

CMGP Group

Extrait du prospectus relatif à l'introduction en bourse par augmentation du capital social réservée au public par émission de 1 500 000 nouvelles actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et cession de 4 000 000 actions

Le prospectus visé par l'AMMC est composé des documents suivants : (i) Le document de référence relatif à l'exercice 2023 et au premier semestre 2024 enregistré par l'AMMC en date du 21 novembre 2024 sous la référence n° EN/EM/027/2024 (ii) La note d'opération.

Offre à Prix Ferme

Nature du titre	Actions ordinaires
Prix de souscription	200 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Nombre de nouvelles actions à émettre	1 500 000 actions
Nombre maximal d'actions à céder	4 000 000 actions
Montant global maximal de l'opération (prime d'émission incluse)	1 100 000 000 MAD
Période de souscription	du 02/12/2024 au 06/12/2024 à 15h30 inclus

Cette offre ne s'adresse pas aux OPCVM monétaires et obligataires court terme

Conseiller Financier et Coordinateur Global



Co-Conseiller Financier



Chef de File du Syndicat de Placement



Co-Chefs de File du Syndicat de Placement



Membres du Syndicat de Placement



Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC prise en application de l'article 5 de la loi 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, le présent prospectus a été visé par l'AMMC en date du 21 novembre 2024 sous la référence n° VI/EM/035/2024.

La note d'opération ne constitue qu'une partie du prospectus visé par l'AMMC. Ce dernier est composé des documents suivants : (i) Le document de référence relatif à l'exercice 2023 et au premier semestre 2024 enregistré par l'AMMC en date du 21 novembre 2024 sous la référence n° EN/EM/027/2024 (ii) et la note d'opération.

Avertissement

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) porte sur le prospectus composé de la présente note d'opération et du document de référence relatif à l'exercice 2023 et au premier semestre 2024 enregistré par l'AMMC en date du 21 novembre 2024 sous la référence n° VI/EM/035/2024.

Les investisseurs potentiels sont appelés à prendre connaissance des informations contenues dans l'ensemble des documents précités avant de prendre leur décision de participation à l'opération objet de la présente note d'opération.

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en instruments financiers comporte des risques.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération proposée ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre les risques associés à l'émetteur ou aux titres proposés dans le cadre de l'opération objet du présent prospectus.

Ainsi, l'investisseur doit s'assurer, préalablement à la souscription, de sa bonne compréhension de la nature et des caractéristiques des titres offerts, ainsi que de la maîtrise de son exposition aux risques inhérents auxdits titres.

A cette fin, l'investisseur est appelé à :

- Attentivement prendre connaissance de l'ensemble des documents et informations qui lui sont remis, et notamment celles figurant à la section « Facteurs de Risques » ci-après ;
- Consulter, en cas de besoin, tout professionnel compétent en matière d'investissement dans les instruments financiers.

Le prospectus précité ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la participation à l'opération proposée.

Les personnes en la possession desquelles ledit prospectus viendrait à se trouver, sont invitées à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les instruments financiers objet du prospectus précité qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'AMMC, ni CMGP Group, ni CFG Finance et ni Attijari Finances Corp. n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PARTIE I – STRUCTURE DE L’OFFRE

I. Structure de l'offre

I.1 Montant de l'Opération

CMGP Group envisage de procéder à une introduction en bourse d'un montant de 1 100 000 000 de dirhams par voie :

- d'augmentation du capital social en numéraire par émission de 1 500 000 actions à un prix de souscription par action de 200 dirhams, soit 100 dirhams à titre de nominal et 100 dirhams à titre de prime d'émission. L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 300 000 000 dirhams, dont 150 000 000 de dirhams à titre de nominal et 150 000 000 de dirhams à titre de prime d'émission ;
- de cession de 4 000 000 actions pour un prix de cession par action de 200 dirhams soit un montant global de 800 000 000 de dirhams.

I.2 Structure de l'offre

Type d'ordre	I	II
Souscripteurs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ; ▪ Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC 03/19 telle que modifiée et complétée et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription ; ▪ Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC 03/19 telle que modifiée et complétée, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme; ▪ Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ; ▪ Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC 03/19 telle que modifiée et complétée et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription ; ▪ Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC 03/19 telle que modifiée et complétée, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme; ▪ Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée.
Montant de l'offre	750 000 000 MAD	350 000 000 MAD
En % du montant global de l'Opération	68,2%	31,8%
Nombre d'actions	3 750 000	1 750 000
Prix de souscription	200 MAD par action	200 MAD par action

Minimum de souscription par investisseur	15 000 actions, soit 3 000 000 MAD	Aucun minimum
Plafond des souscriptions par investisseur	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour l'ensemble des investisseurs hors OPCVM, 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 550 000 actions, soit 110 000 000 MAD ; ▪ Pour les OPCVM, le minimum entre : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 550 000 actions, soit 110 000 000 MAD et ; ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la valeur liquidative au 29 novembre 2024. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour l'ensemble des investisseurs hors OPCVM, 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 550 000 actions, soit 110 000 000 MAD ; ▪ Pour les OPCVM, le minimum entre : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 550 000 actions, soit 110 000 000 MAD et ; ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la valeur liquidative au 29 novembre 2024.
Placement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée, hors OPCVM : Chef de file et Co-chefs de file du syndicat de placement ; ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée : Tous les membres du syndicat de placement ; ▪ Pour les autres catégories d'investisseurs hors OPCVM monétaires et obligataires court terme : Tous les membres du syndicat de placement. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée, hors OPCVM : Chef de file et Co-chefs de file du syndicat de placement ; ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée : Tous les membres du syndicat de placement ; ▪ Pour les autres catégories d'investisseurs hors OPCVM monétaires et obligataires court terme : Tous les membres du syndicat de placement.
Couverture des souscriptions	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger (non qualifiées), les souscriptions doivent être couvertes à 100% par : <ul style="list-style-type: none"> ✓ un dépôt effectif (encaissement de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur, et/ou; ✓ un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes : <ul style="list-style-type: none"> - obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; - OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger (non qualifiées), les souscriptions doivent être couvertes à 100% par : <ul style="list-style-type: none"> ✓ un dépôt effectif (encaissement de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur, et/ou; ✓ un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes : <ul style="list-style-type: none"> - obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; - OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris

	<p>à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription. <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain : aucune couverture au moment de la souscription. ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : aucune couverture au moment de la souscription ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : couverture à 30% par un dépôt effectif (encaissement de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire. <p>La couverture par collatéral est soumise à l'appréciation de chaque membre du syndicat de placement retenu par le souscripteur. La couverture de la souscription en espèces, chèque, virement et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation des titres en date du 11 décembre 2024.</p>	<p>à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription. <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain : aucune couverture au moment de la souscription. ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : aucune couverture au moment de la souscription ▪ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : couverture à 30% par un dépôt effectif (encaissement de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire. <p>La couverture par collatéral est soumise à l'appréciation de chaque membre du syndicat de placement retenu par le souscripteur. La couverture de la souscription en espèces, chèque, virement et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation des titres en date du 11 décembre 2024.</p>
<p>Modalités d'allocation</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Allocation au prorata des demandes 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1^{ère} allocation : par itération à hauteur de 300 actions par souscripteur ; ▪ 2^{ème} allocation : allocation du reliquat au prorata de l'excédent des demandes au-delà des 300 actions.
<p>Règles de transvasement</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre I est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée au type d'ordre II. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre II est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée au type d'ordre I.

II. Instruments financiers offerts

II.1 Caractéristiques des titres offerts

Nature des titres	Actions ordinaires toutes de même catégorie
Forme juridique	Les actions objet de la présente opération seront toutes au porteur. Ces actions sont entièrement dématérialisées, inscrites auprès des intermédiaires financiers, et admises aux opérations de Maroclear.
Montant de l'opération	1 100 000 000 MAD ¹
Nombre total d'actions à émettre et à céder	5 500 000 actions, dont 1 500 000 nouvelles actions à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital et 4 000 000 actions dans le cadre de la cession d'actions
Prix de souscription	200 MAD par action
Procédure de première cotation	Offre à Prix Ferme
Valeur nominale	100 MAD par action
Prime d'émission	100 MAD par action
Libération des actions	Les actions objet de la présente Opération seront entièrement libérées et libres de tout engagement.
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2024 ² (jouissance courante des nouvelles actions, complètement assimilées aux actions existantes)
Période de souscription	Du 02/12/2024 au 06/12/2024 à 15h30 inclus
Négociabilité des titres	<p>Les actions objet de la présente Opération sont librement négociables.</p> <p>Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de la Société.</p> <p>Il est à noter que :</p> <p>(i) Les actionnaires de CMGP Group constituant le Groupement d'Actionnaires Stable (GAS) s'engagent à détenir sans pouvoir les transférer, directement ou indirectement, les actions de la Société, dont le nombre figure dans l'acte d'engagement annexé au prospectus de l'Opération, pendant une période de trois (3) années à compter du</p>

¹ Dont (i) une augmentation de capital d'un montant de 300 000 000 de dirhams, dont 150 000 000 de dirhams à titre de nominal et 150 000 000 de dirhams à titre de prime d'émission soit un montant global d'opération de 300 000 000 de dirhams et (ii) une cession de 4 000 000 actions pour un montant global de 800 000 000 de dirhams.

² Les actions nouvelles donneront droit aux distributions de bénéfices ou répartitions de réserve qui pourraient être décidées par la Société à compter de la date de réalisation définitive de l'Augmentation de Capital IPO, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de l'Augmentation de Capital IPO ainsi que les actions cédées ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves, de primes ou de réduction de capital de quelque nature que ce soit, distribuées avant la date de réalisation de l'Opération.

	<p>premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca. Il est entendu que cet engagement ne s'applique pas aux actions cédées par un actionnaire dans le cadre de la présente Opération ;</p> <p>(ii) Nonobstant les stipulations ci-dessus, chacun des Membre du GAS pourra librement transférer l'intégralité de ses actions détenues à l'IPO sous réserve de :</p> <p>(a) transférer lesdites actions au profit de l'un de ses affiliés à condition que (i) ledit affilié se soit engagé à rétrocéder les actions au Membre du GAS les lui ayant transférées initialement dans l'hypothèse où il perdrait la qualité d'affilié³, (ii) ledit affilié ait expressément adhéré à l'acte d'engagement dans les mêmes conditions que s'il en avait été originellement signataire et (iii) le Membre du GAS ayant transféré ses actions demeure solidairement responsable des obligations de son affilié au titre de l'acte d'engagement et ait signé à cet effet l'acte d'engagement ;</p> <p>(b) transférer une quotité de capital et des droits de vote de la Société supérieure à 40% du capital social de la Société au profit d'un ou plusieurs investisseur(s) agissant de concert, sans préjudice des contraintes et des conséquences au regard de la réglementation marocaine notamment en matière d'offres publiques sur le marché boursier qui seraient applicables dans pareil cas ;</p> <p>(c) transférer une quotité de capital et des droits de vote de la Société au moins égale à 34% du capital social de la Société au profit d'un ou de plusieurs Investisseurs Eligibles⁴ agissant de concert.</p> <p>L'acte d'engagement est présenté en annexes du prospectus de l'Opération.</p>
<p>Mode de libération des actions et de paiement du prix de cession des actions</p>	<p>En numéraire (à l'exclusion de toute libération par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société)</p>
<p>Cotation des actions objet de la présente opération</p>	<p>Les actions à céder et à émettre au titre de la présente introduction en bourse seront admises au Marché Principal, compartiment « Principal B » de la Bourse des valeurs</p>
<p>Code ISIN</p>	<p>MA0000012718</p>
<p>Date de cotation des actions</p>	<p>16 décembre 2024</p>
<p>Droits rattachés aux actions</p>	<p>Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne un droit de vote lors de la tenue des assemblées générales.</p>

³ Désigne vis-à-vis de toute personne ou entité, toute autre personne ou entité (qu'elle ait ou non la personnalité morale, en ce compris tout fonds) qui de manière directe ou indirecte, contrôle, est contrôlée ou est placée sous le contrôle commun de ladite personne ou entité.

⁴ Désigne (i) un investisseur qui a la qualité de fonds souverain ou d'affilié d'un fonds souverain, ou (ii) un investisseur marocain institutionnel ayant vocation à collecter de l'épargne auprès des particuliers et dont les engagements et/ou les actifs sont régis par un texte législatif ou réglementaire, tels les établissements de crédit, les compagnies d'assurance et/ou de réassurance, les fonds de pension, les caisses de retraites, les sociétés d'assurances mutuelles, les fonds communs de placement et la Caisse de Dépôt et de Gestion ou (iii) un investisseur marocain dont un affilié satisfait le critère précité au (ii).

Droit préférentiel de souscription

L'assemblée générale extraordinaire du 21 novembre 2024 a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public (à savoir toute personne ayant vocation à souscrire à l'augmentation de capital) pour la totalité des actions à émettre au titre de l'Opération.

II.2 Caractéristiques de cotation des actions à émettre et à céder

Date de 1^{ère} cotation	16 décembre 2024
Libellé	CMGP GROUP
Ticker	CMG
Compartiment de cotation	Principal B
Secteur d'activité	Industrie Agricole
Cycle de négociation	Continu
TMB (Taille Minimum du Bloc)	82 500 ⁵
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Nombre d'actions à émettre et à céder	5 500 000 actions
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'Opération (côté vendeur)	CFG Marchés

⁵Sur la base d'une valeur nominale de 100 MAD / action

II.3 Eléments d'appréciation des termes de l'offre

Détermination du prix de souscription

Conformément aux pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 novembre 2024, le conseil d'administration réuni en date du 21 novembre 2024 a notamment décidé d'introduire en bourse la Société par :

- augmentation de capital pour un montant de 300 000 000 de dirhams, par l'émission de 1 500 000 actions à un prix de souscription par action de 200 dirhams (dont 100 dirhams à titre de nominal et 100 dirhams à titre de prime d'émission) ;
- cession de 4 000 000 actions à un montant de 800 000 000 de dirhams, soit un prix de cession par action de 200 dirhams.

Ledit conseil a également fixé les caractéristiques définitives de l'Opération.

Méthodologie de valorisation

Méthodes de valorisation écartées

Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers est une méthode d'évaluation analogique permettant d'estimer la valeur des fonds propres d'une société à partir des niveaux de valorisation de sociétés comparables cotées en bourse. Une fois l'échantillon des sociétés comparables déterminé, le principe consiste à sélectionner les indicateurs qui serviront de base à la comparaison, de calculer les multiples induits par la valeur boursière et les agrégats des comparables puis d'appliquer ces multiples aux agrégats de la société évaluée. Plusieurs paramètres doivent être vérifiés lors de l'application de cette méthode :

- Dispersion des données de multiples au sein de l'échantillon des comparables, pouvant rendre les multiples moyens non significatifs ;
- Homogénéité des hypothèses sous-jacentes à la construction du benchmark des comparables (croissance, risque, taille, secteur d'activité, environnement juridico-fiscal / réglementaire, normes comptables, etc.) ;
- Identification de sociétés dont l'activité est proche de celle de CMGP Group.

Compte tenu (i) du profil de croissance de CMGP Group, (ii) de sa taille et (iii) de la difficulté d'identifier des sociétés cotées ayant une activité comparable, cette approche de valorisation n'a pas été retenue.

Comparables transactionnels

Cette méthode repose sur la valorisation d'une société sur la base des multiples de valorisation implicites d'un échantillon de transactions intervenues dans son secteur d'activité et dont les sociétés visées présentent des caractéristiques financières et opérationnelles comparables à la société évaluée.

Etant donné l'indisponibilité d'informations financières publiques et vérifiées (telles que le montant des transactions et les multiples induits) relatives à des transactions antérieures récentes ayant porté sur des sociétés comparables à CMGP Group, cette méthode a été écartée.

Dividend Discount Model (DDM)

Cette méthode, comme le *Discounted Cash-Flows* (DCF) présenté ci-dessous, repose sur le principe d'actualisation des flux.

Elle consiste à calculer la valeur des fonds propres de la société en actualisant les dividendes futurs prévus d'être servis aux actionnaires au coût des fonds propres (correspondant à l'exigence de rendement des actionnaires). La valeur des fonds propres (V_{fp}) correspond à la somme (i) des dividendes actualisés pouvant être servis par la société à ses actionnaires sur l'horizon explicite et (ii) de la valeur terminale actualisée.

Etant donné que la politique de distribution de dividendes dépend de nombreux paramètres dont notamment, (i) le taux de distribution décidé par les actionnaires ou encore (ii) la structure de financement retenue par le management, il semble très difficile d'anticiper ces paramètres sur le long terme pour les besoins d'un exercice de valorisation. Par conséquent, cette méthode a été écartée.

Méthodes de valorisation retenues

Deux méthodes d'évaluation ont été utilisées pour la valorisation des titres de CMGP Group dans le cadre de la présente Opération :

- La méthode de l'actualisation des flux futurs (DCF) ;
- La référence transactionnelle.

Discounted Cash-Flows (DCF)

La méthode des *Discounted Cash-Flows* est une méthode de référence visant à déterminer la valeur intrinsèque d'une société.

Cette méthode consiste à calculer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur d'entreprise) par la somme des flux futurs générés par cette dernière (*Free Cash-Flow to the Firm*) actualisés au coût moyen pondéré du capital. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) représente l'exigence de rendement des pourvoyeurs de fonds (actionnaires et créanciers) pondéré par leurs niveaux d'engagement respectifs dans le financement de l'actif économique de la société. Une fois la valeur d'entreprise déterminée, la valeur de ses capitaux propres est obtenue notamment en déduisant la dette nette et les intérêts minoritaires.

Référence Transactionnelle

La méthode de la référence transactionnelle consiste à valoriser une société sur la base des prix auxquels ont été réalisées des transactions récentes portant sur son capital.

Principales hypothèses du business plan pre-money

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses du management de CMGP Group dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les agrégats réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de l'Émetteur, d'autant plus qu'elles sont issues du business plan pre-money de CMGP Group, qui ne tient pas compte des flux qui seraient générés notamment par les investissements prévus suite à l'augmentation de capital, objet de la présente note d'Opération.

Hypothèses générales

Le business plan pre-money (i.e. ne tenant pas compte de l'impact de l'augmentation de capital objet notamment de la présente Opération) ayant servi de base à la valorisation par DCF a été préparé par le management de CMGP Group sur un horizon explicite de 7 ans : 2024e – 2030p.

Le business plan présenté ci-dessous n'intègre pas dans ses hypothèses d'exploitation les principaux *upsides* suivants générés par :

- L'acquisition de 30%⁶ du capital d'AGROSEM (société marocaine spécialisée dans la distribution de semences) effectuée au premier trimestre 2024 et qui n'a pas été intégrée dans le business plan ;
- La signature en 2023 d'un RSF⁷ avec la SFI et la Banque Centrale Populaire (BCP) de 36 millions de dollars en vue de soutenir le développement des secteurs de la micro-irrigation, de l'énergie solaire et des systèmes de gestion efficace de l'eau au Maroc. En effet, ce partenariat vise à (i) faciliter l'accès au financement des PME marocaines (agriculteurs, industriels et sociétés de services) opérant dans les secteurs précités et (ii) ouvrir ainsi des opportunités de croissance du Groupe dans ses projets d'irrigation et d'énergie solaire.

Les principales hypothèses du business plan pre-money sont présentées ci-dessous :

Hypothèses du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé correspond à la somme des chiffres d'affaires générés par l'ensemble des activités du Groupe, retraités de l'ensemble des flux intragroupes (provenant essentiellement de l'activité industrielle).

Le chiffre d'affaires du Groupe devrait progresser sur la période 2024e – 2030p suivant un TCAM de 9,9%, pour s'établir à 4 069 mMAD, contre un TCAM de 8,3% sur la période 2021 – 2024e. Cette croissance résulte principalement de la hausse des ventes qu'anticipe le Groupe sur ses lignes d'activités :

- **Activité « Agroéquipement »** : Le chiffre d'affaires de l'activité agroéquipement devrait s'établir à 1 186 mMAD en 2030p, contre 853 mMAD en 2024e, soit une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 5,6% sur la période 2024e – 2030p. Cette tendance haussière devrait être principalement portée par :
 - La croissance du chiffre d'affaires du segment Irrigation (+ 5,0% de TCAM sur la période 2024e – 2030p) pour atteindre 966 mMAD en 2030p, contre 721 mMAD en 2024e. Cette évolution suivrait la croissance anticipée du marché de l'irrigation au Maroc qui devrait

⁶ Le groupe CMGP dispose d'une option pour réaliser une opération complémentaire d'acquisition de 40% du capital d'Agrosem à fin 2025. A noter que le cédant garde également une option de rachat des 30% cédés à fin 2025. De ce fait, les projections d'Agrosem n'ont pas été intégrées aux projections du Business plan présenté

⁷ Le présent business plan ne tient pas compte de l'activité supplémentaire qui pourrait être générée par la signature dudit RSF

s'établir à 5%⁸ par an, résultant des nombreuses initiatives gouvernementales visant à répondre aux problématiques relatives à la disponibilité de l'eau, à travers notamment (i) la construction de nouveaux barrages, (ii) le dessalement de l'eau de mer, (iii) la réutilisation des eaux usées et (iv) l'interconnexion des bassins entre le sud et le nord du pays. Dans ce contexte, le Groupe bénéficie d'un positionnement notable sur ce segment, lui permettant de capitaliser sur cette croissance grâce notamment à (i) l'innovation continue de ses produits et équipements, couplée à des investissements visant à accroître ses capacités de production de tubes en PE et PVC pour l'irrigation, notamment par l'acquisition d'une nouvelle ligne sophistiquée en 2023 ; (ii) le renforcement de son réseau de distribution dans des zones dynamique du Royaume, avec l'ouverture de l'agence commerciale d'Errachidia, opérationnelle depuis octobre 2024, et celle de Marrakech, prévue pour décembre 2024, ainsi qu'une agence commerciale à Larache prévue pour 2025. Il est à noter que le chiffre d'affaires du segment Irrigation comprend la Business Unit « Retail » et la Business Unit « Projet⁹ » représentant respectivement en moyenne 70% et 30% du chiffre d'affaires total du segment Irrigation sur la période 2024e-2030p. A fin septembre 2024, le chiffre d'affaires réalisé par la BU « Projet » a généré 166 mMAD, avec un carnet de commandes¹⁰ de 34 mMAD, représentant 92% du chiffre d'affaires attendu des projets d'irrigation, estimé à 218 mMAD pour 2024e ;

- o La croissance du chiffre d'affaires du segment Solaire à un TCAM de 8,3% sur la période 2024e – 2030p pour s'établir à 153 mMAD à l'horizon du business plan, contre 94 mMAD en 2024e. Cette évolution serait essentiellement portée par une stratégie d'orientation du Groupe vers une nouvelle clientèle (industriels) tout en renforçant son positionnement auprès de sa clientèle historique (agriculteurs). Ce dynamisme s'inscrit dans un contexte favorable à l'adoption des solutions solaires dans l'agriculture, soutenu par des initiatives gouvernementales visant à faire passer la part des énergies renouvelables à 52%¹¹ de la consommation énergétique d'ici 2030. De plus, le programme national de pompage solaire, intégré aux projets de gestion d'eau en irrigation, subventionne les petits et moyens agriculteurs ciblés par les revendeurs du Groupe, stimulant ainsi l'adoption de ces produits dans le secteur agricole. Dans ce sens, plusieurs mesures ont été prises par le Groupe tel que (i) le développement de l'offre produit suite notamment au récent partenariat avec Huawei Digital Power (signé en 2024) qui permettra à CMGP Group d'offrir des solutions innovantes intégrant notamment des onduleurs, des systèmes de stockage et des options de monitoring avancé, visant notamment à aider les industriels à répondre efficacement aux défis de la transition énergétique, (ii) le programme RSF qui inclut un financement dédié aux industriels souhaitant développer des projets solaires, (iii) le recrutement de commerciaux dédiés au secteur industriel ainsi que (iv) le renforcement du réseau de distribution pour accroître la proximité avec les revendeurs avec l'ouverture de trois agences commerciales dans des zones stratégiques (Marrakech et Errachidia dès le T4 2024 ainsi que Larache dès 2025). Il est à noter que CMGP Group dispose de l'expertise nécessaire pour mener à bien des projets solaires pour des clients industriels (notamment en termes d'installation sur toiture, sous forme d'ombrières de parking, etc.) et a déjà équipé les sites industriels du Groupe avec des systèmes solaires. Il est à noter que le chiffre d'affaires du segment Solaire comprend la Business Unit « Retail » et la Business Unit « Projet » représentant respectivement en moyenne

⁸ Estimations du Management sur la base des données du ministère de l'Agriculture. En effet, dans le cadre du plan Génération Green 2020-2030, les efforts d'économie d'eau et la modernisation des systèmes d'irrigation se poursuivront, avec pour objectif d'équiper 350 000 hectares supplémentaires d'ici 2027, atteignant ainsi une superficie totale de 940 000 hectares équipés en systèmes économes en eau, soit environ 60 % de la superficie irriguée. Cette progression représente un taux de croissance annuel de 6,9 % entre 2020 et 2027. Sur la base de ces données, le Management estime que le marché de l'irrigation devrait enregistrer une croissance annuelle moyenne de 5 % entre 2024 et 2030, pour atteindre 3,8 milliards de MAD en 2030

⁹ Cette business unit englobe le développement, la gestion et la réalisation de projets clés en main, ainsi que la fourniture de solutions sur mesure, afin de répondre aux besoins spécifiques des clients dans les segments de l'Irrigation et du Solaire.

¹⁰ Le carnet de commandes inclut uniquement les projets signés (non encore livrés) et exclut les projets en cours de prospection. Pour le segment de l'Irrigation (hors marchés publics), le cycle de commande offre une visibilité à court terme, généralement de 2 à 3 mois, et couvre uniquement l'exercice 2024.

¹¹ Ministère de la transition énergétique et du développement durable

- 69% et 31% du chiffre d'affaires total du segment Solaire sur la période 2024e-2030p. A fin septembre 2024, le chiffre d'affaires réalisé par la BU « Projet » a généré 14 mMAD, avec un carnet de commandes¹² de 2 mMAD, représentant 85% du chiffre d'affaires attendu des projets solaires, estimé à 19 mMAD pour 2024e ;
- La croissance du chiffre d'affaires du segment Marchés publics qui devrait atteindre 68 mMAD en 2030p, contre 38 mMAD en 2024e, soit un TCAM de 10,0% sur la période 2024e – 2030p. Cette progression résulte essentiellement du renforcement des investissements du Maroc dans la gestion de l'eau, notamment l'irrigation. Le Groupe, fort de son expérience et expertise sur ce marché, est bien positionné pour saisir ces opportunités. À fin septembre 2024, le carnet de commandes¹³, estimé à 83 mMAD, dépassant déjà le chiffre d'affaires prévu pour 2025p (42 mMAD). Il est à noter que, compte tenu du caractère non récurrent des projets d'irrigation des marchés publics, ces derniers peuvent être sujets à des fluctuations d'une année à l'autre dépendamment de la demande publique. Cependant, au regard des projets d'infrastructures structurants annoncés pour les prochaines années par le gouvernement marocain en matière de gestion de la ressource en eau, une augmentation significative des appels d'offres publics pour la mise en œuvre de ces projets est attendue au cours des prochaines années. Le Groupe vise ainsi à retrouver progressivement ses niveaux historiques, avec un objectif de 68 mMAD d'ici 2030, proche des performances de 2019 (70 mMAD).
- **Activité « Agrofourniture » :** Le chiffre d'affaires de cette activité devrait atteindre 2 111 mMAD à l'horizon du business plan, contre 1 194 mMAD en 2024e, affichant ainsi une croissance annuelle moyenne de 10,0% sur la période 2024e – 2030p.

Les hypothèses de croissance du chiffre d'affaires de l'activité agrofourniture reposent principalement sur les catégories de produits suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne de 13,1% du chiffre d'affaires des engrais sur la période 2024e – 2030p pour atteindre 1 307 mMAD à l'horizon du business plan. Cette dynamique serait soutenue par deux grands projets industriels : (i) l'expansion des capacités actuelles¹⁴ en transférant le site industriel actuel de blending d'engrais de la société Process (situé à Anza¹⁵) vers un nouveau site (Drarga) bénéficiant d'une superficie plus grande et dotée d'équipements de dernières technologies (exploitation prévue pour février 2025) ainsi que (ii) la construction d'une nouvelle unité industrielle à Jorf Lasfar (exploitation démarrée en septembre 2024) dédiée au conditionnement et à la production d'engrais solubles et solides. Le lancement des unités industrielles de Jorf Lasfar et de Drarga vont permettre au Groupe (i) de renforcer son positionnement sur les engrais solides (azotés et NPK) en augmentant ses parts de marché, (ii) l'introduction de nouveaux produits, notamment le NPK soluble et les fertilisants et (iii) d'augmenter ses capacités de production lui permettant aussi bien de cibler les agriculteurs que les grossistes/distributeurs mais également de répondre aux appels d'offres publics auxquels il ne pouvait pas soumissionner auparavant, faute de capacités suffisantes pour répondre aux volumes demandés. Le tableau ci-dessous présente la croissance en tonnage des volumes produits par usine sur la période 2023 – 2030p :

¹² Le carnet de commandes inclut uniquement les projets signés (non encore livrés) et exclut les projets en cours de prospection. Pour le segment du Solaire (hors marchés publics), le cycle de commande offre une visibilité à court terme, généralement de 2 à 3 mois, et couvre uniquement l'exercice 2024.

¹³ Le carnet de commandes inclut uniquement les projets signés (non encore livrés) et exclut les projets en cours de prospection. A noter que pour les marchés publics, le cycle de commande offre une visibilité à moyen terme, généralement de 15 mois, et couvre ainsi le T4 2024 et l'exercice 2025.

¹⁴ Le transfert vers le site de Drarga devrait permettre une croissance de la production d'environ 2 200 tonnes sur la période 2024e – 2030p, grâce à une capacité de stockage accrue et des moyens techniques avancés, facilitant ainsi l'introduction de nouveaux produits et l'augmentation des volumes de production.

¹⁵ L'usine d'Anza pourrait faire l'objet d'une cession à l'issue du transfert total de son activité à Drarga. L'impact de cette cession n'a pas été pris en compte dans le Business Plan.

En tonnes	2023	2030	Croissance en tonnage (2023 - 2030p)
Drarga ¹⁶	4 206	6 618	2 412
El Jadida ¹⁷	18 547	0	-18 547
Jorf Lasfar	0	111 815	111 815
Total	22 753	118 433	95 680

Source : CMGP Group

- Une croissance du chiffre d'affaires des produits phytosanitaires à un TCAM de 5,1% sur la période 2024e – 2030p, pour atteindre 594 mMAD en 2030p. Cette progression serait portée par une diversification du portefeuille de produits existants, incluant notamment plusieurs nouvelles catégories de produits introduites en 2024 telles que des familles de pesticides innovants, des solutions de bio-contrôle et des systèmes de piégeage. De plus, le renforcement des synergies commerciales entre CAS et les filiales du Groupe favorisera une meilleure intégration des offres, optimisant ainsi cette dynamique de croissance ;
 - Une croissance du chiffre d'affaires des semences à un TCAM de 11,6% sur la période 2024e – 2030p, pour atteindre 96 mMAD en 2030p, portée principalement par une augmentation de la part de marché du Groupe sur ce segment notamment grâce à l'introduction de nouvelles variétés de produits et la conclusion de nouveaux partenariats exclusifs avec des fournisseurs de renom, actuellement en cours, qui permettront au Groupe de bénéficier d'une exclusivité sur les produits commercialisés. CMGP Group vise à atteindre une part de marché de 3,8% en 2030p en croissance organique, contre 2,4% en 2023 ;
 - Une croissance du chiffre d'affaires des films plastiques à un TCAM de 7,5% sur la période 2024e – 2030p, pour atteindre 68 mMAD en 2030p. Cette expansion serait notamment soutenue par (i) le renforcement des portefeuilles clients entre CAS et CMGP et (ii) le renforcement du positionnement du Groupe sur les films de serre¹⁸ tout en maintenant ses parts de marché actuelles sur les films de paillage¹⁹. Pour soutenir cette mutualisation, des actions concrètes et continues seront mises en place, notamment le renforcement de la présence géographique du Groupe auprès des clients à travers ses 16 agences commerciales. A noter que depuis l'acquisition de CAS en 2021, ses centres de distribution servent uniquement au stockage, permettant ainsi au Groupe d'étendre ses capacités de stockage par ville et de mieux répondre aux besoins de sa clientèle locale. Cette organisation permet au Groupe d'élargir son réseau de distribution, touchant ainsi un plus grand nombre de clients, tant des revendeurs que des agriculteurs, tout en mettant en évidence les synergies organisationnelles et commerciales issues de l'opération. Par ailleurs la croissance sur les films de serre sera également soutenue par l'élargissement du portefeuille de fournisseurs, notamment avec l'intégration en 2024 des produits d'un acteur italien majeur dans la production de films plastiques.
- **Activité « Infrastructure »** : croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 7,5% sur la période 2024e – 2030p, pour atteindre 252 mMAD à l'horizon du business plan, contre 164 mMAD en 2024e. Les principaux paramètres pris en compte pour la détermination des hypothèses de croissance du chiffre d'affaires de cette activité sont les suivants :
- L'introduction de nouvelles lignes de production pour le lancement de nouveaux produits (notamment une ligne de PEHD pression grand diamètre (400-1200 mm) dont le démarrage

¹⁶ Les volumes produits en 2023 correspondent à l'usine d'Anza qui sera transféré à Drarga courant 2025.

¹⁷ L'usine d'El Jadida, actuellement dédiée au *blending* d'engrais NPK sera transférée à Jorf Lasfar à partir de 2027, suite à la mise en service de la 2^{ème} tranche de l'usine. A noter que l'usine d'El Jadida est actuellement en location et fera l'objet d'une résiliation du bail en 2027. L'économie de loyer résultant de ce transfert n'a pas été intégrée dans le Business Plan. L'usine poursuivra ses activités jusqu'à la date du transfert.

¹⁸ Les films de serre sont utilisés pour la couverture permanente de grands tunnels plastiques ou de serres multi-chapelles ayant pour fonction la protection des cultures des intempéries en optimisant les conditions de culture (lumière, température etc.).

¹⁹ Les films de paillage sont destinés à couvrir le sol d'une culture et sont appliqués en cultures légumières. Ils limitent l'évapotranspiration et protègent la structure du sol en améliorant la précocité et l'exposition aux UV selon la couleur du film noir, transparent etc.).

est prévu pour le T4 2024 et une ligne de PVC bi-orienté dont le démarrage est prévu courant T1 2025), destinés à répondre davantage aux exigences des secteurs de l'assainissement, de l'eau potable et du bâtiment ;

L'évolution (i) de la taille de la population urbaine qui nécessite davantage de projets d'assainissement et d'adduction d'eau potable et (ii) du nombre de projets initiés par le gouvernement en réponse aux problématiques relatives à la disponibilité de l'eau (dessalement de l'eau de mer, le transfert et la distribution d'eau, etc.). En effet, la part de la population urbaine au Maroc, actuellement autour de 65%²⁰, devrait continuer de croître pour atteindre environ 75%²¹ d'ici 2050. Dans ce contexte, le Maroc envisage la création de "villes nouvelles" pour répondre aux besoins en logement, au service d'une population urbaine croissante, nécessitant ainsi des infrastructures adaptées à cette évolution.

Il est à noter qu'à l'horizon du business plan, les volumes produits²² devraient atteindre 13 644 tonnes, en hausse de 5 944 tonnes par rapport à 2023. A fin septembre 2024, le chiffre d'affaires réalisé est de 105 mMAD, avec un carnet de commandes²³ de 38 mMAD, représentant 87% du chiffre d'affaires estimé en 2024^e (164 mMAD).

- **Activité « International²⁴ » :** croissance progressive de l'activité internationale qui devrait représenter 12,8% du chiffre d'affaires du Groupe en 2030p, contre 4,0% en 2024^e, pour atteindre 520 mMAD en 2030p, contre 92 mMAD en 2024^e. Cette dynamique serait principalement portée par :
 - Une diversification géographique suite au lancement début 2024 de nouvelles filiales au Ghana et en Mauritanie, dont le chiffre d'affaires devrait atteindre respectivement 125 mMAD et 19 mMAD à l'horizon du business plan, en lien avec la volonté du Groupe de devenir un opérateur panafricain ;
 - Une diversification des activités, à l'instar du succès du modèle marocain et le déploiement du modèle « one-stop-shop »²⁵ du Groupe. Cette approche vise à accroître le chiffre d'affaires de ses filiales africaines, notamment au Sénégal et en Côte d'Ivoire, où il est prévu d'atteindre respectivement 103 mMAD et 187 mMAD à l'horizon du business plan, contre 38 mMAD et 22 mMAD en 2024^e. Depuis 2024, le Groupe a élargi son offre en intégrant une large gamme de produits, notamment dans le domaine de l'agrofourmiture, afin de mieux répondre aux besoins variés des agriculteurs. De plus, CMGP Group prévoit d'introduire des solutions dans le domaine de l'énergie solaire, renforçant ainsi sa position sur le marché africain. Il est à noter que le business plan prend en compte uniquement les implantations actuelles du Groupe.

Hypothèses de marge brute

La marge brute consolidée devrait s'établir en moyenne à 28,6% sur l'horizon du business plan, soit un niveau inférieur à celui enregistré sur la période 2021 – 2023 (29,4% en moyenne) et légèrement supérieur au niveau enregistré en 2023 (28,3%). Cette évolution découle principalement d'une évolution du mix d'activités, avec une contribution plus importante de l'activité agrofourmiture au chiffre d'affaires total (représentant 51,7% du chiffres d'affaires en moyenne sur la période 2024^e – 2030p vs. 50,5% en moyenne sur la période 2021 – 2023), présentant des niveaux de marge légèrement plus faible (24,4% en moyenne sur l'horizon du business plan) que la marge moyenne du Groupe sur la même période.

²⁰ Banque Mondiale

²¹ Banque Mondiale

²² Les volumes produits mentionnés concernent uniquement l'activité infrastructure et excluent ceux de l'activité agroéquipement.

²³ Il est à noter que le carnet de commandes inclut uniquement les projets signés (non encore livrés) et n'intègre pas les projets dans le pipe

²⁴ Le Business Plan se limite aux implantations existantes du Groupe, à savoir le Sénégal, la Côte d'Ivoire, le Ghana et la Mauritanie, tout en prenant en compte l'activité export de marchandises et de réalisation des projets en Afrique.

²⁵ Le rapprochement entre CMGP SA et CAS en 2021 a permis au Groupe d'offrir une gamme complète de produits d'agroéquipements (irrigation, solaire, pompage) et d'agrofourmitures (produits phytosanitaires, engrais, semences, plastiques, filets agricoles) permettant ainsi de répondre à l'essentiel des besoins des agriculteurs en matière de produits et services auprès d'un seul fournisseur. Ce modèle permet au Groupe d'avoir une vision 360° des besoins et attentes de ses clients, lui permettant ainsi de leur offrir un meilleur accompagnement sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

Hypothèses de charges d'exploitation

- **Autres charges externes** : Ces charges représentent en moyenne 4,5% du chiffre d'affaires consolidé sur l'horizon du business plan, en légère baisse par rapport à la moyenne constatée sur la période 2021-2023 (4,9%).
 - Les autres charges externes de l'activité au Maroc (hors projet de production d'engrais à Jorf Lasfar²⁶) représentent en moyenne 81,9% de la totalité des autres charges externes du Groupe sur la durée du business plan, et se composent principalement des :
 - Charges variables, correspondant principalement à (i) des charges de transport, estimé à 1,3% du chiffre d'affaires de l'activité au Maroc (hors projet de production d'engrais à Jorf Lasfar) sur l'horizon du business plan, en ligne avec la moyenne observée sur la période 2021-2023, et (ii) des charges de personnels intérimaires, estimé à 0,6% du chiffre d'affaires consolidé sur l'horizon du business plan, en ligne avec la moyenne observée sur la période 2021-2023 ;
 - Charges fixes, correspondant principalement à (i) des charges locatives immobilières (soumises à des révisions triennales de 10%), (ii) des charges de maintenance et de réparation (croissance annuelle de 3,0% sur la durée du business plan) et (iii) d'autres charges opérationnelles, constituées principalement de frais de publicité, d'honoraires et autres frais généraux (croissance annuelle de 3,0% sur la durée du business plan).
 - Les autres charges externes de l'activité International représentent en moyenne 17,7% de l'ensemble des autres charges externes du Groupe sur l'horizon du business plan. Ces charges devraient augmenter à un TCAM de 18,9% sur la période 2024e – 2030p, afin de soutenir la croissance du Groupe et sa diversification géographique à travers notamment le début d'exploitation de nouvelles filiales au Ghana et en Mauritanie dès début 2024.
- **Charges de personnel** : Les charges de personnel sont de natures fixes et variables.
 - Les charges de personnel de l'activité au Maroc (hors projet de production d'engrais à Jorf Lasfar²⁷) représentent en moyenne 86,5% de l'ensemble des charges de personnel du Groupe sur la durée du business plan :
 - Les charges variables correspondent principalement au personnel de production dont la masse salariale est corrélée à l'évolution du chiffre d'affaires de l'activité industrielle. En effet, pour les activités au Maroc (hors projet de production d'engrais à Jorf Lasfar), les charges de personnel de production devraient augmenter à un TCAM de 6,1% sur la période 2024e – 2030p, en ligne avec la croissance annuelle moyenne de l'activité industrielle (portée par Sicda et Sicda Infra) estimée à 6,1% sur la période du business plan ;
 - Les charges fixes correspondent essentiellement au personnel administratif et de direction, dont la masse salariale évolue à un taux croissance annuel moyen de 2,7% sur la période 2024e – 2030p et concernerait aussi bien les augmentations de salaires que les nouveaux recrutements notamment pour soutenir la croissance de l'activité (création de la nouvelle unité de production à Jorf Lasfar et expansion en Afrique).
 - Les charges de personnel de l'activité International représentent en moyenne 12,5% de l'ensemble des charges de personnel du Groupe sur la durée du business plan. Ces charges devraient augmenter à un TCAM de 13,2% sur la période 2024e – 2030p, en ligne avec la diversification géographique du Groupe suite au début d'exploitation de nouvelles filiales au Ghana et en Mauritanie dès début 2024 et le recrutement de commerciaux.

²⁶ Les hypothèses de projection des autres charges externes du projet de production d'engrais à Jorf Lasfar ont été définies différemment de celles des autres activités du Groupe, en raison de la montée en puissance progressive de l'exploitation du projet. Par ailleurs, ces charges représentent moins de 1% du total des autres charges externes du Groupe à l'horizon du business plan. En raison de leur faible impact, il a été jugé non pertinent de les détailler dans la présente note d'Opération.

²⁷ Les hypothèses de projection des charges de personnel du projet de production d'engrais à Jorf Lasfar ont été définies différemment de celles des autres activités du Groupe, en raison de la montée en puissance progressive de l'exploitation du projet. Par ailleurs, ces charges représentent moins de 1% du total des charges de personnel du Groupe à l'horizon du business plan. En raison de leur faible impact, il a été jugé non pertinent de les détailler dans la présente note d'Opération.

- **Dotations aux amortissements** : Ces charges sont modélisées sur la base des tableaux d'amortissement comptables. Conformément aux normes comptables applicables, elles concernent l'ensemble des immobilisations (y compris celles financées par crédit-bail).
- **Dotations aux provisions (nettes de reprises)** : Ces charges sont estimées à 0,4% du chiffre d'affaires sur la durée du business plan, en ligne avec la moyenne observée sur la période 2022-2023.

Hypothèses de résultat financier

Le résultat financier est estimé à -0,6% en moyenne du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2024e – 2030p, contre -1,7% en moyenne sur la période 2021 – 2023. Cette évolution s'explique notamment par la finalisation du programme d'investissement (sur le périmètre pre-money) et le remboursement progressif des dettes financières levées pour le financement du plan d'investissement, à savoir les lignes de financement (court et moyen termes) et les crédits-baux.

Hypothèses d'impôt sur les sociétés et de contribution sociale de solidarité

L'impôt sur les sociétés est calculé selon les barèmes de droit commun en vigueur dans les pays d'activité de la Société.

Le business plan tient également compte de la contribution sociale de solidarité²⁸ prévue au Maroc selon le barème prévu par le code général des impôts :

- 0% pour un bénéfice inférieur à 1 000 KMAD,
- 1,5% pour un bénéfice entre 1 000 KMAD et 5 000 KMAD,
- 2,5% pour un bénéfice entre 5 000 KMAD et 10 000 KMAD,
- 3,5% pour un bénéfice entre 10 000 KMAD et 40 000 KMAD,
- 5,0% pour un bénéfice supérieur à 40 000 KMAD

Il est à noter que la contribution sociale de solidarité est calculée au niveau de chaque activité au Maroc du Groupe (activité industrielle et non industrielle) de manière conservatrice sur la période 2024e– 2030p, bien que l'échéance de son application soit prévue pour fin 2025 (inclus) conformément à la loi de finances 2023.

Hypothèses de besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement est estimé à 209 jours de chiffre d'affaires HT en moyenne sur la durée du business plan, en baisse par rapport au niveau observé en 2023 (249 jours). Cette évolution résulte principalement d'une réduction progressive du délai de rotation des créances clients à l'horizon du business plan tandis que les délais de rotation des stocks et de règlement des fournisseurs devraient rester relativement stables à l'horizon du business plan.

L'estimation du besoin en fonds de roulement se base notamment sur :

- Un délai de rotation des créances clients²⁹ (nettes des flux intragroupes) en légère baisse sur l'horizon du business plan : 228 jours de chiffre d'affaires en 2024e, 208 en 2025p, 186 en 2026p et 181 en 2027p, 179 en 2028p et 176 à partir de 2029p. Ces niveaux, inférieurs au délai de rotation moyen observé historiquement (234 jours³⁰ sur la période 2021 – 2023), se basent sur les hypothèses suivantes :

- Un délai de rotation des créances clients de l'activité au Maroc (hors projet de production d'engrais à Jorf Lasfar) de 235 jours en 2024e, 218 en 2025p et 200 à partir de 2026p, soit un délai inférieur à ce qui a été observé historiquement (236 jours en moyenne sur la période 2021 – 2023³¹), compte tenu de (i) la mise en application en juillet 2023 de la nouvelle loi sur les

²⁸ Contribution instaurée par les pouvoirs publics dans le cadre du projet de loi de finances 2021 en vue de renforcer la mobilisation des ressources (des particuliers et des entreprises) en faveur des populations particulièrement touchées par la crise de la COVID-19. Ce dispositif a été renouvelé par les lois de finances de 2023 et 2024 et reste en vigueur jusqu'en 2025, conformément au projet de loi de finances 2025.

²⁹ Délai de rotation des créances clients = (créances clients et comptes rattachés / chiffre d'affaires HT) x 360

³⁰ Sur la base de créances clients consolidées nettes de flux intragroupes

³¹ Le délai de rotation des créances clients de l'activité au Maroc (hors projet de production d'engrais à Jorf Lasfar) est passé de 236 jours en 2022 à 241 jours en 2023. Cette légère augmentation est principalement due à une croissance des créances clients (42 millions de MAD, soit +3,2%)

délais de paiement au Maroc³² et (ii) la mise en place en 2022 du département « Cash & Credit Management » dont l'objectif est d'assurer un suivi rigoureux des créances clients, contribuant ainsi à accélérer leur recouvrement ;

- Un délai de rotation des créances client de 120 jours sur l'horizon du business plan pour l'activité de production d'engrais à Jorf Lasfar qui sera lancée courant 2024 ;
- Un délai de rotation des créances client de 90 jours sur l'horizon du business plan pour l'activité « International », soit un délai inférieur à ce qui a été observé historiquement (106,5 jours en moyenne sur la période 2021 – 2023, compte tenu notamment de la mise en place en 2022 du département « Cash & Credit Management » dont l'objectif est d'assurer un suivi rigoureux des créances clients, contribuant ainsi à accélérer leur recouvrement. A noter que ces créances concernent les activités au Sénégal, en Côte d'Ivoire, au Ghana et en Mauritanie.

- Un délai de rotation des stocks³³ (nettes des flux intragroupes) qui devrait rester relativement stable sur l'horizon du business plan : 70 jours de chiffre d'affaires sur l'horizon du business plan (contre un délai observé en 2023 de 68 jours³⁴).

- Un délai de rotation des dettes fournisseurs³⁵ (nettes des flux intragroupes) qui devrait rester relativement stable sur l'horizon du business plan : 75 jours des coûts de ventes et des autres charges externes sur l'horizon du business plan (contre un délai observé en 2023 de 77 jours³⁶).

Hypothèse d'investissements

Un programme d'investissement global de 274 mMAD est prévu sur la période 2024e – 2030p, soit en moyenne 1,3% du chiffre d'affaires sur l'horizon du BP, qui comprend notamment :

- Un investissement prévu au Maroc de 35 mMAD en 2024e, 7 mMAD en 2025p et 22 mMAD en 2026p liés à la construction et l'aménagement d'une unité de production d'engrais à Jorf Lasfar, d'une unité industrielle de blending d'engrais à Drarga et de trois agences respectivement à Marrakech (travaux de construction et d'aménagement), Errachidia (travaux de construction et d'aménagement) et Larache (acquisition du foncier et travaux de construction et d'aménagement) ;
- Un investissement prévu au Ghana de 16 mMAD sur la période 2024e – 2030p, dont 10 mMAD pour l'acquisition de terrains, la construction et l'aménagement de bureaux et entrepôts, et 6 mMAD pour le leasing de véhicules. Cet investissement s'inscrit dans le cadre du renforcement du Groupe en Afrique ;
- Des investissements de maintenance et de renouvellement des lignes de production s'élevant à 25 mMAD par an sur l'horizon du business plan, soit une enveloppe globale de 175 mMAD sur la période 2024e – 2030p. Aussi, en 2024e, le Groupe prévoit le renouvellement et l'introduction de 2 nouvelles lignes de production destinées au lancement de nouveaux produits pour un montant total de 18,5 mMAD (une ligne de PVC bi-orienté pour 10,5 mMAD dont le démarrage est prévu au T1 2025 et une ligne de PEHD pression grand diamètre (400-1200 mm) pour 9 mMAD dont le démarrage est prévu courant T4 2024).

supérieure à celle du chiffre d'affaires HT (17 millions de MAD, soit +0,9%). Il convient de noter que les résultats des actions mises en place par le département "Cash & Credit Management" commenceront à se refléter progressivement sur l'horizon du business plan.

³² La loi 69-21, entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2023, est venue modifier les délais de paiement au Maroc qui étaient auparavant régis par une loi de 2011. Ainsi, le délai maximum de paiement prévu par la loi a été fixé à 120 jours à partir de la date d'émission de la facture.

³³ Délai de rotation des stocks = (stocks / chiffre d'affaires HT) x 360

³⁴ Sur la base de stocks consolidées nettes de flux intragroupes

³⁵ Délai de rotation des dettes fournisseurs = (dettes fournisseurs et comptes rattachés / coûts de ventes HT + autres charges externes HT) x 360

³⁶ Sur la base de dettes fournisseurs consolidées nettes de flux intragroupes

Le tableau ci-dessous récapitule les investissements réalisés / en cours en 2024 et 2025 :

	Année prévisionnelle d'ouverture	Stade d'avancement	Objectif	Investissement total prévu (en MMAD)	Investissement engagé avant 2023 (en MMAD)	Investissement engagé au 31.10.2024 (en MMAD)	Investissement restant à engager en 2024 (en MMAD)	Investissement restant à engager en 2025 (en MMAD)	Modalités de financement
Unité industrielle production d'engrais à Jorf Lasfar	T3 2024	Livré	Développement et renforcement des capacités du Groupe et de sa part de marché sur les engrais notamment sur les engrais solides	57	43	14	-	-	Dettes bancaires (24 MMAD) / FP (33 MMAD)
Unité industrielle de blending d'engrais à Drarga	T1 2025	Travaux de construction finalisés, en attente des autorisations administratives	Relocalisation des activités actuelles d'Anza vers un nouveau site situé dans la zone industrielle de Drarga	24	14	9	1	-	Dettes bancaires (9 MMAD) / FP (15 MMAD)
Construction d'une agence commerciale à Marrakech	T4 2024	Travaux de construction finalisés, en attente des autorisations administratives	Regroupement des 2 agences commerciales de CMGP SA et CAS à Marrakech autour d'une agence commerciale commune d'une superficie plus grande	31	28	3	-	-	Dettes bancaires (15 MMAD) / FP (16 MMAD)
Construction d'une agence commerciale à Errachidia	T4 2024	Livré	Zone en forte croissance (de nombreux projets dans la zone), activité d'agrofournitures en fort développement et renforcement de la proximité clients dans la région du sud	7	5	2	-	-	100% FP
Ligne de production du PVC Bi-Orienté (Usine SICDA 2)	T1 2025	Machine reçue, en cours de test	Diversification et enrichissement du portefeuille produits	11	-	11	-	-	100% FP

Ligne de production PEHD grand diamètre (Usine SICDA Infra)	T4 2024	Machine reçue, en cours de test	Diversification et enrichissement du portefeuille produits	9	-	9	-	-	Leasing
Construction d'une agence commerciale à Larache	T4 2025	Terrain acquis et en cours d'obtention de l'autorisation de construction	Regroupement des 2 agences commerciales actuels de CMGP SA et CAS à Larache autour d'une agence commerciale commune d'une superficie plus grande et de bénéficier ainsi de la forte croissance de la zone	12	-	-	5	7	100% FP
Total				151	90	48	6	7	

Source : CMGP Group

Hypothèse de dettes à moyen et long-terme

Le plan d'investissement prévu au Maroc sera financé partiellement par des crédits bancaires moyen terme. A ce titre, le business plan prévoit au titre de l'exercice 2024e, deux financements bancaires additionnels de 30 mMAD et 15 mMAD contractés respectivement auprès d'Attijariwafa Bank et de BMCI en 2023 et dont les premiers tirages ont eu lieu en 2024e.

Les investissements prévus dans le cadre du plan d'investissement au Ghana seront financés à hauteur de 25% par des crédits bancaires moyen terme, remboursable sur 7 ans, pour un montant total d'emprunts de 2,5 mMAD sur la période du business plan.

Il est à noter que les investissements de maintenance et de renouvellement seront totalement financés par crédit-bail, à l'exception de la ligne de production du PVC bi-orienté, financé à 100% par les fonds propres du Groupe.

Hypothèses de dividendes

Sous réserve de son approbation par l'assemblée générale, la Société prévoit postérieurement à son introduction en bourse de proposer chaque année un dividende compris entre 50% et 60% de son résultat net social sur l'horizon du business plan.

Le business plan tient compte d'une distribution annuelle moyenne de 60% du résultat net consolidé sur la période 2025p – 2030p.

Principaux agrégats du business plan pre-money

Les principaux agrégats consolidés qui ressortent du business plan pre-money de CMGP Group sont présentés au niveau du tableau suivant :

En mMAD	2021	2022	2023	2024e	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	TCAM 21-24e	TCAM 24e-30p
Agroéquipement	826	803	802	853	903	955	1 011	1 070	1 126	1 186	1,1%	5,6%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>45,6%</i>	<i>39,0%</i>	<i>38,6%</i>	<i>37,1%</i>	<i>36,1%</i>	<i>33,6%</i>	<i>31,1%</i>	<i>30,2%</i>	<i>29,2%</i>	<i>29,1%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Agrofourniture	846	1 075	1 093	1 194	1 283	1 448	1 684	1 836	2 020	2 111	12,2%	10,0%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>46,7%</i>	<i>52,1%</i>	<i>52,7%</i>	<i>51,8%</i>	<i>51,3%</i>	<i>50,9%</i>	<i>51,8%</i>	<i>51,9%</i>	<i>52,4%</i>	<i>51,9%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Infrastructure	124	142	142	164	180	198	218	229	240	252	9,7%	7,5%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,2%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
International	15	41	37	92	135	244	338	406	470	520	84,5%	33,4%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>0,8%</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,0%</i>	<i>5,4%</i>	<i>8,6%</i>	<i>10,4%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,2%</i>	<i>12,8%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Chiffre d'affaires	1 811	2 061	2 074	2 303	2 500	2 845	3 252	3 541	3 856	4 069	8,3%	9,9%
<i>% de variation</i>	<i>-</i>	<i>13,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>11,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>13,8%</i>	<i>14,3%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,9%</i>	<i>5,5%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
EBE	341	344	319	374	410	483	564	623	688	735	3,1%	11,9%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>18,8%</i>	<i>16,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,4%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,6%</i>	<i>17,8%</i>	<i>18,1%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Résultat net consolidé	154	142	123	178	200	252	304	346	392	427	4,9%	15,7%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>8,5%</i>	<i>6,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,5%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Investissements nets	350	71	49	63	38	51	28	37	30	26	-43,5%	-13,8%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,3%</i>	<i>3,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,9%</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,6%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Endettement financier net	587	684	568	503	386	284	274	224	157	46	-5,0%	-33,0%
<i>Ratio d'endettement (D/(D+E))</i>	<i>23,4%</i>	<i>25,0%</i>	<i>20,7%</i>	<i>17,6%</i>	<i>13,6%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,2%</i>	<i>4,8%</i>	<i>1,4%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
<i>Gearing (D/E)</i>	<i>30,6%</i>	<i>33,2%</i>	<i>26,0%</i>	<i>21,3%</i>	<i>15,7%</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,7%</i>	<i>5,1%</i>	<i>1,4%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Dividendes ³⁷	6	0	0	0	107	120	151	183	207	235	-100%	n.a
<i>Taux de rendement ³⁸</i>	<i>0,2%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,6%</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>

Source : CMGP Group

Endettement financier net (incluant les dettes de crédit-bail) = Dettes financières + Dettes de crédit-bail + trésorerie passif – trésorerie actif – titres et valeurs de placement

³⁷ Dividendes distribués en année (n) au titre de l'exercice de (n-1)

³⁸ Calculé sur la base d'une valorisation pre-money de 3 100 MMAD. Le taux de rendement est calculé comme suit : Dividend yield = Dividendes / valeur des fonds propres.

Valorisation par la méthode DCF

Présentation de la méthode

La méthode DCF mesure la capacité d'une société à créer de la valeur. Cette création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des bailleurs de fonds.

Cette méthode d'évaluation donne une vision dynamique de la valeur d'une société et se base sur des projections de flux de trésorerie disponibles générés par l'exploitation, en prenant en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de l'actif économique des sociétés. Ces flux de trésorerie sont par la suite actualisés en utilisant un taux qui tient compte de la structure financière cible et du risque intrinsèque.

La valeur d'entreprise (VE) au 31 décembre 2024^e, dite également valeur de l'actif économique, est estimée en actualisant les flux de trésorerie disponibles prévisionnels et comprend :

- La valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles sur l'horizon explicite (allant du 1^{er} janvier 2025^p au 31 décembre 2030^p) ;
- La valeur terminale (VT) représentant la valeur de l'entreprise au terme de l'horizon explicite. Elle est déterminée sur la base de la méthode de Gordon Shapiro par actualisation à l'infini du flux de trésorerie disponible normatif :

$$\text{Valeur Terminale} = \frac{\text{Flux normatif}}{\text{CMPC} - g}$$

Où :

- Flux normatif : Flux calculé sur la base des agrégats du dernier flux de trésorerie disponible à horizon du business plan, et sur les éléments suivants :
 - ✓ Taux de croissance à l'infini de 2,5%, appliqué au chiffre d'affaires prévu en 2030^p. Ce taux correspondant au niveau d'inflation long terme prévue par le FMI pour le Maroc (2,1% à horizon 2028) auquel a été ajouté 0,4% pour tenir compte (i) des niveaux d'inflation dans les pays où le Groupe est présent en Afrique notamment au Ghana (8% à horizon 2028) et en Mauritanie (4% à horizon 2028) ainsi que (ii) du poids de l'activité « International » qui devrait représenter 12,8% du chiffre d'affaires du Groupe à l'horizon du Business Plan (2030^p). Il est à noter que le niveau d'inflation long terme prévue par le FMI pour le Sénégal et la Côte d'Ivoire est de 2,0% à horizon 2028, relativement en ligne avec le niveau d'inflation prévu pour le Maroc ;
 - ✓ Marge d'EBE égale à celle de 2030^p (18,1%) ;
 - ✓ Besoin en fonds de roulement maintenu à 196 jours de chiffre d'affaires, soit un ratio égal à celui de 2030^p ;
 - ✓ Investissements estimés à 0,6% du chiffre d'affaires normatif (correspondant au niveau prévisionnel 2030^p) ;
- CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital fixé à 9,19%
- g : Taux de croissance à l'infini fixé à 2,5%.

La valeur des fonds propres (V_{fp}) est obtenue de la manière suivante :

$$V_{fp} = VE - EFN$$

Où :

- VE : Valeur d'Entreprise au 31 décembre 2024^e ;
- EFN : Endettement Financier Net au 31 décembre 2024^e

Calcul du CMPC

Le taux d'actualisation utilisé est égal au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Ce dernier est calculé de la manière suivante :

$$CMPC = C_{fp} \times \frac{E}{D + E} + C_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E}$$

Où :

- C_{fp} : Coût des fonds propres ;
- E : Valeur des fonds propres ;
- D : Valeur de l'endettement net avec un gearing cible (D/E) de 26,04% correspondant au gearing 2023 du Groupe³⁹ ;
- C_d : Coût de l'endettement de marché de 5,5% avant impôts⁴⁰ ;
- T : Taux d'impôt sur les résultats (32,4%⁴¹) correspondant au taux d'imposition effectif à l'horizon du business plan.

Le coût des fonds propres ressort à 10,62%. Ce dernier est calculé comme suit :

$$C_{fp} = r_f + (\beta_e \times r_m)$$

Où :

- r_f : Taux sans risque (taux des Bons du Trésor 10 ans sur le marché secondaire au 11 novembre 2024, soit 3,24%) ;
- β_e : Bêta endetté (soit 1,13 sur la base d'un bêta désendetté de 0,96⁴²) ;
- r_m : Prime de risque du marché actions (soit 6,53%⁴³) ;

A noter que le passage du bêta désendetté au bêta endetté se fait en utilisant la formule suivante :

$$\beta_e = \beta_d \times [1 + (1 - T) \times G]$$

Où :

- β_e : Bêta endetté ;
- β_d : Bêta désendetté ;
- T : Taux de l'impôt sur les sociétés ;
- G : Gearing cible (Endettement net / Fonds Propres), soit 26,04%.

Ainsi, sur la base des éléments présentés ci-dessus, le Coût Moyen Pondéré du Capital retenu pour CMGP Group ressort à 9,19%.

³⁹ Le gearing 2023 du Groupe est de 26,04% correspond au gearing normatif cible du Groupe.

⁴⁰ Estimation CFG sur la base des conditions de financement actuelles du marché.

⁴¹ La contribution sociale de solidarité est exclue du taux d'imposition normatif, bien qu'elle ait été intégrée de manière prudente dans les projections sur la période 2024e-2030p, étant donné que son échéance d'application est fixée à fin 2025 (inclus), conformément à la loi de finances 2023. Ce dispositif, renouvelé par les lois de finances de 2023 et 2024, reste en vigueur jusqu'à fin 2025 selon le projet de loi de finances 2025.

⁴² Bêta désendetté estimé par CFG. A titre indicatif, le bêta désendetté Emerging Markets de 297 sociétés opérant dans le secteur « Farming / Agriculture » publié par Damodaran en 2024 affiche 0,55. De même, le bêta désendetté Emerging Markets de 673 sociétés opérant dans le secteur « Retail (Distributors) » publié par Damodaran en 2024 affiche 0,50.

⁴³ Moyenne des primes de risques de CFG Research (ressortant à 5,2% et obtenue par une méthode prospective) publiée en octobre 2024, Attijari Intermédiation (ressortant à 5,6% et obtenue par sondage) publiée en mai 2024 et BMCE Capital Research (ressortant à 8,8% et obtenue par une méthode prospective) publiée en octobre 2024.

CMPC de CMGP Group	
Taux sans risque - BDT 10 ans au 11 novembre 2024	3,24%
Prime de risque ⁴⁴ marché	6,53%
Taux d'IS	32,39%
Bêta désendetté	0,96
Bêta endetté	1,13
Gearing cible (D/E)	26,04%
Coût des fonds propres	10,62%
Coût de la dette (net d'IS)	3,72%
CMPC	9,19%

Résultats de la méthode DCF

En mMAD	2024e	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	Flux normatif
Chiffre d'affaires	2 303	2 500	2 845	3 252	3 541	3 856	4 069	4 170
EBE	374	410	483	564	623	688	735	753
IS théorique sur le REX	-97	-109	-135	-160	-181	-201	-217	-235
Variation du BFR		-10	-49	-185	-143	-153	-118	-55
Investissements		-38	-51	-28	-37	-30	-26	-26
Flux de trésorerie disponibles	278	253	248	190	263	303	373	436
Valeur Terminale								6 514
FCFF actualisés⁴⁵		242	217	153	193	204	230	4 016
Somme des FCFF actualisés 2025p - 2030p			1 239					
Valeur terminale actualisée			4 016					
Valeur d'Entreprise			5 256					
- Dette nette prévisionnelle au 31.12.2024e			-503					
Valeur des fonds propres			4 753					
Valeur des fonds propres - MAD/action			307					

Sur la base d'un taux d'actualisation de 9,19% et d'un taux de croissance à l'infini de 2,5%, la valeur des fonds propres de CMGP Group s'établit à 4.753 mMAD, soit une valeur par action de 307 MAD sur la base d'une valeur nominale par action de 100 MAD.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur des fonds propres de CMGP Group (en mMAD) au CMPC et au taux de croissance à l'infini :

⁴⁴ Il est à noter qu'aucune prime de risque spécifique n'a été retenue, en raison de l'absence de risques opérationnels significatifs, tels que des changements importants de la taille du Groupe ou le lancement de projets Greenfield.

⁴⁵ Les flux de trésorerie ont été actualisés à mi-année pour mieux représenter la distribution continue de ces flux tout au long de l'année. Cette approche, connue sous le nom de méthode d'actualisation "mid-year", est une convention internationale largement adoptée. Elle permet d'estimer la valeur des flux de trésorerie en tenant compte du fait qu'ils ne se produisent pas uniquement à la fin de l'année, réduisant ainsi le biais d'actualisation.

		CMPC				
		8,19%	8,69%	9,19%	9,69%	10,19%
Taux de croissance à l'infini	2,00%	5 428	4 954	4 548	4 195	3 886
	2,25%	5 576	5 075	4 646	4 277	3 954
	2,50%	5 738	5 205	4 753	4 364	4 027
	2,75%	5 915	5 346	4 867	4 458	4 104
	3,00%	6 108	5 500	4 991	4 558	4 187

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité du prix par action de CMGP Group (en MAD / action), sur la base d'une valeur nominale de 100 MAD / action, au CMPC et au taux de croissance à l'infini :

		CMPC				
		8,19%	8,69%	9,19%	9,69%	10,19%
Taux de croissance à l'infini	2,00%	350	320	293	271	251
	2,25%	360	327	300	276	255
	2,50%	370	336	307	282	260
	2,75%	382	345	314	288	265
	3,00%	394	355	322	294	270

Valorisation par la méthode de la Référence Transactionnelle

Présentation de la méthode

Cette méthode repose sur l'évaluation d'une entreprise sur la base des multiples de valorisation implicites résultant des prix auxquels ont été réalisées des transactions récentes portant sur son capital.

En septembre 2022, la société Fipar Holding, filiale de CDG Invest, branche d'investissement du groupe Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG), a acquis 229 643 actions de CMGP Group auprès des actionnaires existants, représentant 14,8% du capital social et des droits de vote de la Société, au prix d'acquisition de 1 741,83 MAD⁴⁶ par action, soit un prix de 174,18 MAD par action sur la base d'une valeur nominale de 100 MAD.

Compte tenu du caractère récent et de la part significative du capital acquis par Fipar Holding en septembre 2022, cette transaction a été retenue comme une référence transactionnelle dans le cadre de la présente Opération.

Le tableau ci-dessous présente la référence transactionnelle retenue :

Date	Acquéreur	% acquis	Valeur des fonds propres (mMAD)	Résultat net consolidé 2022 (mMAD)	P/E induit
Septembre 2022	Fipar Holding	14,8%	2 700	142	19,0x

Sur la base de la référence transactionnelle présentée ci-dessus, la valorisation de CMGP Group par la méthode de la Référence Transactionnelle ressort comme suit :

En mMAD	2024e
Multiple de P/E de la Référence Transactionnelle retenue	19,0x
Résultat net consolidé 2025p	200
Valeur des fonds propres	3 801
MAD / action	245

⁴⁶ Sur la base d'une valeur nominale de 1 000 MAD par action.

Ainsi, la valeur des fonds propres de CMGP Group calculée sur la base de cette méthode s'établit à 3 801 MMAD, soit une valeur par action de 245 MAD sur la base d'une valeur nominale par action de 100 MAD.

Le tableau ci-dessous présente le multiple induit VE/EBITDA de la référence transactionnelle retenue :

Date	Acquéreur	% acquis	Valeur d'Entreprise (mMAD)	EBITDA 2022 (mMAD)	VE/EBITDA induit
Septembre 2022	Fipar Holding	14,8%	3 384	344	9,8x

Sur la base du multiple EV/EBITDA présentée ci-dessus, la valorisation de CMGP Group par la méthode de la Référence Transactionnelle ressort comme suit :

En mMAD	2024e
Multiple de VE/EBITDA de la Référence Transactionnelle retenue	9,8x
EBITDA consolidé 2025e	410
Valeur d'Entreprise	4 038
- Dette nette au 31.12.2024 ^e	503
Valeur des fonds propres	3 535
MAD / action	228

Ainsi, la valeur des fonds propres de CMGP Group calculée sur la base d'un multiple EV/EBITDA s'établit à 3 535 MMAD, soit une valeur par action de 228 MAD sur la base d'une valeur nominale par action de 100 MAD.

Il est à noter que les augmentations de capital⁴⁷ réalisés avant l'entrée au capital de Fipar Holding ont principalement (i) concerné l'entrée au capital d'Africa Agriculture et MPEF IV ou (ii) été réservées à Messieurs Youssef Moamah et Jacques Alléon. Ces opérations ont eu lieu avant le rapprochement entre CMGP SA et CAS et ne reflètent donc pas la structure actuelle du Groupe ni les synergies issues du rapprochement. Par conséquent, ces opérations n'ont pas été retenues dans le cadre de la présente méthode de valorisation dans la mesure où elles ne permettent pas de refléter la véritable valeur de CMGP Group dans sa configuration organisationnelle et stratégique actuelle.

Synthèse des méthodes d'évaluation retenues

Le tableau ci-dessous présente notamment le niveau de décote/prime du prix de souscription des actions objet de la présente opération (soit 200 MAD/action prime d'émission incluse) comparativement à la valeur par action ressortant des deux méthodes présentées :

Synthèse (mMAD, sauf si indiqué)	DCF	Référence Transactionnelle Moyenne résultant des multiples P/E et EV/EBITDA
Valeur des fonds propres	4 753	3 668
En MAD/action	307	237
Prix de souscription (MAD/action)		200
Décote (-) / prime (+) par rapport au prix de souscription	-34,8%	-15,5%

⁴⁷ Les informations relatives aux précédentes opérations sur le capital de CMGP Group sont détaillées dans la section « 2.2. Historique du capital » du Document de Référence.

Sur la base du prix retenu de 200 MAD/action, correspondant à une valorisation des fonds propres de 3 100 MMAD, les multiples de valorisation induits ressortent comme suit :

Synthèse des valorisations	2024e	2025p
EV/EBE induit	9,6x	8,8x
P/E induit	17,4x	15,5x

Il convient de noter qu'en l'absence de comparables boursiers ayant une activité similaire à celle de CMGP Group, il n'est pas pertinent de comparer les multiples sectoriels à ceux du Groupe.

Facteurs de risque liés aux instruments financiers offerts

Risque de liquidité

Le souscripteur aux actions de la société CMGP Group peut être soumis à un risque de liquidité du titre sur le marché boursier. En effet, en fonction des conditions du marché et de l'évolution du cours boursier, la liquidité du titre peut se trouver momentanément affectée. Ainsi, un actionnaire souhaitant céder ses actions pourrait, dans une certaine mesure, ne pas réussir à céder partiellement ou totalement les titres détenus dans un délai réduit avec ou sans décote sur le capital.

Risques de volatilité du cours

Les actions cotées sont soumises aux règles de l'offre et de la demande, déterminant leur valeur sur le marché boursier. L'évolution du cours des actions est déterminée notamment par les réalisations et la performance financière des sociétés cotées et les perspectives de développement anticipées par les investisseurs. Ainsi, l'investisseur pourrait constater une appréciation ou une dépréciation importante de la valeur des titres cotés qu'il détient.

Risque de perte en capital

La participation au capital d'une société comporte les risques inhérents à tout investissement. Si un ou plusieurs risques se réalisent, ils peuvent entraîner des pertes pouvant aller jusqu'à la perte totale de l'apport et des frais de transaction y afférents, et donc de l'ensemble du capital investi.

De plus, si l'investisseur a emprunté des capitaux externes pour s'acquitter du montant de la participation, le risque maximum est alors plus élevé puisque les obligations découlant du contrat de prêt subsistent vis-à-vis du bailleur de fonds, quelle que soit l'évolution de la participation au capital de CMGP Group et que le bailleur de fonds peut se retourner contre l'investisseur à hauteur d'une somme dépassant le capital investi.

I. Cadre de l'Opération

I.1 Cadre Général de l'Opération

Le conseil d'administration de CMGP Group réuni en date du 22 avril 2024, a décidé le principe d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca selon les modalités suivantes :

- l'introduction en bourse sera effectuée au marché principal de la Bourse de Casablanca ;
- l'introduction en bourse sera réalisée par voie :
 - ✓ d'augmentation du capital social réservée au public⁴⁸ à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 300.000.000 de dirhams ; et
 - ✓ de cession au public d'actions de la Société dont le nombre sera fixé par décision ultérieure du conseil d'administration de la Société.

Le conseil d'administration réuni en date du 30 octobre 2024 a notamment :

- proposé à l'assemblée générale extraordinaire de réduire la valeur nominale des actions de la Société de 1 000 dirhams à 100 dirhams avec prise d'effet à compter de l'adoption de ladite décision par l'assemblée générale des actionnaires ;

L'assemblée générale extraordinaire en date du 21 novembre 2024], après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration a décidé notamment la réduction de la valeur nominale des actions constituant le capital de la Société de 1 000 dirhams à 100 dirhams avec prise d'effet à compter de l'adoption de ladite décision par l'assemblée générale des actionnaires, soit le 21 novembre 2024 ;

L'assemblée générale extraordinaire susvisée, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires a notamment :

- autorisé l'introduction en bourse de la Société au marché principal par voie :
 - ✓ d'augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de trois cents millions (300.000.000) de dirhams ; et
 - ✓ de cession au public d'actions de la Société dont le nombre est fixé par décision du conseil d'administration de la Société.
- décidé la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public au titre de l'intégralité de l'augmentation du capital social ;
- décidé que les actions nouvelles seront souscrites et libérées intégralement en numéraire, à l'exclusion de toute libération par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société. Les actions nouvelles donneront droit aux distributions de bénéfices ou répartitions de réserves qui pourraient être décidées par la Société à compter de la date de réalisation définitive de l'augmentation du capital social réservée au public, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de ladite augmentation du capital social ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves de primes ou, de réduction de capital social, de quelque nature que ce soit, versées avant la date de réalisation de ladite augmentation de capital social.
- imputé le cas échéant, les frais d'augmentation de capital sur le montant de la prime d'émission ;
- délégué au conseil d'administration des pouvoirs les plus étendus en vue notamment, de :
 - ✓ fixer le montant définitif de l'Opération ;
 - ✓ décider l'augmentation du capital social réservée au public dans la limite du montant autorisé par l'assemblée générale des actionnaires ainsi que de fixer le prix de souscription ;
 - ✓ fixer le nombre d'actions devant faire l'objet d'une cession au public et le prix de cession desdites actions ;

⁴⁸ Le terme « public » désigne toute personne ayant vocation à souscrire ou à acquérir des actions de la Société dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société.

- ✓ fixer les modalités de réalisation de l'augmentation de capital, en constater la réalisation définitive et procéder à la modification corrélative des statuts ;
- ✓ effectuer les démarches nécessaires à la réalisation de ladite augmentation, de constater la souscription, la libération et la réalisation définitive de l'augmentation de capital, et prendre toutes mesures utiles et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital et à l'inscription des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca ;
- ✓ et généralement, mener l'ensemble des opérations requises dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société, fixer l'ensemble des modalités de réalisation de ladite introduction en bourse et ses caractéristiques définitives et prendre toutes décisions nécessaires à la réalisation définitive de ladite opération.

L'assemblée générale extraordinaire en date du 21 novembre 2024 a en outre, décidé d'apporter les modifications nécessaires aux statuts de la Société afin de les mettre notamment, en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

L'assemblée générale ordinaire tenue en date du 21 novembre 2024 a pris acte de la démission de l'ensemble des administrateurs de la Société avec prise d'effet à la date de cotation et la nomination avec prise d'effet à la même date des administrateurs suivants :

- Monsieur Youssef Moamah ;
- Monsieur Jacques Alléon ;
- Monsieur Jade Del-Lero-Moreau ;
- Monsieur Ghali Filali Amine ;
- Monsieur Driss Bennani Hassan ;
- Madame Ann Wyman ;
- Madame Ghita Lahlou, administrateur indépendant ;
- Madame Myriem Tazi, administrateur indépendant.

Les actionnaires membres du GAS ont fait part de leur souhait de céder au profit du public 4.000.000 actions sur les 15.500.830 actions qu'ils détiennent dans le capital de la Société.

Le conseil d'administration du 21 novembre 2024, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 21 novembre 2024 :

- a décidé l'augmentation du capital social à hauteur d'un montant de 150.000.000 de dirhams par l'émission de 1.500.000 actions nouvelles à un prix de souscription par action de 200 dirhams (soit 100 dirhams à titre de nominal et 100 dirhams à titre de prime d'émission).
L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 300 000 000 dirhams, dont 150.000.000 de dirhams à titre de nominal et 150.000.000 de dirhams à titre de prime d'émission.
Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1.550.090.000 dirhams à un montant de 1.700.090.000 dirhams ;
- a fixé à 4.000.000 d'actions le nombre des actions à céder par les actionnaires dans le cadre de l'Opération pour un prix unitaire de 200 dirhams après avoir pris acte de la décision ferme et irrévocable des Membres du GAS cédants de vendre 4.000.000 d'actions au prix de 200 dirhams par action, soit un montant global de cession d'actions de 800.000.000 de dirhams.

Conformément à l'article 188 de la Loi n°17-95, le montant de l'augmentation de capital social doit être entièrement souscrit. A défaut, l'augmentation de capital est réputée non avenue. Le montant de la cession pourra quant à lui être limité aux propositions d'acquisitions d'actions effectivement reçues.

III.2 Objectifs de l'Opération

L'Opération, motivée par la taille et les perspectives de développement de la Société, permettrait de réaliser les principaux objectifs suivants :

- Financer le plan de développement futur du Groupe à travers notamment des opérations de croissance externe, dont 60 mMAD serviront à l'acquisition de 40% du capital d'Agrosem d'ici 2025. Le reliquat permettra au Groupe de saisir des opportunités d'investissement et de croissance afin de renforcer sa position sur certains segments et à en développer de nouveaux, notamment sur les phytos génériques, le traitement des eaux et le solaire.
A noter que sur les cinq dernières années, le Groupe a réalisé quatre opérations M&A pour diversifier son portefeuille de produits et étendre sa présence géographique en Afrique de l'Ouest ;
- Accroître la notoriété de la Société et sa proximité auprès, entre autres, de ses partenaires et du grand public ;
- Faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct aux marchés financiers.
- Optimiser les coûts de financement de la Société ; et
- Offrir à ses actionnaires de la liquidité.

III.3 Intention des actionnaires et des administrateurs

A la connaissance de la Société, les actionnaires et les administrateurs de la Société ne devraient pas souscrire à l'Opération.

III.4 Impact de l'Opération

Impact de l'Opération sur les fonds propres de la Société

Suite à la réalisation de l'Opération, les capitaux propres sociaux et consolidés de CMGP Group se présenteront comme suit :

Impact de l'Opération sur les Comptes sociaux

kMAD sauf si indiqué	Situation avant l'Opération 30.06.2024	Impact de l'Opération	Situation après l'Opération
Nombre d'actions (unités)	15 500 900 ⁴⁹	1 500 000	17 000 900
Capital social	1 550 090	150 000	1 700 090
Primes liées au capital	158 045	150 000	308 045
Réserve légale	6 219	-	6 219
Autres réserves	95 454	-	95 454
Résultat reporté	17 058	-	17 058
Résultat net	- 3 021	-	- 3 021
Capitaux propres	1 823 845	300 000	2 123 845

Source : CMGP Group

⁴⁹ Présenté sur la base d'une valeur nominale de 100 MAD. Il est à noter que l'AGE réunie en date du 21 novembre 2024 a décidé de réduire la valeur nominale des actions de la Société de 1000 à 100 MAD, avec prise d'effet immédiat, soit le 21 novembre 2024.

Impact de l'Opération sur les Comptes consolidés

kMAD sauf si indiqué	Situation avant l'Opération 30.06.2024	Impact de l'Opération	Situation après l'Opération
Nombre d'actions (unités)	15 500 900 ⁵⁰	1 500 000	17 000 900
Capital social	1 550 090	150 000	1 700 090
Primes liées au capital	158 045	150 000	308 045
Réserves consolidés	467 852	-	467 852
Résultat net consolidé	94 163	-	94 163
Capitaux propres consolidés	2 270 150	300 000	2 570 150

Source : CMGP Group

Impact de l'Opération sur l'actionnariat de la Société

Suite à la réalisation de l'Opération, l'actionnariat de CMGP Group se présentera comme suit :

Actionnaires	Avant l'Opération au 21.11.2024		Cession d'actions		Après l'Opération	
	Nb. d'actions	%	Nb. d'actions	%	Nb. d'actions	%
GAS	15 500 830	100,0%	4 000 000	25,8%	11 500 860	67,6%
ADP II Holding 10 Luxembourg	7 838 380	50,6%	2 022 701	13,0%	5 815 699	34,2%
Africa Agriculture	2 675 620	17,3%	690 447	4,5%	1 985 183	11,7%
FIPAR Holding	2 296 420	14,8%	592 592	3,8%	1 703 828	10,0%
Youssef Moamab	1 881 730	12,1%	485 580	3,1%	1 396 150	8,2%
Jacques Alléon	650 840	4,2%	167 949	1,1%	482 891	2,8%
MPEF IV	157 840	1,0%	40 731	0,3%	117 109	0,7%
Autres (Administrateurs PP)	70	0,0%	-	0,0%	40	0,0%
Flottant	-	0,0%	-	0,0%	5 500 000	32,4%
Total	15 500 900	100,0%	4 000 000	25,8%	17 000 900	100,0%

Source : CMGP Group

Engagement de détention de contrôle des Membres du GAS

Sous réserve de la réalisation effective de l'Opération :

- (a) Sous réserve des transferts libres (prévus dans le paragraphe (c) ci-dessous), l'ensemble des Membres du GAS s'engagent à détenir sans pouvoir les transférer, directement ou indirectement, les actions de la Société et dont le nombre figure dans le tableau ci-dessous, pendant une période de trois (3) années à compter du premier jour de cotation les actions de la Société à la Bourse de Casablanca :

⁵⁰ Présenté sur la base d'une valeur nominale de 100 MAD. Il est à noter que l'AGE réunie en date du 21 novembre 2024 a décidé de réduire la valeur nominale des actions de la Société de 1000 à 100 MAD, avec prise d'effet immédiat, soit le 21 novembre 2024.

(b)

Actionnaires	Nb. d'actions (Engagement du GAS)
GAS	8 517 425
<i>ADP II Holding 10 Luxembourg</i>	4 541 899
<i>Africa Agriculture</i>	1 550 372
<i>FIPAR Holding</i>	1 330 642
<i>Youssef Moamah</i>	833 044
<i>Jacques Alléon</i>	170 009
<i>MPEF IV</i>	91 459

Source : CMGP Group

- (c) A compter de la date survenant au terme d'une période de trois (3) années à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, les Membres du GAS seront libres de céder les actions objet du GAS ;
- (d) Nonobstant ce qui est prévu au paragraphe (a) ci-dessus, chacun des Membre du GAS pourra librement transférer les actions objet du GAS dans les cas de figure suivants :
- (i) le transfert par tout Membre du GAS des actions objet du GAS qui lui appartiennent au profit de l'un de ses affiliés (tel que ce terme est défini dans l'acte d'engagement en annexe de la présente note d'opération) à condition que (i) ledit affilié se soit engagé à rétrocéder les actions au Membre du GAS les lui ayant transférées initialement dans l'hypothèse où il perdrait la qualité d'affilié, (ii) ledit affilié ait expressément adhéré à l'acte d'engagement dans les mêmes conditions que s'il en avait été originellement signataire et (iii) le Membre du GAS ayant transféré ses actions demeure solidairement responsable des obligations de son affilié au titre de l'acte d'engagement et ait signé à cet effet l'acte d'engagement ;
 - (ii) le transfert d'une quotité de capital et des droits de vote de la Société supérieure à 40% du capital social de la Société au profit d'un ou plusieurs investisseur(s) agissant de concert, sans préjudice des contraintes et des conséquences au regard de la réglementation marocaine notamment en matière d'offres publiques sur le marché boursier qui seraient applicables dans pareil cas ;
 - (iii) le transfert d'une quotité de capital et des droits de vote de la Société au moins égale à 34% du capital social de la Société au profit d'un ou de plusieurs Investisseurs Eligibles⁵¹ agissant de concert.

Les engagements des Membres du GAS sont présentés en annexe de la présente note d'opération.

Engagement relatif à la composition des organes de gouvernance

(a) Composition du conseil d'administration

Conformément aux dispositions légales et aux stipulations statutaires applicables, le conseil d'administration de la Société est composé d'un minimum de trois (3) membres et d'un maximum de quinze (15) membres, étant précisé que les Membres du GAS s'engagent à mettre en œuvre leurs meilleurs efforts afin que le conseil d'administration soit composé à compter de la date de l'IPO comme suit :

- deux (2) administrateurs désignés sur proposition d'ADP II ;
- un (1) administrateur désigné sur proposition de Fipar-Holding ;
- un (1) administrateur désigné sur proposition de MPEF ;

⁵¹ Désigne (i) un investisseur qui a la qualité de fonds souverain (*un fonds souverain est un fonds détenu par un état ou un gouvernement*) ou d'affilié d'un fonds souverain, ou (ii) un investisseur marocain : (a) institutionnel ayant vocation à collecter de l'épargne auprès des particuliers et dont les engagements et/ou les actifs sont régis par un texte législatif ou réglementaire, tels les établissements de crédit, les compagnies d'assurance et/ou de réassurance, les fonds de pension, les caisses de retraites, les sociétés d'assurances mutuelles, les fonds communs de placement et la Caisse de Dépôt et de Gestion ou (b) dont un affilié satisfait le critère précité au (a).

- deux (2) administrateurs désignés sur proposition de Monsieur Youssef Moamah ;
- deux (2) administrateurs indépendants au sens de la réglementation applicable.

Les Membres du GAS s'engagent à faire tout ce qui sera nécessaire afin que les nominations, remplacements ou cooptations des administrateurs de la Société se fassent, pendant toute la durée de l'acte d'engagement, notamment en votant aux réunions du conseil d'administration et en assemblées générales (selon le cas) en faveur de la nomination desdits administrateurs proposés par les Membres du GAS conformément aux stipulations de l'acte d'engagement.

Les Membres du GAS se portent fort de ce que les administrateurs nommés sur leur proposition fassent, en cas d'empêchement, leurs meilleurs efforts pour qu'un pouvoir de représentation au conseil d'administration de la Société soit, en toutes circonstances, consenti à un ou plusieurs administrateurs nommés sur proposition des autres Membres du GAS.

(b) Composition des comités

i. Principes généraux

Les Membres du GAS prennent acte de ce que les comités suivants sont mis en place au niveau de la Société en tant qu'organes consultatifs chargés de formuler des recommandations au conseil d'administration et reconnaissent, dans ce cadre, que lesdits comités devront être maintenus pendant la durée de l'acte d'engagement :

- un comité d'audit et des risques ;
- un comité de nomination et de rémunération ; et
- un comité stratégique et d'investissement.

Les Membres du GAS conviennent que, sauf disposition contraire, les membres des comités devront être nommés à la majorité simple du conseil d'administration de la Société conformément à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.

Les Membres du GAS se portent fort de ce que les administrateurs désignés conformément aux stipulations précitées votent en faveur de la nomination des membres ayant vocation à représenter les Membres du GAS au sein des différents comités de telle sorte à ce que la composition des comités soit, pendant la durée de l'acte d'engagement, conforme aux stipulations ci-après.

ii. Comité d'audit et des risques

Les Membres du GAS s'engagent à mettre en œuvre leurs meilleurs efforts afin que le comité d'audit et des risques soit :

- composé d'au moins cinq (5) membres, dont (A) un (1) administrateur nommé sur proposition d'ADP II, (B) un (1) administrateur nommé sur proposition de Fipar-Holding, (C) un (1) administrateur nommé sur proposition de MPEF et (D) deux (2) administrateurs indépendants ;
- présidé par un administrateur indépendant.

iii. Comité de nomination et de rémunération

Les Membres du GAS s'engagent à mettre en œuvre leurs meilleurs efforts afin que le comité de nomination et de rémunération soit :

- composé d'au moins trois (3) membres, dont (i) un (1) administrateur nommé sur proposition d'ADP II, (ii) Monsieur Youssef Moamah et (iii) un (1) administrateur indépendant ;
- présidé par Monsieur Youssef Moamah.

iv. Comité stratégique et d'investissement

Les Membres du GAS s'engagent à mettre en œuvre leurs meilleurs efforts afin que le comité stratégique et d'investissement soit :

- composé d'au moins sept (7) membres, dont (i) deux (2) administrateurs nommés sur proposition d'ADP II, (ii) un (1) administrateur nommé sur proposition de Fipar-Holding, (iii) un (1) administrateur nommé sur proposition de MPEF, (iv) Monsieur Youssef Moamah, (v) un (1) administrateur nommé par Monsieur Youssef Moamah (vi) un (1) administrateur indépendant ;
- présidé par Monsieur Youssef Moamah.

(c) Composition des organes de gouvernance en cas de transfert libre d'un des Membres du GAS durant la période d'inaliénabilité de 3 ans

En cas de transfert libre, conformément aux engagements de détention des membres du GAS, les Membres du GAS (ainsi que toute entité ayant adhéré à l'acte d'engagement et qui aura la qualité de Membre du GAS à l'issue dudit transfert) conviendront d'un commun accord et par avenant écrit des modifications à apporter à la composition des organes de gouvernance. (i.e. conseil d'administration, comités) en termes notamment, de nombre de sièges et de représentants habilités à y siéger.

Impact de l'Opération sur l'endettement

L'Opération objet de la présente note d'opération étant une augmentation de capital couplée à une cession d'action, cette dernière n'a aucun impact sur l'endettement de CMGP Group.

Impact de l'Opération sur la gouvernance

L'Opération objet de la présente note d'opération ne devrait pas avoir d'impact sur la gouvernance de CMGP Group, qui sera en conformité avec les dispositions de la loi 17-95. A noter que les deux administrateurs indépendants nommés par l'assemblée générale du 21 novembre 2024 prendront leurs fonctions à compter de la date de première cotation des titres de la Société. Une présentation des administrateurs indépendants est disponible au niveau du titre « Composition du conseil d'administration » du document de référence relatif à l'exercice 2023 et au premier semestre 2024.

A noter que le pacte d'actionnaires et son avenant, dont les principales dispositions sont décrites au niveau de la section « Pacte d'actionnaires » du document de référence relatif à l'exercice 2023 et au premier semestre 2024 de CMGP Group ne sera plus en vigueur à compter du premier jour de cotation de la société à la Bourse de Casablanca.

Impact de l'Opération sur les orientations stratégiques

L'Opération objet de la présente note d'opération permettra à la Société de poursuivre sa stratégie de développement et d'atteindre ses objectifs tels que précisés au niveau du titre « Objectifs de l'Opération » de la présente note d'opération.

Une présentation détaillant les orientations stratégiques de CMGP Group est présentée au niveau de la section « Orientations stratégiques de CMGP Group » du document de référence relatif à l'exercice 2023 et au premier semestre 2024.

Garantie de bonne fin de l'Opération

L'Opération objet de la présente note d'opération ne bénéficie d'aucune garantie de bonne fin.

Investisseurs visés par l'Opération

A l'exception des OPCVM monétaires et obligataires court terme, la présente Opération vise toutes les catégories d'investisseurs à savoir :

- Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ;
- Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC 03/19 telle que modifiée et complétée et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription ;
- Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC 03/19 telle que modifiée et complétée, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ;
- Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC 03/19 telle que modifiée et complétée.

I.2 Charges liées à l'Opération

Commissions diverses

Les charges relatives à l'Opération qui seront supportées par l'Emetteur sont estimées à environ 5% du montant de l'augmentation de capital. Ces charges comprennent les commissions versées :

- au conseiller financier ;
- au conseiller juridique ;
- aux membres du syndicat de placement ;
- aux commissaires aux comptes ;
- aux agences de communication ;
- au teneur de compte ;
- à l'AMMC ;
- à la Bourse de Casablanca ;
- au dépositaire central Maroclear ;
- à l'agence de traduction ;
- à la société de bourse chargé de l'enregistrement de l'Opération côté vendeur.

Conformément à la décision de l'assemblée générale extraordinaire de CMGP Group réunie en date du 21 novembre 2024, l'ensemble des frais découlant de l'augmentation de capital seront imputés sur le montant de la prime d'émission issue de l'augmentation de capital.

Commissions facturées aux souscripteurs

Dans le cadre de la présente Opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement, à l'égard de l'Emetteur, des conseillers financiers, du chef de file et des co-chefs de file du syndicat de placement et des autres membres du syndicat de placement, à facturer aux souscripteurs, pour tous les ordres enregistrés à la Bourse de Casablanca les commissions suivantes :

- 0,1% (hors taxes) pour la Bourse de Casablanca au titre de la commission d'admission lui revenant lors de l'enregistrement en Bourse ;
- 0,2% (hors taxes) au titre des commissions de règlement et de livraison ;
- 0,6% (hors taxes) pour la société de bourse. Elle s'applique sur le montant qui correspond à l'allocation effective lors du règlement / livraison.

La taxe sur la valeur ajoutée (TVA) au taux de 10% sera appliquée en sus.

Afin d'assurer une égalité de traitement des souscripteurs quel que soit le lieu de souscription, chaque membre du syndicat de placement s'engage formellement et expressément à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs ni reversement de quelque sorte que ce soit simultanément ou postérieurement à la souscription.

Commissions de placement facturées à l'Emetteur

Les membres du syndicat de placement recevront une commission de :

- 0,9% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger ;
- 0,6% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des investisseurs qualifiés de droit étranger ;
- 0,4% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des investisseurs qualifiés de droit marocain.

Cette commission, due par l'Emetteur, sera collectée par CFG Marchés qui se chargera de verser sur les comptes Bank Al-Maghrib de chacun des membres du syndicat de placement sa quote-part, dans les 30 jours suivant la réception par CFG Marchés de la facture du membre du syndicat de placement. La Bourse de Casablanca se chargera de communiquer à l'issue de l'allocation les résultats des souscriptions et les montants levés par chaque membre du syndicat de placement et par catégorie d'investisseur à CFG Marchés et à l'AMMC.

II. Déroulement de l'Opération

II.1 Calendrier de l'Opération

Le tableau ci-après présente le calendrier de l'Opération :

Ordre	Etapas	Date
1	Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation de l'Opération Visa de l'AMMC sur le prospectus	21/11/2024
2	Publication du prospectus sur le site de l'Emetteur	21/11/2024
3	Publication par la Bourse de Casablanca de l'avis relatif à l'Opération	22/11/2024
4	Publication du communiqué de presse par l'Emetteur dans un journal d'annonces légales	22/11/2024
5	Ouverture de la période de souscription	02/12/2024
6	Clôture de la période de souscription à 15h30 inclus	06/12/2024
7	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca avant 18h30	06/12/2024
8	Centralisation et consolidation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	09/12/2024
9	Traitement des rejets par la Bourse de Casablanca	10/12/2024
10	Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing des souscriptions à l'Emetteur Remise par la Bourse de Casablanca des allocations par teneur de compte à CFG Marchés avant 12h00 Remise par la Bourse de Casablanca des allocations de titres aux membres du syndicat de placement avant 12h00	11/12/2024
11	Tenue de la réunion de l'instance de l'Emetteur devant constater la réalisation définitive de l'Opération	12/12/2024
12	Réception par la Bourse de Casablanca du PV de l'instance de l'Emetteur ayant constaté la réalisation de l'Opération avant 12h00	12/12/2024
13	Première cotation et enregistrement de l'Opération en Bourse Publication par la Bourse de Casablanca des résultats de l'Opération	16/12/2024
14	Publication des résultats de l'Opération dans un journal d'annonces légales et sur le site internet de l'Emetteur	18/12/2024
15	Règlement / Livraison	19/12/2024

II.2 Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Type d'intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Conseiller Financier et Coordinateur Global	CFG Finance	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Co-Conseiller Financier	Attijari Finances Corp.	163, avenue Hassan II, Casablanca
Chef de File du Syndicat de Placement	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Co-Chefs de file du syndicat de placement	Attijari Intermédiation	163, avenue Hassan II, Casablanca
	CDG Capital Bourse	7, Bd Kennedy, Anfa Sup, Casablanca
	BMCE Capital Bourse	140, avenue Hassan II, 7 ^{ème} étage, Casablanca
Membres du syndicat de placement	Al Barid Bank	798, bd Ghandi - Angle Boulevard Ghandi Et Boulevard Brahim Roudani à Casablanca
	Alma Finance Groupe	92, boulevard d'Anfa, Casablanca
	Artbourse	7, bd. Abdelkrim Al Khatabi, Casablanca
	Atlas Capital Bourse	88, rue Benbrahim El Marrakchi, quartier Hippodrome, Casablanca
	Attijariwafa Bank	2, bd. Moulay Youssef, Casablanca
	Banque Centrale Populaire	101, bd. Zerktouni, Casablanca
	Bank Of Africa	140, avenue Hassan II, Casablanca
	BMCI	26, place des Nations Unies, Casablanca
	BMCI Bourse	Bd. Bir Anzarane, imm. Romandie I, Casablanca
	Capital Trust Securities	50. bd. Rachidi, Casablanca
	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
	Crédit Agricole du Maroc	Place des Alouyine, Rabat
	Crédit du Maroc	201, bd. d'Anfa, Casablanca
	CDM Capital Bourse	201, bd. d'Anfa, Casablanca
	CIH Bank	187, avenue Hassan II, Casablanca
ICF Al Wassit	Espace Porte d'Anfa, 29, rue Bab El Mansour, Casablanca	

	M.S.I.N	Imm. Zénith, Rés. Tawfiq, Sidi Maârouf, Casablanca
	Red Med Securities	23, rue Ibnou Hilal Quartier Racine, Casablanca
	Société Générale	55, bd Abdelmoumen, Casablanca
	Sogecapital Bourse	55, bd Abdelmoumen, Casablanca
	Upline Securities	101, bd. Zerktouni, Casablanca
	Valoris Securities	Angle Route El Jadida et Rue Abou Dhabi, Casablanca
Organisme assurant le service financier des titres	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Organisme centralisateur de l'opération	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Organisme chargé de l'enregistrement des titres en Bourse (côté vendeur)	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca

II.3 Liens capitalistiques avec les intermédiaires financiers participant à l'Opération

Il convient de noter qu'Attijari Finances Corp. est filiale à 100% d'Attijariwafa Bank, auprès de laquelle le Groupe a contracté des crédits moyen terme.

Il n'existe aucune relation capitalistique entre CFG Finance et Attijari Finances Corp. d'une part et CMGP Group d'autre part.

Il n'existe aucune relation capitalistique entre les intermédiaires financiers et les membres de syndicat de placement d'une part et CMGP Group d'autre part.

II.4 Modalités de souscription

Seuil de diffusion

Conformément aux dispositions de l'article 1.35 de la circulaire de l'AMMC, un seuil minimal de diffusion a été fixé pour la présente Opération :

- le seuil de diffusion en nombre de public visé est de 500 personnes ;
- le nombre minimum de souscripteurs visé est de 100 souscripteurs.

Période de souscription

Les actions de CMGP Group, objet de la présente note d'opération, pourront être souscrites du 2 décembre au 6 décembre 2024 inclus à 15h30 inclus.

(c) Ouverture de comptes

Hors enfants mineurs et incapables majeurs, les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur, ouvert auprès du même membre de syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de teneur de compte, le compte peut être ouvert auprès d'un établissement ayant le statut de teneur de compte.

Toute personne désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devra obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès dudit membre. Le membre du syndicat de placement se conformera à la législation en vigueur pour l'ouverture des comptes et demandera au minimum les pièces suivantes :

- Copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale (CIN), carte de séjour, registre de commerce, passeport, copie de la décision d'agrément, etc.) ;
- Contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur et le membre du syndicat de placement au cas où le client ne l'a pas déjà signé.

Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même.

Les ouvertures de compte pour enfants mineurs et incapables majeurs ne peuvent être réalisées que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur.

Il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration.

La souscription pour compte de tiers est autorisée dans le cadre d'un mandat de gestion du portefeuille comportant une clause expresse le permettant.

Pour les enfants mineurs et incapables majeurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leurs comptes soit sur celui des personnes habilitées à souscrire en leur nom à savoir, le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur.

(d) Modalités de souscription

Toutes les souscriptions doivent être exprimées en nombre de titres.

Chaque souscripteur ne pourra transmettre qu'un seul ordre de souscription.

Les souscriptions seront réalisées à l'aide du bulletin de souscription disponible auprès des membres du syndicat de placement et intégré à la présente note d'opération. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur avec accusé de réception.

Les bulletins de souscription doivent être signés par le souscripteur (ou son mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille le permettant), validés et horodatés par le membre du syndicat de placement.

Les souscriptions sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Tous les membres du syndicat de placement, y compris ceux qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet, s'engagent à respecter la procédure de collecte des souscriptions.

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont de ce fait tenus d'accepter les ordres de souscription de toute personne habilitée à participer à l'Opération, à condition que ladite personne fournisse les garanties financières nécessaires. Les membres du syndicat de placement sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription de leur client les documents et pièces justificatifs qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière.

Chaque membre du syndicat de placement s'engage à exiger de son client la couverture de sa souscription selon la catégorie dont il fait partie :

- **Pour les personnes physiques résidentes ou non résidentes, et personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés telles que définies par l'article 3 de la loi 44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC N°03/19 telle que modifiée et complétée et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription :**

Les souscriptions doivent être couvertes à 100% de la manière suivante par :

- ✓ un dépôt effectif (encaissement de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur. et/ou ;
- ✓ un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes :
 - obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
 - OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
 - parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription.

- **Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain :**

- ✓ Aucune couverture

- **Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :**

- ✓ Aucune couverture

- **Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :**

- ✓ Couverture à 30% par un dépôt effectif (encaissement de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire.

Pour l'ensemble des couvertures les chèques déposés pour couvrir les dépôts effectifs doivent être présentés à l'encaissement avant de valider la souscription, les virements doivent être reçus avant de valider la souscription et le dépôt effectif doit être débité du compte du souscripteur et bloqué immédiatement après la souscription.

Les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront respecter les règles suivantes :

- le client devra être clairement identifié, et l'acte de souscription matérialisé (horodatage et archivage des ordres de souscription) ;
- le prospectus devra être mis à la disposition du souscripteur ;
- toutes les mentions figurant sur le bulletin de souscription doivent être transmises au client avant sa souscription ;
- la souscription ne doit être validée que si le compte espèces présente un solde suffisant pour la couvrir selon les modalités de couverture définies dans la présente note d'opération ou si la caution ou le collatéral la couvre intégralement selon les modalités de couverture définies dans la présente note d'opération ;
- le montant de la couverture doit être bloqué immédiatement après la souscription ;

- le client doit être informé que sa souscription sera rejetée en cas de vice de forme ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront clôturer la période de souscription en même temps que les autres membres du syndicat de placement à savoir le 06 décembre 2024 à 15h30 ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront s'assurer que les plafonds de souscription sont respectés ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront, avant de valider la souscription recevoir l'acceptation des modalités de l'Opération de la part du souscripteur ou faire valider par le souscripteur un formulaire de confirmation définitive de la souscription récapitulant les caractéristiques de l'Opération et l'ordre de souscription (une copie de ladite confirmation doit être archivée par le membre du syndicat de placement).

A noter que les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet procéderont au rejet des souscriptions en cas d'absence de couverture selon les modalités présentées dans la note d'opération ou de dossier incomplet (exemple : absence de justificatif d'acceptation des modalités de l'Opération, absence de livret de famille pour les souscriptions de mineurs, etc.).

Les souscriptions des membres du syndicat de placement ou de leurs collaborateurs pour leurs comptes propres doivent être réalisées le premier jour de la période de souscription.

(e) Souscription pour compte de tiers

Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées dans les cas suivants :

- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur à 18 ans ou pour le compte d'incapables majeurs sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur ou d'obtenir un justificatif pour l'incapable majeur lors de l'ouverture de compte, ou lors de la souscription pour le compte du mineur ou de l'incapable majeur en question le cas échéant et de la joindre au bulletin de souscription. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;
- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ou pour le compte d'incapables majeurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription du père, de la mère du tuteur ou du représentant légal a été réalisée ;
- dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent ;
- tout mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille, ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers.

Les souscriptions des investisseurs qualifiés de droit étranger peuvent être communiquées (i) directement à un membre du syndicat de placement ou (ii) via un intermédiaire international (*broker*) agréé par une autorité de marché membre de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO en anglais) et disposant d'un compte ouvert auprès d'un membre du syndicat de placement. Ce dernier agit uniquement en tant qu'apporteur d'affaires, les règlements livraisons se feront directement entre les investisseurs qualifiés de droit étranger et le membre du syndicat de placement.

(f) Souscriptions multiples

Les souscriptions multiples ne sont autorisées que dans le cas suivant :

- Une personne physique peut souscrire au type d'ordre I pour son compte propre et au type d'ordre II pour le compte de ses enfants mineurs, ou inversement ;

Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte de chaque enfant mineur ou d'incapable majeur.

Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par l'intermédiaire d'un seul parent uniquement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs par les deux parents est considérée comme étant une souscription multiple.

Les personnes physiques souscrivant pour le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre du syndicat de placement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs auprès de plusieurs membres du syndicat de placement est considérée comme étant une souscription multiple.

Les souscriptions effectuées auprès de plusieurs membres du syndicat de placement, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs ou d'incapables majeurs, sont interdites. Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité dans leur globalité (cf. procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca).

(g) Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessous. A ce titre, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie et la joindre au bulletin de souscription.

Par ailleurs, chaque organisme en charge du placement doit s'assurer que le représentant du souscripteur bénéficie de la capacité d'agir au nom du souscripteur soit en sa qualité de représentant légal soit au titre d'un mandat dont il bénéficie.

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Personnes physiques de nationalité marocaine résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale ou du passeport
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale ou du passeport
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident ou du passeport
Personnes physiques non-résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
Incapable majeur	Tout document prouvant l'incapacité, à l'appréciation du membre du syndicat de placement
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Personnes morales de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou document équivalent faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Associations marocaines	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt du dossier justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription

OPCVM de droit marocain (hors OPCVM monétaires et obligataires court terme)	Photocopie de la décision d'agrément et en plus : Pour les Fonds Communs de Placement (FCP) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal ; Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal et le modèle des inscriptions au registre de commerce.
Investisseurs qualifiés de droit marocain (hors OPCVM)	Photocopie des statuts et toute pièce et justificatif à même d'attester du respect des conditions requises au statut d'investisseur qualifié Les personnes morales visées au paragraphe (e) et au paragraphe (f) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée doivent fournir un justificatif de l'accord de l'AMMC sur leur statut d'investisseur qualifié
Banques de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément délivrée par Bank Al-Maghrib
Investisseurs qualifiés de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou équivalent faisant foi dans le pays d'origine et copie de l'agrément attestant du respect des conditions requises au statut d'investisseur agréé.

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité.

Le bulletin de souscription doit être utilisé impérativement par l'ensemble des membres du syndicat de placement. Les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Dans le cas où les membres du syndicat de placement disposeraient déjà de ces documents dans le dossier du client, les souscripteurs sont dispensés de la production desdits documents. Dans le cas où l'investisseur concerné est une personne morale visée au paragraphe (e) et (f) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19 telle que modifiée et complétée, le ou les membres du syndicat de placement devront joindre au bulletin de souscription les documents cités ci-dessus.

II.5 Modalités de traitement des ordres

Règles d'attribution

A l'issue de la période de souscription, l'attribution des actions CMGP Group se fera de la manière décrite ci-après :

Type d'ordre I

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 3 750 000 actions.

Si le nombre de titres offerts « NTO » est inférieur au nombre de titres demandés « NTD », alors le NTO sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement. Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : NTO / NTD . Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation au type d'ordre I ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Type d'ordre II

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 1 750 000 actions.

1^{ère} allocation

Dans le cadre d'une première allocation, les actions seront servies par itération à hauteur de 300 actions par souscripteur.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur, dans la limite de sa demande, se fera par itération jusqu'à atteindre au maximum 300 actions par souscripteur dans la limite du nombre de titres alloués. Il est précisé que, en fonction du nombre de souscripteurs servis, ledit maximum peut ne pas être atteint.

2^{ème} allocation

A la suite de la 1^{ère} allocation, si le reliquat des titres offerts (« RTO ») issu de cette allocation est inférieur au reliquat de titres demandés « RTD », alors le « RTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : RTO / RTD .

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le reliquat de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Clauses de transvasement

- Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre I est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée au type d'ordre II.
- Si le nombre d'actions demandé au niveau du type d'ordre II est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée au type d'ordre I.

Conformément à l'article 188 de la loi n°17-95, le montant de l'augmentation de capital social doit être entièrement souscrit. A défaut, l'augmentation de capital est réputée non avenue. Le montant de la cession pourra quant à lui être limité aux propositions d'acquisitions de titres effectivement reçues.

II.6 Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca

Centralisation

Pendant la période de souscription, les membres du syndicat de placement transmettront quotidiennement à la Bourse de Casablanca, à 10h00 au plus tard, à travers l'outil de centralisation des souscriptions (OCS), l'ensemble des souscriptions recueillies les journées précédentes. A défaut, ils doivent renseigner les statistiques consolidées des souscriptions sur l'OCS.

Les membres du syndicat de placement doivent transmettre le 6 décembre 2024 avant 18h30 à la Bourse de Casablanca, à travers l'OCS, l'ensemble des souscriptions recueillies dans le cadre de l'Opération. Passé ce délai, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca communiquera quotidiennement les statistiques consolidées des souscriptions à CFG Marchés et à l'Emetteur.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscription et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription prédéfinies dans la présente note d'opération.

Le 11 décembre 2024 avant 12h00, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

Les cas de figure entraînant des rejets de souscription sont résumés dans le tableau suivant :

Cas de figures	Souscription(s) rejetée(s)
Personne physique ayant souscrit pour son propre compte et pour le compte de ses enfants, chez des membres du syndicat de placement différents	Toutes les souscriptions
Souscripteur ayant souscrit plus d'une fois (à l'exception des cas de figure listés en-dessous du tableau)	Toutes les souscriptions

Souscripteur ayant souscrit aux deux types d'ordres I et II (à l'exception des cas de figure listés en-dessous du tableau)	Toutes les souscriptions
Souscription ne respectant pas le minimum de souscriptions prévu au type d'ordre I	La souscription concernée
Personne physique marocaine ou étrangère ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs	Toutes les souscriptions au nom de cette personne physique y compris celles pour ses enfants mineurs et majeurs
Souscriptions ne respectant pas le plafond de souscription	Les souscriptions concernées
Souscriptions chez plusieurs membres du syndicat de placement	Toutes les souscriptions
Souscription effectuée chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir	La souscription concernée

Il est à noter que les cas de souscription suivants ne constituent pas des cas de rejets :

- Un parent qui souscrit au type d'ordre I pour son propre compte et qui souscrit au type d'ordre II pour le compte de son enfant mineur, étant précisé que les souscriptions réalisées par un parent pour son compte propre et pour ses enfants mineurs doivent être souscrites auprès du même membre du syndicat placement ;
- Un parent qui souscrit au type d'ordre II pour son propre compte et qui souscrit au type d'ordre I pour le compte de son enfant mineur, étant précisé que les souscriptions réalisées par un parent pour son compte propre et pour ses enfants mineurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat placement.

II.7 Entités chargées d'enregistrer l'Opération

L'enregistrement des transactions dans le cadre de la présente Opération (côté vendeur) se fera le 16 décembre 2024 par l'entremise de la société de bourse CFG Marchés.

Tous les membres du syndicat de placement ayant le statut de société de bourse procéderont à l'enregistrement des allocations qu'ils auront recueillies (côté acheteurs), le 16 décembre 2024, tandis que les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse membre du syndicat de placement qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca.

Ces membres du syndicat de placement devront informer la société de bourse choisie par écrit avec copie adressée à la Bourse de Casablanca, et ce, avant le début de la période de souscription.

L'enregistrement des transactions issues de la présente Opération se fera au prix de 200 MAD par action. Ce prix servira de prix de référence de l'action CMGP Group lors du premier jour de cotation.

La Bourse de Casablanca transmettra à chaque société de bourse les transactions qui la concernent détaillées par teneur de compte.

II.8 Modalités de règlement / livraison des titres

Le règlement et la livraison des titres, objet de la présente Opération, interviendront le 19 décembre 2024 selon les procédures en vigueur à la Bourse des valeurs.

Conformément aux procédures en vigueur à la Bourse des valeurs, les comptes Bank Al-Maghrib des établissements teneurs de comptes seront débités des fonds correspondant à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majorée des commissions.

CMGP Group a par ailleurs désigné CFG Bank comme teneur de compte exclusif des titres CMGP Group émis dans le cadre de la présente Opération.

II.9 Restitution du reliquat

Les membres du syndicat de placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 3 jours ouvrés à compter de la date de remise des allocations des titres aux membres du syndicat de placement, soit le 16 décembre 2024, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire ou postal, soit par remise d'un chèque, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

En cas d'échec de l'Opération, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 3 jours ouvrés, à compter de la décision d'annulation, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

II.10 Modalités de publication des résultats

Les résultats de la présente Opération seront publiés par la Bourse de Casablanca le 16 décembre 2024 et par CMGP Group par voie de presse dans un journal d'annonces légales et au niveau de son site internet www.cmgp-group.com au plus tard le 18 décembre 2024.

II.11 Modalités d'information

A l'issue de l'Opération, et dans un délai maximum de 3 jours à compter de la publication des résultats soit le 19 décembre 2024, chaque membre du syndicat de placement adressera aux souscripteurs un avis contenant les mentions minimales suivantes :

- Date de souscription
- Dénomination de l'instrument
- Quantité demandée
- Quantité attribuée
- Prix unitaire
- Montant brut à l'attribution
- Montant net après prélèvement des commissions et de la TVA sur ces commissions
- Solde à reverser au souscripteur le cas échéant
- Commissions revenant au membre du syndicat de placement, au teneur de comptes et à la Bourse

PARTIE III – INFORMATIONS RELATIVES A CMGP GROUP

III. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	CMGP GROUP ⁵²
Siège Social	Parc Industriel Sapino, lot 102 à 105 Nouaceur, Casablanca
Téléphone	+212 5 22 49 56 10
Site Web	https://cmgp-cas.com/
Forme juridique	Société Anonyme à conseil d'administration ⁵³
Date de constitution	29/08/2018
Durée de vie	99 ans
Numéro et lieu d'inscription au registre de commerce	411083, Casablanca
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Objet social	<p>Selon l'article 3 des statuts de CMGP Group, la société a pour objet, tant au Maroc, qu'à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ De prendre, directement ou indirectement, au travers de sociétés holding ou autres, des participations et de réaliser, directement ou indirectement, au travers de sociétés holding ou autres, des investissements notamment, donnant accès directement ou indirectement au capital de sociétés situées au Maroc ou à l'étranger ; ▪ L'investissement dans tous titres de placements, instruments financiers, OPCVM ou, plus généralement, dans tous produits financiers. <p>Et généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à son objet principal spécifié ci-dessus ou à tout objet similaire ou connexe de nature à favoriser le développement de l'activité de la Société.</p>
Capital social au 21 novembre 2024	<p>1 550 090 000 MAD, composé de 15 500 900 actions d'une valeur nominale de 100 MAD.</p> <p>Il convient de noter que l'Assemblée Générale Extraordinaire, tenue le 21 novembre 2024, a décidé de réduire la valeur nominale des actions de CMGP Group de 1 000 MAD à 100 MAD avec prise d'effet à la date de tenue de ladite Assemblée Générale.</p>
Documents juridiques	<p>Les documents juridiques de la Société et notamment les statuts, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de la Société.</p>
Textes législatifs et réglementaires applicables à CMGP Group	<p>De par sa forme juridique, la Société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.</p> <p>De par sa future cotation sur la BVC, CMGP Group sera soumise aux dispositions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Dahir n°1-12-55 du 14 safar 1434 (28 décembre 2012) portant promulgation de 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 ; ▪ Le Dahir portant loi 43-12 relative à l'AMMC ; ▪ Le Règlement Général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 2169/16 du 14 juillet 2016 ; ▪ Les circulaires de l'AMMC en vigueur ; ▪ Le Dahir portant loi n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ;

⁵² La Société a été constituée sous la dénomination ADP II Holding 10 Morocco. L'AGE réunie en date du 15 janvier 2021 a décidé de modifier la dénomination sociale de la Société qui, à compter de ce jour, est devenue CMGP Group.

⁵³ L'AGE réuni en date du 26 janvier 2021 a approuvé la transformation de la société CMGP Group SARL en Société Anonyme à conseil d'administration.

- Le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001, et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
- Le Dahir n°1-16-151 du 25 août 2016 portant promulgation de la loi n° 19-14 relative à la Bourse des Valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;
- Le Règlement général de la Bourse des Valeurs de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2208-19 du 3 juillet 2019 ;
- Le Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain tel que modifié et complété par la loi n°46-06.

De par son activité, CMGP Group est régi par le droit marocain. CMGP Group est une holding de participation sous la forme d'une Société Anonyme. La société est régie par les textes législatifs et réglementaires de la SA. Les filiales opérationnelles de CMGP Group sont dans certains cas régies par des textes législatifs et réglementaires spécifiques à certaines de leur activités (ci-après).

Pour l'activité d'Agroéquipement (irrigation et énergie solaire) :

- Arrêté conjoint du Ministre de l'Équipement et du Ministre chargé de l'aménagement du territoire, de l'urbanisme, de l'habitat et de l'environnement n° 1276-01 du 10 Chaabane 1423 (17 octobre 2002) portant fixation des normes de qualité des eaux destinées à l'irrigation ;
- Arrêté du Ministère de l'équipement n° 1554-02 relatif à la fixation des seuils de creusement de puits, de réalisation des forages et de prélèvement d'eau souterraine à l'intérieur de la zone d'action de l'Agence du bassin hydraulique du Bou Regreg et de la Chaouia ;
- Loi n° 13-09 relative aux énergies renouvelables, promulguée par Dahir n° 1-10-16 ;
- Loi 40-19 modifiant et complétant la loi n° 13-09 relative aux énergies renouvelables.

Pour l'activité d'Agrofourniture (semences, produits phytosanitaires et engrais) :

- Dahir n°1-69-169 du 10 jourmada I 1389 (25 juillet 1969) réglementant la production et la commercialisation de semences et de plants, modifié et complété par le Dahir portant loi n°1-76-472 du 5 chaoual 1397 (19 septembre 1977) ;
- Arrêté du ministère de l'Agriculture et de la réforme agraire n°971-75 du 8 chaoual 1397 (22 septembre 1977) portant sur l'homologation du règlement technique relatif au contrôle des semences standard de légumes ;
- Décret n°2-99-106 du 18 Moharrem 1420 (05 mai 1999) relatif à l'exercice des activités d'importation, de fabrication et de commercialisation de produits pesticides à usage agricole ;
- Décret n°2-99-105 du 18 Moharrem 1420 (05 mai 1999) relatif à l'homologation des produits pesticides à usage agricole ;
- Arrêté du ministère de l'Agriculture et de la pêche maritime n°2290-14 du 27 chaabane 1435 (25 juin 2014) fixant les conditions d'emploi de la phosphine liquéfiée pour la désinsectisation par fumigation ;
- L'arrêté viziriel du 4 novembre 1942 (25 chaoual 1361) portant réglementation du commerce des engrais et amendements.

Régime fiscal

La société CMGP Group est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%.

Tribunal compétent en cas de litige

Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : CMGP Group

III.1 Liste des documents composant le prospectus

- Le document de référence relatif à l'exercice 2023 et au 1er semestre 2024 : https://cmgp-group.com/wp-content/uploads/2024/11/Projet-Waterra_Document-de-Reference-vVISA.pdf
- La note d'opération : https://cmgp-group.com/wp-content/uploads/2024/11/Note-doperation_Visa.pdf

III.2 Mise à disposition du Prospectus

Conformément à la circulaire de l'AMMC, le prospectus visé doit être :

- Remis ou adressé sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenu à la disposition du public au siège de CMGP Group et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - ✓ Au siège social de CMGP Group : Parc Industriel Sapino, lot 102 à 105 Nouaceur, Casablanca.
 - ✓ Après de ses conseillers financiers :
 - CFG Finance : 5-7 rue Ibnou Toufail, Casablanca ;
 - Attijari Finances Corp : 163, avenue Hassan II, Casablanca.
 - ✓ Après des membres du syndicat de placement sur demande dans un délai maximum de 2 jours
- Disponible sur le site internet de CMGP Group : <https://cmgp-group.com/>
- Disponible sur le site internet de la Bourse de Casablanca : www.casablanca-bourse.com
- Disponible sur le site internet de l'AMMC : www.ammc.ma

III.3 Avertissement

Les informations précitées ne constituent qu'une partie du prospectus visé par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) sous la référence VI/EM/035/2024 en date du 21 novembre 2024. L'AMMC recommande la lecture de l'intégralité du prospectus qui est mis à la disposition du public selon les modalités indiquées dans le présent extrait.