

# RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

DÉCEMBRE  
2019







## Côte d'Ivoire: Projet de Loi de Finances 2020 Le défi de la préservation des acquis

- 03 | Deuxième pays le plus performant de l'Afrique
- 04 | Principal défi de la Côte d'Ivoire: Capitaliser sur les acquis
- 05 | Loi de Finances 2020: Principales hypothèses
- 06 | Les réalisations effectives
- 07 | Projet de Loi de finances 2020: Le contrôle budgétaire en priorité absolue



Attijari  
Global Research

CROISSANCE PIB		DÉFICIT BUDGÉTAIRE		BUDGET GLOBAL (XOF)		DÉPENSES D'INV. (XOF)	
	- 0,2 pt		0 pt		+9,9%		+8,9%
PLF 2020	<b>7,3%</b>	PLF 2020	<b>3,0%</b>	PLF 2020	<b>8 061 MM</b>	PLF 2020	<b>2 282 MM</b>
2019A	<b>7,5%</b>	2019A	<b>3,0%</b>	LF 2019	<b>7 334 MM</b>	LF 2019	<b>2 095 MM</b>

## EXECUTIVE SUMMARY

La Côte d'Ivoire présente un tableau particulièrement séduisant en matière d'indicateurs macroéconomiques. La croissance évolue à un rythme très soutenu dépassant 7,0% depuis 2012 avec un taux d'inflation moyen inférieur à 1,0%. Le déficit budgétaire est conforme au niveau communautaire de 3,0% alors que le déficit du compte courant se situe à un niveau acceptable de 4,7%. Ceci-dit, ce pays relève d'autres défis qui auraient un impact sur la pérennité de cette croissance à moyen long terme.

Ce projet de Loi de Finances intervient dans un contexte qui coïncide avec un processus d'élection présidentielle prévue pour octobre prochain. L'année 2020 marque également la fin du Plan National de Développement (PND) 2016-2020. Autant dire que c'est une période de transition délicate qui dissuade de prendre des décisions de rupture, et incite à s'inscrire dans la continuité.

Quoiqu'il en soit, le PLF 2020 présente une construction budgétaire solide et des dispositions fiscales cohérentes. L'année 2020 devrait maintenir une croissance forte de 7,3% et un déficit budgétaire stable à 3,0%.

Bonne lecture.

**Abdelaziz LAHLOU**

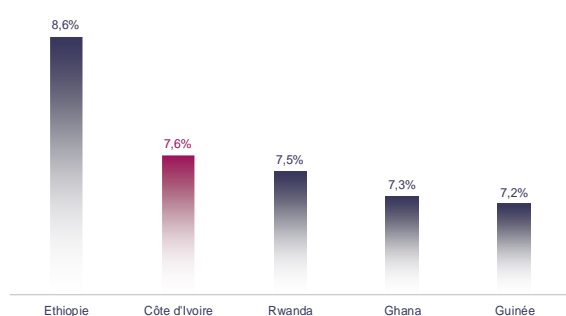
Directeur Économie  
+212 529 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma

**Jean-Jacques BIRBA**

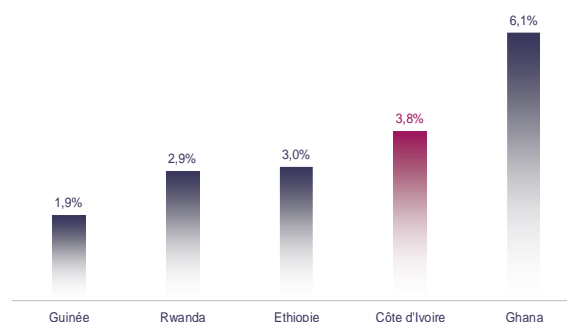
Analyste financier  
+225 77 29 86 06  
jean-jacques.birba@sib.ci

### TOP 5 DES PAYS LES PLUS PERFORMANTS DE L'AFRIQUE

#### CROISSANCE MOYENNE DU PIB 2017-2019A



#### DÉFICIT BUDGÉTAIRE MOYEN 2017-2019A (% DU PIB)



Sources: Ministère des Finances, BCEAO, FMI, Calculs AGR

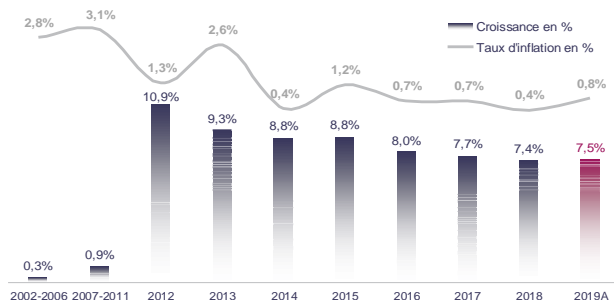
## DEUXIÈME PAYS LE PLUS PERFORMANT DE L'AFRIQUE

### L'expansion de la croissance ivoirienne se confirme encore en 2019

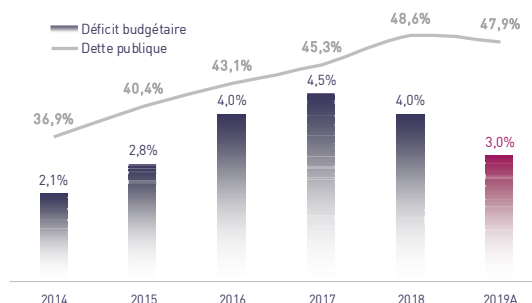
Attendue à 7,5% en 2019A, la croissance économique en Côte d'Ivoire maintient une forte dynamique observée depuis 2012, marquant la fin de la profonde crise post-électorale 2002-2011. Cette dynamique s'explique par la bonne performance des secteurs secondaire et tertiaire et qui tient compte d'un effet de rattrapage en matière d'infrastructures de base et d'amélioration des services fournis à la population.

D'autant plus, cette forte croissance a été accompagnée par un niveau d'inflation bas. Les prix ont connu une progression modérée grâce notamment au rattachement du FCFA à l'Euro limitant tout effet d'inflation importée, à l'accroissement de l'offre intérieure de denrées alimentaires et à la mise en œuvre des stratégies du Gouvernement en matière de lutte contre la vie chère.

### CREISSANCE ÉCONOMIQUE ET INFLATION



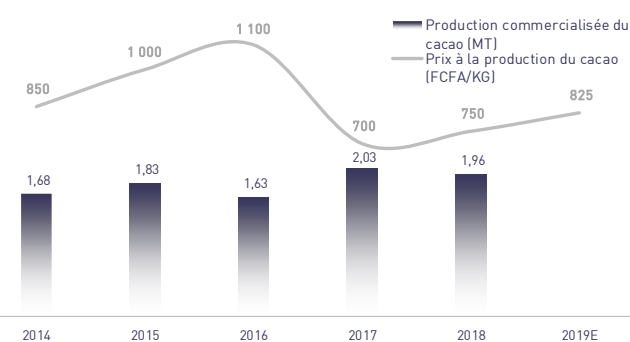
### DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. ENDETTEMENT (% DU PIB)



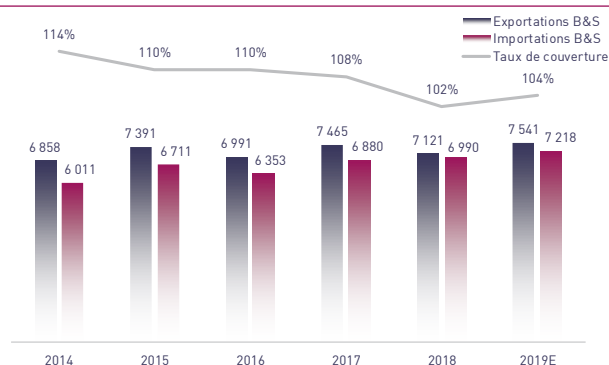
### Alignement du déficit budgétaire avec les normes communautaires de l'UEMOA

Après une période de flottement du déficit budgétaire, la Côte d'Ivoire devrait finalement converger vers la norme régionale de l'UEMOA de 3,0% du PIB en 2019A. Cette consolidation budgétaire est la suite d'une politique d'alignement des dépenses avec le rythme de progression des recettes, appuyée par une nette hausse des ressources externes sous forme de projets et dons-programmes. Ainsi, la dette publique se maintiendrait à 47,9%\* du PIB en 2019A, affichant une hausse limitée à 11,0 pts de PIB sur le dernier quinquennat.

### PRIX ET PRODUCTION DU CACAO



### COMMERCE EXTÉRIEUR (MMFCFA)



### Les exportations portées par le pétrole et le coton, le cacao en perte de vitesse

Le cours du cacao s'inscrit dans une tendance haussière depuis 2017. Cette progression des prix s'avère néanmoins insuffisante pour compenser la baisse tendancielle des volumes produits. Le cacao qui représente 40,0% de la valeur des exportations du pays pénalise leur progression qui finalement trouve son origine dans le bon comportement des autres composantes notamment le pétrole et le coton.

\*La norme communautaire UEMOA prévoit un endettement maximum de 70,0% du PIB.

## PRINCIPAL DÉFI DE LA CÔTE D'IVOIRE: CAPITALISER SUR LES ACQUIS

La Côte d'Ivoire présente un tableau particulièrement séduisant en matière d'indicateurs macroéconomiques. Pour rappel, la croissance évolue à un rythme très soutenu dépassant 7,0% depuis 2012 avec un taux d'inflation moyen inférieur à 1,0%. Le déficit budgétaire est conforme au niveau communautaire de 3,0% alors que le déficit du compte courant se situe à un niveau acceptable de 4,7%. Ceci-dit, ce pays relève d'autres défis qui auraient un impact sur la pérennité de cette croissance à moyen long terme.



### La diversification économique

Malgré les efforts de diversification, les produits agricoles et miniers représentent 87,0% des flux destinés à l'étranger alors que les produits manufacturés n'en représentent que 13,0%. Cette structure expose l'économie aux chocs exogènes tels que les aléas climatiques ou encore les variations du prix du Cacao à l'international. Pour rappel, le prix avait baissé de près de 3000\$ la tonne au S2-2016, à moins de 2.000\$ au S1-2017. Au 16 décembre 2019, son niveau est de 2.572\$.



### L'accompagnement de la croissance économique

La forte croissance économique en Côte d'Ivoire devrait être accompagnée par un développement aussi rapide de l'infrastructure et des services de base. Sans cela, le pays risque d'être victime de son succès. Nous citons en particulier le développement des transports aussi bien inter-villes qu'intra-urbain. Selon la Banque Mondiale, une amélioration de la mobilité urbaine à Abidjan de l'ordre de 20,0% induirait un gain de croissance du PIB d'environ 1,0% par an. De même, en matière de production électrique, et en dépit des investissements réalisés pour augmenter la capacité installée, le pays présente un taux de couverture autour de 73,0%.



### La lutte contre la pauvreté

La forte croissance économique devrait profiter davantage aux plus démunis. Le dernier chiffre recensé du taux de pauvreté à travers l'indice GINI\* qui est de 41,5% en 2015 appelle à une articulation des efforts autour de cette tranche de la population dans le but d'assurer une stabilité sociale et une croissance durable.



### La réduction des disparités régionales

Avec 4,7 millions d'habitants, Abidjan abrite 21,0% de la population ivoirienne. Surtout, cette capitale économique produit 60,0% du PIB de la Côte d'Ivoire. Cette polarisation de l'activité économique autour d'Abidjan met la pression sur une ville qui enregistre une forte industrialisation et une importante urbanisation et retarde le désenclavement de l'intérieur du pays.



### La consolidation de l'équilibre budgétaire

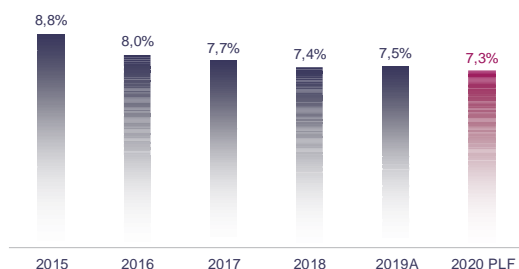
Dans le but de maintenir l'équilibre budgétaire et de ramener le déficit public aux normes communautaires de 3,0%, la Côte d'Ivoire a davantage focalisé ses efforts en matière de rationalisation des dépenses budgétaires et notamment celles liées à l'investissement. Cette approche, qui s'avère certes efficace, ne pourrait être viable sur un horizon moyen- long terme. Les économies de coûts sont tarissables et les coupes d'investissement peuvent s'avérer peu productives pour suivre les besoins d'une croissance forte comme décrit ci-haut. Ainsi, l'élargissement de la base imposable se présente comme un réel défi pour la Côte d'Ivoire qui présente une marge de progression dans le domaine avec une pression fiscale\*\* de 16,0% en deçà de la norme communautaire établie à 20,0%.

\* L'indice GINI mesure le niveau d'inégalité de la richesse d'une population. Il varie de 0 (égalité parfaite) à 1 (inégalité parfaite). La Côte d'Ivoire occupe la 107<sup>ème</sup> place parmi les 161 pays classés par la Banque Mondiale.

\*\* Recettes fiscales / PIB

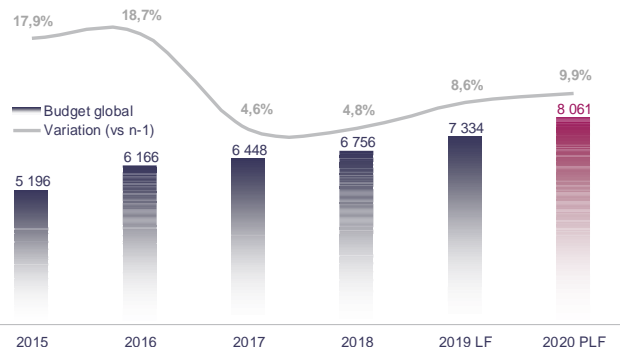
## LOI DE FINANCES 2020: PRINCIPALES HYPOTHÈSES

### CROISSANCE DU PIB



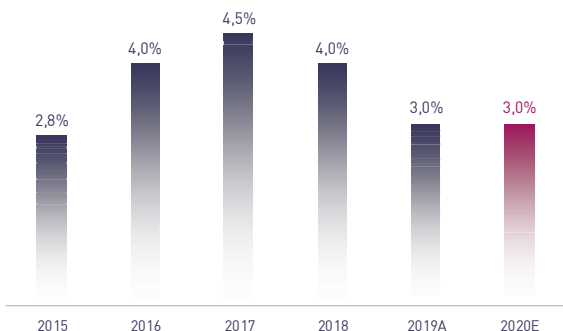
Persistance de la croissance du PIB ivoirien à un niveau dépassant 7,0% en 2020E, soit pratiquement 2x le taux de croissance estimé de l'Afrique Sub-Saharienne (3,5%).

### BUDGET GLOBAL (MMFCFA)



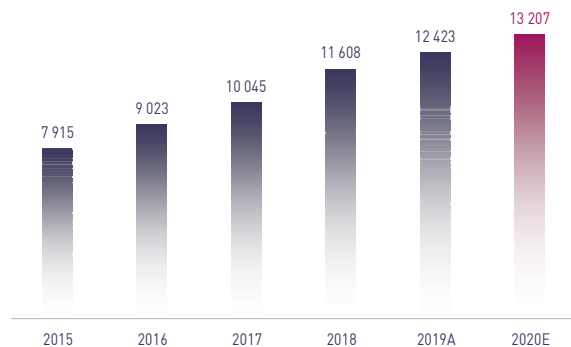
La hausse du budget est principalement due à l'augmentation du service de la dette publique, alors que les dépenses ordinaires ne progressent que de 6,5%.

### DÉFICIT BUDGÉTAIRE (% DU PIB)



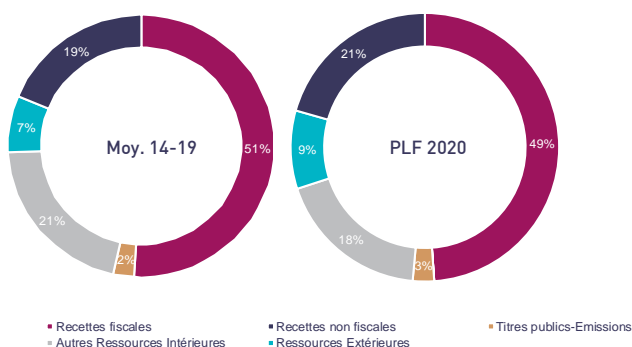
Le déficit budgétaire devrait se stabiliser à 3,0% du PIB grâce notamment aux efforts de maîtrise des charges de fonctionnement et la poursuite d'une politique d'investissement basée notamment sur les dons projets.

### DETTE PUBLIQUE (MMFCFA)



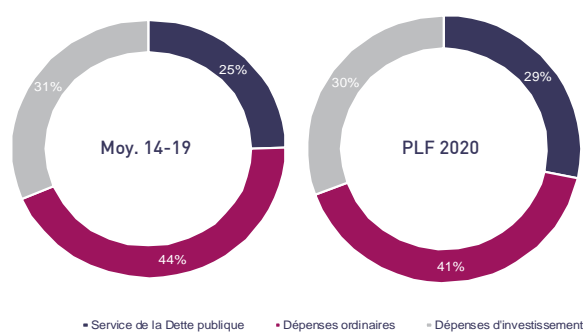
Poursuite de la hausse de l'encours de la dette publique, certes à un rythme moins accéléré. Le service de la dette devrait augmenter, pour sa part, de 17,3% à 2.137 MMFCFA, avec une prépondérance de sa composante intérieure.

### VENTILATION DES RESSOURCES PUBLIQUES (%)



Les recettes fiscales évoluent à un rythme moyen de 8,0%, au gré de la croissance du PIB. Une situation qui laisse apparaître une marge de progression liée à l'élargissement de la base fiscale.

### VENTILATION DES DÉPENSES PUBLIQUES (%)



La progression de l'encours de la dette a mécaniquement augmenté le poids du service de la dette de 4 points à 29,0% du budget de l'Etat.

Sources: Ministère des Finances, Ministère auprès du Premier Ministre Chargé du Budget et du Portefeuille de l'Etat, BCEAO, BAD, FMI, Calculs AGR

## LES RÉALISATIONS EFFECTIVES

Ce projet de Loi de Finances intervient dans un contexte qui coïncide avec un processus d'élection présidentielle prévue pour octobre prochain. L'année 2020 marque également la fin du Plan National de Développement 2016-2020. Autant dire que c'est une période de transition délicate qui dissuade de prendre des décisions de rupture, et incite à une attitude de continuité.



### La diversification économique

Ce PLF présente de nouvelles mesures visant à renforcer le processus d'industrialisation et de transformation économique. Ainsi, à travers des incitations fiscales, ce projet soutient la transformation des produits agricoles, encourage la production pharmaceutique locale, et favorise les activités R&D.



### La lutte contre la pauvreté

Le PLF 2020 prend en considération cet impératif social et relève le budget alloué aux dépenses pro-pauvres de 10,0% à 2.755 MMFCFA soit 9,7% du PIB. L'éducation et la santé y représentent l'essentiel avec des parts respectives de 49,0% et de 16,0%.



### La réduction des disparités régionales

L'investissement dans les zones intérieures, quelque soit la nature de l'activité, est encouragé par une nouvelle exonération fiscale d'une durée de 5 ans. Une mesure louable, qui appelle à un accompagnement de l'Etat notamment par des investissements d'infrastructure.



### La consolidation de l'équilibre budgétaire

L'élargissement de l'assiette fiscale est au cœur des préoccupations économiques. Le présent texte de loi prévoit à cet effet une série de mesures:

- ⇒ « L'amnistie » pour les sociétés souhaitant s'enregistrer pour la première fois auprès de l'Administration fiscale ;
- ⇒ L'adoption des échanges électroniques des données pour une meilleure efficacité du traitement fiscal ;
- ⇒ La dématérialisation de certaines taxes autorisant le télépaiement, et libérant ainsi les ressources de l'administration pour le contrôle ;
- ⇒ Le relèvement des pénalités fiscales pour dissuader les fraudeurs.



### Conformité aux normes internationales

A l'instar de l'ensemble des partenaires commerciaux de l'UE, il est question pour la Côte d'Ivoire de se conformer aux normes internationales de transparence fiscale au risque d'être classé en tant que pays non collaborateur en la matière.

## PROJET DE LOI DE FINANCES 2020: LE CONTRÔLE BUDGÉTAIRE EN PRIORITÉ ABSOLUE



### Principales dispositions du PLF 2020

Champs d'application	Ajustement	Objectif Cible
Entreprises de transformation de produits agricoles	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Exonération de la taxe sur opérations bancaires relatives aux crédits d'équipement</li> <li>- Exonération de 5 ans de la Patente et de l'impôt foncier</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Incitation à la transformation des produits exportés conformément au Plan National de Développement 2016-2020</li> </ul>
Industrie pharmaceutique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Exonération des droits de douane, de la TVA sur tous les moyens de production en Côte d'Ivoire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Amélioration de l'accès sanitaire par la réduction des coûts de la production locale</li> </ul>
Entreprises opérant dans le domaine de la R&D et de développement technologique (au min 15,0% des charges d'exploitation)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Crédit d'impôts de 20,0% des sommes investies</li> <li>- Exonération de 5 ans de la Patente, de l'impôt foncier sur les biens affectés à l'activité</li> <li>- Déductibilité de l'impôt des dons aux organismes de recherche, aux entreprises et individus inventeurs</li> <li>- Exonération de la taxe sur opérations bancaires relatives aux prêts et sur l'IR relatives aux créances sur intérêt pendant 3 ans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inciter les personnes morales et physiques à s'investir dans le domaine de la R&amp;D</li> </ul>
Entreprises recrutant des CDD	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Extension du crédit IS institué en matière d'apprentissage aux embauches dans le cadre d'un Contrat à Durée Déterminée (12-24 mois) à hauteur de 500 KFCFA par personne par an</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Soutien à l'emploi</li> </ul>
Entreprises investissant à l'intérieur du pays (Min de 1 MMFCFA)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Exonération de 5 ans des impôts sur bénéfices industriels et commerciaux et contribution des Patentes (mesure valable à fin 2023)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Réduction des inégalités géographiques par l'incitation à des projets immobiliers, industriels ou de services hors métropole d'Abidjan</li> </ul>
Entreprises non déclarées	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Exonération du rappel d'impôts suite à un enregistrement auprès de l'Administration fiscale avant le 30 avril 2020</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Encourager l'intégration du circuit formel</li> </ul>
Entreprises déficitaires	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suppression de l'impôt forfaitaire pour les entreprises qui réalisent peu ou pas de bénéfices</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Réponse aux doléances du secteur privé qui considère cet impôt non productif</li> </ul>
Entreprises assujetties à la taxe spéciale d'équipement	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Renouvellement de la dite taxe pour qu'elle devienne permanente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Préservation de l'équilibre budgétaire</li> <li>- Soutenir l'investissement en équipement</li> </ul>

Source: Ministère auprès du Premier Ministre Chargé du Budget et du Portefeuille de l'Etat

# ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

## DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou  
+212 5 29 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma  
Casablanca

## SENIOR ASSOCIATE

Lamyae Oudghiri  
+212 5 29 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma  
Casablanca

## ASSOCIATE

Mahat Zerhouni  
+212 5 29 03 68 16  
m.zerhouni@attijari.ma  
Casablanca

## FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba  
+225 20 21 98 26  
jean-jacques.birba@sib.ci  
Abidjan

## FINANCIAL ANALYST

Josiane Ouakam  
+237 233 43 14 46  
j.ouakam@attijarisecurities.com  
Douala

## DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi  
+212 5 29 03 68 23  
t.jaidi@attijari.ma  
Casablanca

## SENIOR ASSOCIATE

Maria Iraqui  
+212 5 29 03 68 01  
m.iraqui@attijari.ma  
Casablanca

## FINANCIAL ANALYST

Asmaa Lamich  
+212 5 29 03 68 19  
a.lamich@attijari.ma  
Casablanca

## SENIOR ANALYST

Ines Khouaja  
+216 31 34 13 10  
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn  
Tunis

## Actions

### BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui  
+212 5 29 03 68 27  
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria  
+212 5 29 03 68 48  
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares  
+212 5 29 03 68 34  
a.hares@attijari.ma

Kaoutar Sbiyaa  
+212 5 29 03 68 21  
k.sbiyaa@attijari.ma

Alae Yahya  
+212 5 29 03 68 15  
a.yahya@attijari.ma

### BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari  
+212 5 22 49 59 57  
n.drari@wafabourse.com

Sofia Mohcine  
+212 5 22 49 59 52  
s.mohcine@wafabourse.com

Mohamed Lemridi  
+225 07 80 68 68  
mohamed.lemridi@sib.ci

Abdelkader Trad  
+216 71 10 89 00  
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

### BROKERAGE - TUNISIE

### CEMAC - CAMEROUN

Naoufal Bensalah  
+237 2 33 43 14 46  
n.bensalah@attijarisecurities.com

## Taux / Change / Matières Premières

### MAROC

Mehdi Mabkhout  
+212 5 22 42 87 22  
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 24  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli  
+212 5 22 42 87 09  
a.elhajli@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni  
+212 5 22 42 87 74  
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune  
+212 5 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim  
+225 20 20 01 55  
abid.halim@sib.ci

### TUNISIE

Abdelkader Trad  
+216 71 80 29 22  
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian  
+971 0 43 77 03 00  
sbahaderian@attijari-me.com

### ÉGYPTÉ

Mahmoud Bahaa  
+202 27 97 04 80  
mahmoud.bahaa@barclays.com

### CEMAC - GABON

Youssef Hansali  
+241 01 77 72 42  
youssef.hansali@ugb-banque.com

## AVERTISSEMENT

### RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

### LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

### SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

### CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

### INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, repouser une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

### PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

### AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

