	1	1	0%	1	0%

Source : CDG Capital

Le nombre de licenciements par catégorie du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Licenciements	2023	2024	Var	2025	Var
Directeur	-	1	-	-	-
Cadre	1	-	-	-	-
Agent	-	-	-	1	100%

Source : CDG Capital

j- Nombre de démissions

Le nombre de démissions du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Démissions	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	34	37	9%	23	-60%

Source : CDG Capital

Le nombre de démissions par catégorie du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Démissions	2023	2024	Var	2025	Var
Directeur	7	8	14%	9	12,5%
Cadre	24	28	17%	14	-50%
Agent	3	1	-67%	0	-100%

Source : CDG Capital

k- Nombre de litiges sociaux

Le nombre de litiges sociaux du personnel de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Litiges sociaux	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	1	1	-	1	-

Source : CDG Capital

l- Taux d'encadrement

Le taux d'encadrement au niveau de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Taux d'encadrement (*)	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	97%	97,7%	+ 0,7pts	97,16	+ 0,9pts

Source : CDG Capital

(*) : Taux d'encadrement = (Nombre de directeurs + Nombre de cadres) / Effectif total

m-Turnover

Le turnover au niveau de CDG Capital SA sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Turnover (*)	2023	2024	Var	2025	Var
Nombre de départs	34	37	9%	36	-2,70%

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Effectif début de période	159	159	0%	179	12,57%
CDG Capital	21%	23,30%	11%	20,11%	21,47%

Source : CDG Capital

(*) : Turnover = Nombre de départs / Effectif début de période (1^{er} janvier)

VIII. Stratégie d'investissement et moyens techniques de CDG Capital

VIII.1. Stratégie d'investissement

Stratégie de développement suivie depuis 3 ans par CDG Capital.

La stratégie de développement suivie par CDG Capital se décline comme suit :

Pôle Investissement :

- Refonte du modèle d'investissement pour répondre au mieux aux objectifs stratégiques de la clientèle institutionnelle gérée ;
- Extension de la gestion en mode « Architecture Ouverte » comme complément du modèle d'investissement et comme levier de performance et de liquidité ;
- Calibrage de stratégies sur mesure, alignées sur les objectifs stratégiques des mandats, pour des investissements ciblés à long terme et alternatifs

Pôle Marchés

- Renforcer le positionnement sur le marché de la dette ;
- Renforcer le positionnement sur les placements privés ;
- Elargir la base clientèle pour les produits dérivés ;
- Proposer des structures innovantes pour les besoins des clients et de CDGK

Pôle Services aux investisseurs :

- Renforcement des fonds alternatifs via la domiciliation et l'accompagnement de nouveaux fonds ;
- Expansion des services de sous-traitance dépositaire ;
- Développement du Marché à terme.
- Digitalisation des services ;

Pôle Développement :

- Accompagnement des institutionnels dans la mobilisation de leurs financements ;
- Structuration de solutions de financement sur les marchés des capitaux ;
- Coverage des institutionnels sur les secteurs stratégiques de la banque ;
- Renforcement des partenariats institutionnels.

Pôle Financement :

- Centralisation des activités de financement de CDG
- Financement de projets stratégiques pour compte propre et dans le cadre du déploiement de la centralisation ;
- Renforcement du positionnement sur les Project Finance et les financements connexes aux grands projets d'infrastructures ainsi que les écosystèmes industriels ;
- Initiation de financements en devise.

VIII.2. Investissement

Investissements (MDh)	2023	2024	2025
Projets SI	38,3	15,5	21,5
Aménagements et agencements	1,4	73,4	211,7
Besoins récurrents	1,4	1,6	2,2
Procédures/certification/audit	0,6	0,9	1,3
Autres projets (hors SI)	3,9	2,4	1,4
TOTAL	45,7	93,7	238,1

Source : CDG Capital

Pour l'année 2023, les investissements de CDG Capital se sont élevés à MAD 45,7 millions, constitués essentiellement par les projets SI (84%). Les dépenses en aménagement se sont élevées à MAD 1,4 millions, il en est de même pour les besoins récurrents (matériel informatique principalement). A cela s'ajoute d'autres projets à caractère ponctuel pour un total de MAD 4,9 millions, ayant trait principalement à la stratégie (MAD 2,4 millions) et à la gestion des risques (MAD 1 million).

Au titre de l'année 2024, les dépenses allouées à l'investissement ont atteint MAD 93,7 MDH, constitués essentiellement par les projets d'aménagements et Infrastructures (78%) suite à la relocalisation du siège de la Banque à Casablanca, et les projets SI (17%). Ces derniers portent principalement sur le déploiement de la stratégie IT avec une réalisation de 15,5 MDH, dont 9,4 MDH destinés aux sujets de Sécurité, Réglementaire et Risque opérationnel, et 6,1 MDH destinés au développement des capacités business. Les besoins récurrents se sont élevés en 2024 à 1,6 MDH, avec des investissements additionnels pour le financement des projets transverses (de natures réglementaires, RH, communication, risque, organisation et qualité ...) à hauteur de 3,2 MDH.

Au titre de l'année 2025, les investissements de CDG Capital se sont élevés à MAD 238,1 MDH, constitués essentiellement par les projets d'aménagements et Infrastructures (89%) ayant porté principalement sur l'acquisition et l'aménagement du siège. Les projets SI représentent, quant à eux, 9% des dépenses d'investissement. Ces derniers portent principalement sur le déploiement de la stratégie IT avec une réalisation de 21,5 MDH, dont 10,7 MDH destinés aux sujets de Sécurité, Conformité, Réglementaire et Risque opérationnel, et 10,8 MDH dédiés au développement des capacités business. Par ailleurs, les besoins récurrents se sont élevés à 2,2 MDH en 2025, tandis que les investissements additionnels destinés au financement de projets transverses (Marketing, organisation, qualité, audit ...) ont atteint 2,7 MDH.

VIII.3 Investissement en cours

Le Groupe CDG Capital poursuit sa stratégie d'investissement sur l'année 2026. A la date du 30/3/2026, les investissements réalisés sont peu significatifs et se concrétiseront essentiellement sur le second semestre de l'année.

Principaux investissements	Descriptif	Montant engagé + réalisé au 31/03/26 (Mdhs)
Projets SI	SI Cible Mutualisation avec CDG	1,6
Projets SI	Remplacement Infra Fin de Support	1,2
Projets SI	Déploiement d'une solution de Data Visualisation	1,1
Aménagement et infrastructures	Move Data centers	1,1
Projets SI	Mise à niveau et Stabilisation de la chaîne marché	1
Aménagement et infrastructures	Aménagement Siège CFC	0,9
Procédures / certification / audit / Dév durable	Mission de dimensionnement de CDGK	0,8
Projets SI	Feuille de route Sécurité SI	0,7

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Aménagement et infrastructures	Accompagnement PMO aménagement	0,7
Aménagement et infrastructures	Déploiement des Data centers : Aménagement salle Technique CFC	0,5
Projets SI	Renforcer les capacités de calcul et la sécurité pour l'IA	0,5
Total		10,1

A fin 2025, les principaux investissements en cours de CDG Capital sont comme suit :

Principaux investissements	Descriptif	Objectif	Montant (MDh)
Aménagements et Infrastructures	Acquisition siège CFC Aménagé + Aménagements	La relocalisation du siège de la Banque à Casablanca	211,8
Projets SI	Migration SWIFT ISO 20022	Migration SWIFT ISO 20022	2,5
Projets SI	SI Cible Mutualisation avec CDG	SI Cible Mutualisation avec CDG	2,5
Projets SI	Nouveau Socle IM GSM : Progiciel FO / BO	Nouveau Socle IM GSM : Progiciel FO / BO	2,2
Projets SI	SI cible MAT-Négociation et Compensation	SI cible MAT-Négociation et Compensation	2,1
Projets SI	Plan de remédiation et d'optimisation des licences technologiques	Plan de remédiation et d'optimisation des licences technologiques	2
Projets SI	SI cible centralisation & mutualisation avec CDG	SI cible centralisation & mutualisation avec CDG	1,9
Projets SI	Banque Digitale CAP 2030	Déploiement de la Banque Digitale	1,9
Projets SI	Remplacement Infra Fin de Support	Remplacement Infra Fin de Support	1,1
Projets SI	Mise en œuvre de la transition Infogérance	Mise en œuvre de la transition Infogérance	0,9
Projets SI	Socle IM/IS - Migration Affilié CDG de KTP vers Megara	Socle IM/IS - Migration Affilié CDG de KTP vers Megara	0,7
Total			229,6

Source : CDG Capital

VIII.4 Investissements financiers

Au titre de la période allant de janvier 2022 au 31 Décembre 2025, les seuls investissements financiers réalisés concernent l'acquisition par CDG capital de 45% du capital de la société AJARINVEST, société de gestion d'OPCI. Cette opération a été conclue le 22 octobre 2024.

VIII.5. Principales réalisations du plan d'investissement sur la période 2023, 2024 et 2025

Les principales réalisations du plan d'investissement de CDG Capital sur la période (2023-2025) sont comme suit :

- ✓ Relocalisation du siège de la banque à Casablanca ;
- ✓ Déploiement d'un système d'information pour le Contrôle dépositaire des Fonds Alternatifs & OPCVM ;
- ✓ Déploiement de l'urbanisation technologique et la remise à niveau des infrastructures réseau, de sauvegarde, et de téléphonie ;
- ✓ Implémentation du nouveau Socle CIB - Remplacement K+ / KTP pour couvrir l'activité de marché ;
- ✓ Déploiement des recommandations et des solutions pour le Déploiement du SI Services aux Emetteurs ;
- ✓ La mise en place de la Fondation IT Data - Data Lake Banque : indicateurs économiques, données financières émetteurs ;
- ✓ Déploiement de la Banque Digitale ;
- ✓ Extension du système d'information des services aux émetteurs aux fonds alternatifs ;
- ✓ Mise en œuvre de la transition Infogérance ;
- ✓ Déploiement des recommandations pour le Reporting Règlementaire ;
- ✓ Implémentation du nouveau Socle Investment Management (Progiciel FO / BO) pour couvrir les processus (front et back office) de l'activité de gestion sous-mandat ;
- ✓ La mise en conformité LAB pour répondre aux besoins réglementaires en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et terrorisme.

VIII.6. Politique de partenariat

A) Al Barid Bank :

En 2017, dans le cadre d'un partenariat entre CDG Capital et Al-Barid Bank, une solution SI a été déployée pour le compte propre et clientèle de Al-Barid Bank (Exécution to Custody) s'étendant sur un périmètre de 150 agences à travers le Royaume.

B) Société Financière Internationale :

En décembre 2018, CDG Capital et la SFI (Société Financière Internationale, Groupe Banque Mondiale) ont conclu un mémorandum d'entente (MoU) relatif à leur activité de Conseil en Partenariats Public-Privé (PPP).

Grâce à la complémentarité de leurs expertises respectives, les deux institutions pourront fournir conjointement des services de Conseil financier, aux ministères, aux entreprises publiques ou aux agences du secteur public du Royaume, pour la structuration en PPP de projets de développement d'infrastructures et de services publics.

VIII.7. Moyens matériels et informatiques

CDG Capital dispose d'un Système d'Information (SI) organisé de façon à satisfaire les besoins des pôles métiers et des structures « support » dans les meilleures conditions techniques et opérationnelles.

Pour mieux accompagner ses projets de développement futurs, CDG Capital place le volet SI parmi les principaux leviers visant à maintenir et accroître la performance de la Banque sur l'ensemble de ses métiers.

Ainsi, outre les projets dictés par les besoins réglementaires, les projets SI sont répertoriés selon trois principales catégories : métiers, support & pilotage et infrastructure.

Métiers

Consciente de l'importance des systèmes d'information « métiers », CDG Capital a lancé un vaste projet de refonte de son SI afin de mieux accompagner les objectifs de croissance des activités de Gestion d'Actifs, de Services Bancaires et Dépositaires.

Support et pilotage

A l'instar des autres activités, les fonctions support et pilotage sont également au cœur de la stratégie SI de CDG Capital.

Les actions entreprises portent principalement sur les domaines suivants :

- Mise en place d'un SI « Ressources Humaines » pour une gestion plus efficace de l'administration du personnel, un suivi des processus de recrutement, une optimisation et un suivi des formations, ainsi qu'une meilleure gestion des compétences ;
- Mise en place d'un outil de consolidation selon les normes IFRS ;
- Mise en place d'un outil pour la réalisation du calcul et des reportings Bâle II selon l'approche Standard dictée par Bank Al-Maghrib pour les risques de crédit, de marché et le risque opérationnel ;
- Mise en place d'un outil pour les reportings réglementaires destiné à Bank Al-Maghrib.

Infrastructure

Pour inscrire sa stratégie dans une optique de continuité selon des pratiques modernes, inspirées des meilleurs standards internationaux et conformes à la réglementation nationale, CDG Capital a ouvert plusieurs chantiers sur le plan infrastructure, notamment à travers la mise en place d'une nouvelle plateforme de sauvegarde des données.

Dans le cadre de la sécurisation du centre de données, CDG Capital se dote d'une politique de gestion de la sécurité, d'un plan de continuité de l'activité et d'un plan de secours informatique.

Réseau de distribution

N'étant pas une banque commerciale, CDG Capital ne dispose pas de réseau de distribution.

IX. Gouvernance des risques de CDG Capital

IX.1. Gestion des risques

La gestion des risques liée aux activités de CDG Capital est une composante permanente et transversale qui intervient dans l'ensemble des phases commerciales, opérationnelles, décisionnelles et de suivi.

Dans ce sens, la Banque accorde une importance majeure à la mise en œuvre d'un dispositif de gestion des risques efficace, efficient et adapté en permanence avec la stratégie de développement de ses activités. En effet, ledit dispositif, validé par les instances de gouvernance de la Banque, s'inscrit dans le cadre des normes professionnelles et réglementaires, des règles définies par le dispositif Bâle II ainsi que des recommandations de l'autorité de supervision bancaire.

De ce fait, l'approche de gestion des risques de CDG Capital est axée autour des objectifs suivants :

- Accompagner les différents métiers de la banque dans leur développement, par l'optimisation de leur rentabilité compte tenu de l'aversion au risque de leurs activités ;
- Sécuriser l'ensemble des activités de la banque par la mise en œuvre permanente de dispositifs proactifs d'identification, de mesure, de surveillance et de maîtrise des risques.

Les principes directeurs qui régissent la politique de gestion des risques au sein de CDG Capital sont les suivants :

- Responsabilité première des entités opérationnelles. Autrement dit, les directions métiers demeurent les premiers garants du risque, ce qui suppose une parfaite connaissance des risques auxquels CDG Capital est exposé ;
- Stricte indépendance de la Direction des risques relevant du Pôle Pilotage et Finance placé sous l'autorité du Directeur Général. L'objectif étant de garder une parfaite objectivité lors des diligences menées ou lors de l'attribution des avis et commentaires sur les opérations qui lui sont soumises ;
- Délégations du pouvoir d'approbation formalisées ;
- Suivi consolidé des risques ;
- Contrôle permanent des activités et opérations ;
- Optimisation du couple Risque / Rendement.

IX.2. Mode de gouvernance des risques à CDG Capital

CDG Capital a su bâtir un mode de gouvernance de gestion des risques conforme aux exigences réglementaires et aux meilleures pratiques en la matière.

Ce mode de gouvernance couvre les deux aspects suivants :

- Les rôles et les attributions des différentes instances et entités de CDG Capital intervenants dans les processus de gestion et de maîtrise des risques inhérents à l'activité ;
- Les dispositifs de suivi, de mesure et de pilotage permanents des risques encourus.

La structure de gouvernance des risques de CDG Capital permet la prise de décisions opérationnelles judicieuses en optimisant le couple rendement/risque. Elle veille à ce que les activités de la banque soient conformes au degré de tolérance au risque et aux normes en la matière et contribue à optimiser le rendement à long terme des fonds propres.

En conséquence, ce mode de gouvernance a permis de faire de la gestion des risques un souci transversal au sein de CDG Capital, impliquant notamment :

- Le Conseil d'Administration ;
- La Direction Générale ;

- La Direction de la Gestion Globale des Risques ;
- Les Comités Spécialisés ;
- Les entités opérationnelles.

A cet effet, CDG Capital a entrepris une série d'actions :

Intégrer la notion de risque dans les processus de prise de décisions business :

- En distillant une culture risque forte dans toute l'organisation via des formations ciblées et continues et des procédures internes ;
- En développant des outils et des méthodes permettant une prise en compte systématique de la composante risque dans la prise de décision business : Octroi d'un crédit, prise ferme « underwriting », tarification des transactions, sélection de titres d'investissement, gestion globale de portefeuille ;
- En renforçant la capacité d'analyse des risques crédit et de contrepartie (entreprises, banques, projets, opérations de marché) notamment, par la mise en place d'un système de notation interne des contreparties aligné sur les meilleures pratiques en la matière ;
- En systématisant la prise en compte des risques encourus (réglementaires et modélisés) dans la prise de décision, la compréhension et l'analyse des performances générées.

Focaliser l'attention des collaborateurs sur la réduction du risque opérationnel :

- En recentrant l'attention de l'ensemble des collaborateurs vers une réduction systématique des risques opérationnels au travers d'actions de sensibilisation, de formation ciblée et de renforcement des processus opérationnels.
- En affinant la cartographie des risques à travers l'adoption d'une démarche reflétant de manière plus spécifique la réalité des activités de la banque.
- En développant les mesures nécessaires pour mitiger les différents risques opérationnels encourus et pour assurer la continuité de l'activité.

**PARTIE IV. SITUATION FINANCIERE DU GROUPE
CDG CAPITAL**

I. Situation financière du groupe CDG Capital 2023-2025 (IFRS)

I.1. Principaux indicateurs financiers consolidés

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs financiers du Groupe CDG Capital (CDG Capital et ses filiales) sur les trois derniers exercices :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
PNB	332 141	618 962	86%	1 083 247	75%
RBE	67 399	307 562	>100%	706 799	>100%
RNPG	50 746	159 814	>100%	327 260	>100%
Coût du risque	-10 360	8 673	>100%	5 835	-33%
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	7 984 842	10 245 642	28%	9 685 233	-5%
Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	3 150 132	2 404 671	-24%	2 370 555	-1%
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	5 970 621	7 387 915	24%	6 977 080	-6%
Dettes envers la clientèle	3 741 793	2 500 396	-33%	2 875 543	15%
Titres de créances émis	2 149 721	3 798 541	77%	4 358 205	15%
Fonds propres consolidés	1 195 262	1 929 031	61%	2 533 276	31%
Total Bilan	15 695 864	18 377 714	17%	21 667 711	18%

Source : CDG Capital

En 2024 :

Au terme de l'exercice 2024, le PNB consolidé affiche une hausse de 86% (+MAD 286,8 millions) à MAD 619 millions contre MAD 332 millions une année auparavant. Hors effet de l'acquisition d'AjarInvest, le PNB aurait évolué de 59% à MAD 529,2 millions.

Le résultat brut d'exploitation s'élève à 307,6 MDH à fin décembre 2024, en hausse de 240,2 MDH par rapport à décembre 2023. Parallèlement, le coefficient d'exploitation recule de 29 points pour s'établir à 50%. Hors effet de l'acquisition d'AjarInvest, le résultat brut d'exploitation aurait progressé de MAD 167 millions à MAD 234,4 millions.

Le résultat net part du groupe ressort à MAD 159,8 millions, en hausse de +MAD 109,1 millions, contre MAD 50,7 millions une année auparavant. Cette hausse est liée à l'appréciation qu'a connue le PNB au cours de l'année 2024. Hors effet de l'acquisition d'AjarInvest, le RNPG aurait progressé de MAD 88,0 millions à MAD 138,8 millions en 2024.

En 2024, l'encours de fin d'année des actifs financiers à la juste valeur par résultat évolue de 28% à MAD 10 245,6 millions, tiré principalement par la hausse des bons du Trésor de 23% (+MAD 1449,9 millions), suivi par les obligations et autres titres à revenu fixe de +MAD 488,5 millions à MAD 824,7 millions.

A fin décembre 2024, l'encours net global des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres baisse de 24% à MAD 2 404,7 millions, constitué majoritairement des bons de Trésor pour 69% (contre 63% à fin 2023), suivis des instruments de dette privée de 29% (vs 36% en 2023) et des actions pour 1,5% (vs 1,2% en 2023).

Au 31 décembre 2024, les dettes interbancaires affichent une baisse de 24%, s'établissant à 7 387,9 millions de MAD, contre 5 970,6 millions de MAD à fin 2023. Cette diminution est principalement due à la hausse de 28% des valeurs données en pension, atténuée par la baisse de 25% des emprunts de trésorerie.

A fin décembre 2024, les titres de créances émis se renforce de 77% à MAD 3 798,5 millions.

En 2025 :

Au terme de l'exercice 2025, le PNB consolidé affiche une hausse de 75% (MAD +464 millions) à MAD 1083 millions contre MAD 619 millions une année auparavant.

Le résultat brut d'exploitation est passé de MAD 307 millions à MAD 707 millions, et le coefficient d'exploitation ressort à 35%, en baisse de quinze points par rapport à 2024.

Le résultat net part du groupe ressort à MAD 327 millions, en progression de MAD 167 millions par rapport à 2024.

En 2025, l'encours de fin d'année des actifs financiers à la juste valeur par résultat baisse de 5% à MAD 9 685 millions, suite à la baisse des bons du Trésor de 8% (-MAD 608 millions), suivi par les obligations et autres titres à revenu fixe de -MAD 94 millions à MAD 731 millions.

A fin décembre 2025, l'encours net global des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres baisse légèrement de 1% à MAD 2370 millions, constitué majoritairement des instruments de dette privée de 64 % (vs 29% en 2024), suivi des bons de Trésor pour 34% (contre 69% à fin 2024), et des actions pour 1,5%.

Au 31 décembre 2025, les dettes interbancaires ont reculé de 6 %, pour atteindre MAD 6 977 millions, contre MAD 7 388 millions un an auparavant, en raison principalement de la baisse des pensions livrées (-26%), atténuée par la progression des emprunts de trésorerie d'environ MAD 1,4 milliard.

A fin décembre 2025, les titres de créances émis évolué de 15% à MAD 4 358 millions.

I.2. Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes

a. Comptes consolidés

Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice 2025

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de CDG Capital 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 2.533.276 KMAD dont un bénéfice net consolidé de 415.307 KMAD.

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).

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.

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 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.

Questions clés de l'audit	Réponse d'audit
Valorisation des instruments financiers conformément à la norme IFRS 9	
Dans le cadre de ses activités de marché, le groupe CDG CAPITAL détient des instruments financiers évalués et comptabilisés à la juste valeur par le biais du compte de résultat ou des capitaux propres. La juste valeur des instruments financiers est déterminée conformément à la note y afférente au niveau de l'annexe aux comptes consolidés. Nous avons considéré la détermination de la juste valeur des instruments financiers comme un point clé d'audit au 31 décembre 2025, en raison : De l'importance du jugement requis pour la détermination de la juste valeur de ces instruments financiers ;	Nous avons pris connaissance du dispositif de contrôle interne du Groupe et des contrôles clés relatifs à l'évaluation des instruments financiers à la juste valeur par résultat ou par capitaux propres. Nos travaux d'audit ont principalement consisté à : - Examiner le dispositif de gouvernance autour des modèles de valorisation et tester les contrôles clés mis en place au niveau du Groupe ; - Tester par sondage l'évaluation des instruments financiers à la juste valeur par résultat ou par capitaux propres ;

Du risque d'incidence significative sur les résultats du groupe, au regard de l'importance du poste au niveau des états financiers consolidés. Au 31 décembre 2025, la valeur des actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat s'élève à KMAD 9.685.233 et à la juste valeur par les capitaux propres à KMAD 2.370.555.	Examiner les informations relatives à l'évaluation des instruments financiers présentées au niveau des annexes aux comptes consolidés.
---	--

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 28 mars 2026

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON

COOPERS AUDIT MAROC S.A

Rachid BOUMEHRAZ

Abdellah LAGHCHAOU

Associée

Associé

Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice 2024**Opinion**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de CDG Capital et de ses filiales (le « Groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2024, 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 1 929 031 KMAD dont un bénéfice net consolidé de 291 585 KMAD.

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 2024, 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).

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.

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 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.

Questions clés de l'audit	Réponse d'audit
Évaluation des instruments financiers classés en niveau 2	
Comme indiqué au niveau des notes annexes 5.1.2 et 5.1.3 aux comptes consolidés, les instruments financiers classés en niveau 2 s'élèvent à 11 241 529 KMAD au 31 décembre 2024. L'estimation de la juste valeur de ces instruments financiers est déterminée selon les principes décrits au niveau de la note 3.1 « Instruments financiers » de l'annexe aux comptes consolidés. Nous avons considéré que l'évaluation de ces instruments financiers constitue un point clé de l'audit, ces instruments financiers étant de montants significatifs et faisant appel au jugement de la direction dans le recours aux modèles internes de valorisation pour leur évaluation en date de clôture.	Nous avons pris connaissance du dispositif de contrôle interne du Groupe et des contrôles clés relatifs à l'évaluation des instruments financiers classés en niveau 2. Nos travaux d'audit ont principalement consisté à : - Examiner le dispositif de gouvernance autour des modèles de valorisation et tester les contrôles clés mis en place au niveau du Groupe ; - Tester par sondage l'évaluation des instruments financiers classés en niveau 2 ; - Examiner les informations relatives à l'évaluation des instruments financiers présentées au niveau des annexes aux comptes consolidés.

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 22 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE AUDIT

COOPERS AUDIT MAROC S.A

Sakina Bensouda Korachi

Abdellah Laghchaoui

Associée

Associé

Rapport d'audit sur les états financiers consolidés pour l'exercice 2023

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de CDG Capital et de ses filiales (le « Groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2023, 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 1 195 262 KMAD dont un bénéfice net consolidé de 50 746 KMAD.

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 2023, 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).

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.

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 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.

Questions clés de l'audit	Réponse d'audit
Évaluation des instruments financiers classés en niveau 2	
Comme indiqué au niveau des notes annexes 5.1.2 et 5.1.3 aux comptes consolidés, les instruments financiers classés en niveau 2 s'élèvent à 10 251 769 KMAD au 31 décembre 2023. L'estimation de la juste valeur de ces instruments financiers est déterminée selon les principes décrits au niveau de la note 3.1 « Instruments financiers » de l'annexe aux comptes consolidés. Nous avons considéré que l'évaluation de ces instruments financiers constitue un point clé de l'audit, ces instruments financiers étant de montants significatifs et faisant appel au jugement de la direction dans le recours aux modèles internes de valorisation pour leur évaluation en date de clôture.	Nous avons pris connaissance du dispositif de contrôle interne du Groupe et des contrôles clés relatifs à l'évaluation des instruments financiers classés en niveau 2. Nos travaux d'audit ont principalement consisté à : – Examiner le dispositif de gouvernance autour des modèles de valorisation et tester les contrôles clés mis en place au niveau du Groupe ; – Tester par sondage l'évaluation des instruments financiers classés en niveau 2 ; – Examiner les informations relatives à l'évaluation des instruments financiers présentées au niveau des annexes aux comptes consolidés.

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 26 avril 2024

Les Commissaires aux Comptes

COOPERS AUDIT MAROC SA
Abdellah Laghchaoui

Associé

DELOITTE AUDIT
Sakina BENSOU DA-KORACHI

Associée

b. Comptes sociaux

Rapport général des Commissaires aux comptes pour l'exercice 2025

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de CDG Capital S.A, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 3.368.684 KMAD, dont un bénéfice net de 133.910 KMAD.

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 CDG Capital 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.

Questions clés de l'audit	Réponse d'audit
Evaluation des titres de transaction et de placement	
Les titres de transaction et de placement figurent à l'actif de CDG Capital au 31 décembre 2025 pour un montant de 11.589.424 KMAD. Les titres de transaction et de placement sont évalués conformément aux principes décrits dans l'état A1 « Principales méthodes d'évaluation appliquées » de l'Etat des Informations Complémentaires (ETIC). Nous avons considéré que l'évaluation des titres de transaction et de placement constitue un point clé de l'audit, ces titres étant de montants significatifs et faisant appel au jugement de la direction dans le recours aux modèles internes de valorisation pour leur évaluation (hors actions cotées) en date de clôture.	Nous avons pris connaissance du dispositif de contrôle interne de la Banque et des contrôles clés relatifs à l'évaluation des titres de transaction et de placement. Nos travaux d'audit ont principalement consisté à : • Examiner le dispositif de gouvernance relatif aux modèles de valorisation et tester les contrôles clés mis en place au niveau de la banque ; • Tester par sondage l'évaluation des titres de transaction et de placement.

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 des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 28 mars 2026

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON

Rachid BOUMEHRAZ

Associée

COOPERS AUDIT MAROC S.A

Abdellah LAGHCHAOU

Associé

Rapport général des Commissaires aux comptes pour l'exercice 2024**Opinion**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de CDG Capital SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2024. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 2 325 878 KMAD, dont un bénéfice net de 77 256 KMAD.

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 CDG Capital SA au 31 décembre 2024 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.

Questions clés de l'audit	Réponse d'audit
Evaluation des titres de transaction et de placement	
Les titres de transaction et de placement figurent à l'actif de CDG Capital au 31 décembre 2024 pour un montant de 12 271 995 KMAD. Les titres de transaction et de placement sont évalués conformément aux principes décrits dans l'état A1 « Principales méthodes d'évaluation appliquées » de l'Etat des Informations Complémentaires (ETIC). Nous avons considéré que l'évaluation des titres de transaction et de placement constitue un point clé de l'audit, ces titres étant de montants significatifs et faisant appel au jugement de la direction dans le recours aux modèles internes de valorisation pour leur évaluation (hors actions cotées) en date de clôture.	Nous avons pris connaissance du dispositif de contrôle interne de la Banque et des contrôles clés relatifs à l'évaluation des titres de transaction et de placement. Nos travaux d'audit ont principalement consisté à : - Examiner le dispositif de gouvernance relatif aux modèles de valorisation et tester les contrôles clés mis en place au niveau de la banque ; - Tester par sondage l'évaluation des titres de transaction et de placement.

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 des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

Vérifications et informations spécifiques

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

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée, nous portons à votre connaissance qu'au cours de l'exercice 2024, la banque a procédé à l'acquisition de 44,999% des titres de participations de la société AJARINVEST S.A pour un montant de 404 987 KMAD.

Casablanca, le 22 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE AUDIT

Sakina BENSOUDA-KORACHI

Associée

COOPERS AUDIT MAROC S.A

Abdellah Laghchaoui

Associé

Rapport général des Commissaires aux comptes pour l'exercice 2023**Opinion**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de CDG Capital SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2023. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1 776 175 KMAD, dont un bénéfice net de 32 718 KMAD.

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 CDG Capital SA au 31 décembre 2023 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.

Questions clés de l'audit	Réponse d'audit
Evaluation des titres de transaction et de placement	
Les titres de transaction et de placement figurent à l'actif de CDG Capital au 31 décembre 2023 pour un montant de 10 756 143 KMAD. Les titres de transaction et de placement sont évalués conformément aux principes décrits dans l'état A1 « Principales méthodes d'évaluation appliquées » de l'état des Informations Complémentaires (ETIC). Nous avons considéré que l'évaluation des titres de transaction et de placement constitue un point clé de l'audit, ces titres étant de montants significatifs et faisant appel au jugement de la direction dans le recours aux modèles internes de valorisation pour leur évaluation (hors actions cotées) en date de clôture.	Nous avons pris connaissance du dispositif de contrôle interne de la Banque et des contrôles clés relatifs à l'évaluation des titres de transaction et de placement. Nos travaux d'audit ont principalement consisté à : ▪ Examiner le dispositif de gouvernance relatif aux modèles de valorisation et tester les contrôles clés mis en place au niveau de la banque ; ▪ Tester par sondage l'évaluation des titres de transaction et de placement.

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 des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 26 avril 2024

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE AUDIT
Sakina BENSOUDA-KORACHI
Associée

COOPERS AUDIT MAROC SA
Abdellah Laghchaoui
Associé

I.3. Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation du groupe à fin décembre 2025 se présente comme suit :

Dénomination	Secteur d'activité	2023		2024		2025		Méthode de consolidation
		% d'intérêt	% du contrôle	% d'intérêt	% du contrôle	% d'intérêt	% du contrôle	
CDG Capital	Banque	100%	100%	100%	100%	100%	100%	Consolidante
CDG Capital Gestion	Gestion d'actifs	100%	100%	100%	100%	100%	100%	IG
CDG Capital Bourse	Intermédiation boursière	100%	100%	100%	100%	100%	100%	IG
CDG Capital Real Estate	Gestion de fonds immobiliers et touristiques	100%	100%	-	-	-	-	IG
AJARINVEST		-	-	45%	45%	45%	45%	IG

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

I.4. Principaux faits marquants

Le périmètre de consolidation à fin décembre 2025 n'a connu aucun changement par rapport à l'exercice précédent.

I.5. Analyse du compte de résultat consolidé en normes IFRS

Le compte de résultat consolidé, sur la période 2023-2025, se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Intérêts, rémunérations et produits assimilés	219 719	233 050	6%	240 572	3%
Intérêts, rémunérations et charges assimilées	293 046	355 018	21%	331 851	-7%
MARGE D'INTERET	-73 328	-121 968	-66%	-91 280	34%
Commissions (produits)	180 038	203 173	13%	316 062	56%
Commissions (charges)	7 659	8 016	5%	7 323	-9%
MARGE SUR COMMISSIONS	172 380	195 157	13%	308 738	58%
Gains ou pertes nets sur actifs financiers à la juste valeur par résultat	104 936	275 884	>100%	291 049	5%
Gains ou pertes nets sur actifs financiers à la JV par capitaux propres	30 471	7 402	-76%	22 411	>100%
Produits des autres activités	111 718	274 842	>100%	582 303	>100%
Charges des autres activités	14 036	12 354	-12%	29 975	>100%
PRODUIT NET BANCAIRE	332 141	618 962	86%	1 083 247	75%
Charges générales d'exploitation	232 756	282 234	21%	351 668	25%
DEAP des immo. Corp et incorp	31 987	29 167	-9%	24 780	-15%
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	67 399	307 562	>100%	706 799	>100%
Coût du risque	-10 360	8 673	>100%	5 835	-33%
RESULTAT D'EXPLOITATION	77 759	298 889	>100%	700 964	>100%
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence					
Gains ou pertes nets sur autres actifs	106	-1 749	-100%	370	-100%

Variations de valeurs des écarts d'acquisition					
RESULTAT AVANT IMPOT	77 865	297 140	>100%	701 335	>100%
Impôt sur les résultats	27 119	111 612	>100%	286 028	>100%
RESULTAT NET	50 746	185 528	>100%	415 307	>100%
Intérêts minoritaires	-	25 714	>100%	88 048	>100%
RESULTAT NET – PART DU GROUPE	50 746	159 814	>100%	327 260	>100%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

a. Produit Net Bancaire

L'évolution du produit net bancaire consolidé de CDG Capital entre 2023-2025 est présentée dans le tableau suivant :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Intérêts, rémunérations et produits assimilés	219 719	233 050	6%	240 572	3%
Intérêts, rémunérations et charges assimilées	293 046	355 018	21%	331 851	-7%
MARGE D'INTERET	-73 328	-121 968	-66%	-91 280	34%
Commissions (produits)	180 038	203 173	13%	316 062	56%
Commissions (charges)	7 659	8 016	5%	7 323	-9%
MARGE SUR COMMISSIONS	172 380	195 157	13%	308 738	58%
Gains ou pertes nets sur actifs financiers à la juste valeur par résultat	104 936	275 884	>100%	291 049	5%
Gains ou pertes nets sur actifs financiers à la JV par capitaux propres	30 471	7 402	-76%	22 411	>100%
Produits des autres activités	111 718	274 842	>100%	582 303	>100%
Charges des autres activités	14 036	12 354	-12%	29 975	>100%
PRODUIT NET BANCAIRE	332 141	618 962	86%	1 083 247	75%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Au terme de l'exercice 2024, le PNB consolidé affiche une hausse de 86% (+MAD 286,8 millions) à MAD 619,0 millions contre MAD 332,1 millions une année auparavant. Cette évolution intègre les variations compensées ci-après :

- La baisse de 66% à MAD -122,0 millions de la marge d'intérêt, reflétant une hausse des charges d'intérêts (+21%), plus importante que celle des produits d'intérêts (+6%). La hausse des charges d'intérêts fait suite à la montée des besoins en refinancement de la banque induits par ses activités;
- La hausse de +MAD 147,9 millions des gains nets sur instruments financiers à la juste valeur à MAD 283,3 millions dans un contexte de baisse de taux obligataires ;
- La croissance de MAD +163,0 millions à 274,8 millions des produits nets liés aux autres activités, dont MAD 89 millions provenant de l'intégration d'AjarInvest.

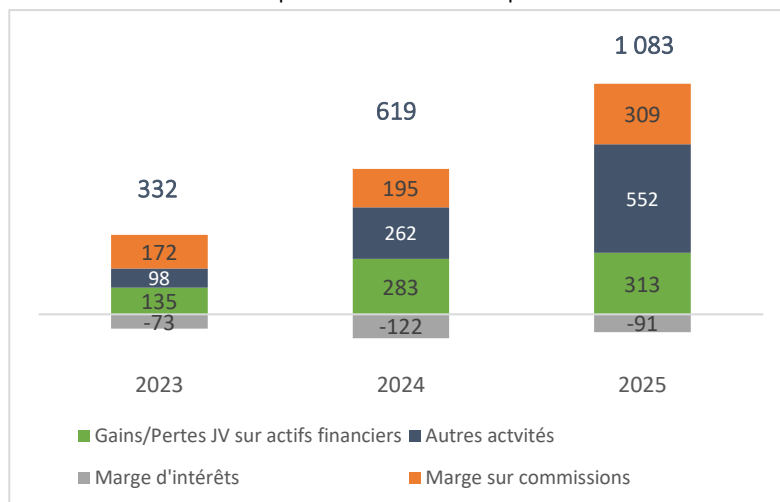
Notons qu'hors effet de l'acquisition d'AjarInvest, le PNB aurait évolué de 59% à MAD 529,2 millions.

En 2025, le PNB a évolué de 75% à MAD 1083 millions contre MAD 619 millions en 2024. Cette évolution intègre l'effet compensé des variations suivantes :

- La hausse de la marge d'intérêt de 34% à MAD 91 millions, à la suite d'une baisse des charges d'intérêts plus importantes que celle des produits.
- La hausse de MAD 307 millions à MAD 582 millions des produits des autres activités ;
- La hausse de 58% à MAD 309 millions de la marge sur commissions ;

❖ Structure du PNB

L'évolution de la structure du PNB sur la période 2023 - 2025 se présente comme suit :



Source : CDG Capital, comptes consolidés

Au terme de l'exercice 2024, la part des gains nets sur instruments financier à la juste valeur et des autres activités dans le PNB consolidé représentent respectivement 46% et 42%, tandis que celle de la marge sur commissions s'élève à 32%.

En 2025, la part des gains nets sur instruments financier à la juste valeur et des autres activités dans le PNB consolidé représentent respectivement 29% et 51%, tandis que celle de la marge sur commissions s'élève à 29%.

❖ Contribution des filiales au PNB en 2025

Les contributions des filiales en termes de PNB sur la période 2023 - 2025 se présentent comme suit :

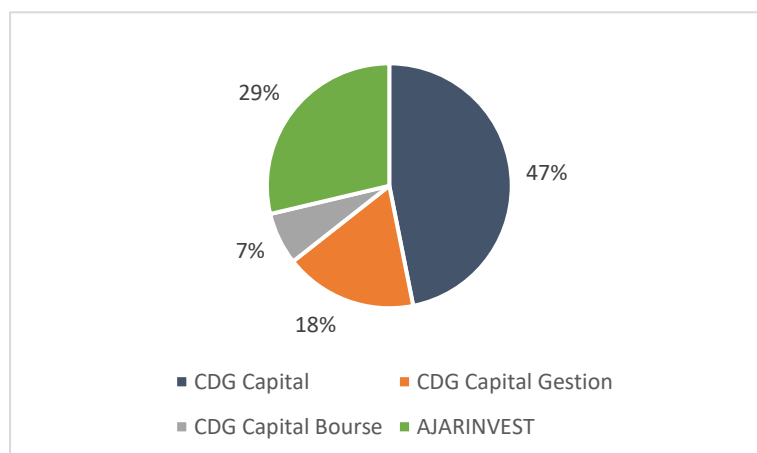
En milliers de dirhams	PNB IFRS ^(*) au 31.12.2023		PNB IFRS ^(*) au 31.12.2024		PNB IFRS ^(*) au 31.12.2025	
	En KDH	En %	En KDH	En %	En KDH	En %
CDG Capital	224 330	68%	341 184	55%	507 704	49%
CDG Capital Gestion	90 418	27%	148 420	24%	189 905	28%
CDG Capital Bourse	17 662	5%	39 582	6%	74 784	89%
CDG Capital Real Estate	-268	0%	NA	-	NA	-
AJARINVEST	NA	-	89 777	15%	310 854	>100%
CONSOLIDÉ	332 141	-4%	618 962	86%	1 083 247	75%

Au terme de l'exercice 2023, CDG Capital et de CDG Capital Gestion demeurent les principaux contributeurs en termes d'activité, avec des parts respectives de 68% et 27% pour le PNB.

Au terme de l'exercice 2024, CDG Capital et de CDG Capital Gestion demeurent les principaux contributeurs en termes d'activité, avec des parts respectives de 55% et 24% pour le PNB.

À fin décembre 2025, le PNB consolidé s'est établi à MAD 1 083,2 millions. Le PNB consolidé de CDG Capital Bourse s'est établi à MAD 74,8 millions contre MAD 39,6 millions en 2024, portant sa contribution au PNB consolidé à 7% contre 6% un an auparavant. Le PNB consolidé d'Ajarinvest a atteint MAD 310,9 millions en 2025 contre MAD 89,8 millions en 2024, représentant ainsi 29% du PNB consolidé contre 15% en 2024.

Les contributions des entités du groupe CDG Capital à la formation du PNB consolidé se présentent comme suit :

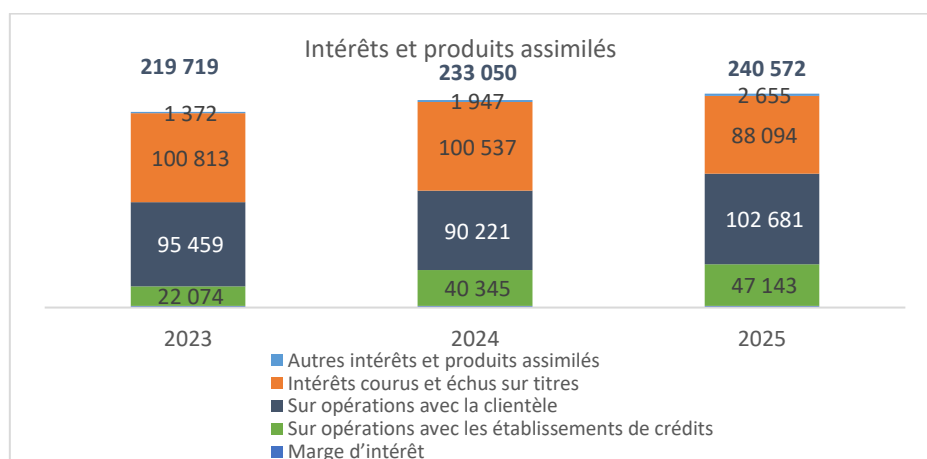


Source : CDG Capital, comptes consolidés

CDG Capital et AjarInvest restent les principaux contributeurs au PNB consolidé, avec des parts respectives de 47% et 29%. CDG Capital Gestion contribue à hauteur de 18%, tandis que la part de CDG Capital Bourse s'élève à 7%.

Marge d'intérêts

Evolution des produits et charges d'intérêts (en milliers de dirhams)



Source : CDG Capital, comptes consolidés

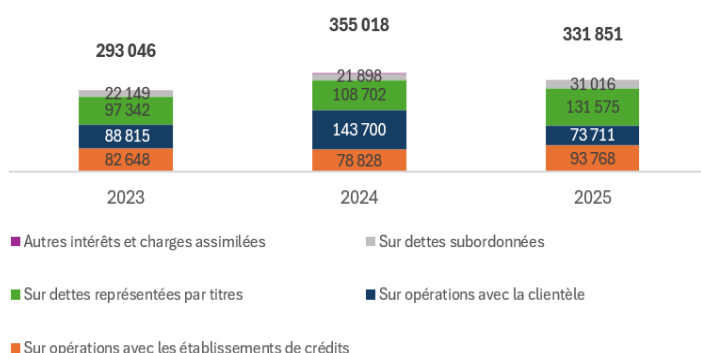
A fin décembre 2024, les produits d'intérêts s'élèvent MAD 233,0 millions contre MAD 219,7 MAD une année plus tôt en progression de 6,1%. Cette évolution résulte pour l'essentiel des variations compensées suivantes :

- La hausse de 18,3 millions de dirhams des produits d'intérêts sur opérations interbancaires ;
- La hausse de 0,6 millions de dirhams des autres intérêts et produits assimilés ;
- La baisse de 5,2 millions de dirhams des intérêts perçus sur opérations avec la clientèle ;
- La baisse de 0,2 millions des coupons perçus sur titres de créance pour s'établir à 100,5 millions MAD.

A fin décembre 2025, les produits d'intérêts s'élèvent MAD 240,0 millions contre MAD 233 millions une année auparavant en progression de 3%. Cette évolution résulte pour l'essentiel des variations combinées suivantes :

- La hausse de 17% des produits d'intérêts sur opérations interbancaires ;
- La hausse de 36% des autres intérêts et produits assimilés, avec une évolution de MAD 0,7 million ;
- La hausse de 14% des intérêts perçus sur opérations avec la clientèle ;
- La baisse 12% des coupons perçus sur titres de créance pour s'établir à MAD 88 millions.

Intérêts et charges assimilés



Source : CDG Capital, comptes consolidés

En 2024, les charges d'intérêts enregistrent globalement une hausse de 21%, totalisant 355,0 millions de dirhams contre 293,0 millions de dirhams en 2023. Par instrument, l'évolution de la charge d'intérêt s'analyse comme suit :

- La hausse de 54,9 millions de dirhams des intérêts servis sur les opérations avec la clientèle ;
- La hausse de 11,4 millions MAD des intérêts sur dettes représentées par titres ;
- La baisse de 3,8 millions de dirhams des intérêts sur opérations de refinancement interbancaires ;

En 2025, les charges d'intérêts ont baissé de 7% à MAD 332 millions de dirhams contre MAD 355 millions de dirhams en 2024. Par instrument, l'évolution de la charge d'intérêt s'analyse comme suit :

- La hausse de 19% des intérêts sur opérations de refinancement interbancaires ;
- La baisse de 49% des intérêts servis sur les opérations avec la clientèle ;
- La hausse de 42% des intérêts sur dette subordonnée ;
- La hausse de 21% des intérêts sur dettes représentées par titres ;
- La baisse de 6% des autres intérêts et charges assimilées.

❖ Marge sur commissions

Commissions	2023			2024			Var			2025			Var		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Gestion et conservation d'actifs	144 813	5 836	138 977	171 478	6 464	165 014	18%	11%	19%	255 014	6 024	248 990	49%	-7%	51%
Prestations et services pour conseil financier	32 451	-	32 451	28 808	-	28 808	-11%	-	-11%	56 542	-	56 542	96%	-	96%
Autres	2 775	1 822	952	2 887	1 552	1 335	4%	-15%	40%	4 505	1 299	3 206	56%	-16%	>100%

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Produits nets des commissions	180 038	7 659	172 380	203 173	8 016	195 157	13%	5%	13%	316 062	7 323	308 738	56%	-9%	58%
--------------------------------------	---------	-------	---------	---------	-------	---------	-----	----	-----	---------	-------	---------	-----	-----	-----

Source : CDG Capital

En 2024, les commissions nettes progressent de 13% à MAD 195,2 millions, tirées par l'amélioration significative des commissions de gestion et de conservation d'actifs (+19% à MAD 165 millions), atténué par la baisse de 11% des commissions liées aux prestations et services pour conseil financier à 28,8 millions MAD à fin 2024.

Notons qu'AjarInvest n'a pas eu d'impact significatif sur la marge de commissions, avec un effet limité à - 5 134 DH.

En 2025, les commissions nettes enregistrent une forte progression de +58% pour atteindre MAD 308,7 millions. Cette performance est principalement portée par la nette amélioration des commissions de gestion et de conservation d'actifs (+51% à MAD 249 millions), ainsi que par la hausse marquée des commissions liées aux prestations de conseil financier, en progression de +96% à MAD 56,5 millions à fin 2025.

❖ Gains ou pertes nets sur actifs financiers à la juste valeur par résultat

	2023	2024	Var	2025	Var
Dividendes reçus	452	550	22%	490	-11%
Plus ou moins-values réalisées sur cession actifs/passifs à la juste valeur par le résultat	90 474	371 777	>100%	270 008	-27%
Plus ou moins-values latentes sur actifs/passifs à la juste valeur par le résultat	-2 808	4 050	>100%	50 157	>100%
Solde des relations de couverture des instruments dérivés ne répondant plus aux conditions de la comptabilité de couverture	-	-	-	-	-
Variation de juste valeur des instruments dérivés	16 818	-100 493	-100%	-29 606	71%
Inefficacité de couverture à la juste valeur	-	-	-	-	-
Inefficacité de couverture de flux de trésorerie	-	-	-	-	-
Gains ou pertes nets	104 936	275 884	>100%	291 049	5%

Source : CDG Capital

En 2024, les gains nets sur actifs financiers à la juste valeur par résultat affichent une hausse de +MAD 170,9 millions à MAD 275,9 millions, grâce à la bonne performance du portefeuille taux de la banque dans un contexte de marché favorable marqué par la détente des taux obligataires.

En 2025, les gains nets sur actifs financiers à la juste valeur par résultat ont augmenté de 5%, à 291 millions de dirhams, liée pour l'essentiel à une nette amélioration de la juste valeur des instruments dérivés.

Gains ou pertes nets des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres

	2023	2024	Var	2025	Var
Dividendes reçus	-	-	-	-	-
Plus ou moins values sur cession sur actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	30 471	7 402	-76%	22 411	>100%
Gains ou pertes nets des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	30 471	7 402	-76%	22 411	>100%

En 2024, les gains nets sur actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres ressortent à MAD 7,4 millions contre MAD 30,5 millions en 2023, soit une baisse de 76%, principalement liée à la diminution des plus-values réalisées sur cession des actifs financiers concernés.

En 2025, les gains nets enregistrent une forte progression pour atteindre MAD 22,4 millions contre MAD 7,4 millions en 2024, portée par la reprise des plus-values de cession.

Autres activités

Autres activités	2023	2024	Var	2025	Var
Produits des autres activités	111 718	274 842	>100%	582 303	>100%
Charges des autres activités	14 036	12 354	-12%	29 975	>100%
Résultat des autres activités	97 682	262 488	>100%	552 328	>100%

Source : CDG Capital

En 2024, le résultat des autres activités affiche une hausse de + MAD 164,8 millions à MAD 262,5 millions, dont MAD 89 millions provenant de l'intégration d'AjarInvest.

Notons que, hors effet de l'acquisition d'AjarInvest, le résultat des autres activités aurait progressé 77% à 173,2 millions MAD à fin 2024, porté par la bonne performance des activités de gestion d'OPCVM et d'intermédiation boursière.

En 2025, le résultat des autres activités a évolué de MAD 289,8 millions à MAD 552,3 millions, cette évolution est marquée notamment par l'effet année pleine suite l'intégration d'AjarInvest.

La répartition par entité des produits et charges des autres activités se présente comme suit (en milliers de dirhams) :

Entité	2023	2024	Var	2025	Var
CDG Capital	3	1	-55%	1 204	>100%
CDG Capital Gestion	93 674	147 674	58%	187 661	27%
CDG Capital Bourse	18 041	37 382	>100%	78 316	>100%
CDG Capital Real Estate	-	NA	-	NA	-
AJARINVEST	-	89 784	-	315 122	>100%
Produits des autres activités	111 718	274 842	146%	582 303	>100%
CDG Capital	6 373	7 459	17%	11 473	54%
CDG Capital Gestion	4 571	2 555	-44%	2 087	-18%
CDG Capital Bourse	2 824	1 862	-34%	10 025	>100%
CDG Capital Real Estate	268	NA	-	NA	-
AJARINVEST	NA	478	-	6 390	>100%
Charges des autres activités	14 036	12 354	-12%	29 975	>100%

Source : CDG Capital, comptes consolidés

Au terme de l'exercice 2024 :

Les produits des autres activités ont évolué de MAD 163,1 millions par rapport à 2023, s'établissant à MAD 274,8 millions. Cette hausse est attribuable principalement à l'évolution des produits de CDG Capital Gestion (+58%) et de CDG Capital Bourse (-24%).

Les charges des autres activités ont également diminué de 12%, pour atteindre 12,35 millions de dirhams. Cette baisse est principalement due à la baisse des charges des autres activités de CDG Capital Gestion (-44%) et de CDG Capital Bourse (-34%).

Au terme de l'exercice 2025 :

Les produits des autres activités s'établissent à MAD 582,3 millions à fin 2025, en hausse de MAD 307,5 millions par rapport à 2024. Cette progression s'explique principalement par la forte contribution d'AjarInvest, dont les produits passent de MAD 89,7 millions à MAD 315 millions, soit une augmentation de MAD 225 millions, ainsi que par la bonne performance de CDG Capital Bourse et CDG Capital Gestion, qui enregistrent chacune une hausse d'environ MAD 40 millions.

Les charges des autres activités s'élèvent à MAD 30,0 millions à fin 2025, en hausse de MAD 17,6 millions par rapport à 2024. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des charges au niveau de CDG Capital Bourse (+MAD 8,2 millions), d'AjarInvest (+MAD 5,9 millions) et de CDG Capital (+MAD 4,0 millions).

b. Résultat brut d'exploitation

L'évolution du Résultat Brut d'Exploitation de CDG Capital sur la période 2023-2025 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
PRODUIT NET BANCAIRE (1)	332 141	618 962	86%	1 083 247	75%
Charges générales d'exploitation (2)	232 756	282 234	21%	351 668	25%
DEAP des immo. Corp et incorp (3)	31 987	29 167	-9%	24 780	-15%
Coefficient d'exploitation (2+3) / (1)	80%	50%	-29 pts	35%	-15 pts
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	67 399	307 562	>100%	706 799	>100%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Au terme de l'exercice 2024 :

Les charges générales d'exploitation affichent une évolution de 21% à MAD 282,2 millions, tandis que les dotations aux amortissements des immobilisations diminuent de 9% à MAD 29,2 millions.

Hors impact d'AjarInvest, l'augmentation des charges générales d'exploitation se limiterait à 14%, soit MAD 266,0 millions, alors que la baisse des dotations aux amortissements s'élèverait à 10%.

Le résultat brut d'exploitation ressort en hausse de +MAD 240,2 millions à MAD 307,6 millions contre MAD 67,4 millions en 2023, en raison de la hausse de 86% du PNB. Dans ce contexte, le coefficient d'exploitation ressort à 50%, en baisse de 29pts par rapport à 2023.

Hors impact d'AjarInvest, le résultat brut d'exploitation aurait affiché une progression de MAD 167 millions, pour atteindre MAD 234,4 millions, tandis que le coefficient d'exploitation se serait établi à 56%, en recul de 24 points.

Au terme de l'exercice 2025 :

Les charges générales d'exploitation affichent une évolution de 25% à MAD 351,7 millions, tandis que les dotations aux amortissements des immobilisations diminuent de 15% à MAD 24,8 millions.

Le résultat brut d'exploitation s'affiche en hausse de MAD 399 millions à MAD 706,8 millions contre MAD 307,6 millions en 2024, suite à la hausse de 75% du PNB couplée à la hausse de 25% des charges générales d'exploitation. Dans ce contexte, le coefficient d'exploitation ressort à 35%, en baisse de 15 pts par rapport à 2024.

❖ Charges générales d'exploitation :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Charges de personnel	145 621	167 540	15%	231 187	38%
Impôts et taxes	3 470	4 298	24%	4 532	5%
Services extérieurs et autres charges	83 665	110 396	32%	115 949	5%
Charges générales d'exploitation	232 756	282 234	21%	351 668	25%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Au terme de l'exercice 2024 :

Les charges générales d'exploitation hors dotations aux amortissements affichent globalement une progression de 21% à MAD 282,2 millions, sous l'effet conjugué :

- de la progression des charges de personnel de 15% à MAD 167,5 millions ;
- la hausse de 32% à MAD 110,4 millions des services extérieurs et autres charges, en lien avec la montée des frais d'entretien des locaux, de maintenance informatique, ainsi que d'actions de communication et de relations publiques.

Au terme de l'exercice 2025 :

Les charges générales d'exploitation, hors dotations aux amortissements, affichent une hausse de 25% à MAD 351,7 millions, intégrant :

- la progression des charges du personnel de 38% à MAD 231,2 millions.
- la hausse de 5% à MAD 115,9 millions des « Services extérieurs et autres charges », en lien avec la montée des frais d'entretien des locaux, de maintenance informatique, ainsi que d'actions de communication et de relations publiques.

❖ Ventilation des charges de personnel

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Salaires et appointements	66 251	68 636	4%	94 793	38%
Primes et indemnités	57 507	74 528	30%	96 473	29%
Charges d'assurances sociales, et de retraite	13 821	16 374	18%	30 201	84%
Autres charges de personnel	8 041	8 001	0%	9 720	21%
TOTAL	145 621	167 540	15%	231 187	38%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

En 2024, les charges du personnel ont connu une augmentation de 15% pour s'établir à MAD 167,5 millions. Une croissance qui est due à la hausse du poste « Primes et indemnités » de MAD 17,0 millions, et dans une moindre mesure la hausse du poste « Charges d'assurances sociales, et de retraite » et du poste « Salaires et appointements » de respectivement +MAD 2,5 millions et + MAD 2,3 millions à MAD 16,4 millions et MAD 68,6 millions.

Au terme de l'année 2025, les charges du personnel enregistrent une hausse significative de +38% pour s'établir à MAD 231,2 millions. Cette évolution s'explique par la progression de l'ensemble des composantes, notamment :

- l'augmentation des « salaires et appointements » de +38% à MAD 94,8 millions ;
- la hausse des « primes et indemnités » de +29% à MAD 96,5 millions ;
- la forte progression des « charges d'assurances sociales et de retraite » de +84% à MAD 30,2 millions ;
- ainsi que l'augmentation des « autres charges de personnel » de +21% à MAD 9,7 millions, soit une hausse de MAD 1,7 millions.

❖ Ventilation des dotations aux amortissements et aux provisions

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	19 381	18 170	-6%	12 349	-32%
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	12 606	10 996	-13%	12 430	13%
Dotations nettes aux provisions pour dépréciation	-	-	-	-	-
TOTAL	31 987	29 167	-9%	24 780	-15%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

En 2024, les dotations aux amortissements et aux provisions ont reculé de 9% pour s'établir à MAD 29,2 millions. Cette évolution reflète la diminution de la base amortissable sous l'effet des actifs totalement amortis.

En 2025, les dotations aux amortissements et aux provisions ont baissé de 15%, pour se situer à MAD 24,8 millions, liée à la diminution de la base amortissable sous l'effet conjointement des actifs totalement amortis.

c. Coût du risque

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

En KMAD	2023	2024	Var	2025	Var
Dotations aux provisions	1 406	18 961	>100%	9 212	-51%
Provisions pour dépréciation des prêts et créances	1406	18020	>100%	2 498	-86%
Provisions pour dépréciation des titres	-	-	-	-	-
Provisions pour risques	-	940	>100%	6 714	>100%
Reprises sur provisions	11 766	10 288	-13%	14 959	45%
Provisions pour dépréciation des prêts et créances	2336	19	-99%	8 877	>100%
Provisions pour dépréciation des titres	7 347	10 269	40%	6 083	-41%
Provisions pour risques	2 083	-	-100%	-	-
Variation des provisions	-10 360	8 673	>100%	-5 747	-100%
Pertes sur prêts et créances irrécouvrables	-	-	-	11 582	>100%
Récupérations sur prêts et créances amorties	-	-	-	-	-
Autres pertes	-	-	-	-	-
Coût du risque	-10 360	8 673	>100%	5 835	-33%

Source : CDG Capital

❖ Décomposition du coût du risque par Bucket

	31/12/2023				31/12/2024				31/12/2025			
Coût du risque par Bucket sous IFRS 9	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	Total	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	Total	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	Total
Coût du risque	-7 538	-	-2 823	-10 360	12 921	-	-4 247	8 673	8 283	-	-2 448	5 835
Total	-7 538	-	-2 823	-10 360	12 921	-	-4 247	8 673	8 283	-	-2 448	5 835

Source : CDG Capital

En 2023, le coût du risque s'affiche en baisse de MAD 11,6 millions à MAD -10,4 millions, sous l'effet combiné de :

- de l'évolution favorable du risque de crédit sur les portefeuilles titres et crédits relevant du « bucket 1 », induisant des reprises nettes de provisions de MAD 7,5 millions contre des dotations nettes de MAD 8,1 millions en 2022 ;
- de la libération de provisions sur des actifs dépréciés (bucket 3) à hauteur de MAD 2,8 millions, compte tenu des remboursements partiels enregistrés au titre de l'année.

En 2024, le coût du risque a augmenté de MAD 19,0 millions à MAD 8,7 million. Cette hausse s'explique par les facteurs suivants :

- Le bucket 1 a connu une inversion significative, passant de MAD -7,5 millions en 2023 à MAD 12,9 millions de dirhams en 2024, reflétant la variation à la hausse des dotations nettes au titre des pertes de crédit attendues, en lien avec la nouvelle production de crédit.
- Le bucket 3 a enregistré une baisse de 50,4% à MAD -4,2 millions reflétant les reprises de provisions réalisées en lien avec l'apurement de créances en souffrance.

En 2025, le coût du risque ressort à MAD 5,8 millions, en baisse de MAD 2,8 millions par rapport à 2024. Cette évolution s'explique par :

- Un repli du bucket 1, qui passe de MAD 12,9 millions en 2024 à MAD 8,3 millions en 2025, cette évolution favorable est liée pour l'essentiel à l'amélioration du risque de crédit attendues pour certaines contreparties ;
- Un bucket 3 dont le solde négatif s'est atténué, passant de MAD -4,2 millions en 2024 à MAD -2,4 millions en 2025, compte tenu principalement des remboursements partiels enregistrés au titre de l'année.

❖ Décomposition des actifs du groupe et engagements par « Bucket »

Décomposition des actifs du Groupe et engagements par « Bucket » à fin décembre 2023

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2023
Actifs financiers au coût amorti	2 874 502	-	44 738	2 919 241
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	766 658	-	-	766 658
Prêts et créances sur la clientèle	2 107 844	-	10 310	2 118 154
Titres au coût amorti	-	-	34 428	34 428
Actifs financiers à la JVOCI	3 129 447	-	-	3 129 447
Titres de créance	3 129 447	-	-	3 129 447
Engagements hors bilan	2 972 115	-	-	2 972 115
Engagements de financement et de garantie	2 972 115	-	-	2 972 115

Couverture par « Bucket » à fin décembre 2023

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2023
Actifs financiers au coût amorti	14 303	-	41 147	55 450
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	5 876	-	-	5 876
Prêts et créances sur la clientèle	8 426	-	6 719	15 145
Titres au coût amorti	-	-	34 428	34 428
Actifs financiers à la JVOCI	16 589	-	-	16 589
Titres de créance	16 589	-	-	16 589
Engagements hors bilan	387	-	-	387
Engagements de financement et de garantie	387	-	-	387

Décomposition des actifs du Groupe et engagements par « Bucket » à fin décembre 2023 (Encours nets des dépréciations)

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2023
Actifs financiers au coût amorti	2 860 200	-	3 591	2 863 791
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	760 782	-	-	760 782
Prêts et créances sur la clientèle	2 099 418	-	3 591	2 103 009
Titres au coût amorti	-	-	-	-
Actifs financiers à la JVOCI	3 112 858	-	-	3 112 858
Titres de créance	3 112 858	-	-	3 112 858
Engagements hors bilan	2 971 728	-	-	2 971 728
Engagements de financement et de garantie	2 971 728	-	-	2 971 728

Décomposition des actifs du Groupe et engagements par « Bucket » à fin décembre 2024

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2024
Actifs financiers au coût amorti	3 214 708	-	37 077	3 251 785
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	1 390 228	-	-	1 390 228
Prêts et créances sur la clientèle	1 824 480	-	6 877	1 831 357
Titres au coût amorti	-	-	30 200	30 200
Actifs financiers à la JVOCI	2 378 846	-	-	2 378 846
Titres de créance	2 378 846	-	-	2 378 846
Engagements hors bilan	3 101 157	-	-	3 101 157
Engagements de financement et de garantie	3 101 157	-	-	3 101 157

Couverture par « Bucket » à fin décembre 2024

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2024
Actifs financiers au coût amorti	32 323	-	36 805	69 128
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	12 316	-	-	12 316
Prêts et créances sur la clientèle	20 008	-	6 605	26 613
Titres au coût amorti	-	-	30 200	30 200
Actifs financiers à la JVOCI	10 549	-	-	10 549
Titres de créance	10 549	-	-	10 549
Engagements hors bilan	1 328	-	-	1 328
Engagements de financement et de garantie	1 328	-	-	1 328

Décomposition des actifs du Groupe et engagements par « Bucket » à fin décembre 2024 (Encours nets des dépréciations)

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2024
Actifs financiers au coût amorti	3 182 385	-	272	3 182 657
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	1 377 912	-	-	1 377 912
Prêts et créances sur la clientèle	1 804 473	-	272	1 804 744
Titres au coût amorti	-	-	-	-
Actifs financiers à la JVOCI	2 368 297	-	-	2 368 297
Titres de créance	2 368 297	-	-	2 368 297
Engagements hors bilan	3 099 829	-	-	3 099 829
Engagements de financement et de garantie	3 099 829	-	-	3 099 829

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Décomposition des actifs du Groupe et engagements par « Bucket » à fin décembre 2025

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2025
Actifs financiers au coût amorti	6 769 522	-	31 202	6 800 725
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	2 972 671	-	-	2 972 671
Prêts et créances sur la clientèle	3 796 851	-	6 156	3 803 007
Titres au coût amorti	-	-	25 046	25 046
Actifs financiers à la JVOCI	2 343 801	-	-	2 343 801
Titres de créance	2 343 801	-	-	2 343 801

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Engagements hors bilan	4 865 846	-	-	4 865 846
Engagements de financement et de garantie	4 865 846	-	-	4 865 846

Couverture par « Bucket » à fin décembre 2025

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2025
Actifs financiers au coût amorti	34 821	-	31 202	66 024
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	24 810	-	-	24 810
Prêts et créances sur la clientèle	10 012	-	6 156	16 168
Titres au coût amorti	-	-	25 046	25 046
Actifs financiers à la JVOCI	9 620	-	-	9 620
Titres de créance	9 620	-	-	9 620
Engagements hors bilan	8 042	-	-	8 042
Engagements de financement et de garantie	8 042	-	-	8 042

Décomposition des actifs du Groupe et engagements par « Bucket » à fin décembre 2025 (Encours nets des dépréciations)

CATÉGORIE D'ÉVALUATION	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	31.12.2025
Actifs financiers au coût amorti	6 734 701	-	-	6 734 701
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	2 947 862	-	-	2 947 862
Prêts et créances sur la clientèle	3 786 839	-	-	3 786 839
Titres au coût amorti	0	-	-	0
Actifs financiers à la JVOCI	2 334 181	-	-	2 334 181
Titres de créance	2 334 181	-	-	2 334 181
Engagements hors bilan	4 857 804	-	-	4 857 804
Engagements de financement et de garantie	4 857 804	-	-	4 857 804

d. Résultat net

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
PRODUIT NET BANCAIRE (4)	332 141	618 962	86%	1 083 247	75%
RESULTAT D'EXPLOITATION	77 759	298 889	>100%	700 964	>100%
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-	-	-	-
Gains ou pertes nets sur autres actifs	106	-1 749	-100%	370	-100%
Variations de valeurs des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT (1)	77 865	297 140	>100%	701 335	>100%
Impôt sur les résultats (2)	27 119	111 612	>100%	286 028	>100%
RESULTAT NET (3)	50 746	185 528	>100%	415 307	>100%
Intérêts minoritaires	-	25 714	>100%	88 048	>100%
RESULTAT NET - PART DU GROUPE	50 746	159 814	>100%	327 260	>100%

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Taux Effectif d'Impôts (2)/(1)	35%	38%	+3 pts	41%	+3pts
Taux de Marge Nette (3)/(4)	15%	30%	+15 pts	38%	+8pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin décembre 2024 :

Le résultat net part du groupe ressort à MAD 159,8 millions, en hausse de MAD 109 millions contre MAD 50,7 millions une année auparavant. Cette hausse est liée à l'évolution qu'a connue le produit net bancaire au cours de l'année 2024.

Notons qu' hors effet de l'acquisition d'AjarInvest, le RNPG aurait progressé de MAD 88,0 millions à MAD 138,8 millions.

A fin décembre 2025 :

Le résultat net part du groupe s'établit à MAD 327,3 millions à fin 2025, contre MAD 159,8 millions une année auparavant. Cette progression s'explique principalement par la forte hausse du produit net bancaire (+75%).

Contribution des filiales au RNPG

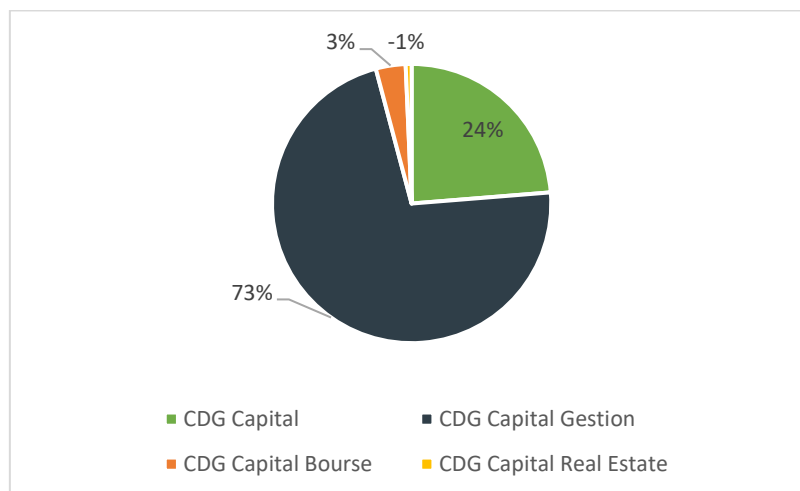
Les contributions des filiales en termes de RNPG au 31 décembre 2025 se présentent comme suit :

En milliers de dirhams	RNPG IFRS au 31.12.2023		RNPG IFRS au 31.12.2024		RNPG FRS au 31.12.2025	
	En KDH	En %	En KDH	En %	En KDH	En %
CDG Capital	12 207	24%	55 620	>100%	121 744	119%
CDG Capital Gestion	37 118	73%	66 421	79%	94 260	42%
CDG Capital Bourse	1 774	3%	16 736	>100%	39 220	134%
CDG Capital Real Estate	-353	-1%	NA	-	NA	-
AJARINVEST	NA	-	21 038	NA	72 036	>100%
CONSOLIDÉ	50 746	-17%	159 814	>100%	327 260	105%

Source : CDG Capital, comptes consolidés

En 2023 :

A fin décembre 2023, le Résultat Net Part du Groupe s'établit à MAD 51 millions ; sa formation à partir des résultats retraités des flux intra-groupe se présente comme suit :

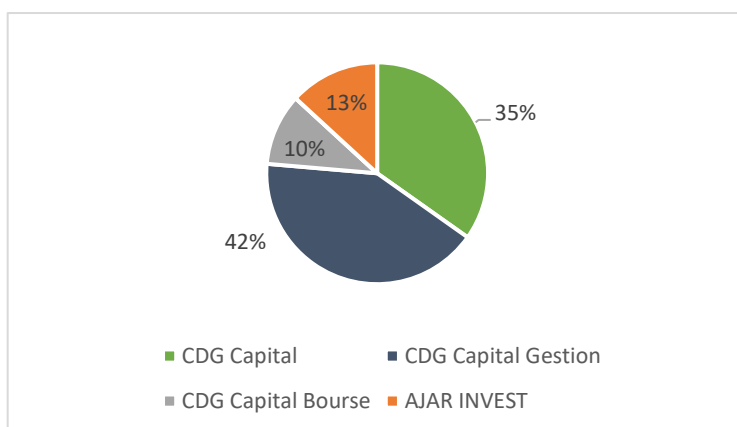


Le RNPG au 31 décembre 2023 provient majoritairement des contributions de CDG Capital Gestion et CDG Capital, à hauteur respectivement de 73% et 24%.

Avec un résultat net (retraité des flux intra-groupe) qui diminue de 40% à MAD 12,2 millions, la contribution de CDG Capital au RNPG recule de 9 points à 24%. Cette évolution reflète à la fois la contraction de 5,4% à MAD 224 millions des revenus réalisés par CDG Capital (retraité des flux intra-groupe), couplée à la hausse de 10,2% à MAD 187,5 millions des charges générales d'exploitation.

En 2024 :

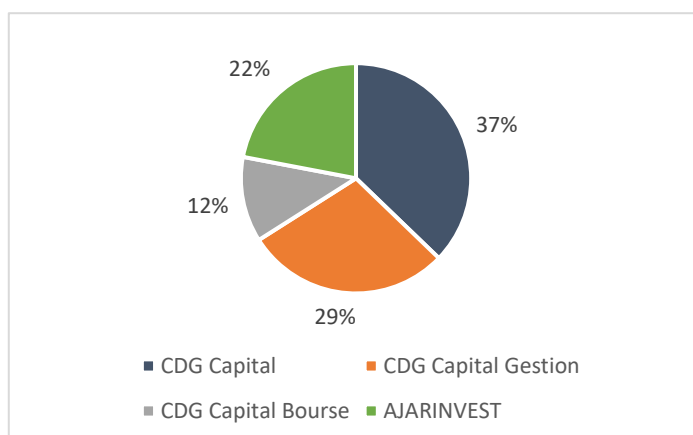
A fin décembre 2024, le Résultat Net Part du Groupe s'établit à MAD 159,8 millions ; sa formation à partir des résultats retraités des flux intra-groupe se présente comme suit :



Le RNPG au 31 décembre 2024 provient majoritairement des contributions de CDG Capital Gestion et CDG Capital, à hauteur respectivement de 42% et 35%.

En 2025 :

A fin décembre 2025, le Résultat Net Part du Groupe s'établit à MAD 327,3 millions ; sa formation à partir des résultats retraités des flux intra-groupe se présente comme suit :



Le RNPG au 31 décembre 2025 provient majoritairement des contributions de CDG Capital et CDG Capital Gestion, à hauteur respectivement de 37% et 29%.

I.7. Analyse du bilan consolidé (normes IFRS)

a. Bilan consolidé en norme IFRS

➤ Analyse des postes de l'actif :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	720 754	792 168	10%	364 124	-54%
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	7 984 842	10 245 642	28%	9 685 233	-5%
Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	3 150 132	2 404 671	-24%	2 370 555	-1%
Actifs financiers disponibles à la vente	-	-	-	-	-
Titres au coût amorti	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	760 782	1 377 912	81%	2 947 862	>100%
Prêts et créances sur la clientèle	2 103 009	1 804 744	-14%	3 786 839	>100%
Actifs d'impôt exigible	3 139	8 111	>100%	123 922	>100%
Actifs d'impôt différé	16 589	5 075	-69%	-	-
Comptes de régularisation et autres actifs	693 698	1 044 801	51%	1 228 328	18%
Immobilisations corporelles	65 796	141 951	>100%	362 719	>100%
Immobilisations incorporelles	98 889	98 809	0%	119 307	21%
Ecart d'acquisition	98 235	453 830	>100%	678 823	50%
Total de l'Actif	15 695 864	18 377 714	17%	21 667 711	18%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

➤ Analyse des comptes du passif

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	106 429	104 682	-2%	147 693	41%
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	5 970 621	7 387 915	24%	6 977 080	-6%
Dettes envers la clientèle	3 741 793	2 500 396	-33%	2 875 543	15%
Titres de créance émis	2 149 721	3 798 541	77%	4 358 205	15%
Passifs d'impôt exigible	11 647	97 123	>100%	213 641	>100%
Passifs d'impôt différé	-	-	-	17 110	>100%
Comptes de régularisation et autres passifs	1 906 501	1 935 868	2%	3 364 203	74%
Provisions	1 085	11 355	>100%	8 925	-21%
Dettes subordonnées et fonds spéciaux de garantie	612 804	612 802	0%	1 172 036	91%
Capitaux propres	1 195 262	1 929 031	61%	2 533 276	31%
Capitaux propres part du groupe	1 195 262	1 796 689	50%	2 444 636	36%
Capital et réserves liées	930 000	1 435 000	54%	1 860 000	30%
Réserves consolidées	231 907	204 252	-12%	261 439	28%
Gains ou pertes latents ou différés	-17 391	-1 806	90%	-3 470	92%
Résultat de l'exercice – Part du groupe	50 746	159 814	>100%	327 260	>100%
Intérêts minoritaires	-	131 772	-	88 048	-33%
Total du Passif	15 695 864	18 377 714	17%	21 667 711	18%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Eléments de l'actif du bilan**A fin 2024**

A fin décembre 2024, le total bilan affiche une hausse de 17% à MAD 18 377,7 millions contre MAD 15 696 millions au 31/12/2023. Cette évolution intègre les principales variations ci-après :

- La hausse de 28% des actifs financiers à la juste valeur par résultat pour s'établir à MAD 10 246 millions à fin 2024 ;
- La hausse de 81% des Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés à MAD 1 377 millions à fin 2024.

Hors impact d'ArjarInvest, le total bilan n'aurait enregistré une hausse de 13 %, pour s'établir à 17 783,9 millions de MAD à fin 2024, comparativement à l'exercice précédent.

A fin 2025

Au 31 décembre 2025, le total bilan s'établit à MAD 21,7 milliards, en hausse de 18% par rapport à MAD 18,4 milliards une année auparavant. À l'actif, cette évolution s'explique principalement par les variations suivantes :

- Une augmentation de MAD 1,4 milliard des « Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés », pour atteindre MAD 2 947,9 millions;
- Une progression de MAD 2,0 milliards des « Prêts et créances sur la clientèle », qui ressortent à MAD 3 786,8 millions.

Eléments du passif du bilan :**A fin 2024**

Les principales variations observées entre 2023 et 2024 concernent les postes ci-après :

- Hausse de 24% de l'endettement auprès des établissements de crédit et assimilés, passant de MAD 5 970,6 millions au 31 décembre 2023 à MAD 7 387,9 millions à fin 2024 ;
- Diminution de 33% à MAD 2 500 millions des dettes envers la clientèle, compensée par la hausse de 77% à MAD 3 798,5 millions des titres de créance émis ;
- Evolution de 50% des capitaux propres part du groupe, s'établissant à MAD 1 796,7 millions contre MAD 1 195,3 à fin décembre 2023, tenant compte d'une double augmentation de capital réalisée en juin et décembre pour respectivement MAD 100 millions et MAD 405 millions.

A fin 2025

Les principales variations observées entre 2024 et 2025 concernent les postes ci-après :

- Une augmentation de 74% du poste « Comptes de régularisation et autres passifs », qui s'établit à MAD 3 364 millions;
- Une hausse de 31% des capitaux propres, qui ressortent à MAD 2 533 millions;
- Une progression de 15% des « Titres de créance émis », pour atteindre MAD 4 358 millions;

❖ **Composition du poste « Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor Public, Service des chèques postaux »**

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Caisse	468	437	-7%	404	-8%
Banques Centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	720 286	791 731	10%	363 720	-54%
TOTAL	720 754	792 168	10%	364 124	-54%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

A fin décembre 2024, le solde du poste « Banques Centrales, Trésor Public, Service des chèques postaux » s'établit à MAD 792,0 millions en hausse de 10%.

A fin 2025, le poste « Banques Centrales, Trésor Public, Service des chèques postaux » s'élevait à MAD 364 millions contre MAD 792,2 millions en 2024, soit une baisse de 54% (MAD -428 millions) liée à des mouvements sur le compte de règlement détenu auprès de Bank Al-Maghrib.

❖ Actifs financiers à la juste valeur

L'évolution et la composition des actifs financiers à la juste valeur par résultat se présentent comme suit (en milliers de dirhams) :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	7 984 842	10 245 642	28%	9 685 233	-5%
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	7 007 796	8 873 232	27%	8 177 694	-8%
Bons du Trésor	6 398 584	7 848 494	23%	7 240 208	-8%
Obligations et autres titres à revenu fixe	336 191	824 704	>100%	730 953	-11%
Actions et autres titres à revenu variable	-	-	-	-	-
Titres de participation non consolidés	-	-	-	-	-
Instruments dérivés	273 021	200 034	-27%	206 532	3%
Autres actifs financiers détenus à la juste valeur par résultat	977 046	1 372 410	40%	1 507 539	10%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Actifs financiers à la juste valeur par résultat : Ce poste est constitué des titres détenus à des fins de transaction ainsi que les instruments dérivés, et relèvent majoritairement des activités telles que le market-making et le portage.

La ligne « Autres actifs financiers détenus à la juste valeur par résultat » loge les instruments de dette non détenus à des fins de transaction, dont les caractéristiques ne permettent pas leur comptabilisation au coût amorti ou à la juste valeur par capitaux propres.

Les instruments détenus à des fins de transaction font l'objet de transactions fréquentes avec des volumes importants tout au long de l'année ; d'où la volatilité fréquente des encours y afférents.

En 2024, l'encours des actifs financiers à la juste valeur par résultat a augmenté de 28%, atteignant ainsi MAD 10 245,6 millions. Cette progression est principalement attribuable à une hausse de 23 % de l'encours des bons de Trésor, suivie par une augmentation de MAD 488,5 millions des obligations et autres titres à revenu fixe à MAD 824,7 millions.

À fin 2025, les actifs financiers à la juste valeur par résultat reculent de 5% pour s'établir à MAD 9 685 millions, sous l'effet principalement de la baisse de 8% des « Actifs financiers détenus à des fins de transaction », partiellement compensée par la progression de 10% des « Autres actifs financiers détenus à la juste valeur par résultat », qui s'élèvent à MAD 1 508 millions.

L'évolution et la composition des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres se présentent comme suit (en milliers de dirhams) :

En milliers MAD	2023	2024	Var	2025	Var
Actifs financiers à la juste valeur par les capitaux propres	3 150 132	2 404 671	-24%	2 370 555	-1%
Instruments de dette comptabilisés à la juste valeur par OCI recyclables	3 112 858	2 368 297	-24%	2 334 181	-1%
Bons du Trésor	1 992 730	1 663 679	-17%	808 515	-51%
Obligations et autres titres à revenu fixe	1 120 128	704 618	-37%	1 525 666	>100%
Instruments de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur par OCI non recyclables	37 274	36 374	-2%	36 374	0%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres : s'agissant d'une nouvelle catégorie comptable découlant de la classification introduite par IFRS 9, ce poste loge majoritairement les instruments financiers qui, avant le 1er janvier 2019, figuraient comptablement au niveau du poste « Actifs disponibles à la vente ».

A fin décembre 2024, l'encours net global des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres baisse de 24% à MAD 2 404,7 millions, constitué majoritairement des bons de trésor pour 69% (contre 63% à fin 2023), suivis des instruments de dette privée à raison de 29 % (vs 36% en 2023). Toutefois, l'encours des instruments de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur par OCI non recyclables sont restés stables à MAD 36,4 millions.

A fin décembre 2025, l'encours net global des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres baisse de 1% à MAD 2 370,6 millions, constitué majoritairement des instruments de dette privée à raison de 64 % (vs 29% en 2024), suivis des bons de trésor pour 34% (contre 69% à fin 2024). Toutefois, l'encours des instruments de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur par OCI non recyclables sont restés stables à MAD 36,4 millions.

❖ Créances sur la clientèle

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Crédit de trésorerie	729 992	546 794	-25%	1 744 380	>100%
Crédits à la consommation	1 652	2 338	42%	1 746	-25%
Crédit à l'équipement	1 357 292	1 263 467	-7%	1 787 957	42%
Crédit immobiliers	244	130	-47%	14	-89%
Autres créances	17 095	7 368	-57%	8 336	13%
Intérêt courus à recevoir	11 880	11 260	-5%	20 547	82%
Valeurs reçues en pension	-	-	-	240 026	>100%
Créances acquises par affacturage	-	-	-	-	-
Créances sur la clientèle (Brut)	2 118 154	1 831 357	-14%	3 803 007	>100%
Dépréciation	15 145	26 613	76%	16 168	-39%
Créances sur la clientèle (Net)	2 103 009	1 804 744	-14%	3 786 839	>100%
Créances sur la clientèle (Net) / Total Bilan	13%	10%	-3pts	17%	+7pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin 2024 :

L'encours net des créances sur la clientèle recule de 14% à MAD 1 804,7 millions contre MAD 2 103 millions au 31/12/2023. Cette baisse est due essentiellement à la contraction, sous l'effet des remboursements enregistrés, de l'encours des crédits de trésorerie et à l'équipement de respectivement 25% (MAD -183,2 millions) et 7% (MAD -93,8 millions).

L'encours des créances sur la clientèle demeure caractérisé par la prédominance des crédits à l'équipement qui représentent 70% de l'encours brut global à fin décembre 2024.

Notons que l'impact d'AjarInvest sur l'encours net des créances sur la clientèle est resté limité, avec une hausse de seulement 272,8 milliers de MAD.

A fin 2025 :

L'encours net des créances sur la clientèle s'inscrit en hausse de MAD 1 982,1 millions pour atteindre MAD 3 786,8 millions à fin 2025. Cette évolution s'explique principalement par la progression des crédits de trésorerie, en hausse de MAD 1,2 milliard à MAD 1 744 millions, par l'augmentation de 42% des crédits à l'équipement, qui s'établissent à MAD 1 788 millions, ces évolutions sont liées pour l'essentiel à de nouvelle production de crédits marquant l'année 2025, ainsi que par la comptabilisation de MAD 240,0 millions de valeurs reçues en pension.

Les crédits à l'équipement et de trésorerie demeurent prépondérants, représentant respectivement 47% et 46% des crédits bruts.

Encours et dépréciations :

Présentation de l'encours et dépréciations par Bucket sous IFRS 9 des créances sur la clientèle

Encours et dépréciations par Bucket sous IFRS 9	2023				2024				2025			
	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	Total	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	Total	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	Total
Encours bruts	2 107 844	-	10 310	2 118 154	1 824 480	-	6 877	1 831 357	3 796 851	-	6 156	3 803 007
Dépréciations	8 426	-	6 719	15 145	20 008	-	6 605	26 613	10 012	-	6 156	16 168
Net	2 099 418	-	3 591	2 103 009	1 804 473	-	272	1 804 744	3 786 839	-	-	3 786 839

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin décembre 2024, l'encours brut global, composé majoritairement de créances classées en bucket 1, a affiché une baisse de 14% à MAD 1,83 milliards contre MAD 2,11 milliards une année auparavant. Par bucket :

- L'encours brut des créances relevant du bucket 1 baisse de 13% à MAD 1,82 milliards. En revanche, les dépréciations y associées évoluent de 137,4% à MAD 20 millions, en lien avec le profil de risque associé aux nouveaux crédits débloqués en 2024;
- L'encours des créances classées en bucket 3 passe de MAD 10,3 millions à fin 2023 à MAD 6,9 millions au 31 décembre 2024, reflétant la baisse des créances en souffrance. Le niveau des provisions adossées à cette classe de risque est demeuré toutefois stable à MAD 6,7 millions.

A fin décembre 2025, l'encours brut global, composé majoritairement de créances classées en bucket 1, a affiché une hausse de MAD 2,0 milliards à MAD 3 786 millions contre MAD 1 804 millions une année auparavant. Par bucket :

- L'encours brut des créances relevant du bucket 1 progresse de MAD 1 972,4 millions à MAD 3 796,9 millions cette évolution est liée à de nouvelle production de crédits marquant l'année 2025. En revanche, les dépréciations y associées diminuent de 50% à MAD 10,0 millions cette appréciation est liée pour l'essentiel à l'amélioration du risque de crédit attendues vis-à-vis de certaines contreparties;
- L'encours des créances classées en bucket 3 passe de MAD 6,9 millions à fin 2024 à MAD 6,1 millions au 31 décembre 2025. Le niveau des provisions adossées à cette classe de risque se situe à MAD 6,1 millions contre MAD 6,6 millions.

❖ Créances sur les établissements de crédit

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
A vue	233 640	187 269	-20%	1 466 304	>100%
Comptes ordinaires	233 640	187 269	-20%	1 466 304	>100%
Prêts et comptes au jour le jour	-	-	-	-	-
Valeurs reçues en pension	-	-	-	-	-
A terme	533 018	1 202 959	>100%	1 506 367	25%
Prêts et comptes à terme	525 000	1 191 667	>100%	1 496 667	26%
Prêts subordonnés et participants	-	-	-	-	-
Valeurs reçues en pension à terme	-	-	-	-	-
Créances rattachées	8 018	11 293	41%	9 701	-14%
Créances sur les établissements de crédit (Brut)	766 658	1 390 228	81%	2 972 671	>100%
Dépréciation	5 876	12 316	>100%	24 810	>100%
Créances sur les établissements de crédit (Net)	760 782	1 377 912	81%	2 947 862	>100%
Créances sur les établissements de crédit (Net)/ Total Bilan	5%	7%	+2pts	14%	+7pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Au terme de l'exercice 2024, l'encours brut des créances interbancaires s'inscrit en hausse de 81%, s'établissant à MAD 1 390,2 millions contre MAD 766,6 millions à fin décembre 2023. Cette évolution intègre principalement :

- La hausse de MAD +669,7 millions du poste « prêts et comptes à terme » à 1 191,7 millions MAD, intégrant une nouvelle production de prêts financiers à hauteur de MAD 800 millions;
- La baisse de 20% des comptes ordinaires pour s'établir à 187,3 millions MAD.

Hors impact d'AjarInvest, l'encours brut des créances interbancaires affiche une progression de 77%, pour atteindre MAD 1349,1 millions.

À fin décembre 2025, l'encours brut des créances sur les établissements de crédit s'inscrit en hausse de MAD 1 582,4 millions pour atteindre MAD 2 972,7 millions, contre MAD 1 390 millions au 31 décembre 2024. Cette évolution s'explique par les principales variations suivantes:

- Une progression des comptes à vue, qui passent de MAD 187 millions à MAD 1 466 millions, en lien avec la hausse des comptes ordinaires;
- Une augmentation de 25% des comptes à terme (soit MAD +303 millions), pour s'établir à MAD 1 506 millions, portée par la progression de 26% des prêts et comptes à terme (soit MAD +305 millions).

❖ Dépôts de la clientèle

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Comptes à vue créditeurs	1 624 244	1 242 701	-23%	1 424 479	15%
Comptes d'épargne	-	-	-	-	-
Dépôts à terme	951 830	1 134 782	19%	1 109 197	-2%
Valeurs données en pension	1 032 617	-	-100%	147 735	>100%
Autres comptes créditeurs	120 360	109 707	-9%	182 236	66%
Intérêts courus à payer	12 742	13 206	4%	11 896	-10%
Dettes envers la clientèle	3 741 793	2 500 396	-33%	2 875 543	15%
Dettes envers la clientèle / Total Bilan	24%	14%	-10pts	13%	-1pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Au 31 décembre 2024, l'encours de fin d'année des dépôts de clientèle enregistre une baisse de 33%, s'établissant à MAD 2 500,4 millions contre MAD 3 741,8 millions à fin 2023.

Par instrument, Cette évolution découle des principales variations suivantes :

- L'absence d'opérations de pensions livrées au 31/12/2024 contre un encours de MAD 1 032,6 à fin décembre 2023 ;
- La baisse de 23% à MAD 1 242,7 millions des comptes à vue créditeurs ;
- La baisse de 9% des autres comptes créditeurs à MAD 109,7 millions.

À fin décembre 2025, les dettes envers la clientèle s'inscrivent en hausse de 15% pour s'établir à MAD 2 875 millions, contre MAD 2 500 millions au 31 décembre 2024. Cette évolution s'explique par les principales variations suivantes :

- Une progression de 15% des comptes à vue créditeurs, qui ressortent à MAD 1 424 millions;
- Une hausse des valeurs données en pension de MAD 147 millions à fin 2025.

- **Taux de transformation des dépôts en crédits 2023-2025**

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Créances sur la clientèle (Brut) (1)	2 118 154	1 831 357	-14%	3 803 007	108%
Dépôts de la clientèle (2)	3 741 793	2 500 396	-33%	2 875 543	15%
Taux de transformation = (1) / (2)	57%	73%	+16pts	132%	+59pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin 2024 :

Le taux de transformation des dépôts enregistre une hausse de 16 points à 73%, sous l'effet conjugué de la baisse des crédits à la clientèle (-14%) et la baisse de l'encours des dépôts (-33%).

A fin 2025 :

Le taux de transformation ressort à 132%, en hausse de 59 points par rapport à son niveau au 31 décembre 2024, sous l'effet d'une progression significative des crédits à la clientèle (+108%), nettement supérieure à celle des dépôts (+15%).

Taux de transformation 2023-2025 | Secteur bancaire marocain

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Créances sur la clientèle (Brut) (1)	1 131 648	1 099 977	-3%	1 164 274	6%
Dépôts de la clientèle (2)	1 164 773	1 276 584	10%	1 373 812	8%
Taux de transformation = (1/2)	97%	86%	-11 pts	85%	-1 pts

Source : GBPM

En 2025, le taux de transformation de CDG Capital ressort à un niveau supérieur à celui du secteur, soit 132% contre 85%.

❖ **Dettes envers les établissements de crédit :**

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Comptes ordinaires créditeurs	56 799	201 446	>100%	116 599	-42%
Valeurs données en pension	5 135 053	6 592 690	28%	4 875 180	-26%
Emprunts de trésorerie	725 178	542 076	-25%	1 940 000	>100%
Emprunts financiers	-	-	-	-	-
Autres dettes	-	-	-	-	-
Intérêts courus à payer	2 353	1 671	-29%	1 534	-8%
Dettes locatives	51 239	50 033	-2%	43 767	-13%
Dettes envers les établissements de crédit	5 970 621	7 387 915	24%	6 977 079	-6%
Dettes envers les Etab. de crédit / Total bilan	38%	40%	+2pts	32%	-8pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

Au 31 décembre 2024, les dettes interbancaires enregistrent une évolution de 24 %, s'établissant à 7 387,9 millions de MAD contre 5 970,6 millions de MAD à fin 2023. Cette hausse est principalement tirée par l'augmentation de 1,4 milliard de MAD des pensions livrées, qui s'élèvent à 6 592,7 millions de MAD, ainsi que par l'évolution de 144,6 millions de MAD des comptes ordinaires et créditeurs, qui atteignent 201,4 millions de MAD. Toutefois, cette progression a été partiellement atténuée par la baisse de 25 % des emprunts de trésorerie, de 29 % des intérêts courus à payer et de 2 % des dettes locatives.

Le ratio « dettes envers les établissements de crédit / total bilan » se situe à 40% à fin décembre 2024 contre 38% une année auparavant.

Au 31 décembre 2025, les dettes interbancaires reculent de 6% pour s'établir à MAD 6 977 millions, contre MAD 7 388 millions à fin 2024, sous l'effet conjugué de la baisse de 26% des pensions livrées, qui ressortent à MAD 4 875 millions, et de la hausse des emprunts de trésorerie de MAD 1,4 milliard, pour atteindre MAD 1 940 millions.

Le ratio « dettes envers les établissements de crédit / total bilan » se situe à 32% à fin décembre 2024 contre 40% une année auparavant.

Variation de la dette locative	2023	2024	Var	2025	Var
Dettes Locatives	85 251	90 791	6%	90 791	0%
Amortissements	34 012	40 758	20%	47 024	15%
TOTAL	51 239	50 033	-2%	43 767	-13%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin décembre 2025, la dette locative est restée stable à MAD 90,8 millions.

- **L'état de variation des droits d'utilisation par actif sous-jacent entre le 01 janvier 2025 et décembre 2025.**

Variation du droit d'utilisation	01/01/2025	Augmentations	Diminutions	31/12/2025
Immobilier				
Valeur brute	93 843	-	-2 597	91 246
Amortissements & dépréciations	48 015	7 130	-	55 145
Valeur nette	45 829	-	-9 727	36 102
Matériel, outillage et transport				
Valeur brute	-	2 597	-	2 597
Amortissements & dépréciations	-	321	-	321
Valeur nette	-	2 276	-	2 276
Total droit d'utilisation	45 829	-	-7 451	38 378

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

❖ Dettes représentées par des titres de créances et dettes subordonnées

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Bons de caisse	-	-	-	-	-
Titres du marché interbancaire	-	-	-	-	-
Titres de créances négociables	2 149 721	3 798 541	77%	4 358 205	15%
Dettes subordonnées	612 804	612 802	0%	1 172 036	91%
Emprunts obligataires	-	-	-	-	-
Autres dettes représentées par un titre	-	-	-	-	-
Total	2 762 525	4 411 343	60%	5 530 241	25%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin décembre 2024, constitué de certificats de dépôt s TCN et d'emprunts obligataires, l'encours des dettes représentées par des titres de créances et dettes subordonnées se renforce de 60% à MAD 4 411 millions, venant atténuer la contraction des dépôts à vue et à terme de la clientèle.

À fin décembre 2025, l'encours des dettes représentées par des titres de créance et des dettes subordonnées s'inscrit en hausse de 25% pour atteindre MAD 5 530 millions. Cette évolution reflète principalement la progression de 15% des émissions de certificats de dépôt, qui ressortent à MAD 4 358 millions, ainsi que la forte hausse de 91% des dettes subordonnées à la suite d'une émission obligataire subordonnée par placement privé courant juin 2025 pour un montant de MAD 550 millions, qui s'établissent à MAD 1 172 millions.

❖ Comptes de régularisation et autres actifs

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Dépôts de garantie et cautionnements constitués	2 551	2 245	-12%	2 313	3%
Créances fiscales	256 182	197 138	-23%	48 494	-75%
Produits à recevoir et charges comptabilisées d'avance	63 958	79 229	24%	147 711	86%
Débiteurs Divers	370 573	764 694	>100%	1 029 811	35%
Comptes de liaison	434	1 495	>100%	-	-100%
Comptes de régularisation et autres actifs	693 698	1 044 801	51%	1 228 328	18%
Comptes de régularisation et autres actifs/ Total Bilan	4,40%	5,69%	+1,29pts	5,67%	-0,02pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

En 2024

L'évolution de la rubrique « comptes de régularisation et autres actifs » intègre pour l'essentiel :

- La hausse de +MAD 394 millions du poste « débiteurs divers » à MAD 764,7 millions ;
- La baisse de 23% de l'encours du poste « créances fiscales ».

Hors impact d'AjarInvest, le poste « Comptes de régularisation et autres actifs » n'aurait enregistré qu'une hausse de 21%, pour s'établir à MAD 842,4 millions.

En 2025

L'évolution de la rubrique « comptes de régularisation et autres actifs » provient principalement des variations ci-après :

- La baisse de 35% de l'encours du poste « débiteurs divers », à MAD 1 030 millions ;
- L'évolution de 86% des produits à recevoir et charges comptabilisées d'avance à MAD 147,7 millions.

❖ Comptes de régularisation et autres passifs

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Opérations diverses sur titres	1 549 552	806 757	-48%	1 768 494	>100%
Sommes dues à l'Etat	101 539	118 307	17%	31 617	-73%
Clients avances et acomptes	3 529	-	-100%	-	-
Charges à payer	32 306	43 295	34%	50 578	17%
Dividendes à payer	-	-	-	-	-
Autres passifs	219 575	967 509	>100%	1 513 514	56%
Comptes de régularisation et autres passifs	1 906 501	1 935 868	2%	3 364 203	74%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin 2024 :

Le poste « comptes de régularisation et autres passifs » s'affiche en légère hausse de 2% à MAD 1 935,9 millions intégrant les principales variations compensées ci-après :

- La baisse de 48% à MAD 806,7 millions du solde des opérations diverses sur titre, liée principalement à la diminution de la dette sur emprunt de titres, laquelle est passée de MAD 1 542 millions à MAD 797 millions au 31/12/2024 ;
- La hausse des autres passifs, passant de MAD 219,6 millions au 31/12/2023 à MAD 967 millions à fin 2024, intégrant principalement la dette relative à l'acquisition de 45% des titres de la société AjarInvest pour MAD 405 millions.

Hors impact d'AjarInvest, le poste « Comptes de régularisation et autres passifs » aurait baissé de 23%, pour s'établir à MAD 1 476,2 millions.

A fin 2025 :

Le poste « comptes de régularisation et autres passifs » évolue de 74% à MAD 3,4 milliards, dessous l'effet des principales variations ci-après :

- La hausse de MAD 961 millions des « opérations diverses sur titres » à MAD 1 768 millions ;
- La hausse des « Autres passifs » de 56% à MAD 1 513 millions, est liée pour l'essentiel à des événements ponctuels dont le dénouement intervient post clôture.

❖ Evolution des immobilisations corporelles et incorporelles**Immobilisations incorporelles**

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Valeur brute	243 171	261 074	7%	289 140	11%
Amortissement	144 282	162 265	12%	169 833	5%
Valeur nette	98 889	98 809	-0,10%	119 307	21%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

En 2024, la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles affiche une légère baisse de 0,1% MAD 98,8 millions.

Hors effet d'AjarInvest, l'encours net des immobilisations incorporelles aurait enregistré une baisse de 2 % à MAD 96,5 millions.

En 2025, la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles évolue de 21% MAD 119 millions.

Immobilisations corporelles

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Terrains et constructions	10 636	14 965	41%	11 858	-21%
Matériel, Outillage et transport	826	510	-38%	299	-41%
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	7 256	8 739	20%	10 806	24%
Autres	-	-	-	-	-
En-cours	239	71 908	>100%	301 378	>100%
Droit d'utilisation	46 838	45 829	-2%	38 378	-16%
Valeur Nette	65 796	141 951	>100%	362 719	>100%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

A fin 2024, la valeur nette comptable des immobilisations corporelles s'élève à MAD 142,0 millions en hausse de MAD 76,2 millions, induite pour l'essentiel par le coût partiel des travaux réalisés sur le nouveau siège de la banque en cours de construction à Casablanca Finance City.

Hors effet de l'acquisition d'AjarInvest, l'encours net comptable des immobilisations corporelles s'élève à MAD 137,6 millions en hausse de MAD 71,8 millions.

À fin 2025, la valeur nette comptable des immobilisations corporelles s'établit à MAD 362,7 millions, en hausse de MAD 220,8 millions par rapport à fin 2024, induite pour l'essentiel par le complément lié à l'acquisition du nouveau siège de la banque à Casablanca Finance City.

Droit d'utilisation :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Immobilier					
Valeur brute	85 251	93 843	10%	91 246	-3%
Amortissement & dépréciations	38 413	48 015	25%	55 145	15%
Valeurs nette	46 838	45 829	-2%	36 102	-21%
Mobilier					
Valeur brute	-	-	-	2 597	>100%
Amortissement & dépréciations	-	-	-	321	>100%
Valeurs nette	-	-	-	2276	>100%
Total droit d'utilisation	46 838	45 829	-2%	38 378	-16%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

À fin décembre 2024, la valeur nette des droits d'utilisation enregistre une légère baisse de 2% pour s'établir à MAD 45,8 millions, sous l'effet des dotations aux amortissements des droits d'utilisation sur l'exercice.

À fin décembre 2025, la valeur nette des droits d'utilisation recule de 16% pour s'établir à MAD 38,4 millions, principalement sous l'effet des amortissements constatés sur la période.

Ventilation des provisions par nature

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires	-	-	-		
Provisions pour autres risques et charges	1 085	11 355	>100%	8 925	-21%
Total	1 085	11 355	>100%	8 925	-21%

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

En 2024 :

Le solde des provisions pour autres risques et charges s'élève à MAD 11,3 millions, contre MAD 1 million en 2023 à fin décembre 2023, cette évolution reflète la hausse des dépréciations constatées au titre des pertes de crédit attendues (ECL) sur le portefeuille des crédits de la banque.

En 2025 :

Le solde des provisions pour risques et charges s'établit à MAD 8 925 milliers contre MAD 11 355 milliers en 2024, soit une baisse de 21%.

Structure de financement et liquidité

Structure de financement sur la période 2023-2025

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Capitaux propres	1 195 262	1 929 031	61%	2 533 276	31%
Dont part du groupe	1 195 262	1 796 689	50%	2 444 636	36%
Capital et réserves liées	930 000	1 435 000	54%	1 860 000	30%
Réserves consolidées	231 907	204 252	-12%	261 439	28%
Gains ou pertes latentes ou différés	-17 391	-1 806	90%	-3 470	92%
Résultat net	50 746	291 585	>100%	415 307	42%
Intérêts minoritaires	-	131 772	>100%	88 048	-33%
Dettes	11 862 135	13 686 852	15%	14 210 828	4%
Etablissements de crédits	5 970 621	7 387 915	24%	6 977 080	-6%
Clientèle	3 741 793	2 500 396	-33%	2 875 543	15%
Titres de créances émis	2 149 721	3 798 541	77%	4 358 205	15%

Source : CDG Capital

En 2024 :

Le bilan consolidé fait apparaître la structure de financement suivante : 12% de fonds propres et 88% de ressources externes.

Les fonds propres évoluent globalement de 61% à MAD 1 929 millions contre MAD 1 195,3 millions à fin décembre 2023. Cette évolution résulte de l'effet compensé des variations ci-après :

- Une augmentation de 54% du capital et réserves liées à MAD 1 435 millions, intégrant une double augmentation de capital pour un total de MAD 505 millions ;
- Une hausse de +MAD 240,8 millions du résultat net, à MAD 291,6 millions.

Hors impact d'AjarInvest, les capitaux propres enregistrent une progression de 52 %, atteignant MAD 1 817,3 MAD à fin 2024.

Pour leur part, les ressources externes s'inscrivent en hausse de 15% à MAD 13 687 millions, réparties entre dettes auprès des établissements de crédit, dépôts de clientèle et émissions de certificats de dépôts à hauteur respectivement de 54%, 28% et 18%.

L'analyse de l'évolution par instrument fait ressortir :

- La hausse de 24% à MAD 7 388 millions des dettes contractées auprès des établissements de crédit ;
- La baisse de 33% à MAD 2 500,4 millions des dépôts de la clientèle ;
- La hausse de 77% à MAD 3 798,5 millions des émissions de certificats de dépôt.

En 2025 :

Le bilan consolidé fait apparaître la structure de financement suivante : 15% de fonds propres et 85% de ressources externes.

Les fonds propres s'inscrivent en hausse de 31% pour s'établir à MAD 2 533 millions à fin décembre 2025, contre MAD 1 929 millions à fin décembre 2024. Cette évolution résulte des principales variations suivantes :

- Une progression de 28% des réserves consolidées, qui ressortent à MAD 261 millions;
- Une hausse de 30% du capital et des réserves liées, pour atteindre MAD 1 860 millions;
- Une augmentation de 42% du résultat net, qui s'établit à MAD 415 millions.

Pour leur part, les ressources externes s'inscrivent en hausse de 4% à MAD 14 210 millions, réparties entre dettes auprès des établissements de crédit, dépôts de clientèle et émissions de certificats de dépôts à hauteur respectivement de 49%, 20% et 31%.

L'analyse de l'évolution par instrument fait ressortir :

- La baisse de 6% à MAD 6 977 millions des dettes contractées auprès des établissements de crédit ;
- La hausse de 15% à MAD 2 875 millions des dépôts de la clientèle ;
- La hausse de 15% à MAD 4 358 millions des émissions de certificats de dépôt.

Ratio de solvabilité

	2023	2024	Var	2025	Var
Actifs pondérés par le risque	10 847	9 493	-12%	13 137	38%
Fonds propres prudentiels	1 532	1 787	17%	2 501	40%
Fonds propres prudentiels Catégorie 1	984	1 236	26%	1 378	11%
Ratio de solvabilité base sociale	14,12%	18,82%	+4,7 pts	19,04%	+0,2 pts
Ratio de Tiers 1 base sociale	9,07%	13,02%	+3,95 pts	10,49%	-2,5 pts
Actifs pondérés par le risque	10 762	10 132	-6%	13 928	37%
Fonds propres prudentiels	1 565	2 145	37%	2 707	26%
Fonds propres prudentiels Catégorie 1	1 065	1 631	53%	1 645	1%
Ratio de solvabilité base consolidée	14,55%	21,17%	+6,62pts	19,44%	-1,7 pts
Ratio de Tiers 1 base consolidée	9,90%	16,10%	+6,20 pts	11,81%	-4,3 pts

Source : CDG Capital SA

Ratio de solvabilité = Fonds propres prudentiels / Actifs pondérés par le risque

Actifs pondérés par le risque = (Risques de crédit pondérés + Risques de marché pondérés + Risques opérationnels pondérés)

Ratios conformes aux calculs de Bank Al Maghrib

Depuis sa création, CDG Capital a pu entretenir un profil de solvabilité particulièrement fort et supérieur au seuil réglementaire exigé. Le maintien de ce niveau s'explique principalement par deux facteurs :

- La maîtrise permanente des risques encourus par CDG Capital ;
- L'adéquation du rythme d'évolution de l'activité à celui de ces fonds propres prudentiels.

Le ratio Tier 1 sur base sociale s'est établi à 10,49 % à fin 2025, contre 13,02 % à fin 2024. Cette baisse est portée par une hausse importante de 38,4% des RWA. Quant au ratio Tier 1 sur base consolidée, il s'est fixé à 11,81 % contre 16,10 % une année auparavant, Ce recul s'explique par une hausse de 35,5 % des RWA.

Le ratio de solvabilité sur base sociale s'est établi à 19,04%, contre 18,82 % à fin 2024. Cette légère amélioration s'explique par une hausse de 40 % des fonds propres prudentiels, supérieure à celle des RWA, limitée à 37 %. Quant au ratio de solvabilité sur base consolidée, il a atteint 19,44 % contre 21,17 % une année auparavant, Cette diminution s'explique par une hausse marquée de 37 % des RWA, supérieure à l'augmentation de 26 % des fonds propres.

CDG Capital possède ainsi un profil de solvabilité solide accompagné d'une marge significative pour la prise de risque. De plus, le coefficient maximum de division du risque est toujours respecté tout au long de la période allant de 2022 à fin 2025.

Ratio de liquidité à court terme (LCR)

CDG Capital s'assure du respect permanent de la limite réglementaire du LCR :

	2023	2024	2025
LCR base sociale	196%	150%	191%
LCR base consolidée	203%	161%	200%

Source : CDG Capital SA

CDG Capital veille en permanence à maintenir son ratio LCR au-dessus de 100 %.

Ratio CET 1 et ratio de levier

	2023	2024	2025
Ratio CET1 base sociale	8,15%	11,97%	9,72%
Ratio CET 1 base consolidée	8,97%	15,11%	11,09%
Ratio de levier base sociale	5,99%	6,23%	5,52%
Ratio de levier base consolidée	6,32%	7,91%	6,28%

Source : CDG Capital SA

Base sociale :

Le ratio CET1 a enregistré une baisse entre 2024 et 2025, passant de 11,97 % à 9,72 % en base sociale, traduisant une hausse du niveau d'activité de la banque. L'évolution du ratio CET1 entre 2024 et 2025 s'explique principalement par une hausse significative des RWA globaux.

En effet, les RWA totaux passent de 9 493 MDH à 13 137 MDH, soit une hausse de 38 %. Cette évolution s'explique principalement par le risque de crédit, en hausse de 45 %, porté par la hausse de l'activité de financement sur le bilan et le hors bilan, ainsi que par l'augmentation du poste autres actifs, notamment les immobilisations corporelles. Les RWA de marché et les RWA opérationnels augmentent également, respectivement de 35 % et 24 %.

En parallèle, les fonds propres CET1 enregistrent une progression modérée de 12%. Cette évolution se traduit par un ratio CET1 qui passe de 11,97 % à 9,72 %.

Le ratio de levier sur base sociale s'est légèrement reculé en 2025, s'établissant à 5,52 % contre 6,23 % en 2024. Cette détérioration s'explique par une hausse de 25,8 % des expositions au bilan et hors bilan, supérieure à l'augmentation de 11,4 % des fonds propres Tier 1.

Base consolidée :

Le ratio CET1 consolidé a baissé entre 2024 et 2025, passant de 15,11 % à 11,09 %. Cette évolution s'explique principalement par la hausse significative des RWA globaux, en progression de 37 % sur la période. Les fonds propres CET1 sont, quant à eux, restés quasi stables, en raison de l'impact du goodwill lié à AjarInvest ainsi que de l'augmentation des dividendes à distribuer.

Le ratio de levier sur base consolidée s'est reculé en 2025, s'établissant à 6,28 % contre 7,91 % en 2024. Cette détérioration résulte d'une hausse de 27% des expositions au bilan et hors bilan, supérieure à une légère augmentation de 0,9 % des fonds propres Tier 1.

b. Rentabilité des fonds propres et rentabilité des actifs**Rentabilité des actifs**

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Total bilan	15 695 864	18 377 714	17%	21 667 711	18%
Résultat net part du groupe	50 746	159 814	>100%	327 260	>100%
RoA(**) (en %)	0,30%	0,87%	+0,57 pts	1,51%	0,64 pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

(**) ROA=: RNPG/Total bilan

A fin 2024, le RoA ressort à 0,87%, en hausse (+0,57 points) par rapport au niveau constaté à fin 2023.

A fin 2025, le RoA ressort à 1,51, en hausse (+0,64 points) par rapport au niveau constaté à fin 2024.

Rentabilité des capitaux propres :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
Capitaux propres part du Groupe hors RNPG	1 144 516	1 636 875	43%	2 117 376	29%
Résultat net part du groupe	50 746	159 814	>100%	327 260	>100%
RoE(**) (en %)	4,43%	9,76%	+5,33 pts	15,46%	+5,69 pts

Source : CDG Capital – Comptes consolidés IFRS

(**) ROE=RNPG/Capitaux Propres part du groupe hors RNPG

A fin décembre 2024, le RoE ressort à 9,76% contre 4,43% au titre de l'exercice 2023. Cette amélioration résulte principalement de l'augmentation du résultat net en 2024, associée à une forte hausse des capitaux propres.

À fin décembre 2025, le ROE s'établit à 15,46%, contre 9,76% au titre de l'exercice 2024. Cette amélioration s'explique principalement par la hausse du résultat net part du groupe, en progression de MAD 167 millions pour atteindre MAD 327 millions.

c. Tableau de passage des capitaux propres

Le calcul relatif au passage des capitaux propres du 31 décembre 2022 au 31 décembre 2024 est présenté dans le tableau suivant :

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital	Réserves liées au capital	Actions propres	Réserves et résultats consolidés	Gains ou pertes comptabilisés en capitaux propres recyclables	Gains ou pertes comptabilisés en capitaux propres non recyclables	Capitaux propres part Groupe	Intérêts minoritaires	Total
Capitaux propres de clôture 31 Décembre 2023	930 000	-	-	282 653	1 749	-19 140	1 195 262	-	1 195 262
Changement de méthodes comptables	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-7 404	-	743	-6 661	-	-6 661
Capitaux propres d'ouverture 1er janvier 2024	930 000	-	-	275 249	1 749	-18 398	1 188 601	-	1 188 601
Opérations sur capital	505 000	-	-	-	-	-	505 000	-	505 000
Paielements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opérations sur actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-32 550	-	-	-32 550	-	-32 550
Résultat de l'exercice au 31 Décembre 2024	-	-	-	159 814	-	-	159 814	131 772	291 585
Immobilisations corporelles et incorporelles : réévaluations et cessions (D)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers : variations de juste valeur et transfert en résultat (E)	-	-	-	-	15 345	-502	14 843	-	14 843
Ecarts de conversion : variations et transferts en résultat (F)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains ou pertes latents ou différés (D) + (E) + (F)	-	-	-	-	15 345	-502	14 843	-	14 843
Variation de périmètre	-	-	-	-39 018	-	-	-39 018	571	-38 448
Capitaux propres de clôture 31 Décembre 2024	1 435 000	-	-	363 495	17 094	-18 899	1 796 689	132 342	1 929 032
Changement de méthodes comptables	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-25 392	-	254	-25 138	-131 750	-156 888
Capitaux propres d'ouverture 1er janvier 2025	1 435 000	-	-	338 102	17 094	-18 645	1 771 551	593	1 772 144
Opérations sur capital	425 000	-	-	-	-	-	425 000	-	425 000
Paielements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opérations sur actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-77 256	-	-	-77 256	-	-77 256
Résultat de l'exercice au 31 Décembre 2025	-	-	-	327 260	-	-	327 260	88 048	415 307
Immobilisations corporelles et incorporelles : réévaluations et cessions (D)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers : variations de juste valeur et transfert en résultat (E)	-	-	-	-	-1 919	-	- 1 919	-	- 1 919

Ecart de conversion : variations et transferts en résultat	(F)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains ou pertes latents ou différés	(D) + (E) + (F)	-	-	-	-	-19119	-	-1919	-	-1919
Variation de périmètre		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitaux propres de clôture 31 Décembre 2025		1 860 000	-	-	588 106	15 175	-18 645	2 444 636	88 640	2 533 276
En milliers de dirhams										

A fin décembre 2024 :

Les capitaux propres consolidés s'établissent à MAD 1 929 millions, en hausse de 61% (MAD +733,8 millions) par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution intègre l'effet combiné des principaux éléments ci-après :

- ✓ Distribution de dividendes au titre du résultat de l'exercice 2024 pour MAD 32,6 millions ;
- ✓ Constatation d'une double augmentation de capital pour un total de MAD 505 millions ;
- ✓ Constatation du résultat net consolidé de l'exercice 2024 pour MAD 291,6 millions ;
- ✓ L'impact de la variation des instruments financiers à hauteur de MAD 14,8 millions.

A fin décembre 2025 :

Les capitaux propres consolidés s'établissent à MAD 2 533 millions à fin 2025, contre MAD 1 929 millions à fin 2024, soit une hausse de 31%. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants:

- ✓ L'augmentation de capital intervenue en 2025 pour un montant de MAD 425 millions;
- ✓ La constatation du résultat net consolidé de l'exercice 2025, qui s'élève à MAD 415 millions ;
- ✓ La distribution de dividendes pour un montant de MAD 77,3 millions.

8. Tableau des flux de trésorerie consolidés en normes IFRS

Le tableau de flux de trésorerie consolidée est présenté ci-après :

En milliers de dirhams	2023	2024	Var	2025	Var
1. Résultat avant impôts (A)	77 865	297 140	>100%	701 335	>100%
2. +/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	31 987	29 167	-9%	24 780	-15%
3. +/- Dotations nettes pour dépréciation des actifs des écarts d'acquisition et des autres immobilisations	-	-	-	-	-
4. +/- Dotations nettes pour dépréciation des actifs financiers	-7 347	-10 269	-40%	-6 083	41%
5. +/- Dotations nettes aux provisions	-3 013	18 961	>100%	11 936	-37%
6. +/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-
7. +/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	-	-	-	-	-
8. +/- Produits/charges des activités de financement	-	-	-	-	-
9. +/- Autres mouvements	-	9330	>100%	-	-100%
10. = Total (2) à (9) des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôt et des autres ajustements (B)	21 626	47 189	>100%	30 633	-35%
11. +/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédits et assimilés	599 951	816 289	36%	-1 987 013	-100%
12. +/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	19 434	-954 600	-100%	-1 596 503	-67%
13. +/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	-1 462 194	131 734	>100%	1 197 199	>100%
14. +/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	977 871	-793 988	-100%	2 019 899	>100%
15. - Impôts versés	-26 473	-97 230	-100%	-211 259	-100%
16. = Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles (Total des éléments 11 à 15) ©	108 589	-897 796	-100%	-577 677	36%
17. FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (Total des éléments A, B et C) (D)	208 080	-553 467	-100%	154 291	>100
18. +/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	-	-	-	-	-
19. +/- Flux liés aux immeubles de placements	-	-	-	-	-
20. +/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	-38 117	-100 713	-100%	-278 024	-100%
21. FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (Total des éléments 18 à 20) (E)	-38 117	-100 713	-100%	-278 024	-100%
22. +/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-	537 550	>100%	500 338	-7%
23. +/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	-	-3	-100%	559 234	>100%
24. FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (Total des éléments 22 et 23) (F)	-	537 547	>100%	1 059 571	97%
25. Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	-	-	-
26. AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (Total des éléments D, E et F)	169 963	-116 633	-100%	935 838	>100
27. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A L'OUVERTURE	727 632	894 623	23%	777 991	-13%
28. Caisse, banque centrales, CCP (actif & passif)	649 249	720 754	11%	792 168	10%
29. Comptes (actif et passif) et prêts /emprunts à vue auprès des établissements de crédit	78 382	173 869	>100%	-14 177	-100%
30. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE	897 595	777 991	-13%	1 713 829	>100

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

31. Caisse, banque centrales, CCP (actif & passif)	720 754	792 168	10%	364 124	-54%
32. Comptes (actif et passif) et prêts /emprunts à vue auprès des établissements de crédit	176 841	-14 177	-100%	1 349 705	>100
33. VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE	169 963	-116 632	-100%	935 838	>100

Source : CDG Capital – Comptes consolidés

Au terme de l'exercice 2024 :

Les mouvements de trésorerie de l'exercice font ressortir des sorties nettes de trésorerie de MAD 116,6 millions, provenant de l'effet compensé des flux ci-après :

- Des sorties nettes de trésorerie pour MAD 553,5 millions, au titre des flux d'actifs et de passifs provenant des activités opérationnelles. Cette variation intègre des flux nets positifs en provenance de résultat pour MAD 47 millions combinés à des flux nets négatifs pour MAD 898 millions sur des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles ;
- Des sorties nettes de trésorerie de MAD 100,7 millions au titre des opérations d'investissement en immobilisations corporelles et incorporelles ;
- Des entrées nettes de trésorerie de MAD 537,5 millions au titre des opérations de financement, intégrant notamment une double augmentation de capital pour un total de MAD 505 millions.

Au terme de l'exercice 2025 :

Les mouvements de trésorerie de l'exercice font ressortir des entrées nettes de trésorerie de MAD 935,8 millions, provenant de l'effet compensé des flux ci-après :

- Des entrées nettes de trésorerie pour MAD 154,3 millions, au titre des flux d'actifs et de passifs provenant des activités opérationnelles, portée par la hausse des « Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers » (MAD +2 813 MDH) et des « Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers » (MAD +1 065 millions) ;
- Des sorties nettes de trésorerie de MAD 278,0 millions au titre des opérations d'investissement en immobilisations corporelles et incorporelles ;
- Des entrées nettes de trésorerie de MAD 1059,6 millions au titre des opérations de financement.

Ratios prudentiels prévisionnels**Sur base consolidée**

En KMAD	déc-25	juin-26 .P	déc-26 .P	Juin-27 .P
FP de catégorie 1	1 645 060	1 644 971	1 894 971	1 844 971
FP de catégorie 2	1 062 416	1 062 416	1 062 416	1 062 416
Total FP-Réglementaires	2 707 475	2 707 387	1 894 971	2 907 387
Risques pondérés	13 928 251	15 147 531	16 685 555	18 010 602
Ratio sur FP de catégorie 1 (T1)	11,81%	10,86%	11,36%	10,24%
Ratio de solvabilité global	19,44%	17,87%	17,72%	16,14%
Ratio CET 1	11,09%	10,20%	10,16%	9,69%

Source : CDG Capital

Sur base sociale

En KMAD	déc-25	juin-26 .P	déc-26 .P	juin-27 .P
FP de catégorie 1	1 377 601	1 377 601	1 627 601	1 827 601
FP de catégorie 2	1 123 161	1 023 161	1 023 161	1 023 161
Total FP-Réglementaires	2 500 762	2 400 762	2 650 762	2 850 762
Risques pondérés	13 137 426	14 551 213	15 968 761	17 803 320
Ratio sur FP de catégorie 1 (T1)	10,49%	9,47%	10,19%	10,27%
Ratio de solvabilité global	19,04%	16,50%	16,60%	16,01%
Ratio CET 1	9,72%	8,78%	8,94%	9,14%

Source : CDG Capital

Le ratio Tier 1 sur base consolidée s'est établi à 11,81 % à fin décembre 2025, contre 13,78 % à fin juin 2025. Cette baisse s'explique par une hausse marquée des RWA de 25,9 % par rapport à celle des fonds propres Tier 1 de 8 %.

Quant au ratio Tier 1 sur base sociale, il s'est établi à 10,49 % à fin décembre 2025, contre 13,55 % à fin juin 2025. Cette baisse s'explique par une hausse significative des RWA de 23,2 % par rapport à la diminution de 4,7 % des fonds propres Tier 1.

Le ratio de solvabilité sur base consolidée s'est établi à 19,44 % à fin décembre 2025, contre 23,45 % à fin juin 2025. Cette baisse s'explique principalement par une hausse des risques pondérés de 25,9 %, par rapport à l'augmentation de 4,4 % des fonds propres totaux.

Quant au ratio de solvabilité sur base sociale, il s'est fixé à 19,04 % à fin décembre 2025, contre 24,05 % à fin juin 2025. Cette baisse est principalement attribuable à une progression des RWA de 23,2 %, par rapport à une diminution de 2,5 % des fonds propres totaux.

9. Indicateurs trimestriels

1. Au 1^{er} trimestre 2026*

L'analyse des principaux indicateurs d'exploitation et bilanciaux au premier trimestre de CDG Capital se présentent comme suit :

	T1 2025	T1 2026	Var T1 25/26
PNB consolidé (en MDH)	260	149,5	-43%
Actifs en conservation (en Mrd MAD)	615	689	12%

Source : CDG Capital, indicateurs consolidés

(*) Comptes non audités à la date de la publication

(**) Périmètre de consolidation inchangé au T1-2026

Au terme du premier trimestre 2026, le Produit Net Bancaire social s'inscrit en forte progression pour atteindre MAD 170,4 millions contre MAD 115,3 millions une année auparavant. Le Produit Net Bancaire consolidé (**) ressort quant à lui à MAD 149,5 millions.

Les performances réalisées font preuve d'une résilience dans un contexte de marché moins favorable, marqué notamment par une évolution défavorable de la courbe des taux et un environnement géopolitique international incertain.

Le Groupe a néanmoins fait preuve d'une bonne dynamique des activités de gestion d'actifs et de dépositaire, et d'une solidité de son positionnement sur ses métiers fondamentaux.

Les actifs en conservation poursuivent leur progression, en hausse de 12 % par rapport à fin mars 2025 atteignant MAD 689 milliards, traduisant la confiance renouvelée des clients institutionnels.

PARTIES VI. PERSPECTIVES

Orientations stratégiques

CDG Capital, « Banque des Institutionnels », accompagne les opérateurs publics et privés dans la conception et le déploiement des grands projets structurants du Royaume, au service de l'effort d'investissement national.

Le business model de CDG Capital est porté par une stratégie visant à renforcer l'ancrage de la banque auprès des grandes institutions publiques chargées de déployer les programmes d'investissement majeurs du pays, à développer une nouvelle offre d'investissement et de financement institutionnel, offrant une additionnalité par rapport aux instruments d'investissement traditionnels, et à répondre aux besoins croissants des institutions publiques en matière de gestion des risques financiers.

Dans un contexte marqué par l'accélération des grandes stratégies publiques, CDG Capital a fait évoluer son modèle économique autour d'un recentrage sur l'investissement institutionnel, affirmant son positionnement en tant que **Banque des Institutionnels**, dédiée à la mobilisation de l'épargne longue et au financement de projets de long terme, en partenariat durable avec les institutions nationales.

Articulé autour de trois piliers complémentaires : le Financement Long, l'Investissement Structuré, et la Gestion Institutionnelle, ce modèle intégré permet de répondre simultanément aux besoins des grands opérateurs nationaux et aux priorités de développement du pays, dans des secteurs stratégiques tels que : l'Eau, la Mobilité, l'Energie, la Santé, et l'Education.

CDG Capital met également son expertise au service du développement d'un marché des produits structurés, jusqu'ici peu développé dans l'écosystème financier national ; un projet qui revêt une importance capitale pour répondre aux besoins de financement du pays permettant d'adresser les contraintes des opérateurs et des investisseurs/banques sur le financement des projets long terme.

Une offre en soutien aux grandes stratégies publique :

- **FINANCEMENT**

L'offre de financement de CDG Capital est axée principalement sur le financement de projets d'infrastructures publiques à travers un modèle d'investissement institutionnel pensé et conçu pour l'épargne longue au Maroc.

Une offre de financement « monolithique » à large spectre qui s'appuie sur le choix stratégique du Groupe CDG de centraliser ses activités de marché et de financement au sein de CDG Capital : Financements institutionnels (grands projets portés par les stratégies publiques) ; et Financements connexes (co-financement dédié à l'écosystème projet)

- **CONSEIL EN STRUCTURATION**

CDG Capital met à la disposition de ses partenaires son expertise en matière de conseil financier stratégique, de structuration de projets, et de levée efficace de fonds ; l'objectif étant de structurer au mieux les projets des partenaires en amont de la levée de leurs financements et de répondre à leurs besoins particuliers dans ce domaine.

- **ACCOMPAGNEMENT À LA MOBILISATION DE FINANCEMENT**

L'essentiel du financement des infrastructures requiert une mobilisation des financements à long terme, et CDG Capital est solidement établie dans ce domaine. Forte de son vaste réseau de partenaires institutionnels, CDG Capital capitalise sur sa proximité pour mobiliser des montants plus importants.

CDG Capital s'efforce de structurer des instruments de financement (sur les marchés financiers et le bancaire) sur-mesure, d'identifier les écosystèmes d'investisseurs potentiels et de négocier des conditions avantageuses pour des levées de financement optimales pour ses partenaires.

PARTIES VII. FAITS EXCEPTIONNELS

Les principales tendances macroéconomiques pour l'exercice en cours :

Sur le plan international :

- Un contexte géopolitique et économique international toujours difficile marqué d'une part, par une intensification des conflits au moyen orient avec la guerre israélo-américaine sur l'Iran et les implications qui ont résulté, particulièrement la fermeture du détroit d'Ormuz, la forte hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et le blocus américain des ports iraniens et d'autre part, le protectionnisme américain avec la révision à la hausse des tarifs douaniers, notamment avec la Chine, le Canada et le Mexique.
- A cet effet, l'économie mondiale se trouve face à un risque de stagflation avec d'un côté, un retour probable des tensions inflationnistes en résultat du fort accroissement des prix de l'énergie et les effets d'entraînement sur d'autres produits et services et de l'autre côté, le ralentissement de la croissance économique, notamment chez les pays développés et émergents, à l'exception de l'Inde.
- Dans ces conditions, les marchés des capitaux ont connu des évolutions globalement défavorables avec une forte volatilité des marchés actions, une hausse des taux et un affaiblissement du dollar américain face à l'euro. De même, les banques centrales se sont retrouvées face à une situation compliquée nécessitant plus de vigilance quant au retour de l'inflation et une faible marge de relance de la croissance économique.

Sur le plan national :

- Les équilibres macro-économiques devraient enregistrer une évolution globalement favorable en 2026 avec des perspectives de croissance positives tirées par le déroulement exceptionnel de la campagne agricole 2025/2026 et la consolidation de la reprise des secteurs secondaire et tertiaire. De même, la demande nationale devrait s'améliorer en liaison avec la poursuite du rythme soutenu des investissements publics, l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages, et les résultats très favorables des entreprises privées et l'apaisement des tensions inflationnistes.
- Pour ce qui est des déficits jumeaux, les équilibres budgétaires se sont améliorés comme en témoigne le recul du déficit et la maîtrise de l'endettement. Cependant, le déficit du compte courant devrait s'aggraver sous l'effet de la hausse continue du déficit commercial et le faible recul prévu des transferts des MRE.
- Par ailleurs, La conduite de la politique monétaire par Bank Al-Maghrib s'exerce dans un climat d'incertitudes au niveau international, principalement le risque d'une nouvelle vague inflationniste importée. Par conséquent, le Conseil de la Banque a décidé lors sa première réunion, tenue en mars 2026, de garder le taux directeur inchangé à 2,25% et renforcer la vigilance quant au retour des pressions inflationnistes.

Les faits marquants 2025 :

- L'année 2025 a été marquée globalement par une amélioration des équilibres macro-économiques et une accélération des crédits au secteur non financier.
- En effet, après une progression de 3,8% en 2024, la croissance économique aurait marqué une nette accélération pour se situer à 4,8% en 2025, recouvrant, d'une part, une hausse de 5% de la valeur ajoutée agricole, et d'autre part, une consolidation de 4,7% de celle non agricole. Parallèlement, l'inflation annuelle s'est située à 0,8% en 2025 contre 0,9% enregistrée une année auparavant et le déficit public s'est atténué pour s'établir à 3,6% du PIB contre 3,9% enregistré en 2024.
- Cependant, la dynamique des échanges extérieurs de biens a été marquée par une accélération plus importante des importations avec +8% contre seulement +2,8% pour les exportations. Dans ces conditions, le déficit du compte courant aurait ainsi terminé l'année à près de 2,3% du PIB, après 1,2% en 2024.

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

- Pour ce qui est du financement de l'économie, les crédits bancaires au secteur non financier se sont accélérés à 4,7% en 2025 contre seulement 2,6% et 2,9% enregistrés respectivement en 2024 et 2023. Ce rebond s'explique principalement par un assouplissement des taux débiteurs conjugué à une hausse de la demande des crédits à l'équipement émanant essentiellement de la sphère publique.
- Dans ce contexte, le marché des capitaux national a connu une dynamique particulière avec d'un côté, une baisse des taux BDT qui a favorisé une performance très positive des fonds obligataires et de l'autre, la performance exceptionnelle du marché boursier comme en témoigne la hausse de 27,57% en GA du MASI.

PARTIES VIII. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

A la date d'enregistrement du présent document de référence, CDG Capital ne connaît pas de litiges ou affaires contentieuses susceptibles d'affecter de façon significative les résultats, la situation financière ou l'activité de CDG Capital.

PARTIE IX. FACTEURS DE RISQUES

1. Cadre général et gouvernance

La gestion des risques liés aux activités du Groupe CDG Capital est une composante permanente et transversale, qui intervient dans l'ensemble des phases commerciales, opérationnelles, décisionnelles et de suivi.

La gestion des risques est assurée à tous les niveaux organisationnels, notamment par le Conseil d'Administration et une multitude d'instances décisionnelles et opérationnelles.

La typologie des risques retenue par le Groupe évolue au rythme du développement de l'activité et des exigences réglementaires. La gestion des risques s'articule autour des principales catégories suivantes :

- **Risque de contrepartie ;**
- **Risque de crédit ;**
- **Risque de concentration ;**
- **Risque sectoriel ;**
- **Risque Pays ;**
- **Risque de marché ;**
- **Risques structurels du bilan (Risques de taux et de liquidité) ;**
- **Risques opérationnels et Plan de Continuité des Activités.**
- **Risques financiers liés à l'environnement**

2. Risques de Crédit

Le risque de crédit est défini comme la probabilité qu'une contrepartie (banque, entreprise, office, institution, fonds ou une personne physique) ne remplisse pas ses obligations conformément aux conditions convenues. L'évaluation de cette probabilité de défaut et du taux de recouvrement du prêt ou de la créance en cas de défaut est un élément essentiel de l'évaluation de la qualité du crédit.

2.1. Dispositif de gestion du risque de crédit et de suivi des engagements

CDG Capital a organisé un corps procédural concernant la maîtrise des risques qui rassemble les concepts, principes et règles à observer durant la vie d'un engagement. Toute opération de crédit/engagement nécessite une analyse approfondie de la capacité du client à honorer ses obligations et de la façon la plus efficiente de structurer l'opération, notamment en termes de sûretés, de maturité et de tarification du risque de crédit.

Le Comité d'engagement (CE) est une instance décisionnelle qui couvre l'ensemble des expositions de la banque, dont le montant dépasse les délégations de pouvoirs en la matière. Il est chargé d'examiner et de statuer sur toute demande de crédit/engagement/exposition de toute nature (activité de marché et de crédit) et contrepartie (entreprise, institution financière, client privé) et sur tout autre dossier que l'entité Risque de Crédit & Suivi des Engagements estime nécessaire de présenter.

Il est à noter que certains dossiers relèvent de la délégation du Comité des Grands Engagements, tenu en présence des administrateurs indépendants, notamment pour les filiales dont les demandes cumulées dépassent 100 MDH, ainsi que pour les dossiers excédant 150 MDH tous types confondus.

Par ailleurs, toute demande présentant une difficulté particulière peut être portée à l'attention des administrateurs, soit pour information, soit pour décision.

Le Comité des Grands Risques et Stratégie (CGRS) est une instance décisionnelle émanant du Conseil d'Administration de CDG Capital qui a pour rôle d'examiner et de valider toutes les expositions de la banque, dont le montant est fixé par sa charte.

Le dispositif de gestion du risque de crédit repose sur des processus déclinés suivant les segments de contrepartie engagées avec la banque :

Segment corporate

Au niveau du segment corporate (Grandes entreprises, contreparties financements spécialisés et office), le processus de gestion est décliné comme suit :

- Un encadrement au niveau du processus d'octroi des engagements. Ce processus repris dans la notice technique de gestion des dossiers d'engagements en sa version de référence, définit le fond de dossier d'engagement comme étant le point de départ de l'analyse des demandes d'engagement. Ce fond de dossier doit être composé de tous les documents nécessaires à la production de l'avis critique de l'entité Risque de Crédit & Suivi des Engagements et de la décision du CdC ou du CGR ;
- Un système de notation interne dédiée par catégorie de contrepartie ;
- Un dispositif de limite d'exposition aligné sur les seuils réglementaires, notamment sur le coefficient maximum de division des risques et calibré en fonction de la notation interne ;
- Un système de délégation de pouvoir par Direction Métier ;
- Un système d'échéancier interne de revue des dossiers de crédit, indépendant de la maturité des concours bancaires accordés ;
- Un dispositif de gestion des engagements sensibles composé de deux listes de suivi interne.

Segment des personnes physiques

Le dispositif de gestion du risque de crédit suit le même processus d'octroi des engagements que celui relatif au marché corporate. Autrement dit, il nécessite une analyse et une appréciation approfondie de la capacité de remboursement de l'emprunteur intégrant le dispositif de garanties proposé.

Autres segments

Au niveau du segment autre que celui relatif au segment corporate et PP : le dispositif de gestion du risque de crédit repose sur le dispositif de limite interne défini pour chaque contrepartie de la banque. Le calibrage des limites repose sur l'appréciation des fondamentaux économiques et financiers de la contrepartie (y compris notation interne) et sur le respect permanent des seuils prudentiels en la matière.

Par ailleurs, le dispositif de suivi des engagements repose sur la tenue régulière du reporting interne dédié au risque de crédit et au suivi des engagements. Ce dernier reprend l'ensemble des expositions en propre de la banque, de toute nature qu'elles soient issues des activités de crédit ou de marché.

La notation interne joue un rôle principal dans le processus d'octroi du crédit (ou de prise d'engagement) et dans la gestion des risques liés aux positions prises par la banque. Elle constitue un outil d'aide à l'évaluation, à la décision et au suivi du risque de contrepartie.

CDG Capital dispose à ce jour de trois systèmes de notation interne :

- Le système de notation propre aux grandes entreprises ;
- Le système de notation spécifique aux établissements bancaires (modèle en cours de mise à jour) ;
- Le système de notation propre à la catégorie de contrepartie des financements spécialisés regroupant les financements de projet et l'immobilier professionnel.

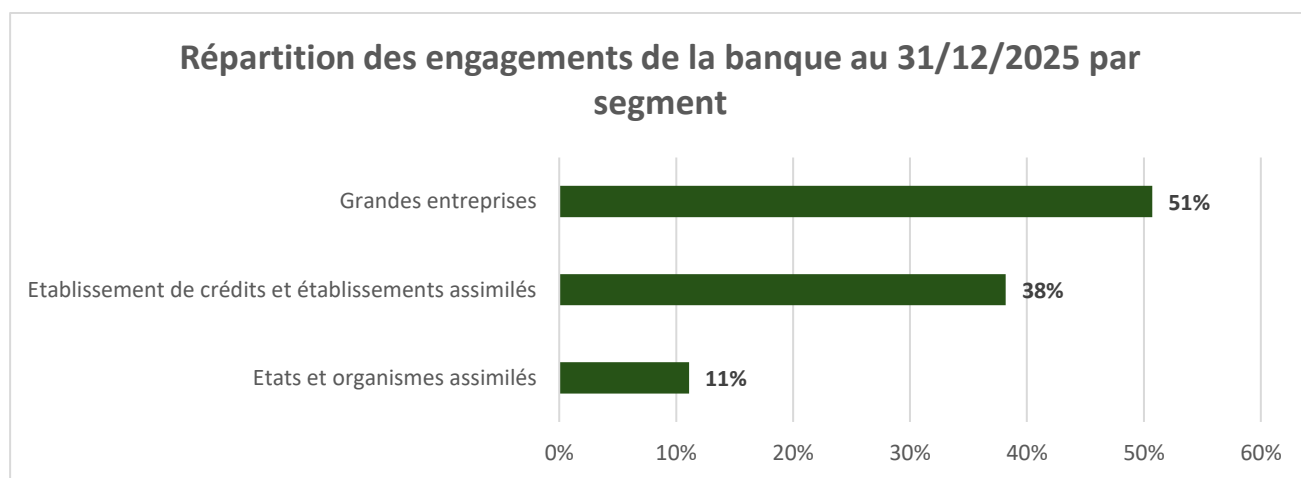
L'exercice de révision des notes est réalisé au moins une fois par an é. la réception des liasses fiscales ou encore lors de la revue de portefeuille. Il peut également être provoqué suite à la constatation d'un événement d'alerte.

Dans un objectif de couverture des risques (crédit et contrepartie), auxquels CDG Capital est exposée, la Direction de la Gestion Globale des Risques (DGGR) a mis en place un dispositif de gestion et d'évaluation des garanties recueillies par la banque. Ce dispositif repose sur le principe que la recherche de garantie est recommandée pour tout type de financement.

En outre le risque de contrepartie est la manifestation du risque de crédit à l'occasion d'opérations de marché d'investissements et/ou de règlements. Ces opérations comprennent les contrats bilatéraux, que ce soit de gré à gré ou standardisés qui peuvent exposer CDG Capital au risque de défaut de sa contrepartie. Le montant de ce risque varie au cours du temps avec l'évolution des paramètres de marché affectant la valeur potentielle future des transactions concernées.

2.2. Données quantitatives de mesure et de suivi du risque de crédit

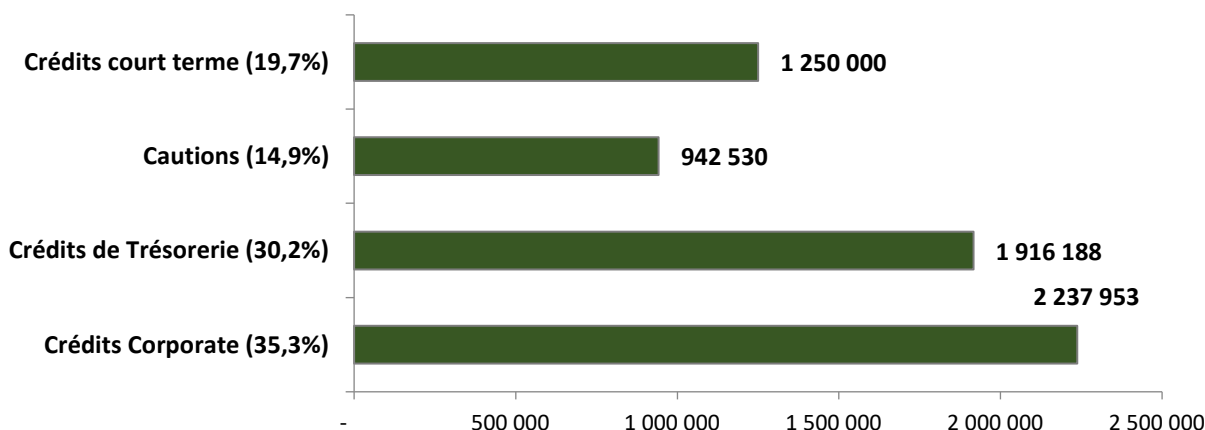
La répartition des contreparties de CDG Capital est faite selon une segmentation prudentielle offrant une classification des différents profils de risque. Ci-dessous un aperçu de cette répartition à fin 2025 :



Source : CDG Capital

Il convient de préciser que les engagements au 31/12/2025 sont principalement portés par les expositions envers les grandes entreprises, représentant 51 % du portefeuille. Les engagements envers les établissements de crédit et assimilés arrivent en deuxième position avec 38 %, tandis que les expositions souveraines constituent 11 % du portefeuille.

En termes de répartition, le portefeuille de crédits de CDG Capital est majoritairement composé de financements Corporate, qui en constituent la part principale (35,3 %). Les crédits de trésorerie représentent 30,2 %, suivis des crédits à court terme à hauteur de 19,7 %, tandis que les cautions s'élèvent à 14,9 %.



Source : CDG Capital

Le portefeuille des crédits de CDG Capital demeure constitué essentiellement de deux types d'engagement : les crédits corporate et les crédits de trésorerie.

3. Risques de Concentration

Le risque de concentration est le risque inhérent à une exposition de nature à engendrer des pertes importantes pouvant menacer la solidité financière de CDG Capital ou sa capacité à poursuivre ses activités essentielles. Le risque de concentration peut découler de l'exposition, envers des contreparties individuelles, des groupes d'intérêt, des contreparties appartenant à un même secteur d'activité ou à une même région géographique ou des contreparties dont les résultats financiers dépendent d'une même activité ou d'un même produit de base.

La gestion de ce risque est assurée par l'entité Risque de Crédit & Suivi des Engagements. Cette dernière centralise l'ensemble des expositions portées par les entités et filières de CDG Capital et permet de disposer en permanence d'un tableau de bord offrant :

- Une vision globale du profil d'exposition en risque de crédit/contrepartie de la banque et de son évolution ;
- Un outil de pilotage du risque de concentration conformément aux limites internes et réglementaires en vigueur.

4. Risques pays

Le risque pays mesure l'impact potentiel des conditions économiques, financières, politiques ou sociales spécifiques d'un pays étranger sur les créances ou expositions de CDG Capital.

Le dispositif de gestion de ce risque repose sur une combinaison d'analyses des environnements macro et micro économiques et politiques du pays et sur les notations externes des souverains attribuées par les agences de rating.

5. Risques de marché

5.1. Facteurs de risque

Les risques de marché représentent les risques de pertes liées à la variation des paramètres de marché, notamment :

- **Les taux d'intérêt** : le risque de taux correspond au risque de variation de juste valeur ou au risque de variation de flux de trésorerie futurs d'un instrument financier du fait de l'évolution des taux d'intérêt ;
- **Les taux de change** : le risque de change correspond au risque de variation de juste valeur d'un instrument financier du fait de l'évolution du cours d'une devise ;
- **Les prix** : le risque de prix résulte de la variation de prix et de la volatilité des actions et des matières premières, des paniers d'actions ainsi que des indices sur actions ;
- **Les spreads de crédit** : le risque de crédit correspond au risque de variation de juste valeur d'un instrument financier du fait de l'évolution des spreads de crédit sur un émetteur ou sur un panier d'émetteurs. Pour les produits structurés de crédit s'ajoute également le risque de variation de juste valeur lié à l'évolution de la corrélation entre les défauts des émetteurs (base-corrélation).

5.2. Modèle interne du risque de marché

L'exposition de CDG Capital aux risques de marché est gérée à travers un ensemble d'indicateurs qui font l'objet d'un suivi permanent et qui sont intégrés dans la gestion opérationnelle des risques de marché au quotidien.

L'élément central du dispositif de contrôle des risques de marché est la Value at Risk (VaR). Développé depuis fin 2010, le modèle interne de VaR est homologué par BAM pour le calcul des fonds propres réglementaires et pilotage des risques de marché depuis mars 2013.

La mise en place du modèle interne des risques de marché a permis de doter la banque d'un véritable outil de pilotage et d'aide à la décision qui couvre l'essentiel des activités de marché.

L'évaluation des risques de marché repose sur la combinaison de plusieurs types d'indicateurs de mesure formalisés dans le dispositif de limites internes (DLI) validé par la Direction Générale, donnant lieu à un encadrement par des limites de différentes natures et faisant l'objet d'un suivi quotidien.

La gestion des dépassements est régie par une procédure interne qui fixe les modalités à observer ainsi que la démarche à suivre pour l'obtention d'une autorisation de dépassement de limites.

5.3. Dispositif de stress test et adéquation des fonds propres

Les simulations de scénarios de crise consistent à appliquer des combinaisons de chocs extrêmes aux paramètres de marché dans le but de mesurer l'impact de conditions particulièrement défavorables sur le portefeuille de négociation de la banque.

Le dispositif de stress test constitue un complément au calcul de VaR et les résultats sont un facteur clé dans l'évaluation du niveau des exigences en fonds propres et de l'adéquation de ces derniers compte tenu de l'exposition de la banque aux risques de marché.

A fin décembre 2025, les fonds propres prudentiels absorbent les pertes issues de la réalisation du programme de stress tests. Les ratios Tier 1 et de solvabilité demeurent supérieurs aux minimums exigés.

6. Risques structurels du bilan

La gestion des risques structurels au sein de CDG Capital constitue une composante transverse qui concerne l'ensemble des activités de la banque, à travers une analyse permanente de la structure du bilan et des profils du risque de taux et de liquidité.

Dans ce sens, le dispositif de gestion des risques structurels, validé par les instances de gouvernance de la Banque, s'inscrit dans le cadre des normes professionnelles et réglementaires, des règles définies par le comité de Bâle ainsi que les recommandations de l'autorité de supervision bancaire.

Le risque de taux d'intérêt se définit comme étant le risque que la situation financière de la banque se dégrade suite à une évolution défavorable des taux d'intérêt.

Le suivi du risque de taux d'intérêt s'appuie principalement sur les gaps cumulés de taux d'intérêt à travers le suivi régulier des indicateurs suivants :

- La chronologie de gaps de taux d'intérêt ;
- L'interprétation des gaps mesurés par tranches d'échéances en vue de prévoir les risques encourus face à une baisse ou à une hausse des taux ;
- La sensibilité de la marge d'intermédiation aux différents scénarios d'évolution des taux ;
- Le comportement de la marge d'intérêt suite à des scénarios de stress.

A fin décembre 2025, les résultats de scénarios de stress, font ressortir une perte maximale de 4.45% des FP de base, obtenue sous l'hypothèse d'un déplacement parallèle de la courbe des taux d'intérêt à la baisse de 200 bps.

Le risque de liquidité désigne le risque pour la banque de ne pas pouvoir s'acquitter, dans des conditions normales, des engagements financiers prévus.

Le suivi et le pilotage du risque de liquidité est effectué sur la base de deux approches : une approche à court terme via la mesure du ratio de liquidité à court terme stressé, à savoir le Liquidity Coverage Ratio (LCR) et une approche globale basée sur un matching de la nature et des maturités des ressources avec celles des placements de CDG Capital.

L'approche à court terme consiste en un suivi permanent du respect du coefficient réglementaire de liquidité. Ce coefficient constitue, un moyen de mesure de l'adéquation entre les actifs liquides de haute qualité et les ressources exigibles à vue et/ou à court terme. Ce suivi est complété par des scénarios de stress test visant à évaluer la capacité de la trésorerie rapidement mobilisable de la banque à couvrir des sorties massives de liquidités.

CDG Capital s'assure du respect permanent de la limite réglementaire du LCR. Ce dernier a affiché des niveaux confortables : à fin 2025, il s'établit à 191%. Sur le dernier trimestre 2025 il affiche une moyenne de 155% et un niveau minimum de 128% en novembre 2025.

Le comité Asset and Liability Committee (ALCO) constitue l'occasion de présenter au management de la banque la synthèse de l'examen régulier du profil de taux et de liquidité de la banque, l'analyse de l'évolution du ratio de liquidité et les résultats des stress tests appliqués.

7. Risques opérationnels

La gestion des risques opérationnels inhérents aux activités de CDG Capital repose sur un dispositif transversal nécessitant l'implication et la participation de tous les organes et métiers de la Banque. Ce dispositif mis en place, vise à identifier, mesurer et couvrir les risques opérationnels inhérents aux activités de la banque (**cf. Annexe 1,2 et 3**).

Récapitulatif de la typologie des risques (Bâle II)			
Catégorie	Commentaire	Exemples	Détail
1. Fraude interne	Tout acte impliquant au moins une partie interne et visant à détourner des biens, des règlements ou des paiements, ou à contourner des dispositions légales ou réglementaires	Informations inexactes sur positions, opérations ou activités non autorisées, transactions sciemment non notifiées, détournement, falsification, vol, délit d'initié, commissions occultes,...	1.01. Fraude et détournement 1.02. Malveillance interne 1.03. Activité non autorisée
2. Fraude externe	Tout acte imputable à des tiers visant à détourner des biens, des règlements ou des paiements, ou à contourner des dispositions légales ou réglementaires.	Vol, fraude, dommages liés au piratage informatique, contrefaçon, falsification de chèques,...	2.01. Fraude et détournement externe 2.02. Blanchiment de capitaux et activités illicites 2.03. Sécurité des systèmes
3. Pratiques inappropriées en matière d'emploi et de sécurité sur les lieux de travail	Tout acte non conforme au code de travail ou aux conventions collectives relatives à l'emploi, la santé ou la sécurité des employés, ou susceptible de donner lieu à des demandes d'indemnisation au titre d'un dommage personnel, d'atteinte à l'égalité des employés ou d'acte de discrimination, d'activités syndicales ou de responsabilité civile d'une manière générale.		3.01. Mauvaise gestion des relations sociales 3.02. Atteinte à l'égalité et discrimination 3.03. Mauvaises conditions de travail 3.04. Sécurité insuffisante sur le lieu de travail
4. Pratiques inappropriées concernant les clients, les produits et l'activité commerciale	Tout manquement, non intentionnel ou dû à la négligence, à une obligation professionnelle envers des clients ou imputable à la nature ou la conception d'un produit donné.	Violation de confidentialité, blanchiment de fonds, exercice illégal d'activités soumises à agrément, vente agressive, dépassement de limites d'exploitation autorisées pour un client.	4.01. Mauvaise gestion des produits et services 4.02. Pratiques non éthiques vis-à-vis de la clientèle 4.03. Mauvaise gestion de la conformité et de l'information client
5. Dommage aux biens physiques	Destruction ou dommages résultant d'une catastrophe naturelle ou d'autres sinistres.	Vandalisme, terrorisme,...	5.01. Catastrophes naturelles 5.02. Malveillance externe
6. Interruption d'activité et panne de systèmes	Dysfonctionnement de l'activité ou des systèmes.	Interruption ou perturbation d'un service, matériel informatique, logiciel, télécommunication,...	6.01. Moyens techniques inadéquats 6.02. Moyens techniques insuffisants 6.03. Systèmes informatiques inadéquats 6.04. Indisponibilité des systèmes informatiques
7. Inexécution des opérations, livraisons et processus	Problèmes dans le traitement d'une opération ou dans la gestion des processus ou des relations avec les fournisseurs et d'autres contreparties commerciales.	Données incorrectes ou erronées sur des clients, pertes ou endommagement d'actifs de la clientèle, documentation légale insatisfaisante, gestion des sûretés inadéquate, inexactitudes dans les rapports externes,...	7.01. Mauvaise gestion des compétences 7.02. Mauvaise gestion des effectifs 7.03. Mauvais traitement d'opérations 7.04. Mauvaise gestion administrative 7.05. Mauvaise gestion des budgets et plannings 7.06. Mauvaise gestion des projets 7.07. Mauvaise gestion des crises 7.08. Choix stratégiques des structures inadéquats 7.09. Risques fournisseurs, sous-traitance, prestataires 7.10. Information de qualité et/ou d'intégrité insuffisante 7.11. Information non disponible 7.12. Information sans piste d'audit 7.13. Non-respect de la confidentialité de l'information 7.14. Risque réglementaire 7.15. Risque contractuel

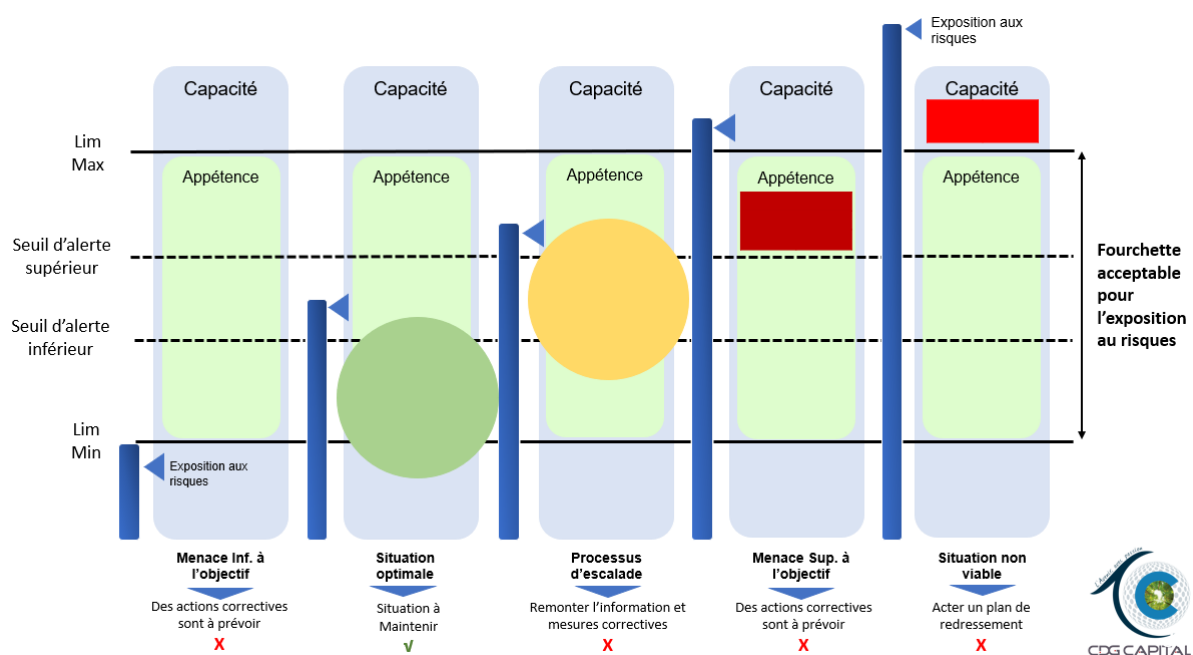
Annexe1 : les types de risques opérationnels auxquels l'établissement est exposé



Annexe2 : les zones de risques couvertes et les indicateurs d'alerte mis en place

Objectifs et politique

Dans le cadre de la définition de son appétit au risque et conformément à la réglementation en vigueur, la démarche ORSA (Opérationel Risk Self Assessment) de CDG CAPITAL a permis de fixer son niveau de tolérance au risque opérationnel visant à limiter les pertes et à s'assurer que les actions de réduction des risques font l'objet d'un suivi régulier. Cette politique décrit la gouvernance mise en place, le dispositif d'encadrement quantitatif et qualitatif ainsi que le suivi effectué.



Annexe 4 : Modèle de calcul de l'appétence au risque

Evaluation du dispositif de gestion des risques opérationnels :

L'évaluation du dispositif de gestion des risques opérationnels se fait lors de la mise à jour des cartographies ou pour donner suite à des évolutions majeures dans l'organisation des activités métiers et/ou dans les exigences réglementaires.

Le backtesting des événements de risques est effectuée compte tenu de l'évolution des incidents opérationnels, qui se traduit par un plan de remédiation.

L'évaluation des risques opérationnels CDG CAPITAL se fait toujours selon la méthode standard, les stress tests relatifs aux risques opérationnels ne sont pas réalisés.

Au vu de la multiplicité des processus, les cartographies des risques CDG Capital sont actualisées selon un cycle de 3 à 5 ans ou en fonction d'un événement déclencheur (changement de périmètre, nouveau produit, nouvelles procédures, etc.)

Courant l'exercice 2025, de nouvelles cartographies des risques ont été mises en place, à savoir :

- La cartographie des risques liée à l'activité de gestion sous mandat ;
- La cartographie des risques de déménagement ;
- Démarrage de la cartographie des activités de marché ;
- Démarrage de la cartographie OPCI

Composante quantitative : Dispositif de gestion des incidents opérationnels

Un Incident Opérationnel désigne un événement irrégulier qui perturbe le déroulement normal d'un processus. Il peut être une anomalie procédurale, une non-conformité réglementaire, un dysfonctionnement lié aux systèmes d'information ou un événement extérieur, de nature à avoir un impact financier ou non financier négatif. Il présente ainsi la survenance d'un événement de risque opérationnel générant une perte opérationnelle.

Le Dispositif de Gestion des Incidents Opérationnels est applicable à l'ensemble des incidents opérationnels, détectés sur l'ensemble du périmètre métier et support de CDG CAPITAL. Il a pour objectif de :

Minimiser l'impact en mettant en œuvre des résolutions appropriées (ou le cas échéant des solutions de contournement) ;

Prévoir des actions préventives et correctives permettant de réduire voire neutraliser la probabilité de répétition de l'incident ;

Conserver la trace de tous les incidents identifiés pour analyse et capitalisation ;

Exploiter la base des incidents dans la maîtrise des risques opérationnels et l'optimisation de l'allocation des fonds propres.

Il constitue un outil de pilotage des Risques Opérationnels dans la mesure où il permet d'établir une cotation précise des événements de risques et constitue un outil de back-testing de la cartographie des Risques Opérationnels.

Ce dispositif est composé d'une phase de déclaration, de traitement et de suivi des incidents qui se traduit par les étapes ci-dessous :

- Détection et déclaration ;
- Enregistrement et classification ;
- Investigation et diagnostique ;
- Résolution et remise en état ;
- Clôture ;
- Suivi et contrôle.

Risques opérationnels majeurs avérés au cours de l'exercice et des actions correctives

Identification des pertes et des incidents

Le recensement des pertes se fait sans seuil de collecte et au fil de l'eau. La notion d'incident élevé (Catégorie 4) au niveau de CDG CAPITAL concerne tous les incidents qui impliquent des pertes financières ou une atteinte directe à l'image de la banque.

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2025

Après investigation menée auprès de toutes les parties prenantes, le responsable risques opérationnels produit un rapport contradictoire normé avec le descriptif factuel de l'événement, l'analyse de la cause initiale, la description de l'impact et les propositions d'actions correctives.

Évolution globale des incidents déclarés

Entre 2024 et 2025, le dispositif de gestion des incidents demeure globalement maîtrisé. La légère baisse du nombre d'incidents déclarés (-5,97 %) traduit une stabilisation du volume d'événements, tandis que la hausse des incidents avérés (+32,5 %) reflète un renforcement du processus de qualification.

	2025	2024	Var. %
Nombre d'incidents déclarés	63	67	-5,97 % ↓
Nombre d'incidents avérés	53	40	32,5 % ↑
Pertes calculées	257,9KDH	437,4 KDH	-41 % ↓
Pertes cumulées	2934,9KDH	2 677 KDH	9,63 % ↑

Tableau 1: Pertes liées aux incidents opérationnels

Il est à noter que les incidents recensés sont principalement liés à des erreurs d'exécution, de saisie et de suivi des transactions, ainsi qu'à des dysfonctionnements de l'activité et des systèmes, faisant l'objet d'actions de remédiation et de renforcement des contrôles.

Les pertes financières encourus concernent des charges financières relatives à des défauts de trésoreries et à des retards de dénouement.

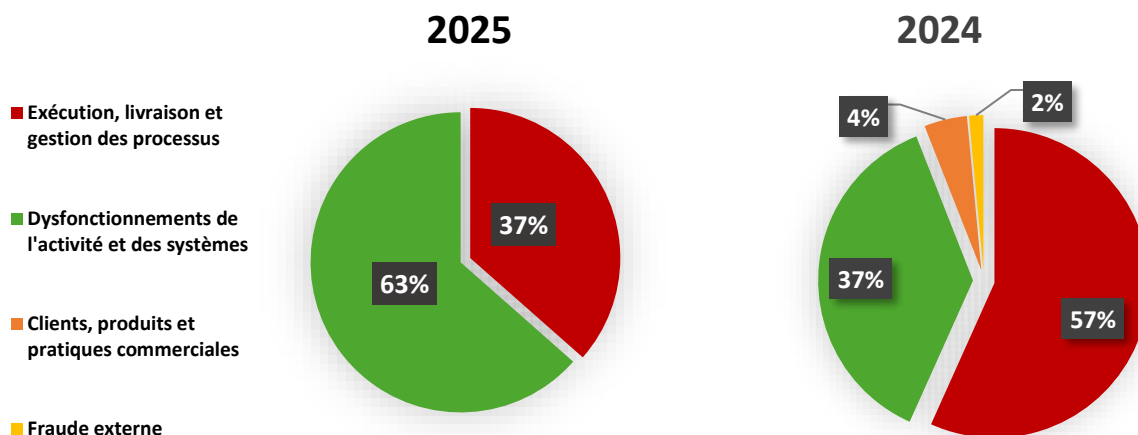


Figure 1: Répartition des incidents par typologie baloise

8. Plan de continuité d'activité

Les dispositifs de gestion de crise et de continuité d'activité visent à minimiser autant que possible les impacts d'éventuels sinistres sur les clients, le personnel ou les infrastructures, et donc à préserver la réputation de CDG Capital, l'image de ses produits et sa solidité financière. Ils répondent également à une obligation réglementaire. La démarche de mise en place et d'optimisation des dispositifs de continuité d'activité de toute entité de la banque s'appuie sur une méthodologie conforme aux standards. Elle consiste principalement à identifier les menaces qui pèsent sur l'entreprise et leurs effets possibles, à mettre en place une capacité de réponse efficace à divers scénarii de crise.

Le maintien en condition opérationnelle est conditionné à une implication permanente des différents responsables impliqués dans le PCA de CDG CAPITAL (RPCA, Key Users, Membres des cellules de crise, RPSI, etc.).

En outre, il convient également de s'assurer que les instances de décision sont opérationnelles et qu'elles se réunissent régulièrement afin de prendre les décisions qui s'imposent dans le cadre de la maintenance du PCA.

Présentation des tests d'efficacité du PCA effectués

Le maintien en condition opérationnelle est conditionné à une implication permanente des différents responsables impliqués dans le PCA de CDG CAPITAL (RPCA, Key Users, Membres des cellules de crise, RPSI, etc.).

En outre, il convient également de s'assurer que les instances de décision sont opérationnelles et qu'elles se réunissent régulièrement afin de prendre les décisions qui s'imposent dans le cadre de la maintenance du PCA.

Présentation des tests d'efficacité du PCA effectués

Dans le cadre du maintien en conditions opérationnelles du Plan de Continuité d'Activité (PCA) de CDG CAPITAL, et en phase avec le projet "Résilience Opérationnelle Groupe", deux tests PCA ont été organisés au cours de l'exercice 2025. L'objectif de ces tests était de vérifier la capacité de l'organisation à maintenir ses fonctions essentielles en cas de situations de crise. Ils ont été réalisés selon le calendrier suivant :

1er test PCA : Le premier test, réalisé le 26 Février 2025 en collaboration avec les Key Users, les équipes DTDSI et DXC, a permis de valider plusieurs aspects clés du Plan de Continuité d'Activité de CDG CAPITAL. Les résultats obtenus ont été les suivants :

- Respect du délai de repli nécessaire pour le déplacement à Skhirat : Le délai de repli vers le site de secours a été respecté. La mobilisation des Key Users et des équipes IT s'est effectuée dans les créneaux prévus, permettant le démarrage des tests dans des délais conformes aux attentes du PCA.

- Disponibilité des systèmes et des applications : La disponibilité de certains systèmes critiques a pu être validée, notamment K+, MEGARA et JUMP, avec une PDMA respectée (J-1). En revanche, plusieurs applications n'ont pas pu être validées en raison de problèmes d'accès, en particulier les systèmes SRBM, KTP et SWIFT, limitant ainsi la capacité de reprise complète des activités.

- Chaîne de traitement des processus et des systèmes critiques : La chaîne de traitement front-to-back n'a pas pu être validée dans son intégralité. Cette situation s'explique par l'indisponibilité de certains systèmes du Back Office, ainsi que par des dysfonctionnements au niveau des interfaces inter-applicatives, notamment OLY → SRBM, KTP → SRBM et KTP → SWIFT, entraînant des ruptures dans le traitement de bout en bout des opérations.

- Contraintes techniques et d'accès aux environnements : Plusieurs contraintes techniques ont été identifiées lors du test, liées principalement à des erreurs d'authentification, à des problématiques de gestion des tokens ainsi qu'à des incompatibilités techniques entre les environnements du site principal et du site de secours. Ces limitations ont entravé l'accès aux systèmes et ralenti la réalisation des tests métiers.

2eme test PCA : L'exercice de simulation de crise, déclenché sans préavis le 25 septembre 2025, s'est déroulé sur le site de secours de Skhirat et a porté sur les processus critiques de bout en bout. Cet exercice a mobilisé neuf Key Users métiers ainsi que les équipes IT, et avait pour objectif d'évaluer la capacité réelle de l'organisation à basculer vers le site de secours sans préparation préalable, à vérifier la disponibilité des moyens techniques et applicatifs, à valider l'exécution complète des processus métiers critiques, ainsi qu'à tester la réactivité des équipes en conditions dégradées, dans un contexte simulant l'indisponibilité soudaine du site principal. Au cours de ce test, plusieurs constats ont été identifiés

9. Risques financiers liés à l'environnement et aux changements climatiques

CDG Capital est parmi les premières banques à établir son empreinte carbone.

Ainsi, CDG Capital est très sensible aux risques liés à l'environnement et travaille étroitement avec le régulateur pour se conformer entièrement à la directive 5-w-2021 concernant les risques financiers liés aux changements climatiques.

En 2022, Bank AL Maghrib, en partenariat avec la Banque mondiale, a tenu des sessions de formation et de renforcement des capacités des banques marocaines sur les bonnes pratiques de gestion des risques climatiques autour des thématiques suivantes : (i) Introduction générale au changement climatique et à l'évolution des politiques liées au climat, (ii) Évaluation des risques liés à la transition climatique et (iii) Évaluation des risques physiques.

CDG a participé activement aux ateliers de la Banque centrale sur les risques financiers liés à l'environnement et aux changements climatiques. En outre, la banque, dans ses activités de financement, tient compte de ces problématiques dans l'appréciation des dossiers de crédit et en discute avec les clients

Courant l'année 2023, aucun risque financier lié aux changements climatiques n'a été identifié.

Courant l'année 2024, aucun risque financier lié aux changements climatiques n'a été identifié.

Courant l'année 2025, aucun risque financier lié aux changements climatiques n'a été identifié.

PARTIE X. ANNEXES

I. Statuts

<https://www.cdgcapital.ma/sites/default/files/STATUTS-30052025.pdf>

II. Rapport financier annuel

31 décembre 2023

https://www.cdgcapital.ma/sites/default/files/Rapport-Financier-Annuel_CDGCapital_2023-comprimee.pdf

31 décembre 2024

<https://www.cdgcapital.ma/sites/default/files/RapportFinancier%20AnnuelCDG%20CapitalFY2024.pdf>

31 décembre 2025

https://www.ammc.ma/sites/default/files/CDG_Capital_RFA_2025.pdf

III. Rapport de notation

<https://www.fitchratings.com/research/fr/fund-asset-managers/fitch-affirms-ck-gsmfi-s-national-imq-rating-at-excellent-mar-stable-withdraws-rating-22-05-2024>

IV. Communiqués de presse publiés durant les trois derniers exercices

Publications

<https://www.cdgcapital.ma/fr/publications-financieres>

Actualités et évènements

<https://www.cdgcapital.ma/fr/news-room>