



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE DES TRAVAUX DU MAROC S.A

NOTE D'OPERATION RELATIVE A L'INTRODUCTION EN BOURSE PAR CESSION D' ACTIONS

Le prospectus visé par l'AMMC est composé des documents suivants : (i) Le document de référence relatif à l'exercice 2024 et au premier semestre 2025 enregistré par l'AMMC en date du 17/11/2025 sous la référence n° EN/EM/032/2025 (ii) et la présente note d'opération.

OFFRE A PRIX FERME

Nature du titre	Actions ordinaires
Prix d'introduction de l'action	420 MAD (hors décote spécifique à deux types d'ordre)
Valeur nominale	20 MAD
Nombre maximal d'actions à céder	12 000 000 actions
Montant global maximal de l'opération	5 040 000 000 MAD
Période de souscription	du 01/12/2025 au 08/12/2025 à 15h30 inclus

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

Conseiller Financier et Coordinateur Global



التجاري للاستشارة المالية
Attijari Finances Corp.

Chef de File du Syndicat de Placement



التجاري للوساطة
Attijari Intermédiation

Co-Chefs de File du Syndicat de Placement

BMCE CAPITAL
BOURSE



CFG BANK
CAPITAL MARKETS



SAHAM CAPITAL BOURSE



UPLINE
SECURITIES

GROUP BANKING FOREALIST

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 17/11/2025 sous la référence n° VI/EM/037/2025.

La présente 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 2024 et au premier semestre 2025 enregistré par l'AMMC en date du 17/11/2025 sous la référence n° EN/EM/032/2025 (ii) et la présente 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 2024 et au premier semestre 2025 enregistré par l'AMMC en date du 17/11/2025 sous la référence n° EN/EM/032/2025.

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 SGTm, 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.

Sommaire

ABREVIATIONS	4
DEFINITIONS.....	5
PARTIE I - ATTESTATIONS ET COORDONNEES.....	6
I. Le Président du Conseil d'Administration.....	7
II. Le Conseiller Financier	8
III. Les commissaires aux comptes	9
IV. Le Conseiller Juridique	11
V. Le responsable de l'information et de la communication financière	12
PARTIE II – STRUCTURE DE L'OFFRE.....	13
I. Structure de l'offre	14
II. Instruments financiers offerts	19
III. Eléments d'appréciation des termes de l'offre	21
IV. Cadre de l'Opération.....	41
V. Déroulement de l'Opération	50
VI. Modèle du bulletin de souscription.....	62
PARTIE III - ANNEXES.....	64
I. Statuts refondus	65

ABREVIATIONS

AMMC	Autorité marocaine du marché des capitaux
BP	Business plan
CC	Carnet de commandes
CDD	Contrat à durée déterminée
CDI	Contrat à durée indéterminée
Cf.	Confer
CNIE	Carte Nationale d'Identité Electronique
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CSS	Contribution Sociale de Solidarité
D	Endettement net
DCF	Discounted Cash-Flows
DDM	Dividend Discount Model
E	Equity
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization
HT	Hors taxes
IPO	Initial Public Offering
MAD	Dirham Marocain
MMAD	Millions de Dirhams Marocains
N.d.	Non disponible
OCS	Outil de centralisation des souscriptions
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
P/E	Price to Earnings ratio
RTD	Reliquat des titres demandés
RTO	Reliquat des titres offerts
SA	Société Anonyme
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VE	Valeur d'entreprise

DEFINITIONS

Emetteur	Désigne SGTM S.A
Société	Désigne SGTM S.A
Groupe	Désigne SGTM S.A et ses filiales
Initial Public Offering	Désigne l'introduction en bourse objet de la présente Opération
Opération	Désigne la présente opération d'introduction en bourse de SGTM S.A par voie de cession d'actions
Salarié(s) et Retraité(s) Eligible(s)	<p>Désigne :</p> <p>Les Salariés de SGTM S.A et de Inframet au 7 novembre 2025, non démissionnaires à la date de souscription, de nationalité marocaine ou étrangère, et disposant d'un régime de rémunération mensuel (CDI, CDD ou contrat de chantier à rémunération mensuelle) ; et</p> <p>Les salariés figurant dans la liste arrêtée par le conseil d'administration de SGTM en date du 17 novembre 2025, sur laquelle figure des retraités de SGTM S.A, et des salariés de (i) ses filiales SGTM Bénin, SGTM Côte d'Ivoire, DPC, MCM, et (ii) ses sociétés sœurs (NOVACIM, NOVACIMBETON, CARITEK, INFRAPOWER OMETEC GIE, INFRAWOOD et SAVM).</p>

PARTIE I - ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

I.1 Identité

Dénomination ou raison sociale	Société Générale des Travaux du Maroc
Représentant légal	M. M'hammed Kabbaj
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	2, Boulevard Zerktouni - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 88 80 00
Adresse électronique	f.naima@sgtm-maroc.com

I.2 Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste qu'il assume la responsabilité des informations contenues dans le prospectus composé de la présente note d'opération et du document de référence relatif à l'exercice 2024 et au premier semestre 2025.

Il atteste que lesdites informations sont conformes à la réalité, et que les documents précités comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives du Groupe SGTM. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs, il atteste que les documents précités ont été réexaminés et que l'ensemble des informations qu'ils contiennent demeurent valides et ne nécessitent aucune actualisation ou rectification.

M'hammed Kabbaj

Société Générale des Travaux du Maroc

Président du Conseil d'Administration

II. Le Conseiller Financier

II.1 Identité

Dénomination ou raison sociale	Attijari Finances Corp.
Représentant légal	M. Mohamed Idriss Berrada
Fonction	Directeur Général
Adresse	163, avenue Hassan II – Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 47 64 35/36
Numéro de fax	+212 5 22 47 64 32
Adresse électronique	i.berrada@attijari.ma

II.2 Attestation

La présente note d'opération a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Elle fait partie du prospectus composé de la présente note d'opération et du document de référence relatif à l'exercice 2024 et au premier semestre 2025.

Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations contenues dans les documents précités. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier du Groupe SGTМ, à travers les éléments suivants :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le Groupe, notamment lors des due diligences effectuées selon les standards de la profession ;
- Les procès-verbaux des organes d'administration et des assemblées des actionnaires de SGTМ S.A relatifs aux exercices 2022, 2023, 2024 et de l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Le plan d'affaires prévisionnel tel qu'établi et communiqué par le management du Groupe ;
- Les rapports du conseil d'administration à l'assemblée générale relatifs aux exercices 2022, 2023 et 2024 et au titre de l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa.

Par ailleurs, nous attestons avoir procédé au réexamen des documents précités en effectuant les diligences nécessaires pour nous assurer que l'ensemble des informations qu'ils contiennent demeurent valides et ne nécessitent aucune actualisation ou rectification.

Il n'existe aucune relation financière ni commerciale entre Attijari Finances Corp. et le Groupe, hormis le (i) le mandat de conseil qui les lie et (ii) les lignes de crédits bancaires contractées auprès d'Attijariwafa Bank.

Il convient de noter qu'Attijari Finances Corp., qui agit en tant que conseiller financier, est filiale à 100% d'Attijariwafa Bank.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatée.

Mohamed Idriss Berrada

Attijari Finances Corp.

Directeur Général

III. Les commissaires aux comptes

III.1 Identité

Dénomination et raison sociale	Abdelmalek CHRAIBI Expert-comptable	PwC Maroc	JS conseil
Qualité	Commissaire aux Comptes	Commissaire aux Comptes	Commissaire aux Comptes
Représentant légal	M. Abdelmalek CHRAIBI	M. Mounsif IGHIOUER	Jalil SAFRIOUI
Les CAC ayant audité les comptes de SGTM	M. Abdelmalek CHRAIBI	M. Mounsif IGHIOUER	Jalil SAFRIOUI
Fonction	Expert-Comptable	Associé	Associé
Adresse	100, Boulevard Abdelmoumen Casablanca	Lot 57, Tour CFC Casa-Anfa Casablanca	Ghandi Mall Boulevard Ghandi, Immeuble 9, 4 ^{ème} étage Casablanca
Numéro de téléphone	0522 23 78 00	0522 99 98 00	0522 99 58 42
Adresse électronique	-	mouncef.ighiouer@pwc.com	j.safrioui@sofirec.ma
Nature des comptes sous revue (avant cotation)	<ul style="list-style-type: none"> Comptes sociaux 2022 	<ul style="list-style-type: none"> Comptes sociaux et consolidés 	<ul style="list-style-type: none"> Comptes sociaux (2024 à S1 2025) Comptes consolidés (2022 à S1 2025)
Premier exercice soumis au contrôle	Exercice 2008	Exercice 2011	Exercice 2024
Date de 1^{ère} nomination / renouvellement des commissaires aux comptes	AGO du 30/06/2020	AGO 30/06/2023	AGO du 28/06/2024
Date d'expiration du mandat actuel	Mandat expiré à l'AGO qui a statué sur les comptes 2022	AGO qui statue sur les comptes 2025	AGO qui statue sur les comptes 2026

III.2 Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les informations comptables et financières contenues dans la présente note d'opération

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'opération en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec :

- les états de synthèse annuels sociaux tels qu'audités par les co-commissaires aux comptes Abdelmalek Chraïbi et PwC au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2022, par PwC au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2023 et par nos soins au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2024 ;
- les états de synthèse annuels consolidés tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2022, 2023 et 2024 ;
- les états de synthèse semestriels sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre du semestre clos au 30 juin 2025 ;
- les états de synthèse semestriels consolidés ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre du semestre clos au 30 juin 2025 ;
- les états de synthèse consolidés proforma établis au titre des exercices clos au 31 décembre 2023 et 2024, objet de notre examen limité ;
- les états de synthèse consolidés semestriels proforma établis au titre du semestre clos au 30 juin 2024, objet de notre examen limité.

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

JS Conseil
Jalil Safrioui
Associé

PwC Maroc
Mounsif Ighiouer
Associé

IV. Le Conseiller Juridique

IV.1 Identité

Dénomination ou raison sociale	Naciri & Associés – A&O Shearman
Représentant légal	Hicham Naciri
Fonction	Avocat agréé près la Cour de cassation – Associé
Adresse	Anfaplace, Centre d’Affaires, Immeuble A, Boulevard de la Corniche, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 5 20 47 80 00
Numéro de fax	+212 5 20 47 81 00
Adresse électronique	Hicham.Naciri@Aoshearman.com

IV.2 Attestation

L’Opération objet du présent prospectus est conforme aux dispositions statutaires de SGTm S.A et à la législation marocaine.

Hicham Naciri

Avocat agréé près la Cour de cassation - Associé

Naciri & Associés - A&O Shearman

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

Prénom et nom	Anouar Hajji
Fonction	Directeur Général Adjoint en charge des Finances
Adresse	2, Boulevard Zerktouni – Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 88 80 00
Adresse électronique	a.hajji@sgtm-maroc.com

PARTIE II – STRUCTURE DE L’OFFRE

I. Structure de l'offre

I.1 Montant de l'Opération

SGTM envisage de procéder à une introduction en bourse d'un montant maximal de 5 040 000 000 de dirhams par voie de cession de 12 000 000 actions pour un prix compris entre 340 MAD par action et 420 MAD par action selon le type d'ordre. Le détail des prix par action applicable aux différents types d'ordre est détaillé dans les parties qui suivent.

I.2 Structure de l'offre

Type d'ordre	I	II	III	IV
Souscripteurs	<ul style="list-style-type: none"> Salariés de SGTM S.A et de Inframet au 7 novembre 2025, non démissionnaires à la date de souscription, de nationalité marocaine ou étrangère, et disposant d'un régime de rémunération mensuel (CDI, CDD ou contrat de chantier à rémunération mensuelle). Les salariés figurant dans la liste arrêtée par le conseil d'administration de SGTM en date du 17 novembre 2025, sur laquelle figure des retraités de SGTM S.A, et des salariés de (i) ses filiales SGTM Bénin, SGTM Côte d'Ivoire, DPC, MCM, et (ii) ses sociétés sœurs (NOVACIM, NOVACIMBETON, CARITEK, INFRAPOWER OMETEC GIE, INFRAWOOD et SAVM). 	<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. 	<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. 	<ul style="list-style-type: none"> 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, 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 maximal de l'offre par Type d'Ordre	190 187 840 MAD	1 662 500 000 MAD	951 562 080 MAD	2 016 000 000 MAD

Nombre d'actions	559 376	4 375 000	2 265 624	4 800 000
% du nombre maximal de titre à céder	4,7%	36,5%	18,9%	40,0%
Prix de cession par Type d'Ordre	340 MAD par action	380 MAD par action	420 MAD par action	420 MAD par action
Décote offerte par rapport au prix d'introduction	19,0% par rapport au prix d'introduction	9,5% par rapport au prix d'introduction	Pas de décote par rapport au prix d'introduction	Pas de décote par rapport au prix d'introduction
Minimum de souscription par investisseur	Aucun minimum	Aucun minimum	11 905 actions, soit 5 000 100 MAD	Aucun minimum
Plafond des souscriptions par investisseur	24 mois de salaire brut	13 158 actions, soit 5 000 040 MAD	10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 1 200 000 actions soit 504 000 000 MAD.	<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 1 200 000 actions, soit 504 000 000 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 1 200 000 actions, soit 504 000 000 MAD et ; ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la valeur liquidative au 28/11/2025.
Placement	<ul style="list-style-type: none"> ■ Attijariwafa bank 	Tous les membres du syndicat de placement	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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

				<p>n°03/19, hors OPCVM : Chef de file et co-chefs de file du syndicat de placement ;</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 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, hors OPCVM : Tous les membres du syndicat de placement ; ■ Pour les OPCVM hors OPCVM monétaires et obligataires court terme : Tous les membres du syndicat de placement.
<p>Couverture des souscriptions</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Pour les Salariés et Retraités Eligibles, les souscriptions doivent être couvertes à 100% par : <ul style="list-style-type: none"> ✓ un dépôt effectif (remise 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 : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; - parts d'OPCVM (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 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 (remise 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 : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; - parts d'OPCVM (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la 	<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 (remise 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 : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; - parts d'OPCVM (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la 	<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 (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire.

<ul style="list-style-type: none"> 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 11/12/2025. 	<p>valeur à la date de souscription.</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 11/12/2025. 	<p>valeur à la date de souscription.</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 11/12/2025. 	<ul style="list-style-type: none"> 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 11/12/2025.
<p>Modalités d'allocation</p> <ul style="list-style-type: none"> 1^{ère} allocation : Si le nombre d'action demandé correspond à celui découlant d'un montant inférieur ou égale à 6 mois de salaire mensuel brut, ce dernier sera servi intégralement ; 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 	<ul style="list-style-type: none"> Allocation par itération à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux plus fortes demandes. 	<ul style="list-style-type: none"> Allocation au prorata des demandes. 	<ul style="list-style-type: none"> Allocation au prorata des demandes.

souscriptions pourraient ne pas être servies

Règles de transvasement

- Si le nombre d'actions est inférieur à l'offre correspondant au type d'ordre I, le reliquat est affecté au type d'ordre II, puis au type d'ordre III, puis au type d'ordre IV.
- Si le nombre d'actions est inférieur à l'offre correspondant au type d'ordre II, le reliquat est affecté au type d'ordre III, puis au type d'ordre IV.
- Si le nombre d'actions est inférieur à l'offre correspondant au type d'ordre III, le reliquat est affecté au type d'ordre II, puis au type d'ordre IV.
- Si le nombre d'actions est inférieur à l'offre correspondant au type d'ordre IV, le reliquat est affecté au type d'ordre II, puis au type d'ordre III.

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 maximum de l'opération	5 040 000 000 MAD ¹ .
Nombre total d'actions à céder	12 000 000 actions
Prix de cession	<p>Les prix de cession, tenant compte des décotes appliquées à chaque type d'ordre, sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Pour le type d'ordre I : 340 dirhams ; ■ Pour le type d'ordre II : 380 dirhams ; ■ Pour le type d'ordre III : 420 dirhams ; ■ Pour le type d'ordre IV : 420 dirhams.
Procédure de première cotation	Offre à Prix Ferme.
Valeur nominale	20 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	Jouissance courante des actions cédées complètement assimilables aux autres actions composant le capital social ²
Période de souscription	Du 01/12/2025 au 08/12/2025 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>Aucun engagement ne restreint la libre négociation des actions objet de la présente Opération.</p>

¹ Cession de 12 000 000 actions pour un montant global maximal de 5 040 000 000 MAD de dirhams.

² Etant entendu que ces actions ne bénéficieront pas des dividendes relatifs à l'exercice 2024 (ces dividendes seront payés avant la date de 1^{ère} cotation des actions de la Société, soit au plus tard le 15 décembre 2025).

Mode de libération des actions et de paiement du prix de cession des actions	Les actions cédées sont entièrement libérées et libres de tout engagement.
Cotation des actions objet de la présente opération	Les actions à céder au titre de la présente introduction en bourse seront admises au Marché Principal, compartiment « A » de la Bourse des valeurs.
Code ISIN	MA0000012783
Date de cotation des actions	16 décembre 2025
Droits rattachés aux actions cédées	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.

II.2 Caractéristiques de cotation des actions à céder

Date de 1^{ère} cotation	16 décembre 2025
Libellé	SGTM S.A
Ticker	GTM
Compartiment de cotation	Principal A
Secteur d'activité	Bâtiment et matériaux de construction
Cycle de négociation	Continu
TMB (Taille Minimum du Bloc)	215 600 ¹
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Nombre d'actions à céder	12 000 000 actions
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'Opération (côté vendeur)	Attijari Intermédiation

¹ Sur la base d'une valeur nominale de 20 MAD / action

III. Eléments d'appréciation des termes de l'offre

III.1 Détermination du prix de cession

Le conseil d'administration réuni en date du 17 novembre 2025 a notamment décidé d'introduire en bourse la Société par la cession de certains actionnaires de 12.000.000 actions à un montant maximal de 5 040 000 000 de dirhams, soit un prix d'introduction en bourse de 420 dirhams par action sur la base d'une valeur nominale de 20 dirhams (hors décote spécifique à chaque type d'ordres).

Les prix de cession, tenant compte des décotes appliquées à chaque type d'ordre, sont les suivants :

- Pour le type d'ordre I : 340 dirhams ;
- Pour le type d'ordre II : 380 dirhams ;
- Pour le type d'ordre III : 420 dirhams ;
- Pour le type d'ordre IV : 420 dirhams.

Ledit conseil a également arrêté les caractéristiques définitives de l'Opération ainsi que la liste des salariés et retraités éligibles à souscrire au type d'ordre I.

III.2 Méthodologie de valorisation

(a) Méthodes de valorisation écartées

Approche patrimoniale (actif net réévalué)

La méthode patrimoniale consiste à évaluer séparément les différents actifs et engagements d'une entreprise, sans tenir compte des perspectives de cette dernière. Cette méthode s'applique en général dans un contexte de désinvestissement et de liquidation des actifs, afin de procurer une meilleure allocation des ressources, ou pour valoriser des sociétés financières ou de portefeuille.

Dans la mesure où SGTm est un groupe intégré ne satisfaisant pas aux conditions d'application de cette méthode de valorisation, celle-ci 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.

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.

Les opérations de M&A dans le secteur du BTP visent principalement à favoriser l'entrée sur de nouveaux marchés géographiques ou à élargir le périmètre d'activités des acquéreurs. En revanche, compte tenu du positionnement de SGTM, qui couvre l'ensemble de la chaîne de valeur du BTP et de la construction, les points de comparaison avec des transactions récentes demeurent limités.

Ainsi, étant 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 SGTM, cette méthode a été écartée.

(b) Méthodes de valorisation retenues

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

- La méthode de l'actualisation des flux futurs (DCF) ;
- La méthode des comparables boursiers, à titre indicatif.

Discounted Cash-Flow (DCF)

La méthode DCF (Discounted Cash Flow) est l'approche privilégiée pour déterminer la valeur économique fondamentale d'une entreprise.

Cette méthode consiste à calculer la valeur d'entreprise par la somme des flux futurs générés par cette dernière, actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC). Le CMPC représente l'exigence de rendement des investisseurs pondéré par les niveaux d'engagement dans le financement de l'actif économique de la société.

L'évaluation selon cette méthode respecte les étapes suivantes :

- modélisation des flux de trésorerie futurs (sur la base d'un plan d'affaires) ;
- estimation des flux de trésorerie normatifs entrant dans le calcul de la valeur terminale ;
- détermination du CMPC ;
- détermination de la valeur de l'entreprise, égale à la somme des flux de trésorerie futurs après impôt et de la valeur terminale, actualisés au CMPC ;
- détermination de la valeur des fonds propres en déduisant de la valeur de l'entreprise l'endettement net et l'ensemble des passifs à caractère de dette.

Ainsi, la méthode de référence privilégiée pour la valorisation du Groupe est la méthode DCF.

Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers est une méthode d'évaluation relative qui consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société à partir des niveaux de valorisation observés pour des sociétés cotées similaires. La première étape consiste à constituer un échantillon de sociétés cotées véritablement comparables, exercice souvent délicat en raison des spécificités propres à chaque entreprise. Une fois cet échantillon défini, il s'agit de sélectionner les indicateurs pertinents pour la comparaison, de calculer les multiples dérivés de leur valorisation boursière et de leurs agrégats financiers, puis d'appliquer ces multiples aux agrégats de la société à évaluer.

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 du Groupe.

La société évolue dans une zone géographique caractérisée par une forte dynamique économique et un rythme d'activité soutenu, contrastant avec les environnements plus matures ou moins actifs des sociétés comparables, limitant ainsi la pertinence de cette approche.

Ainsi, compte tenu (i) du profil de croissance du Groupe, (ii) de sa taille et (iii) de la difficulté d'identifier des sociétés cotées ayant une activité comparable, cette approche de valorisation est présentée uniquement à titre indicatif.

L'application d'une méthode de valorisation intrinsèque telle que la méthode de l'actualisation des flux futurs (DCF) demeure plus adaptée.

III.3 Valorisation des fonds propres du Groupe

(a) Principales hypothèses du business plan

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses du management de SGTM SA, dont la réalisation comporte par nature un caractère incertain. Les agrégats réels peuvent différer sensiblement 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'Emetteur.

Hypothèses générales

Le business plan ayant servi de base à la valorisation par DCF a été préparé par le management de SGTM, sur un horizon explicite de 7 ans : 2025e – 2031p, et sur la base des comptes consolidés du Groupe, incluant la société Inframet (sortie du périmètre de consolidation en 2024) et la société SGTM Immobilier (sortie du périmètre de consolidation au premier semestre 2025), dans la mesure où les niveaux de performance observés historiquement demeurent comparables à ceux de l'exercice 2024 PF, retraité de ces deux filiales.

Le périmètre de consolidation de SGTM entre 2022 et 2024 se présente comme suit :

Dénomination sociale	Pays	31-déc-22			31-déc-23			31-déc-24		
		% contrôle	% Intérêt	Méthode de consolidation	% contrôle	% Intérêt	Méthode de consolidation	% contrôle	% Intérêt	Méthode de consolidation
SGTM SA	Maroc	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG
SGTM IMMOBILIER	Maroc	97,0%	97,0%	IG	97,0%	97,0%	IG	97,0%	97,0%	IG
SGTM AFRICA	Maroc	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG
SGTM CI	Côte d'Ivoire	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG
GCPN	Maroc	42,5%	42,5%	IP	42,5%	42,5%	IP	42,5%	42,5%	IP
CCN	Cameroun	35,0%	35,0%	IP	35,0%	35,0%	IP	35,0%	35,0%	IP
SSN	Maroc	50,0%	50,0%	IP	50,0%	50,0%	IP	50,0%	50,0%	IP
MCM	Maroc	50,0%	50,0%	IP	50,0%	50,0%	IP	50,0%	50,0%	IP
SGTM BENIN	Bénin	-	-	-	100,0%	100,0%	IG	100,0%	100,0%	IG
INFRAMET	Maroc	70,0%	70,0%	IG	70,0%	70,0%	IG	7,0%	7,0%	NC

Source : SGTM

IG : Intégration Globale – IP : Intégration Proportionnelle – NC : Non consolidé

Le business plan présenté ci-dessous a été établi sur la base d'hypothèses cohérentes avec les performances financières historiques du Groupe et les perspectives de croissance du marché de la construction¹.

Les prévisions du chiffre d'affaires ont été basées sur un portefeuille de projets contractualisés arrêté au 31 mai 2025, et les hypothèses de marge ont été préparées à partir des données historiques 2022 – 2024, non retraitées de SGTM Immobilier et Inframet, dans la mesure où les niveaux de performance observés historiquement demeurent comparables à ceux de l'exercice 2024 PF, retraités de ces deux filiales.

Par ailleurs, le business plan ne prend pas en compte le potentiel de croissance lié à l'expansion internationale, que ce soit sur les marchés africains déjà adressés par le Groupe ou sur ceux qu'il projette de pénétrer, tels que le Moyen-Orient ou d'autres zones du continent.

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

Hypothèses de chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé correspond à la somme des chiffres d'affaires générés par SGTM S.A (cette dernière représentant respectivement 87% et 94% du chiffre d'affaires consolidé en 2023 et 2024, et 94% du chiffre d'affaires consolidé 2024PF) et de l'ensemble de ses filiales, retraités de l'ensemble des flux intragroupes. La construction du chiffre d'affaires de SGTM repose sur les éléments suivants :

- Le portefeuille de projets contractualisés arrêté au 31 mai 2025, et retenu pour l'établissement du business plan intègre :
 - Le carnet de commandes à fin 2024, s'élevant à 16,6 milliards MAD, et dont le chiffre d'affaires sera comptabilisé selon le rythme des facturations prévisionnelles estimé par le management selon chaque projet. Le chiffre d'affaires total de ces projets se repartit comme suit : (i) 49% en 2025e, (ii) 25% en 2026p, (iii) 17% en 2027p et (iv) 9% en 2028p ;
 - Les prises de commandes à fin mai 2025, et s'élevant à 20,5 milliards MAD, et dont le chiffre d'affaires sera comptabilisé selon le rythme des facturations prévisionnelles estimé par le management selon chaque projet. Le chiffre d'affaires total de ces projets se repartit comme suit : (i) 30% en 2025e, (ii) 34% en 2026p, (iii) 24% en 2027p et (iv) 12% en 2028p ;

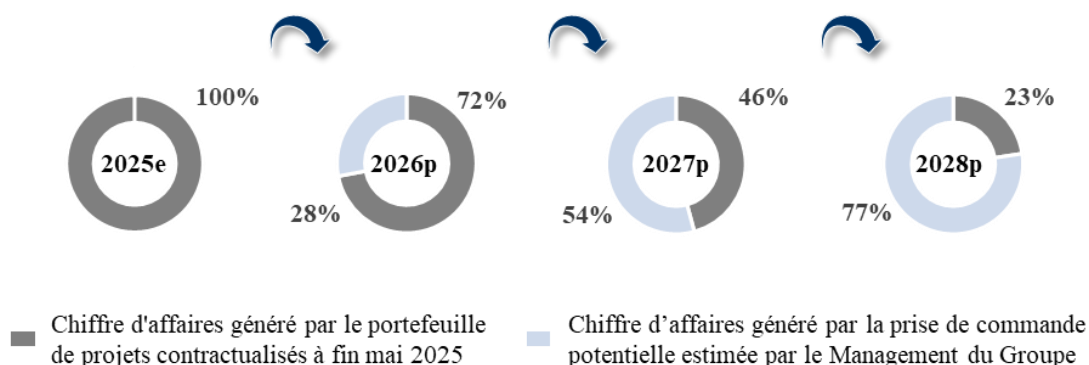
Le tableau ci-dessous présente le portefeuille de projet contractualisés à fin mai 2025 :

Portefeuille de projets contractualisés (en KMAD)	
Carnet de commandes au 31/12/2024	16 553 201
Prises de commandes à fin mai 2025	20 496 307
Total	37 049 508

Source : SGTM

¹ Source : Fitch Solutions (BMI) - Valeur ajoutée brute (Gross Value Added) du secteur de la construction au Maroc à horizon 2031p.

L'évolution de la part du portefeuille de projets contractualisés dans le chiffre d'affaires prévisionnel se présente comme suit :



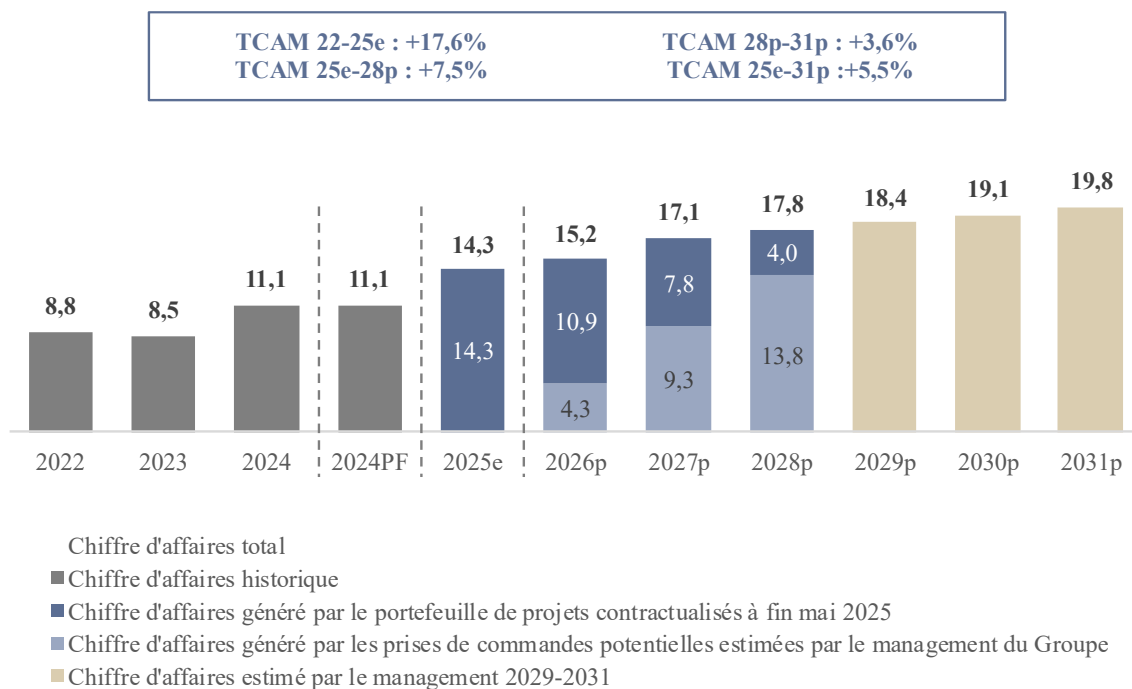
Note : Le portefeuille de projets contractualisés à mai 2025 ne générera plus de chiffre d'affaires à partir de 2029p

Source : SGTM

- Les prises de commandes sur la période 2026p – 2028p intègrent un pipeline additionnel de projets potentiels, tel qu'estimé par le management de SGTM S.A., correspondant à des nouvelles affaires de 15 Mrds MAD par an. Ce pipeline à constituer, regroupe des projets de diverses natures (projets industriels, appels d'offres publics, projets d'infrastructure, etc.) avec des durées d'exécution comprises entre 3 et 5 ans (un projet court est exécuté à environ 30% en année n, à environ 40% en année n+1 et à environ 30% en année n+2, alors qu'un projet long est exécuté à environ 18% en année n, à environ 25% en année n+1 à n+3 et 8% en année n+4) ;
- A noter que sur la période 2026-2028, un pipeline de projets « Fast Track » a été estimé à 4,5 Mrds MAD, et réparti comme suit : 1,0 Mrds MAD en 2026, 1,5 Mrds MAD en 2027 et 2,0 Mrds MAD en 2028.
- Le chiffre d'affaires total devrait atteindre 17,8 Mrds MAD en 2028p, avant de connaître une décélération progressive du taux de croissance annuel de -0,2% par an jusqu'en 2031p. Le taux de croissance se situerait ainsi à 3,9% en 2029p, à 3,6% en 2030p, et à 3,4% en 2031p. Cette estimation induit un taux de croissance du chiffre d'affaires projeté en dessous des prévisions de croissance du secteur de la construction au Maroc sur la même période, tels que publiées par Fitch Solutions¹ sur la période 2028p-2031p.

¹ Source : Fitch Solutions (BMI) - Valeur ajoutée brute (Gross Value Added) du secteur de la construction au Maroc à horizon 2031p.

Evolution du chiffre d'affaires du Groupe sur la période 2022-2031p (Mrds MAD)



Notes :

Le portefeuille de projets contractualisés à mai 2025 représente 58% du chiffre d'affaires 2025e – 2028p

Le chiffre d'affaires estimé 2029–2031 découle d'un taux de croissance de 3,9% en 2029p, à 3,6% en 2030p, et à 3,4% en 2031p.

Source : SGTM

Hypothèses de marge brute

La marge brute consolidée devrait atteindre 37,7% en moyenne sur l'horizon du business plan, soit un niveau similaire à celui enregistré entre 2022 et 2024 (37,7% en moyenne). Il est à noter que la marge brute 2024PF ressort également à 37,7%.

Hypothèses de charges d'exploitation

- **Charges d'exploitation¹** (autres charges externes et autres charges d'exploitation) : ces charges regroupent principalement les charges locatives, les frais d'entretien et de réparation, les frais d'assurances et les charges de transport, et représentent en moyenne 7,1% du chiffre d'affaires consolidé sur l'horizon du business plan, en ligne avec le niveau constaté en 2024 (moyenne 2022 – 2024 : 6,5%). Il est à noter qu'en 2024PF, ces charges s'établissent également à 7,1% du chiffre d'affaires consolidé.
- **Charges de personnel** : ces charges représentent en moyenne 13,0% du chiffre d'affaires consolidé sur l'horizon du business plan, en ligne avec le niveau constaté en 2024 (moyenne 2022 – 2024 : 13,5%). Il est à noter qu'en 2024PF, ces charges s'établissent également à 13,0% du chiffre d'affaires consolidé ;

¹ Les autres produits d'exploitation ne sont pas prévus sur l'horizon du business plan.

■ **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 corporelles (y compris celles financées par crédit-bail).
- Les dotations aux amortissements sont en moyenne de 320 mMAD sur la période 2022 – 2024 (soit un taux d'amortissement annuel moyen¹ représentant 51,1% des investissements² annuels effectués sur la même période), et de 475 mMAD sur la période 2025e – 2031p (soit un taux d'amortissement annuel moyen¹ représentant 114,2% des investissements¹ annuels effectués sur la même période compte tenu de l'impact des amortissements des immobilisations historiques, qui seront totalement amorties en 2030p) ; Il est à noter que le taux d'amortissement représente 55,2% des investissements¹ effectués en 2024PF.

- **Dotations aux provisions :** aucune dotation aux provisions n'est prévue sur l'horizon du business plan. Les dotations aux provisions représentent en moyenne 0,4% du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2022 – 2024, et 0,6% du chiffre d'affaires consolidé en 2024PF.

Hypothèses de résultat financier

Le résultat financier a été modélisé en fonction de la dette projetée du Groupe, et se compose essentiellement des charges d'intérêts liées au financement en crédit-bail. Le résultat financier représente en moyenne 6,9% des dettes de financement sur la période 2022 – 2024, contre 9,3% des dettes de financement sur la période 2025e – 2031p, compte tenu essentiellement des positions de dettes de financement en crédit-bail, en fin de période, qui diminuent sur l'horizon de projection du business plan selon les échéanciers de remboursement. En 2024PF, il s'élève à 6,7% des dettes de financement. Sur l'horizon du business plan (2025e – 2031p), les charges d'intérêt portent quasi exclusivement sur le financement des investissements réalisés en crédit-bail et représentent 100,0% du résultat financier, les autres composants du résultat financier n'ayant pas été modélisées.

A noter que le résultat financier s'améliore progressivement à mesure que les dettes sont remboursées.

Hypothèses liées au résultat non courant

Le résultat non courant n'est pas modélisé au niveau du business plan.

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 au Maroc.

Le business plan tient également compte de la contribution sociale de solidarité³ 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

¹ Correspondant à la moyenne des rapports annuels « dotations aux amortissements » / « Investissements »

² Investissements nets des désinvestissements pour les exercices 2022 à 2024, et hors incidences des variations de périmètres (sortie de périmètre de Inframet en 2024) et des variations des créances financières (immobilisations financières liées au dépôts et cautionnements). Par ailleurs, le business plan est conservateur, et exclut les désinvestissements potentiels futurs.

³ 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 2028, conformément au projet de loi de finances 2026.

A partir de 2029p, le business plan ne tient plus compte de la contribution sociale de solidarité prévue au Maroc, dans la mesure où l'échéance de son application est prévue pour fin 2028 (inclus) conformément au projet de loi de finances 2026.

Il est à noter que la réduction de 25% de l'impôt sur les sociétés applicable aux exercices 2026p à 2028p, dont la Société bénéficie lors d'une introduction en bourse par cession d'actions, a été prise en compte dans le business plan.

Hypothèses liées aux intérêts minoritaires

La part des intérêts minoritaires dans le résultat net consolidé projeté est nulle, dans la mesure où (1) l'ensemble des sociétés consolidées par intégration globale sont détenues à 100%, et (2) les projections reposent sur les comptes consolidés historiques, intégrant déjà les quotes-parts des filiales consolidées par intégration proportionnelle.

Hypothèses de besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement est estimé à 76 jours de chiffre d'affaires HT en moyenne sur la durée du business plan, en ligne avec le niveau enregistré sur la période 2023 – 2024 (77 jours en moyenne).

Il est à noter qu'en 2024PF, le besoin en fonds de roulement est estimé à 57 jours de chiffre d'affaires HT.

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

- **Un délai de rotation des stocks¹** de 22 jours a été retenu à partir de 2025e, et projeté sur l'horizon du business plan, en ligne avec la moyenne historique constatée sur les exercices 2023 – 2024. En 2024PF, ce délai est de 13 jours ;
- **Un délai de rotation des créances clients²** de 207 jours a été retenu à partir de 2025e, et projeté sur l'horizon du business plan, en ligne avec la moyenne historique constatée sur les exercices 2023 – 2024. En 2024PF, ce délai est de 188 jours ;
- **Un délai de rotation des dettes fournisseurs³** de 172 jours a été retenu à partir de 2025e, et projeté sur l'horizon du business plan, en ligne avec la moyenne historique constatée sur les exercices 2023 – 2024. En 2024PF, ce délai est de 162 jours ;
- **Un délai de rotation des autres postes du besoin en fonds de roulement à l'actif⁴** (créances fournisseurs débiteurs, avances et acomptes, personnel, Etat et autres débiteurs) de 53 jours a été retenu à partir de 2025e, et projeté sur l'horizon du business plan, en ligne avec la moyenne historique constatée sur les exercices 2023 – 2024. En 2024PF, ce délai est de 44 jours ;
- **Un délai de rotation des autres postes du besoin en fonds de roulement au passif⁵** (clients créditeurs, personnel, organismes sociaux, Etat et autres créanciers) de 98 jours a été retenu à partir de 2025e, et projeté sur l'horizon du business plan, en ligne avec la moyenne historique constatée sur les exercices 2023 – 2024. En 2024PF, ce délai est de 87 jours.

Le besoin en fonds de roulement, relativement au chiffre d'affaires, se présente ainsi comme suit sur la période 2022 – 2031p :

	2022	2023	2024	2025e	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
BFR, en % du chiffre d'affaires	27%	26%	16%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%

¹ Délai de rotation des stocks = (stocks / achats consommés de matières et fournitures HT) x 365

² Délai de rotation des créances clients = (créances clients / chiffre d'affaires TTC) x 365

³ Délai de rotation des dettes fournisseurs = (dettes fournisseurs / achats consommés de matières et fournitures TTC + autres charges externes TTC) x 365

⁴ Délai de rotation des autres postes du besoin en fonds de roulement à l'actif = (Σ autres postes du besoin en fonds de roulement à l'actif / chiffre d'affaires) x 365

⁵ Délai de rotation des autres postes du besoin en fonds de roulement au passif = (Σ autres postes du besoin en fonds de roulement au passif / chiffre d'affaires) x 365

Hypothèses d'investissements

L'investissement prévisionnel se distingue entre (i) les investissements liés à l'augmentation des capacités (équipements et engins) et sont financés par des crédits-baux, remboursables sur 4 ans et (ii) les investissements de renouvellement, de maintenance et de réparation.

(i) Les investissements cumulés liés à l'augmentation des capacités s'élèvent à 861 mMAD sur la période 2025e-2031p. Ces investissements ont été estimés pour supporter la croissance du chiffre d'affaires, et représentent annuellement 10% du chiffre d'affaires additionnel par rapport à l'exercice précédent.

(ii) Les investissements cumulés de renouvellement, de maintenance et de réparation s'élèvent à 2 099 mMAD sur la période 2025e-2031p. Ces investissements sont estimés sur une base historique (et représentent 250 mMAD en 2025e), auxquels s'ajoutent annuellement 10% des investissements de capacité de l'année précédente.

L'investissement total cumulé sur la période 2025e-2031p s'élève ainsi à 2 960 mMAD, soit 2,5% du chiffre d'affaires total en moyenne sur la même période (environ 420 mMAD/an en moyenne). Ce niveau, inférieur aux niveaux observés historiquement (6,4% du chiffre d'affaires en moyenne sur la période 2023 – 2024) s'explique par le renforcement des investissements opéré depuis 2022 (post sortie de la crise économique liée au COVID-19) en vue de permettre au Groupe de renforcer son parc de matériel pour supporter une bonne partie de la croissance prévisionnelle. A noter que l'investissement 2024PF représente 5,1% du chiffre d'affaires 2024PF.

Hypothèse de dettes à moyen et long terme

Le Groupe prévoit le remboursement des dettes de financement conformément à leur échéancier.

Les dettes de financement projetées sur l'horizon du business plan s'élèvent à 2 960 mMAD sur la période 2025e-2031p, et sont principalement liées au financement des investissements futurs, portant essentiellement sur des équipements et amorties sur 4 ans au taux de 5,5% (taux moyens des contrats de dette).

Les comptes courants d'associés, tant actifs que passifs, ont été modélisés sur la base du calendrier de remboursements prévu et estimé par le management. Aucune nouvelle injection en compte courant d'associés n'est anticipée sur l'horizon du business plan. Il convient de noter que le solde net des comptes courants d'associés (passif – actif) s'élève à 335 mMAD à fin 2024.

Il convient également de noter que l'endettement financier net devient négatif à compter de 2028p, principalement en raison (i) du remboursement intégral, en 2027p, des dettes de financement et de crédit-bail historiques, et (ii) de l'amélioration de la position de trésorerie nette, portée par la génération de flux de trésorerie positifs, qui compensent le renouvellement du matériel financé en crédit-bail.

Hypothèses de dividendes

Sous réserve de la validation de l'assemblée générale, la Société prévoit de proposer chaque année une distribution de 50% à 100% de son résultat distribuable. Il est à rappeler que la Société a distribué 33,4% et 65,4% de son résultat net social 2023 et 2024 (distribués en 2024 et 2025e).

Le business plan tient compte d'une distribution annuelle de 60% du résultat net consolidé sur la période 2025p – 2031p.¹

¹ Les nouveaux actionnaires ne bénéficieront pas des dividendes relatifs à l'exercice 2024 et distribués en 2025 (ces dividendes seront payés avant la date de 1^{ère} cotation des actions de la Société, soit au plus tard le 15 décembre 2025). A noter que la Société a respectivement distribué 150 mMAD, 175 mMAD et 500 mMAD, au titre des exercices 2022, 2023 et 2024.

(b) Principaux agrégats du business plan

Les principaux agrégats consolidés qui ressortent du business plan de SGTM sont présentés au niveau du tableau suivant :

En mMAD	2022	2023	2024	2024PF ¹	2025e	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	TCAM 22-25e	TCAM 25e-31p
Chiffre d'affaires consolidé	8 779	8 505	11 094	11 094	14 297	15 191	17 055	17 756	18 442	19 113	19 762	17,6%	5,5%
% de variation	68,4%	-3,1%	30,4%	30,4%	28,9%	6,3%	12,3%	4,1%	3,9%	3,6%	3,4%	n.a.	n.a.
EBITDA	1 471	1 484	1 871	1 872	2 419	2 570	2 885	3 004	3 120	3 233	3 343	18,0%	5,5%
en % CA consolidé	16,8%	17,5%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	n.a.	n.a.
Résultat net consolidé ²	807	671	590	783	1 096	1 378	1 597	1 710	1 688	1 795	1 877	10,8%	9,4%
en % CA consolidé	9,2%	7,9%	5,3%	7,1%	7,7%	9,1%	9,4%	9,6%	9,2%	9,4%	9,5%	n.a.	n.a.
Capitaux propres	1 729	2 255	2 618	2 682	3 214	3 934	4 704	5 456	6 118	6 900	7 700	23,0%	15,7%
Besoin en fonds de roulement	2 375	2 227	1 745	1 743	2 967	3 153	3 540	3 685	3 828	3 967	4 102	7,7%	5,5%
en % CA consolidé	27%	26%	16%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	27%	n.a.	n.a.
Investissements (CAPEX) ³	512	696	652	652 ⁴	564	371	477	379	385	390	395	0,8%	-5,8%
en % CA consolidé	6,3%	8,2%	6,6%	n.a.	3,9%	2,4%	2,8%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	n.a.	n.a.
Endettement financier net ⁵	1 784	1 403	832	565	1 444	762	329	-402	-1 003	-1 673	-2 344	-6,8%	n.a.
Dividendes ⁶	100	150	175	n.a.	500	658	827	958	1 026	1 013	1 077	71,0%	13,6%
Taux de rendement ⁷	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,5%	3,1%	3,6%	3,8%	3,8%	4,0%	n.a.	n.a.

Source : SGTM

¹ Les états financiers 2024 PF incluent la sortie de périmètre de Inframet en 2024 et de SGTM Immobilier au premier semestre 2025.

² Résultat net consolidé tenant compte de la réduction fiscale de 25% de l'IS à payer sur une durée de 3 ans, à compter de l'exercice 2026, et de la contribution sociale de solidarité à horizon 2028p.

³ Investissements nets des désinvestissements pour les exercices 2022 à 2024, et hors incidences des variations de périmètres (sortie de périmètre de Inframet en 2024) et des variations des créances financières (immobilisations financières liées au dépôts et cautionnements). Par ailleurs, le business plan est conservateur, et exclut les désinvestissements potentiels futurs.

⁴ Les investissements relatifs au 2024PF sont similaires aux investissements réalisés en 2024 dans la mesure où la SGTM Immobilier, sortie du périmètre au premier semestre 2025 n'a pas réalisé d'investissements.

⁵ Endettement financier net : Trésorerie Passif + Dettes de Financement + Comptes Courants d'Associés nets – Trésorerie Actif – Titres et Valeurs de Placement.

⁶ Dividendes distribués en n au titre de n-1.

⁷ Calculé sur la base d'une valorisation des fonds propres 26 692 mMAD. Le taux de rendement est calculé comme suit : Dividend Yield = Dividendes / valeur des fonds propres.

(c) 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 2025e, 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 2026p au 31 décembre 2031p) ;
- 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 2031p ;
 - Marge d'EBITDA égale à celle de 2031p (16,9%) ;
 - Besoin en fonds de roulement maintenu à 76 jours de chiffre d'affaires, soit un ratio égal à celui de 2031p ;
 - Taux de croissance à l'infini de 2,5%, appliqué à l'investissement prévu en 2031p.
- **CMPC** : Coût Moyen Pondéré du Capital fixé à 7,96% ;
- **g** : Taux de croissance à l'infini fixé à 2,5%. Ce taux est inférieur (i) à la prévision de croissance réelle de l'économie marocaine en 2030p, publiée par le Fonds Monétaire International¹ (3,6%), et (ii) à la prévision de croissance réelle de l'économie marocaine en 2031, publiée par Fitch² (2,7%).

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 2025e ;
- **EFN** : Endettement Financier Net³ au 31 décembre 2025e.

¹ FMI – World Economic Outlook, Avril 2025.

² Base de données Fitch Solutions.

³ Endettement financier net consolidé incluant les comptes courants d'associés.

Calcul du CMPC

Le taux d'actualisation utilisé est égal au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Ce dernier correspond à l'exigence de rentabilité moyenne pondérée des pourvoyeurs de fonds de la Société. Il est calculé à partir de la formule 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 (D/E) de 44,94% correspondant au gearing 2025e du Groupe ;
- **C_d** : Coût de l'endettement de marché de 5,50% avant impôts¹ ;
- **T** : Taux d'impôt sur les résultats (35,00%) correspondant au taux d'imposition effectif à l'horizon du business plan.

Le coût des fonds propres ressort à 9,93%. 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 28 octobre 2025, soit 2,88%) ;
- **β_e** : Bêta endetté (soit 1,16 sur la base d'un bêta désendetté de 0,90²) ;
- **r_m** : Prime de risque du marché actions (soit 6,07%³) ;
- Aucune prime de risque spécifique n'a été retenue, en raison de l'absence de risques opérationnels significatifs.

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** : Le gearing projeté en 2025e s'établit à 44,94%, un niveau proche de la moyenne historique observée sur la période 2023–2024 (47,02%). Ce ratio, calculé comme l'endettement net rapporté aux fonds propres, reflète la structure actuelle du Groupe et résulte de fonds propres estimés à 3 214 mMAD et d'une dette nette principalement constituée de dettes de financement en crédit-bail (1 112 mMAD), d'une trésorerie nette de (146 mMAD) et de comptes courants d'associés nets de (186 mMAD). Ce niveau de gearing traduit un endettement soutenable, cohérent avec l'intensité capitalistique des activités de construction et de travaux

¹ Conditions de financement actuelles du Groupe.

² Bêta désendetté correspondant à la moyenne issue des betas 5 ans de l'échantillon de sociétés internationales « comparables » à SGTm (cf. comparables boursiers), tel que publiés par Capital IQ (plateforme de données financières de S&P Global).

³ Moyenne des primes de risques de Attijari Global Research (ressortant à 6,7% et obtenue par sondage) publiée en octobre 2025, CFG Research (ressortant à 5,0% et obtenue par une méthode prospective) publiée en mars 2025, et BMCE Capital Global Research (ressortant à 6,5% et obtenue par sondage) publiée en février 2025.

d'infrastructure, lesquelles nécessitent un recours régulier à l'endettement pour financer le matériel et les équipements. Il illustre ainsi le maintien d'un équilibre financier entre capitaux propres et endettement, malgré la poursuite des investissements financés en crédit-bail.

Ainsi, sur la base des éléments présentés ci-dessus, le Coût Moyen Pondéré du Capital retenu pour SGTM ressort à **7,96%**.

CMPC de SGTM	
Taux sans risque – BDT 10 ans au 28 octobre 2025 (Rf)	2,88%
Prime de risque (Rm)	6,07%
Taux d'imposition (T)	35,00%
Beta désendetté	0,90
Bêta endetté (β_e)	1,16
Gearing 2025e (Dette nette/Fonds propres)	44,94%
Coût des fonds propres (C_{fp})	9,93%
Coût de la dette après impôts (C_d)	3,58%
CMPC	7,96%

Calcul de l'endettement net estimé du Groupe au 31 décembre 2025e

Au 31 décembre 2025e, les estimations d'atterrissage de la dette nette consolidée et des passifs à caractère de dette pris en compte dans le calcul de la valeur des fonds propres de SGTM se détaillent comme suit :

Prévisions au 31/12/2025e (en mMAD)	
+Dette de financement	1 112
+Trésorerie nette ¹	146
+ CCA Passif	360
(-) CCA Actif	174
Dette nette consolidée estimée	1 444

Source : SGTM

L'endettement net (incluant la dette nette et des passifs à caractère de dette) est déduit de la valeur de l'actif économique pour déterminer la valeur des fonds propres.

¹ Correspond à la Trésorerie – Passif, étant donné que la Trésorerie – Actif est nulle en 2025e.

Résultats de la méthode DCF

En mMAD	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	Normatif
EBITDA	2 570	2 885	3 004	3 120	3 233	3 343	3 427
Dotations aux amortissements	(519)	(527)	(503)	(467)	(417)	(401)	(404)
IS théorique sur EBIT ¹	(718)	(825)	(875)	(929)	(986)	(1 030)	(1 058)
Variation de BFR	(186)	(387)	(145)	(142)	(139)	(135)	(138)
Investissements	(371)	(477)	(379)	(385)	(390)	(395)	(404)
Flux de trésorerie disponibles²	1 296	1 196	1 604	1 664	1 719	1 784	1 826
Valeur terminale							33 433
FCF actualisés	1 200	1 026	1 275	1 225	1 172	1 127	21 112
Somme des FCF actualisés 2026p-2031p³							7 024
Valeur terminale actualisée							21 112
Valeur d'entreprise au 31/12/2025e							28 136
Dette nette consolidée prévisionnelle au 31/12/2025e							1 444
Valeur des fonds propres							26 692
Valeur par action induite (sur la base d'une valeur nominale par action de 20 MAD)							445

Sur la base d'un taux d'actualisation de **7,96%** et d'un taux de croissance à l'infini de **2,5%**, la valeur d'entreprise ressort à **28 136 mMAD**, constituée (i) de la somme actualisée des free cash-flow 2026p - 2031p à hauteur de **7 024 mMAD** et (ii) de la valeur terminale actualisée à hauteur de **21 112 mMAD**.

Après déduction de la dette nette et des passifs à caractère de dette au 31 décembre 2025e (**1 444 mMAD**), la valorisation des capitaux propres de SGTM s'établit à **26 692 mMAD**, soit une valeur par action de **445 MAD** sur la base d'une valeur nominale par action de **20 MAD**.

¹ EBIT fiscalisé = EBIT (EBITDA – Dotations aux amortissements) – IS théorique (35%) sur EBIT

² Flux de trésorerie disponibles = EBIT fiscalisé + Dotations aux amortissements + Investissements + Variation de BFR.

³ Le flux de 2025e n'est pas intégré à la somme des flux de trésorerie disponibles du fait d'une actualisation à fin d'année.

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

Taux d'actualisation CMPC	Taux de croissance à l'infini				
	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%
7,0%	30 267	31 627	33 139	34 832	36 737
7,5%	27 297	28 389	29 590	30 919	32 397
8,0%	24 827	25 719	26 692	27 758	28 932
8,5%	22 740	23 479	24 280	25 151	26 102
9,0%	20 953	21 574	22 242	22 965	23 747

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité du prix par action du Groupe (en MAD/action), sur la base d'une valeur nominale de 20 MAD/action, au CMPC et au taux de croissance à l'infini :

Taux d'actualisation CMPC	Taux de croissance à l'infini				
	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%
7,0%	504	527	552	581	612
7,5%	455	473	493	515	540
8,0%	414	429	445	463	482
8,5%	379	391	405	419	435
9,0%	349	360	371	383	396

(d) Valorisation par la méthode des comparables boursiers (présentée à titre indicatif)

Pour rappel, la méthode d'évaluation par les comparables boursiers est présentée à titre purement indicatif, compte tenu (i) du profil de croissance du Groupe, (ii) de sa taille et (iii) de la difficulté d'identifier un échantillon significatif de sociétés comparables cotées. L'application d'une méthode de valorisation intrinsèque telle que l'actualisation des flux futurs (DCF) reste la plus adaptée.

A l'échelle nationale, TGCC et Jet Contractors sont les seules sociétés cotées évoluant dans le secteur de la construction. Toutefois, Jet Contractors n'est pas inclus dans l'échantillon de sociétés comparables, dans la mesure où ses multiples prévisionnels VE/EBITDA et P/E 2025p et 2026p ne sont pas fournies par la base de données utilisée dans le cadre de la valorisation par comparables boursiers (source : base de données Capital IQ – plateforme de données financière de S&P Global).

Par conséquent, à l'exception de TGCC, et en l'absence de comparables locaux et régionaux pertinents, l'échantillon de sociétés « comparables » à SGTm est intégralement constitué de sociétés internationales. La sélection des sociétés retenues dans l'échantillon a été basée sur différents critères dont principalement :

- **Secteur** : sociétés opérant dans les bâtiments et les travaux publics ;
- **Description de l'activité** : sociétés prenant part aux projets nationaux à grande échelle (infrastructure de transport, ouvrage d'art, construction dans le secteur industriel et tertiaire, etc.) ;
- **Chiffre d'affaires** : sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 300 mUSD en 2024, dont l'activité « construction » doit représenter au moins 70% du chiffre d'affaires global en 2024 ;
- **EBITDA** : sociétés présentant une marge d'EBITDA comprise entre 5% et 25%, en ligne avec celle de SGTm en 2024.

Sur la base des résultats respectant ces critères, l'échantillon a été affiné sur la base des éléments suivants :

- **Typologie de client** : sociétés devant intervenir auprès d'une clientèle mixte, comprenant à la fois des donneurs d'ordre publics et des clients privés, tel qu'explicité au niveau des rapports annuels des sociétés ;
- **Suivi** : données prospectives devant être disponibles pour permettre une évaluation sur la base des agrégats trailing (2025e) et forward (2026p).

Enfin, les multiples retenus afin de valoriser la société sont les multiples **VE/EBITDA et P/E**.

Il est néanmoins à noter que l'hétérogénéité de l'échantillon retenu s'explique par l'absence de sociétés cotées pleinement comparables à SGTM en termes de taille, de périmètre d'activité, de contexte macroéconomique et de profil de marge. Elle découle également de la disponibilité limitée des multiples prévisionnels (VE/EBITDA et P/E 2025e–2026p) pour les acteurs les plus proches, rendant nécessaire l'inclusion de sociétés présentant des caractéristiques partielles mais non parfaitement alignées avec celles de SGTM.

Par ailleurs, la marge d'EBITDA constitue un indicateur clé pour évaluer la performance d'une activité de construction, dans la mesure où elle reflète la capacité des acteurs à maîtriser leurs coûts dans un secteur caractérisé par des pressions sur les prix et les délais d'exécution. Bien que les niveaux de marge diffèrent entre SGTM et les sociétés de l'échantillon retenu, compte tenu des spécificités de chaque pays/marché, cet indicateur reste pertinent pour apprécier la qualité opérationnelle relative de chaque acteur.

Le tableau ci-dessous présente l'échantillon de sociétés retenues :

Société	Pays	Chiffre d'affaires 2024 mUSD	Typologie de client 2024	Part de la construction dans le chiffre d'affaires 2024	Marge d'EBITDA		Marge nette		VE/EBITDA		P/E	
					2023	2024	2023	2024	Fw 2025	Fw 2026	Fw 2025	Fw 2026
Travaux Généraux de Construction de Casablanca S.A	Maroc	750	Clients Publics / Privés	>99%	9,7%	12,9%	5,3%	6,4%	17,3x	15,9x	42,3x	35,1x
Enka Insaat ve Sanayi A.S.	Turquie	2 843	Clients Publics / Privés	>70%	20,1%	22,9%	22,1%	24,6%	8,8x	7,1x	12,6x	11,1x
Malaysian Resources Corporation Berhad	Malaisie	368	Clients Publics / Privés	>77%	3,4%	10,3%	4,0%	3,9%	16,8x	14,7x	54,1x	31,3x
Cemindia Projects Limited	Inde	926	Clients Publics / Privés	>99%	7,5%	9,4%	2,4%	3,5%	15,6x	12,8x	34,5x	24,3x
J. Kumar Infraprojects Limited	Inde	586	Clients Publics / Privés	>99%	13,7%	14,1%	6,5%	6,8%	5,5x	4,9x	11,8x	10,5x
Budimex SA	Pologne	2 206	Clients Publics / Privés	>90%	8,0%	8,8%	7,5%	6,8%	10,5x	9,8x	16,9x	15,8x
Nyab AB (publ)	Suède	358	Clients Publics / Privés	>99%	5,9%	8,2%	3,2%	4,8%	11,4x	9,6x	18,0x	13,9x
Moyenne									12,3x	10,7x	27,2x	20,3x

Source : Capital IQ

Sur la base de l'échantillon présenté ci-dessus, la valorisation de SGTM par la méthode des comparables boursiers ressort comme suit :

Valorisation par les comparables boursiers - VE/EBITDA

En mMAD, sauf si indiqué	2025e	2026p	Moyenne 2025e-2026p
Moyenne VE/EBITDA de l'échantillon de comparables retenu	12,3x	10,7x	n.a
EBITDA consolidé de SGTM	2 419	2 570	n.a
Valeur d'entreprise	29 724	27 492	n.a
Dette nette consolidée à fin 2025e	1 444	1 444	n.a
Valeur des capitaux propres	28 279	26 048	27 164
MAD/action¹	471	434	453

Valorisation par les comparables boursiers - P/E

En mMAD, sauf si indiqué	2025e	2026p	Moyenne 2025e-2026p
Moyenne P/E de l'échantillon de comparables retenu	27,2	20,3	n.a
Résultat net consolidé de SGTM	1 096	1 378	n.a
Valeur des capitaux propres	29 793	27 933	28 863
MAD/action¹	497	466	481

III.4 Synthèse des méthodes d'évaluation retenues

Le tableau ci-dessous présente le niveau de décote du prix d'introduction des actions objet de la présente opération (soit 420 MAD/action) comparativement à la valeur par action ressortant des méthodes de valorisation retenues :

Erreur ! Signet non défini. èse des valorisations	DCF <i>Méthode retenue</i>	Comparables boursiers VE/EBITDA (moyenne 25e-26p) <i>A titre indicatif</i>	Comparables boursiers P/E (moyenne 25e-26p) <i>A titre indicatif</i>
Valeur des fonds propres	26 692	27 164	28 863
en MAD/action	445	453	481
Prix d'introduction (MAD/Action)	420		
Décote par rapport au prix d'introduction	-5,6%	-7,2%	-12,7%

Sur la base du prix d'introduction de 420 MAD/action, correspondant à une valorisation des fonds propres de 25 200 Mdh, les multiples de valorisation induits ressortent comme suit :

Multiples induits	2025e	2026p
VE/EBITDA	11,0x	10,4x
P/E	23,0x	18,3x
Dividend Yield ²	2,0x	2,6%
P/E sectoriel ³	38,2x	30,3x

¹ Sur la base d'une valeur nominale de 20 MAD / action.

² Dividende n à verser en n+1 | Dividend Yield = Dividende / VFP de 25 200 mMAD et tenant compte d'une réduction fiscale de 25% de l'IS à payer sur une durée de 3 ans. Par ailleurs, il est à noter que le business plan tient compte d'une distribution annuelle de 60% du résultat net consolidé sur la période 2025e – 2031p.

³ Moyenne des P/E de TGCC (source : base de données Capital IQ – plateforme de données financière de S&P Global) et Jet Contractors (34,0x en 2025e et 25,6x en 2026 - Source : BMCE Capital Global Research – Octobre 2025)

Sur la base du prix d'introduction de 380 MAD/action, correspondant à une valorisation des fonds propres de 22 800 Mdh, les multiples de valorisation induits ressortent comme suit :

Multiples induits	2025e	2026p
VE/EBITDA	10,0x	9,4x
P/E	20,8x	16,6x
Dividend Yield ¹	2,2%	2,9%
P/E sectoriel ²	38,2x	30,3x

Sur la base du prix d'introduction de 340 MAD/action, correspondant à une valorisation des fonds propres de 20 400 Mdh, les multiples de valorisation induits ressortent comme suit :

Multiples induits	2025e	2026p
VE/EBITDA	9,0x	8,5x
P/E	18,6x	14,8x
Dividend Yield ³	2,5%	3,2%
P/E sectoriel ⁴	38,2x	30,3x

III.5 Facteurs de risque liés aux instruments financiers offerts

L'admission des actions de SGTm aux négociations sur le marché de la Bourse de Casablanca a pour corollaire l'exposition de chaque investisseur à certains risques résultant des conditions de fonctionnement du marché financier.

Risque de liquidité

En fonction des conditions de marché, l'investisseur peut courir un risque de liquidité. Ce dernier détermine dans quelle mesure il est possible d'acheter et de vendre un instrument financier. Les actions caractérisées par de faibles volumes de négociation peuvent être plus difficiles à céder et présenter un risque, car l'investisseur 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

¹ Dividende n à verser en n+1 | Dividend Yield = Dividende / VFP de 22 800 mMAD et tenant compte d'une réduction fiscale de 25% de l'IS à payer sur une durée de 3 ans. Par ailleurs, il est à noter que le business plan tient compte d'une distribution annuelle de 60% du résultat net consolidé sur la période 2025e – 2031p.

² Moyenne des P/E de TGCC (source : base de données Capital IQ – plateforme de données financière de S&P Global) et Jet Contractors (34,0x en 2025e et 25,6x en 2026 - Source : BMCE Capital Global Research – Octobre 2025)

³ Dividende n à verser en n+1 | Dividend Yield = Dividende / VFP de 20 400 mMAD et tenant compte d'une réduction fiscale de 25% de l'IS à payer sur une durée de 3 ans. Par ailleurs, il est à noter que le business plan tient compte d'une distribution annuelle de 60% du résultat net consolidé sur la période 2025e – 2031p.

⁴ Moyenne des P/E de TGCC (source : base de données Capital IQ – plateforme de données financière de S&P Global) et Jet Contractors (34,0x en 2025e et 25,6x en 2026 - Source : BMCE Capital Global Research – Octobre 2025)

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 SGTM et que le bailleur de fonds peut se retourner contre l'investisseur à hauteur d'une somme dépassant le capital investi.

IV. Cadre de l'Opération

IV.1 Cadre Général de l'Opération

En perspective de l'introduction en bourse de SGTM S.A objet de la présente note d'opération, l'assemblée générale extraordinaire réunie en date du 14 novembre 2025 a décidé de réduire la valeur nominale des actions constituant le capital social de la Société de 100 MAD à 20 MAD, avec prise d'effet à compter du premier jour de cotation à la Bourse de Casablanca prévu le 16 décembre 2025. Dans ce contexte, l'ensemble des informations présentées au niveau de la présente note d'opération sont basées sur une valeur nominale unitaire de 20 MAD (sauf si indiqué).

Le conseil d'administration de SGTM du 31 juillet 2025 a notamment :

- décidé de procéder à l'introduction en bourse de la Société pour un montant maximum de 5.000.000.000 de dirhams par voie de cession au public d'un maximum de 3.000.000 actions détenues par les actionnaires actuels dans le capital social de la Société et représentant un maximum de 25% du capital social de la Société à un prix de cession par action compris dans une fourchette entre 1.500 dirhams et 2.500 dirhams ; et
- proposé aux actionnaires la réduction de la valeur nominale des actions constituant le capital social de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams avec prise d'effet à compter du premier jour de cotation des actions à la Bourse de Casablanca.

Le Conseil d'administration de SGTM, tenu en date du 13 novembre 2025 a décidé le principe d'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca par voie de cession au public (dont le cas échéant les salariés de la Société et de ses affiliés, y compris le cas échéant, des entités sœurs), en augmentant le montant maximum de l'Opération à 5 040 000 000 de dirhams soit une cession d'un maximum de 2 400 000 d'actions¹ détenues par certains actionnaires actuels dans le capital social de la Société et représentant un maximum de 20,0% du capital social de la Société, et selon les modalités suivantes :

- l'IPO sera effectuée au marché principal de la Bourse de Casablanca ;
- l'IPO sera effectuée par voie de cession d'actions au public (dont le cas échéant les salariés de la Société et de ses affiliés, y compris le cas échéant, des entités sœurs) à un prix de cession par action maximum de 2 100² dirhams ; étant précisé que le nombre définitif des actions cédées sera fixé par décision ultérieure du Conseil d'administration de la Société.

Le Conseil d'administration de SGTM, tenu en date du 13 novembre 2025 a proposé la refonte de la composition du conseil d'administration, la refonte des statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la

¹ A l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams par la prochaine assemblée générale extraordinaire et ordinaire, le nombre d'actions maximum serait de 12.000.000 actions.

² A l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams par la prochaine assemblée générale extraordinaire et ordinaire, le prix de cession maximum serait de 420 dirhams.

cote de la Bourse de Casablanca et a procédé à la convocation d'une assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires.

L'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires de SGTM en date du 14 novembre 2025, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, a notamment :

- pris acte et autorisé en tant de besoin l'introduction en bourse de la Société pour un montant maximum de 5 040 000 000 de dirhams par voie de cession au public (dont le cas échéant les salariés de la Société et de ses affiliés, y compris le cas échéant, des entités sœurs) des actions de la Société d'un maximum de 2.400.000 actions¹ détenues par certains actionnaires actuels dans le capital social de la Société et représentant un maximum de 20% du capital social de la Société, à un prix de cession maximum de 2.100 dirhams² ;
- décidé la réduction de la valeur nominale des actions constituant le capital de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams avec prise d'effet à compter du premier jour de cotation des actions à la Bourse de Casablanca ;
- décidé d'apporter les modifications nécessaires aux statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes et plus globalement aux dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca avec prise d'effet à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca ;
 - autorisé la délégation au conseil d'administration des pouvoirs les plus étendus en vue notamment, de :
 - structurer l'IPO et fixer les conditions et modalités définitives de réalisation de l'opération en ce compris, le prix définitif de cession des actions au public (et le cas échéant, à des dirigeants et salariés de la Société) ;
 - effectuer les démarches nécessaires à la réalisation de l'IPO par voie de cession d'actions au public, en constater la réalisation définitive, prendre toutes mesures utiles et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de la cession d'actions au public et l'inscription des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca ;
 - mener l'ensemble des opérations requises dans le cadre de l'IPO en ce compris, fixer ses caractéristiques définitives et prendre toutes décisions nécessaires à la réalisation définitive de ladite opération ;
 - effectuer les opérations nécessaires à la réalisation de la Réduction de la Valeur Nominale et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive le cas échéant, de la Réduction de la Valeur Nominale.
 - modifier corrélativement les statuts de la Société afin de les mettre en conformité avec les dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes et plus globalement avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca et refléter la Réduction de la Valeur Nominale.

Sur la base de la décision du conseil d'administration du 13 novembre 2025 et de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire de la Société du 14 novembre 2025, le Conseil d'administration de SGTM tenu en date du 17 novembre 2025 a notamment fixé les caractéristiques de l'Opération.

¹ A l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams par la prochaine assemblée générale extraordinaire et ordinaire, le nombre d'actions maximum serait de 12.000.000 actions.

² A l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams par la prochaine assemblée générale extraordinaire et ordinaire, le prix de cession maximum serait de 420 dirhams.

Ledit conseil a ainsi fixé le montant global de l'Opération à 5 040 000 000 de dirhams et a fixé à 2.400.000 actions¹ le nombre des actions à céder par certains actionnaires dans le cadre de l'Opération ; soit un prix d'introduction en bourse de 2.100 dirhams sur la base d'une valeur nominale de 100 dirhams, soit 420 dirhams à l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams, hors décote spécifique à chaque type d'ordres.

Les prix de cession, tenant compte des décotes appliquées à chaque type d'ordre, sont les suivants :

- Pour le type d'ordre I : 340 dirhams ;
- Pour le type d'ordre II : 380 dirhams ;
- Pour le type d'ordre III : 420 dirhams ;
- Pour le type d'ordre IV : 420 dirhams.

Le Conseil d'administration de SGTM tenu en date du 17 novembre 2025 a également pris acte de la signature des actes d'engagements de Monsieur M'hammed Kabbaj, Monsieur Mohammed Kabbaj, Monsieur Hamza Kabbaj, Monsieur Hicham Kabbaj et Madame Myriam Kabbaj céder une partie de leurs actions dans le cadre de l'Opération comme suit :

- Monsieur M'hammed KABBAJ : 1 200 000 actions sur la base d'une valeur nominale unitaire de 100 dirhams (soit 6 000 000 actions à l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams)
- Monsieur Mohammed KABBAJ : 300 000 actions sur la base d'une valeur nominale unitaire de 100 dirhams (soit 1 500 000 actions à l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams)
- Monsieur Hamza KABBAJ : 300 000 actions sur la base d'une valeur nominale unitaire de 100 dirhams (soit 1 500 000 actions à l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams)
- Monsieur Hicham KABBAJ : 300 000 actions sur la base d'une valeur nominale unitaire de 100 dirhams (soit 1 500 000 actions à l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams)
- Madame Myriam KABBAJ : 300 000 actions sur la base d'une valeur nominale unitaire de 100 dirhams (soit 1 500 000 actions à l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams)

Ledit conseil a également arrêté en tant que de besoin, la liste des salariés et retraités éligibles à souscrire au type d'ordre I.

L'opération d'introduction en Bourse de SGTM se limitera au montant des souscriptions reçues dans le respect des conditions d'admission au compartiment principal de la Bourse de Casablanca.

IV.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 :

- institutionnaliser la Société en associant de nouveaux partenaires au capital ;
- accroître la notoriété de la Société et sa proximité auprès des investisseurs institutionnels et du grand public ;
- poursuivre et renforcer la logique de transparence et de performance dans laquelle s'inscrit la Société ;

¹ A l'issue de la réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 100 dirhams à 20 dirhams par la prochaine assemblée générale extraordinaire et ordinaire, le nombre d'actions maximum serait de 12.000.000 actions.

- faciliter le recours à des financements externes et renforcer l'agilité financière de la Société grâce à un accès direct aux marchés financiers ;
- optimiser les coûts de financement de la Société ;
- offrir de la liquidité aux actionnaires de la Société ; et
- associer les salariés au développement de leur entreprise et partager avec eux les fruits de la performance.

IV.3 Intention des actionnaires et des administrateurs

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

IV.4 Impact de l'Opération

(a) Impact de l'Opération sur les fonds propres de la Société

Impact de l'Opération sur les fonds propres sociaux

L'Opération objet de la présente note d'opération étant une cession d'action, cette dernière n'a aucun impact sur les fonds propres sociaux de SGTM.

Impact de l'Opération sur les Comptes consolidés

L'Opération objet de la présente note d'opération étant une cession d'actions, cette dernière n'a aucun impact sur les fonds propres consolidés de SGTM.

(b) Impact de l'Opération sur l'actionnariat de la Société

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

	Avant l'Opération ¹		Avant l'Opération ²		Après l'Opération ²	
	Nombre d'actions	% du capital et de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et de droits de vote
M'hammed KABBAJ	5 640 000	47,00%	28 200 000	47,00%	22 200 000	37,00%
AKMH INVEST	4 229 997	35,25%	21 149 985	35,25%	21 149 985	35,25%
Mohammed KABBAJ	472 500	3,94%	2 362 500	3,94%	862 500	1,44%
Hamza KABBAJ	472 500	3,94%	2 362 500	3,94%	862 500	1,44%
Hicham KABBAJ	472 500	3,94%	2 362 500	3,94%	862 500	1,44%
Myriam Kabbaj	352 503	2,94%	1 762 515	2,94%	262 515	0,44%
Jihane KABBAJ	120 000	1,00%	600 000	1,00%	600 000	1,00%
Mohamed Ali KABBAJ	120 000	1,00%	600 000	1,00%	600 000	1,00%
Brahim KABBAJ	120 000	1,00%	600 000	1,00%	600 000	1,00%
Flottant	-	-	-	-	12 000 000	20,00%
Total	12 000 000	100,00%	60 000 000	100,00%	60 000 000	100,00%

Source : SGTM

(c) Impact de l'Opération sur l'endettement

L'Opération objet de la présente note d'opération étant une cession d'actions, cette dernière n'a aucun impact sur l'endettement de SGTM.

(d) Impact de l'Opération sur la gouvernance

La Société devra, à compter de la réalisation de l'Opération, se conformer aux dispositions de réglementation relative à l'appel public à l'épargne, notamment en matière de comités, d'administrateurs indépendants et de parité au sein des organes de gouvernance.

A cet égard, SGTM disposera des comités suivants à compter de la date de première cotation des titres de la Société : (i) le comité d'audit et des risques tel que prévu par l'article 106 bis de la Loi 17-95 et (ii) le comité de la stratégie et de la RSE.

Leur composition figure au niveau du titre « IV.3.6 » du document de référence relatif à l'exercice 2024 et au premier semestre 2025.

A noter que les trois (3) administrateurs indépendants nommés par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 14 novembre 2025 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 2024 et au premier semestre 2025.

¹ Sur la base d'une valeur nominale de 100 MAD / action.

² Sur la base d'une valeur nominale de 20 MAD / action.

Pacte d'actionnaires

Le pacte d'actionnaires relatif à la Société Générale des Travaux du Maroc (SGTM) S.A. (la **Société**), dont les principales stipulations sont décrites ci-dessous, a été conclu entre AKMH Invest S.A. (la **Holding AK**), Monsieur Mohammed Kabbaj, Monsieur Hamza Kabbaj, Monsieur Hicham Kabbaj et Madame Myriam Kabbaj (ensemble, la **Branche AK**) et Monsieur M'Hammed Kabbaj, Madame Jihane Kabbaj, Monsieur Mohamed Ali Kabbaj et Monsieur Brahim Kabbaj (ensemble, la **Branche MK**) (ensemble, les **Parties**) en date du 14 novembre 2025 avec prise d'effet à compter de la date de première cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca (le **Pacte**).

Le Pacte est notamment destiné à régir les relations entre les Parties en qualités d'actionnaires de la Société et notamment d'organiser les conditions d'exercice du pouvoir au sein de la Société ainsi que les règles applicables aux transferts d'actions de la Société.

Gouvernance de la Société

Le Conseil d'Administration doit être composé de neuf (9) membres devant être choisis et nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société de la manière suivante : trois (3) membres, devant être désignés sur proposition de la Branche AK, trois (3) membres devant être désignés sur proposition de la Branche MK et trois (3) administrateurs indépendants, devant être désignés d'un commun accord entre la Branche AK et la Branche MK ; et dans tous les cas sous réserve du respect des incompatibilités légales.

Le Conseil d'Administration désigne à la majorité simple un président parmi ses membres lequel sera choisi parmi les administrateurs proposés par la Branche MK puis parmi les administrateurs proposés par la Branche AK (et ce, à chaque fois pour la durée du mandat de l'administrateur désigné). Par exception à ce principe, l'actuel Président du Conseil d'Administration (Monsieur M'Hammed Kabbaj) a été choisi parmi les membres proposés par la Branche MK et restera en fonction, du fait de sa qualité de fondateur, aussi longtemps qu'il en aura la volonté.

Le Directeur Général pourra être assisté par deux (2) directeurs généraux délégués nommés par le conseil d'administration et dont un (1) sera choisi sur proposition de la Branche AK, et l'autre sur proposition de la Branche MK.

Règles applicables à la prise de décision

- Les décisions ordinaires sont prises à la majorité simple.
- Les décisions dites « réservées » exigent une majorité qualifiée incluant la majorité des administrateurs de la Branche AK et la majorité des administrateurs de la Branche MK. Sont notamment des décisions réservées : nomination/révocation du Directeur Général et des Directeurs Généraux Délégués, orientations stratégiques, budget, plan d'affaires, opérations financières et d'endettement au-delà de seuils, opérations significatives d'actifs, contentieux majeurs, approbation des comptes et affectation du résultat, opérations de marché (retrait de cote, introduction en bourse de filiales), et conventions réglementées.
- Certaines décisions « importantes » (investissements, emprunts, garanties, soumissions à appel d'offres, rémunérations au-delà de seuils, etc.) requièrent la signature du Directeur Général et l'autorisation écrite préalable d'un administrateur de la Branche AK et d'un administrateur de la Branche MK, avec renvoi au conseil à majorité qualifiée en cas de saisine conjointe par deux administrateurs.

Règles applicables aux cessions de titres

Les cessions suivantes sont libres :

- cession des actions de garantie aux membres du Conseil d'Administration,
- cession entre membre de la Branche MK à un autre membre de la Branche MK,
- cession par un membre de la Branche MK au profit de l'un ou plusieurs de ses descendants en ligne directe,
- cession par Monsieur Mohammed Kabbaj, Monsieur Hamza Kabbaj ou Monsieur Hicham Kabbaj au profit de la Holding AK (et inversement),
- cession simultanée par tous les membres de la Branche MK au profit de toute société ou entité constituée et immatriculée au Maroc ou dans un autre pays, dont le capital social et les droits de votes sont détenus majoritairement par la Branche MK et/ou ses descendants en ligne directe, dont la gérance est assurée par un membre de la Branche MK et dont l'objet exclusif est la détention d'actions et de participations, et
- cession par un membre d'une des branches à condition que (a) cette cession n'intervienne qu'à compter d'une période de dix-huit (18) mois à compter de la date de première cotation des actions de la Société en Bourse et (b) la participation globale de la branche concernée ne devienne pas inférieure à sa participation à la date de première cotation des actions de la Société en Bourse diminuée de 2,5%).

Les autres cas de cessions d'actions sont soumis aux principales règles suivantes :

- sous réserve des cas de cession libres, inaliénabilité temporaire des titres détenus par la Branche AK et la Branche MK pour une durée de trois (3) ans à compter de la date de première cotation des actions de la Société en Bourse.
- une procédure d'information préalable à toute cession d'actions (y compris en cas de cession libre) par l'actionnaire cédant aux autres actionnaires.
- un engagement de maintien du contrôle de la Holding AK par les membres de la Branche AK aussi longtemps que la Holding AK sera actionnaire de la Société.
- dans le cas d'une cession d'une partie ou de la totalité des actions de la Société par les membres de la Branche MK à une holding MK, un engagement de maintien du contrôle de ladite holding par les membres de la Branche MK aussi longtemps que ladite holding sera actionnaire de la Société.
- afin de préserver la parité entre la Branche AK et la Branche MK, un engagement des parties de s'abstenir de procéder à toute acquisition de titres de la Société sur le marché central de la Bourse de Casablanca ayant pour effet ou pour objet d'accroître la participation d'une Branche au sein de la Société (sauf autorisation préalable et écrite des autres parties).
- un droit de préemption au bénéfice des autres Parties en cas de cession de titres de la Société envisagée par une Partie, avec un ordre de priorité entre les autres actionnaires et des conditions de transfert qui diffèrent selon l'identité de l'actionnaire cédant (membre de la Branche AK ou membre de la Branche MK).
- un droit de cession conjointe proportionnelle au profit des autres actionnaires dans l'hypothèse où un ou plusieurs actionnaire(s) souhaiterai(en)t céder des titres à un cessionnaire tiers.

Durée

Le Pacte a été conclu pour une durée initiale de vingt-cinq (25) ans à compter de la date de première cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca, renouvelable par tacite reconduction par

périodes de cinq (5) ans, sauf dénonciation par l'un des actionnaires vingt-quatre (24) mois avant l'échéance ; étant précisé que le Pacte prendra fin par anticipation (i) à l'issue d'un certain délai à compter de la date à laquelle l'une des branches aura cessé de détenir un nombre de titres représentant au moins 30% du capital social et des droits de vote de la Société et (ii) avec accord écrit de l'ensemble des Parties.

(e) 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 SGTM est présentée au niveau de la section « Orientations stratégiques de SGTM » du document de référence relatif à l'exercice 2024 et au premier semestre 2025.

(f) Garantie de bonne fin de l'Opération

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

(g) 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 :

- Salariés et Retraités Eligibles ;
- 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.

IV.5 Charges liées à l'Opération

(a) Commissions diverses

Les charges relatives à l'Opération qui seront supportées par l'Emetteur sont estimées à environ 1,8% du montant de l'opération.

Ces charges comprennent les commissions versées :

- au conseiller financier ;
- au conseiller juridique ;
- aux membres du syndicat de placement ;
- à la société de bourse en charge de l'enregistrement de l'opération coté vendeur ;
- 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.

(b) 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, du conseiller financier et coordinateur global, du chef 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.

(c) 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 Attijari Intermédiation 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 Attijari Intermédiation 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 Attijari Intermédiation et à l'AMMC.

V. Déroulement de l'Opération

V.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	17/11/2025
2	Publication du prospectus sur le site de l'Emetteur	17/11/2025
3	Publication par la Bourse de Casablanca de l'avis relatif à l'Opération	19/11/2025
4	Publication du communiqué de presse par l'Emetteur dans un journal d'annonces légales	19/11/2025
5	Ouverture de la période de souscription	01/12/2025
6	Clôture de la période de souscription à 15h30 inclus	08/12/2025
7	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca avant 18h30	08/12/2025
8	Centralisation et consolidation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	09/12/2025
9	Traitement des rejets par la Bourse de Casablanca	10/12/2025
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 Attijari Intermédiation avant 12h00 Remise par la Bourse de Casablanca des allocations de titres aux membres du syndicat de placement avant 12h00	11/12/2025
11	Réception par la Bourse de Casablanca du PV de l'instance de l'Emetteur ayant constaté la réalisation de l'Opération avant 12h00	12/12/2025
12	Première cotation, réduction de la valeur nominale de 100 MAD à 20 MAD et enregistrement de l'Opération en Bourse Publication par la Bourse de Casablanca des résultats de l'Opération	16/12/2025
13	Publication des résultats de l'Opération dans un journal d'annonces légales et sur le site internet de l'Emetteur	18/12/2025
14	Règlement / Livraison	19/12/2025

V.2 Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Type d'intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Conseiller financier et coordinateur global	Attijari Finances Corp.	163, Avenue Hassan II – Casablanca
Chef de file du syndicat de placement	Attijari Intermédiation	163, Avenue Hassan II – Casablanca
Co-Chefs de file du syndicat de placement	BMCE Capital Bourse	63, Boulevard Moulay Youssef
	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufaïl – Casablanca
	Saham Capital Bourse	55, Boulevard Abdelmoumen – Casablanca
	Upline Securities	101, Boulevard Mohamed Zerktouni – 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	16, rue Ksar Sghir, Quartier CIL – Casablanca
	Atlas Capital Bourse	88, rue Benbrahim El Marrakchi – Casablanca
	Attijariwafa bank	2, bd Moulay Youssef – Casablanca
	Banque Centrale Populaire	101, Boulevard Zerktouni – Casablanca
	Bank Of Africa	140, Avenue Hassan II – Casablanca
	BMCI	26, place des Nations Unies – Casablanca
	BMCI Bourse	Boulevard Bir Anzarane, imm. Romandie I – Casablanca
	Capital Trust Securities	50, Boulevard Rachidi – Casablanca
	CDG Capital Bourse	9, Boulevard Kennedy – Casablanca
	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufaïl – Casablanca
	Crédit Agricole du Maroc	Place des Alouyine – Rabat
	Crédit du Maroc	48, Boulevard Mohammed V- 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 Al Mansour – Casablanca
	M.S.I.N	Imm. Zénith, Rés. Tawfiq, Sidi Maârouf – Casablanca
	Red Med Securities	23, rue Ibnou Hilal, Quartier Racine – Casablanca
	Saham Bank	55, Boulevard Abdelmoumen – Casablanca
	Valoris Securities	Angle route El Jadida et rue Abou Dhabi – Casablanca
Organisme assurant le service financier des titres	Attijariwafa bank	2, bd Moulay Youssef – Casablanca
Organisme chargé de l'enregistrement des titres en Bourse (côté vendeur)	Attijari Intermédiation	163, Avenue Hassan II, Casablanca

Il n'y a aucun lien capitalistique entre l'Emetteur et les intermédiaires participant à l'Opération.

V.3 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 SGTM, objet de la présente note d'opération, pourront être souscrites du 01 au 08 décembre 2025 inclus à 15h30.

Conditions de souscription

Les modalités de souscription et de couverture par type d'ordre sont reprises dans la section « I. Structure de l'offre »

(a) Type d'ordre I

Les Salariés et Retraités Eligibles autorisés à souscrire au type d'ordre I bénéficieront dans le cadre de cette opération d'une décote de 19,0% par rapport au prix d'introduction.

Les Salariés et Retraités Eligibles ayant souscrit à ce type d'ordre devront conserver leurs titres pendant une période d'indisponibilité de trois ans à compter du premier jour de cotation en bourse, sauf autorisation expresse de la Société.

Un financement sera proposé par Attijariwafa bank aux Salariés et Retraités Eligibles qui en émettent le souhait. Le financement accordé aux Salariés et Retraités Eligibles est un crédit à remboursement in fine¹ d'une durée de 3 ans, assortie d'un taux d'intérêt de 6,0% HT, et couvrant 80% du montant de la souscription du Salarié et Retraité Eligible. Les Salariés et Retraités Eligibles auront la faculté de rembourser à tout moment par anticipation tout ou partie du montant du principal du prêt et des intérêts.

A l'échéance de la période de 3 ans, chaque Salarié et Retraité Eligible aura la faculté de rembourser son prêt notamment à travers la cession de ses titres, soit le refinancer via un crédit moyen terme (CMT) auprès de Attijariwafa bank dont les modalités seront définies ultérieurement.

Les actions acquises dans le cadre de la présente Opération, par le biais d'un prêt seront nanties au profit de Attijariwafa bank, et ce jusqu'à remboursement du principal et des intérêts afférents au prêt, à travers la signature d'un acte de nantissement.

Les actions acquises par les Salariés et Retraités Eligibles sans avoir recours à un financement bancaire ne seront pas nanties.

Les Salariés et Retraités Eligibles ont également la possibilité de souscrire au type d'ordre II ou III en tant que personnes physiques. Cependant, ils ne bénéficieront pas au titre des actions souscrites aux types d'ordre II ou III des avantages liés au type d'ordre I cités précédemment (à savoir la décote de 19,0% par rapport au prix d'introduction, ainsi que le financement proposé par Attijariwafa bank).

L'ensemble des souscriptions des Salariés et Retraités Eligibles, y compris celles effectuées pour le compte de leurs enfants mineurs au type d'ordre II ou III, devra être réalisé auprès du réseau de Attijariwafa bank, seules habilitées à collecter les souscriptions des Salariés et Retraités Eligibles.

¹ Assortie d'une assurance décès invalidité

(b) 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 nationale d'identité électronique (CNIE), carte de séjour, registre de commerce, passeport, etc.) ;
- Copie de la décision d'agrément pour les organismes de placement collectifs (OPC) ;
- 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.

(c) Modalités de souscription¹

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.

¹ Cf. section « I. Structure de l'offre »

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.

La couverture de l'ensemble des souscriptions en espèces et/ou en collatéral devra rester bloquée jusqu'à l'allocation des titres.

Les chèques déposés pour couvrir les dépôts effectifs doivent être présentés à l'encaissement avant de valider la souscription.

Le dépôt effectif en espèces doit être disponible sur le compte du souscripteur et bloqué à la date de la souscription.

Le collatéral présenté en couverture des souscriptions doit être bloqué jusqu'à l'allocation des titres. L'attestation de blocage doit être jointe au bulletin de souscription.

Les dépôts couvrant les souscriptions doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci ne conserve pas les avoirs du souscripteur, la souscription ne pourra être faite qu'à la présentation d'une attestation de blocage de fonds et/ou des titres auprès d'un établissement ayant le statut de dépositaire. Cette attestation devra être jointe au bulletin de souscription et remise au membre du syndicat de placement avant la souscription.

Toutes les souscriptions des Salariés et Retraités Eligibles et de leurs enfants mineurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement, à savoir Attijariwafa bank.

Les souscriptions des Salariés et Retraités Eligibles au type d'ordre I d'une part, et celles au type d'ordre II ou III doivent être réalisées sur des bulletins de souscription différents, étant précisé que les Salariés et Retraités Eligibles ne peuvent pas souscrire simultanément au type d'ordre II et au type d'ordre III.

Les souscriptions des Salariés et Retraités Eligibles pour eux-mêmes et celles pour leurs enfants mineurs au type d'ordre II ou III doivent être réalisées sur des bulletins de souscription différents, étant précisé que les Salariés et Retraités Eligibles ne peuvent pas souscrire simultanément au type d'ordre II et au type d'ordre III pour leurs enfants mineurs.

Les financements des souscriptions des Salariés et Retraités Eligibles par Attijariwafa bank doivent être dûment formalisés à travers des contrats signés par la banque désignée et le Salarié et Retraité Eligible, et ce, avant la souscription.

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. Le mandataire peut procéder à la souscription en lieu et place du mandant uniquement pour les souscripteurs aux types d'ordre II, III et IV.

Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

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, composé du document de référence et de la présente note d'opération 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 procèderont 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 08/12/2025 à 15h30 ;
- les membres du syndicat de placement qui procèderont 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 procèderont 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 procèderont à la collecte des ordres via une plateforme internet procèderont 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.

(d) 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.

(e) Souscriptions multiples

Les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi, un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois à l'Opération, étant précisé que seuls les Salariés et Retraités Eligibles ont la possibilité de souscrire aux types d'ordre I et II ou aux types d'ordre I et III.

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).

(f) 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 nationale d'identité électronique (CNIE) ou du passeport
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte nationale d'identité électronique (CNIE) 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)	<p>Photocopie de la décision d'agrément et en plus :</p> <p>Pour les Fonds Communs de Placement (FCP) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal ;</p> <p>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.</p>
Investisseurs qualifiés de droit marocain (hors OPCVM)	<p>Photocopie des statuts et toute pièce et justificatif à même d'attester du respect des conditions requises au statut d'investisseur qualifié</p> <p>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 présenter un justificatif attestant de l'accord de l'AMMC sur leur statut d'investisseur qualifié.</p>
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.

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.

Par ailleurs, une liste détaillée des Salariés et Retraités Eligibles à souscrire au type d'ordre I, intégrant les numéros de CNIE ainsi que les plafonds de souscription libellés en nombre de titres sera transmise à Attijariwafa bank.

V.4 Modalités de traitement des ordres

Règles d'attribution

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

(a) Type d'ordre I

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 559 376 actions.

1^{ère} allocation

Si le nombre d'actions demandé correspond à celui découlant d'un montant inférieur ou égale à 6 mois de salaire mensuel brut, la demande sera servie intégralement.

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.

(b) Type d'ordre II

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 4 375 000 actions.

Les actions seront servies par itération, 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 13 158 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.

(c) Type d'ordre III

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 2 265 624 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 III 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.

(d) Type d'ordre IV

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 4 800 000 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 IV 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, puis III, puis IV.

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 III puis IV.

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

V.5 Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca

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 08/12/2025 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 Attijari Intermédiation 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 11/12/2025 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 figure	Souscription(s) rejetée(s)
Salarié et Retraité Eligible ayant souscrit au type d'ordre I chez Attijariwafa bank et aux types d'ordre II ou III pour son propre compte et/ou pour celui de ses enfants, chez un autre membre du syndicat de placement.	Les souscriptions effectuées chez un autre membre du syndicat de placement.
Souscription ne respectant pas le plafond de souscription.	La souscription concernée.
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
Souscription ne respectant pas le minimum de souscriptions prévu au type d'ordre III	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
Souscription effectuée chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir	La souscription concernée
Salarié et Retraité Eligible ayant souscrit aux quatre types d'ordres I, II, III et IV	Toutes les souscriptions seront rejetées à l'exception de celle au type d'ordre I
Salarié et Retraité Eligible ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs	Toutes les souscriptions seront rejetées à l'exception de celle au type d'ordre I
Personne physique marocaine ou étrangère ayant souscrit chez plusieurs membres de syndicats de placement	Toutes les souscriptions
Salarié et Retraité Eligible ayant souscrit chez plusieurs membres de syndicats de placement	Toutes les souscriptions seront rejetées à l'exception de celle au type d'ordre I

Pour rappel, ne constituent pas des cas de rejets, les cas de souscriptions suivants :

- Souscription d'une personne physique (non Salariée et Retraitée Eligible) au type d'ordre II pour compte propre et au type d'ordre III pour le compte de ses enfants mineurs ;

- Souscription d'une personne physique (non Salariée et Retraitée Eligible) au type d'ordre III pour compte propre et type d'ordre II pour le compte de ses enfants mineurs ;
- Souscription d'une personne physique (non Salariée et Retraitée Eligible) pour compte propre et pour le compte de ses enfants mineurs au même type d'ordre ;
- Souscription d'un Salarié et Retraité Eligible (en sus du type d'ordre I) pour compte propre dans le type d'ordre II ou III ;
- Souscription d'un Salarié et Retraité Eligible (en sus du type d'ordre I) pour le compte de ses enfants mineurs dans le type d'ordre II ou III.

Les souscriptions autorisées ci-dessus doivent être réalisées auprès du même membre du syndicat de placement.

A noter que les souscriptions des Salariés et Retraités Eligibles et de leurs enfants mineurs au type d'ordre II ou III non effectuées auprès du même membre du syndicat de placement ayant collecté leur souscription au type d'ordre I seront frappées de nullité et n'entraîneront pas la nullité des souscriptions au type d'ordre I.

V.6 Entités chargées d'enregistrer l'Opération

L'enregistrement des transactions dans le cadre de la présente Opération (côté vendeurs) se fera le 16 décembre 2025 par l'entremise de la société de bourse Attijari Intermédiation.

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 2025, 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 340 MAD par action pour le type d'ordre I ;
- au prix de 380 MAD par action pour le type d'ordre II ;
- au prix de 420 MAD par action pour les types d'ordre III et IV, ce prix servira de prix d'introduction de l'action SGTM 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.

V.7 Modalités de règlement / livraison des titres

Le règlement et la livraison des titres, objet de la présente Opération, interviendront le 19 décembre 2025 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.

SGTM a par ailleurs désigné Attijariwafa bank comme teneur de compte exclusif des titres SGTM cédés dans le cadre de la présente Opération.

V.8 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 2025, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par leurs 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.

V.9 Modalités de publication des résultats

Les résultats de la présente Opération seront publiés par la Bourse de Casablanca le 16 décembre 2025 et par SGTM par voie de presse dans un journal d'annonces légales et au niveau de son site internet www.sgtm-maroc.ma au plus tard le 18 décembre 2025.

V.10 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 2025, 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 de Casablanca.

VI. Modèle du bulletin de souscription

ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'OFFRE A PRIX FERME DES ACTIONS DE SGTM

PERIODE DE SOUSCRIPTION DU 01/12/2025 AU 08/12/2025 à 15h30 INCLUS
REGLEMENT / LIVRAISON LE 19/12/2025

Nom / Dénomination sociale : Code identité ⁽¹⁾ :
Prénom / Forme : Numéro d'identité ⁽²⁾ :
Date et lieu de naissance / Date de création : Code qualité ⁽³⁾ :
Nom / Prénom du signataire (personnes morales) :
Fonction du signataire (personnes morales) :
Sexe (F / M) : Nationalité :
Adresse / Siège social :
Tél. : Fax :
GSM :

Déclare avoir pris connaissance des modalités de souscription figurant dans le prospectus visé par l'AMMC en date du 17/11/2025 sous la référence n° VI/EM/036/2025 et disponible auprès des membres du syndicat de placement et sur le site internet de l'Emetteur et sur les sites internet de l'AMMC et de la Bourse de Casablanca :

Reconnais expressément qu'un exemplaire du bulletin m'a été remis.

Donne ordre de souscrire :

Type d'ordre	Quantité minimale	Quantité maximale	Quantité demandée	Prix de cession	Teneur de compte	N° de compte titres	N° de compte espèces (RIB)
I	na	24 mois de salaire brut		340			
II	na	13 158		380			
III	11 905	1 200 000		420			
IV	na	1 200 000		420			

Mode de paiement	Mode de couverture
<input type="checkbox"/> Espèces	<input type="checkbox"/> Dépôt Effectif
<input type="checkbox"/> Chèque	
<input type="checkbox"/> Virement	
	<input type="checkbox"/> Caution bancaire
	<input type="checkbox"/> Collatéral à préciser

Montant de l'actif net correspondant à la valeur liquidative au 28/11/2025

IMPORTANT :

1. Le client s'engage à couvrir intégralement le montant de ses souscriptions selon les modalités convenues avec les membres du syndicat de placement et conformément au prospectus relatif à l'Opération.
2. Les commissions relatives à cette Opération se déclinent comme suit : la commission d'intermédiation est de 0,6% HT ; la commission de règlement livraison est de 0,2% HT et la commission de la Bourse est de 0,1% HT.
3. La TVA est au taux de 10%.
4. Le bulletin de souscription est irrévocable à la clôture de la période de souscription.
5. Pour rappel, ne constituent pas des cas de rejets, les cas de souscriptions suivants :
 - Une personne physique (non Salariée et Retraitée Eligible) peut souscrire au type d'ordre II pour compte propre et type d'ordre III pour le compte de ses enfants mineurs, ou inversement ;
 - Un Salarié et Retraité Eligible (en sus du type d'ordre I) a la possibilité de compléter sa souscription pour compte propre dans le type d'ordre II ou III ;
 - Un Salarié et Retraité Eligible peut souscrire pour le compte de ses enfants mineurs dans le type d'ordre II ou III
6. Le prix d'introduction est de 420 MAD.
7. Une copie du bulletin de souscription sera remise au souscripteur avec accusé de réception et horodatée par le membre du syndicat de placement.
8. Les personnes morales devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre syndicat de placement.
9. Les personnes physiques souscrivant pour leur compte, le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre syndicat de placement.

AVERTISSEMENT :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en instruments financiers comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Le souscripteur reconnaît avoir lu le prospectus relatif à l'opération visé par l'AMMC et déclare adhérer à l'ensemble des règles et conditions de l'offre qui y sont présentées ».

A....., le.....

Signature précédée de la mention « Lu et approuvé »

Signature et cachet du client

(1) Code d'identité	A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca
(2) Numéro d'identité	N° de CNIE, carte de séjour etc. pour les personnes physiques / Registre du commerce pour les personnes morales / N° d'agrément pour les OPCVM
(3) Qualité du souscripteur	A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca

PARTIE III - ANNEXES

I. Statuts refondus

<https://www.sgtm-maroc.com/wp-content/uploads/2025/11/Horizon-SGTM-SA-Statuts-IPO-20252014814879.4.pdf>