

RESEARCH REPORT

EQUITY

MARS
2021

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

SANS GRANDE SURPRISE, UN T4-20 SOUS LE SIGNE DE LA BAISSSE

03 | Accentuation de la baisse de l'activité au T4-20

04 | Auto-évaluation préliminaire de la thématique « *cash-conversion* »



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

La publication des sociétés cotées de leurs résultats opérationnels au 4^{ème} trimestre 2020 intervient dans un contexte marqué par le redressement progressif de l'activité économique au Maroc. Selon le HCP, l'économie marocaine aurait reculé de -5,5% au T4-20 après une contraction plus prononcée de -7,2% un trimestre auparavant.

À fin février 2021, 71 sociétés cotées parmi un total de 73 ont publié leur chiffre d'affaires au titre du T4-20. Celles-ci représentent un poids de 99% dans la capitalisation boursière du marché.

Au terme de notre analyse des communiqués trimestriels des sociétés cotées et tenant compte de notre stratégie d'investissement qui s'articule autour du *Cash-Conversion*, nous partageons avec vous quatre principaux messages à retenir :

- La contre-performance des revenus agrégés des sociétés cotées au 4^{ème} trimestre 2020 s'est accentuée à -6,7% et ce, après deux baisses successives au T2-20 et au T3-20 de -10,5% et -4,5% respectivement ;
- À l'exception des secteurs Automobile et Télécoms, tous les secteurs cotés affichent un recul de leur chiffre d'affaires au T4-20. En absolu, les variations trimestrielles les plus significatives concernent les secteurs Immobilier (-1.527 MDH) et Énergie (-1.312 MDH) ;
- Sur une base annuelle, 2020 s'est soldée par une baisse de -5,1% des revenus agrégés du marché. À noter que les secteurs de la Grande Distribution, des Banques, des Mines et des Télécoms ont fait preuve de résilience avec des CA en progression de respectivement +5,9%, +3,0%, +1,6% et +0,7% ;
- L'évaluation préliminaire de notre portefeuille de conviction sous la thématique du « *cash-conversion* » fait ressortir : **(1)** Une résilience de l'activité avec un repli limité de -1,8% contre -5,1% pour le marché, **(2)** Une performance boursière 4 fois supérieure au MASl sur un horizon de 3 mois, **(3)** Une fiabilité des prévisions 2020 avec un taux de réalisation moyen de 99%. Ces constats confortent nos recommandations 2021.

Maria IRAQI

Manager

+212 529 03 68 01

m.iraqui@attijari.ma

Omar CHERKAoui

Associate

+212 5 22 49 14 82

o.cherkaoui@attijari.ma

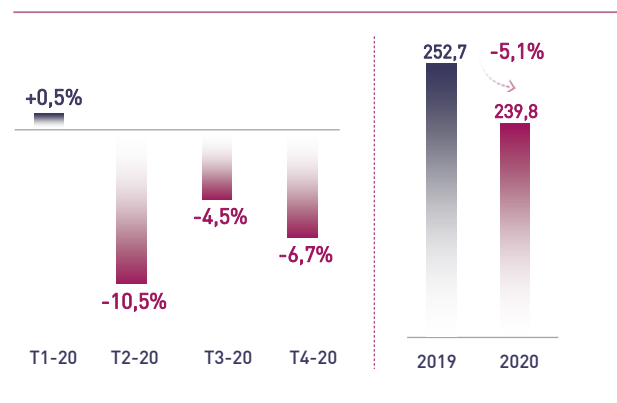
ACCENTUATION DE LA BAISSÉ DE L'ACTIVITÉ AU T4-20

En dépit de la poursuite de la reprise de l'activité économique post-confinement, les revenus agrégés des sociétés cotées continuent leur baisse au titre du T4-20 à -6,7% pour s'établir à près de 61 MMDH. Cette contre-performance intervient après une quasi-stagnation des revenus au T1-20 à +0,5%, suivie de deux baisses successives au T2 et au T3 de -10,5% et -4,5% respectivement. Plus en détails, 50 sociétés cotées parmi les 71 ayant publié leurs résultats au terme de ce dernier trimestre de l'année 2020 accusent une contraction de leur CA contre 43 lors du 3^{ème} trimestre de la même année.

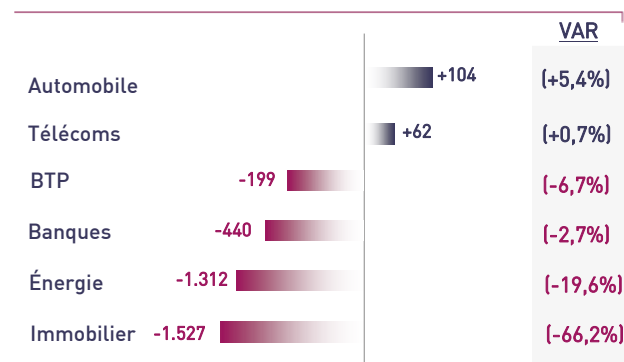
Au terme du T4-20, nous relevons deux principales tendances concernant l'activité des sociétés cotées :

- Les secteurs Immobilier, Énergie, Banques et BTP ont pâti d'un affaiblissement visible de la Demande par rapport à l'année 2019. En effet, leurs revenus trimestriels ont reculé de respectivement -1.527 MDH, -1.312 MDH, -440 MDH et -199 MDH ;
- À l'opposé, les secteurs Automobile et Télécoms enregistrent une appréciation relative de leurs revenus. Il s'agit d'une hausse de +104 MDH et de +62 MDH respectivement.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES (MMDH)



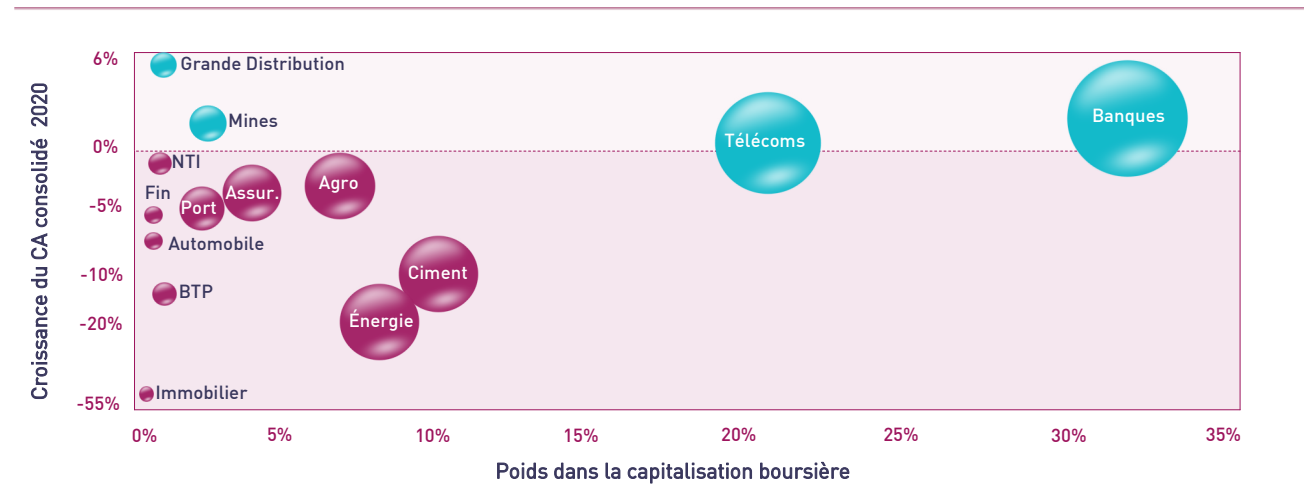
MARCHÉ : CONTRIBUTION À L'ÉVOLUTION DU CA AU T4 (MDH)



Au terme de l'exercice 2020, le CA agrégé de la cote s'établit à 239,8 MMDH contre 252,7 MMDH en 2019, soit un recul de -5,1%. Sur la base du poids capitalistique des différents secteurs cotés, deux constats se profilent :

- 10 secteurs cotés, représentant 38% de la capitalisation du marché, accusent des baisses plus ou moins sensibles de leur activité à fin décembre. Il s'agit des secteurs : Immobilier (-55,4%), Énergie (-19,6%), BTP (-13,0%), Ciment (-8,6%), Automobile (-6,9%), Sociétés de Financement (-5,7%), Ports (-5,2%), Assurances (-3,4%), Agro-alimentaire (-2,4%) et NTI (-0,4%) ;
- 4 secteurs cotés, qui pèsent près de 58% dans la capitalisation du marché, ont publié un CA annuel en hausse. Il s'agit de la Grande Distribution, des Banques, des Mines et des Télécoms dont les revenus progressent de +5,9%, +3,0%, +1,6% et +0,7% respectivement.

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES SECTEURS COTÉS EN 2020 Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

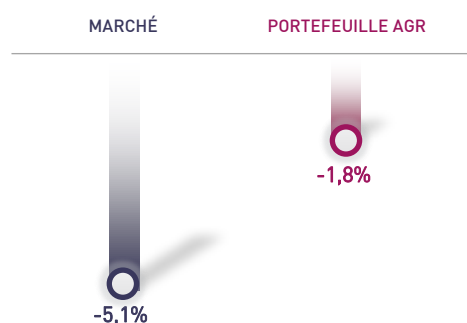
AUTO-ÉVALUATION PRÉLIMINAIRE DE LA THÉMATIQUE « CASH-CONVERSION »

Lors de notre dernière note stratégique publiée en janvier 2021, ([Cf - Abordez l'année 2021 sous l'angle du cash-conversion](#)) nous avons recommandé aux investisseurs d'intégrer la thématique *cash-conversion* dans leur logique de placement en Bourse. Il s'agit d'un portefeuille de 8 valeurs ayant une forte capacité à défendre la génération du cash tout en favorisant un retour soutenable à l'Actionnaire. Pour rappel, il s'agit de Maroc Telecom, CIMAR, Cosumar, Total Maroc, SNEP, Mutandis, CMT et enfin SMI.

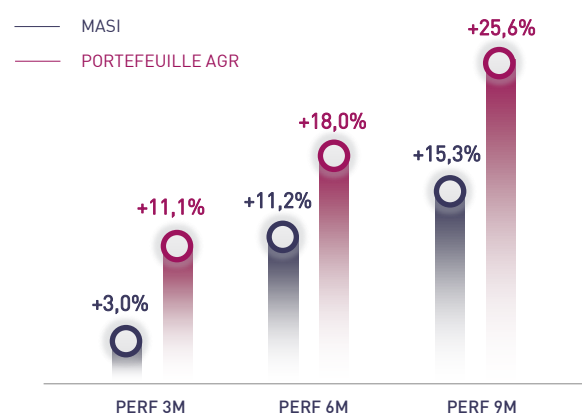
À l'analyse des réalisations opérationnelles 2020 des sociétés composant notre portefeuille de conviction, il en ressort que celles-ci affichent des revenus agrégés en baisse limitée de -1,8% contre -5,1% pour le marché. Aussi, nous relevons que le portefeuille « *cash-conversion* » surperforme l'indice MASI et ce, sur différents horizons de placement :

- Durant les 3 derniers mois : Le portefeuille AGR affiche une performance boursière près de 4,0x supérieure à celle du MASI, soit +11,1% contre 3,0% respectivement ;
- Durant les 6 derniers mois : Le portefeuille AGR enregistre une appréciation de 18,0% contre 11,2% pour le MASI ;
- Durant les 9 derniers mois : La valorisation du portefeuille AGR progresse de 25,6% contre 15,3% pour le MASI.

CROISSANCE CA 2020 : MARCHÉ Vs. PORTEFEUILLE AGR



PERFORMANCE BOURSÈRE : MASI Vs. PORTEFEUILLE AGR



Par ailleurs, les 8 sociétés répondant à notre thématique « *cash-conversion* » affichent des revenus en ligne avec nos prévisions initiales. Plus en détails, les taux de réalisation de nos prévisions par rapport aux réalisations varient entre 92% et 103% pour les différentes sociétés. Ce constat conforte nos recommandations pour l'année 2021.

Concernant Total Maroc, nous avons pris en compte uniquement l'évolution des volumes vendus dans la mesure où les variations des prix du pétrole à l'international ne constituent pas un indicateur pertinent pour évaluer les performances opérationnelles d'un distributeur de produits énergétiques.

PORTEFEUILLE AGR : REVENUS CONSOLIDÉS 2020R Vs. ESTIMATIONS INITIALES AGR (ÉMISES DANS LA NOTE CASH-CONVERSION)

EN MDH	2019	2020	VARIATION	ESTIMATION AGR	TR 2020 ⁽¹⁾
Maroc Telecom	36 517	36 769	0,7%	37 066	99%
CIMAR	3 999	3 852	-3,7%	3 741	103%
Cosumar	8 211	8 630	5,1%	8 739	99%
Total Maroc	12 310	10 815	-12,1%	11 079	98%
SNEP	944	917	-2,9%	914	100%
Mutandis	1 462	1 396	-4,5%	1 418	98%
CMT	511	430	-15,9%	465	92%
SMI	852	856	0,5%	865	99%
Portefeuille AGR	64 805	63 666	-1,8%	64 287	99%

(1) Taux de Réalisation 2020 : CA réalisé / CA prévisionnel AGR

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

	Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			
	En MDH	T1-20	T1-19	Var	T2-20	T2-19	Var	T3-20	T3-19	Var	T4-20	T4-19	Var	2020	2019	Var
Tel	Maroc Telecom	9 309	8 948	4,0%	9 014	8 895	1,3%	9 174	9 465	-3,1%	9 271	9 209	0,7%	36 769	36 517	0,7%
Agro-alimentaire	Cosumar	2 052	1 888	8,7%	2 208	2 216	-0,4%	2 173	2 159	0,6%	2 197	1 948	12,8%	8 630	8 211	5,1%
	Lesieur Cristal	977	1 009	-3,2%	1 089	934	16,6%	869	937	-7,3%	952	1 040	-8,5%	3 899	3 893	0,2%
	SBM	568	580	-2,1%	310	402	-22,9%	802	882	-9,1%	709	807	-12,1%	2 392	2 670	-10,4%
	Oulmès	358	339	5,8%	258	424	-39,3%	482	511	-5,7%	321	365	-12,2%	1 419	1 639	-13,4%
	Mutandis	333	315	5,7%	350	368	-4,9%	360	409	-12,0%	353	368	-4,1%	1 396	1 462	-4,5%
	Unimer	227	290	-21,7%	280	374	-25,1%	228	303	-24,8%	332	410	-19,2%	1 067	1 446	-26,2%
Banques	Dari Couspate	177	141	25,6%	152	145	4,9%	148	148	-0,3%	175	169	3,5%	652	604	8,0%
	Attijariwafa bank	6 041	5 952	1,5%	6 342	5 825	8,9%	5 779	5 799	-0,3%	5 696	5 897	-3,4%	23 858	23 473	1,6%
	BOA	3 122	3 342	-6,6%	3 918	3 637	7,7%	3 385	3 390	-0,2%	3 250	3 492	-6,9%	13 675	13 861	-1,3%
	BCP	4 252	4 221	0,7%	5 751	4 565	26,0%	4 510	4 271	5,6%	4 787	4 759	0,6%	19 300	17 816	8,3%
	BMCI	782	778	0,5%	772	758	1,8%	748	741	0,9%	749	781	-4,1%	3 052	3 059	-0,3%
	CIH Bank	666	588	13,3%	737	607	21,4%	650	618	5,3%	707	689	2,6%	2 760	2 502	10,3%
Assurance	Crédit du Maroc	623	600	3,7%	576	595	-3,2%	575	589	-2,4%	607	618	-1,6%	2 381	2 403	-0,9%
	Wafa Assurance	2 970	2 685	10,6%	1 727	1 973	-12,5%	1 686	2 105	-19,9%	1 991	2 089	-4,7%	8 374	8 853	-5,4%
	AtlantaSanad	1 857	1 669	11,3%	1 031	1 073	-3,9%	978	1 045	-6,4%	1 091	1 075	1,5%	4 990	4 883	2,2%
	Saham Assurance	1 755	1 881	-6,7%	1 115	1 192	-6,5%	1 107	1 157	-4,3%	1 150	1 193	-3,6%	5 126	5 422	-5,5%
	AFMA	62	61	3,0%	52	51	1,2%	29	27	8,8%	57	55	2,6%	204	194	5,1%
	Agma	26	31	-16,8%	43	39	8,7%	30	25	21,6%	33	33	-2,4%	131	128	2,2%
BTP	Sonasid	632	955	-33,8%	572	859	-33,4%	899	858	4,8%	1 047	950	10,2%	3 153	3 622	-12,9%
	Delta Holding	535	624	-14,3%	599	728	-17,7%	685	664	3,2%	686	937	-26,8%	2 505	2 953	-15,2%
	Jet Contractors	230	322	-28,5%	434	500	-13,3%	368	447	-17,7%	422	443	-4,8%	1 454	1 713	-15,1%
	SNEP	220	249	-11,3%	183	226	-18,9%	264	231	14,3%	249	238	4,6%	917	944	-2,9%
	Aluminium du Maroc	174	212	-17,7%	130	226	-42,3%	382	396	-3,6%	239	273	-12,3%	751	893	-15,9%
	Colorado	82	92	-11,3%	94	154	-39,0%	155	123	26,5%	131	132	-0,9%	462	501	-7,8%
CM	LafargeHolcim Maroc	1 933	2 074	-6,8%	1 252	1 822	-31,3%	1 753	1 903	-7,9%	2 042	2 057	-0,7%	6 980	7 855	-11,1%
	Ciments du Maroc	869	963	-9,8%	671	870	-22,9%	908	831	9,3%	885	954	-7,2%	3 852	3 999	-3,7%
Immo	Addoha	318	304	4,6%	102	1 713	-94,0%	305	480	-36,5%	457	976	-53,2%	1 200	3 451	-65,2%
	Alliances	431	419	2,9%	237	635	-62,7%	316	357	-11,5%	286	654	-56,3%	1 270	2 065	-38,5%
	RDS	90	112	-19,6%	380	504	-24,6%	98	88	11,4%	37	677	-94,5%	608	1 381	-56,0%
Energie	Total Maroc	2 949	2 807	5,1%	1 484	3 227	-54,0%	2 174	3 289	-33,9%	2 217	2 987	-25,8%	8 824	12 310	-28,3%
	Taq Morocco	1 883	2 375	-20,7%	2 133	2 137	-0,2%	2 003	2 398	-16,5%	1 769	2 208	-19,9%	7 789	9 118	-14,6%
	Afrique Gaz	1 739	1 597	8,9%	1 219	1 850	-34,1%	1 364	1 405	-2,9%	1 393	1 496	-6,9%	5 716	6 348	-9,9%
Dis	Label Vie	2 890	2 288	26,3%	2 491	2 395	4,0%	2 859	2 919	-2,1%	2 773	2 793	-0,7%	11 012	10 396	5,9%
	Auto	Auto Hall	777	1 020	-23,8%	468	1 096	-57,3%	1 305	1 061	23,0%	1 486	1 247	19,2%	4 036	4 424
Auto Nejma		461	550	-16,2%	380	400	-5,0%	836	669	25,0%	539	674	-20,0%	2 216	2 293	-3,4%
Marsa Maroc		772	729	5,9%	682	718	-5,0%	641	730	-12,2%	667	733	-9,0%	2 757	2 909	-5,2%
Mines	Managem	1 107	959	15,4%	1 271	1 201	5,8%	1 146	1 114	2,9%	1 201	1 279	-6,1%	4 726	4 553	3,8%
	CMT	88	118	-25,4%	102	132	-22,7%	120	127	-5,5%	121	133	-9,0%	430	511	-15,9%
	SMI	179	174	2,9%	261	250	4,4%	180	209	-13,9%	236	219	7,8%	856	852	0,5%
NTI	HPS	153	131	16,9%	201	219	-8,1%	147	149	-1,0%	219	221	-1,1%	728	720	1,1%
	Disway	470	431	9,0%	355	370	-4,1%	419	346	21,1%	466	474	-1,7%	1 709	1 623	5,3%
	Microdata	219	177	23,8%	200	235	-14,7%	150	123	22,1%	110	130	-15,7%	679	665	2,2%
	M2M Group	28	45	-37,8%	6	44	-86,4%	16	43	-62,8%	13	60	-78,3%	64	194	-67,0%
	S2M	49	46	6,3%	58	63	-8,1%	57	61	-7,0%	65	45	44,9%	229	215	6,4%
	Involys	6	5	21,2%	13	13	-2,3%	8	14	-39,3%	6	7	-6,2%	33	38	-12,6%
Financement	Eqdom	129	128	0,8%	127	150	-15,3%	126	125	0,8%	112	140	-20,0%	494	543	-9,0%
	Maghrebail	942	905	4,2%	754	887	-15,0%	919	912	0,8%	889	924	-3,8%	3 503	3 627	-3,4%
	Maroc Leasing	66	70	-6,1%	57	81	-29,5%	20	55	-63,6%	136	125	8,2%	278	331	-15,9%
	Salafin	100	105	-4,0%	83	117	-29,4%	94	104	-9,5%	90	97	-6,8%	367	422	-13,0%
	Risma	283	354	-20,1%	42	333	-87,4%	70	364	-80,8%	106	361	-70,6%	502	1 425	-64,8%
	Aradei Capital	80	69	15,6%	44	71	-38,1%	70	74	-5,3%	77	74	4,6%	271	288	-5,7%
Autres	Centrale Danone	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	1 082	1 229	-12,0%	4 653	4 735	-1,7%
	Sothema	506	409	23,7%	334	432	-22,6%	445	390	14,1%	525	478	9,8%	1 810	1 709	5,9%
	Promopharm	140	112	24,9%	103	123	-16,6%	134	121	10,6%	171	153	11,3%	548	510	7,4%
	CTM	138	146	-5,5%	36	153	-76,5%	98	210	-53,3%	100	146	-31,5%	372	655	-43,2%
	Timar	122	124	-1,8%	80	133	-39,7%	106	117	-9,6%	132	122	8,2%	440	496	-11,3%
	Lydec	1 684	1 739	-3,2%	1 697	1 854	-8,5%	1 844	1 888	-2,3%	1 816	1 981	-8,3%	7 042	7 461	-5,6%
	Maghreb Oxygène	62	60	3,9%	49	60	-18,4%	60	56	7,9%	78	65	18,9%	248	240	3,4%
	Nexans Maroc	499	504	-1,0%	388	456	-14,9%	386	406	-4,9%	527	466	13,0%	1 799	1 831	-1,8%
	Immortent Invest	16	8	95,2%	13	10	36,7%	15	18	-19,1%	15	19	-18,7%	60	57	4,0%
	Ennakt Automobiles	242	260	-7,1%	232	377	-38,4%	388	306	27,0%	480	432	11,2%	1 330	1 359	-2,1%
	Afric Industries	10	12	-15,1%	7	10	-33,9%	13	11	19,5%	11	9	18,6%	42	43	-3,2%
	Med Paper	16	18	-11,4%	7	20	-65,2%	15	22	-30,3%	20	22	-7,0%	58	82	-28,9%
	Fenie Brossette	114	140	-18,6%	66	146	-54,8%	119	125	-4,8%	129	140	-7,9%	428	551	-22,3%
	IB Maroc.com	3	3	-8,1%	3	14	-77,6%	3	13	-78,2%	2	4	-47,5%	11	35	-67,2%
SRM	31	48	-36,2%	60	83	-27,6%	51	68	-26,1%	107	162	-34,1%	248	361	-31,4%	
Stokvis Nord Afrique	55	77	-28,7%	52	103	-49,5%	90	63	42,9%	63	90	-30,0%	258	332	-22,3%	
Balima	11	12	-2,6%	12	12	-1,1%	11	12	-0,9%	10	12	-11,1%	45	46	-3,5%	
Zellidja	0,03	0,07	-66,0%	0,03	0,10	-75,2%	0,04	0,09	-58,6%	0,03	0,09	-66,7%	0,12	0,35	-67,0%	
Rebab Company	0,01	0,02	-52,2%	0,01	0,02	-47,8%	0,01	0,02	-47,8%	0,01	0,02	-50,2%	0,05	0,09	-50,0%	

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, Calculs AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

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

MANAGER

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

SENIOR ASSOCIATE

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

ASSOCIATE

Omar Cherkaoui
+212 5 22 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ECONOMIE

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

MANAGER

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

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

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

FINANCIAL ANALYST

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

FINANCIAL ANALYST

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

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

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

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

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

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

BROKERAGE - TUNISIE

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

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou
+237 2 33 43 14 46
n.ntchoumou@attijarisecurities.com

Activités de marchés

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

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

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

ÉGYPTE

Ahmed Darwich
+202 27 97 04 80
ahmed.darwich@barclays.com

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

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

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 pourra 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, reposer 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.

