

RESEARCH REPORT

EQUITY

JUIN
2021

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

VERS UN RETOUR D'INTÉRÊT POUR LES **MID-CAP**

- 03 | Reprise de l'activité après 3 trimestres de baisses successives
- 04 | Une thématique « cash-conversion » qui tient ses promesses
- 05 | Une envolée des cours des matières premières...
- 06 | ...qui profite particulièrement à notre portefeuille de conviction



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Au terme de ce premier trimestre 2021, marqué par un contexte économique relativement meilleur que celui de 2020, les investisseurs ont suivi de près les publications des résultats opérationnels de la cote. En atteste la performance de l'indice MASI de 4,8% depuis début mai conjuguée à un VMQ significatif de 179 MDH en hausse de 55,7% par rapport à la moyenne annuelle 2021.

À date d'aujourd'hui, 72 sociétés cotées ont publié leurs réalisations trimestrielles, soit plus de 99% de la capitalisation du marché.

À l'analyse des communiqués trimestriels des sociétés cotées, nous relevons les points suivants :

- Après trois trimestres de baisses consécutives en 2020, les revenus de la cote ressortent en légère hausse de 1,3%. Dans sa globalité, le marché Actions n'a pas bénéficié d'un effet de base favorable sur ce 1^{er} trimestre dans la mesure où le T1-20 n'intègre que partiellement l'impact de la crise sanitaire ;
- Sur le plan commercial, la reprise progressive de l'économie profite essentiellement à trois secteurs cotés. Il s'agit des secteurs Banques, Automobile et BTP. Ces deux derniers avaient enregistré des baisses importantes de leur activité au T1-20 ;
- Les secteurs Télécoms et Grande Distribution ont contribué négativement à la croissance des revenus du marché. Si Maroc Telecom a été pénalisé par un cadre réglementaire défavorable, le secteur de la Grande Distribution, représenté par Label Vie, avait profité durant le T1-20 d'un effet de sur-stockage de la part des ménages ;
- L'évaluation de notre portefeuille « *cash-conversion* », présenté en début d'année 2021, fait ressortir une performance YTD de 18,3%. Parallèlement, notre portefeuille tient ses promesses en termes de rendement à travers un D/Y 20 annoncé de 4,0% et une estimation de 4,2% au titre de 2021 ;
- La tendance haussière des prix des matières premières à l'échelle internationale, profiterait davantage aux sociétés Mid-cap qui composent notre portefeuille. Celles-ci devraient profiter d'un effet marge/coût variable positif leur permettant de relever sensiblement leur niveau de rentabilité.

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

REPRISE DE L'ACTIVITÉ APRÈS 3 TRIMESTRES DE BAISSSES SUCCESSIVES

Après trois trimestres de baisses successives en 2020, le marché Actions affiche au T1-21 une reprise de ses revenus de 1,3%. Parmi les 72 sociétés ayant publié leurs réalisations à fin mars 2021, 38 affichent une hausse de leurs revenus, 33 accusent un repli de leur activité et enfin, une seule société enregistre une stabilité de son chiffre d'affaires.

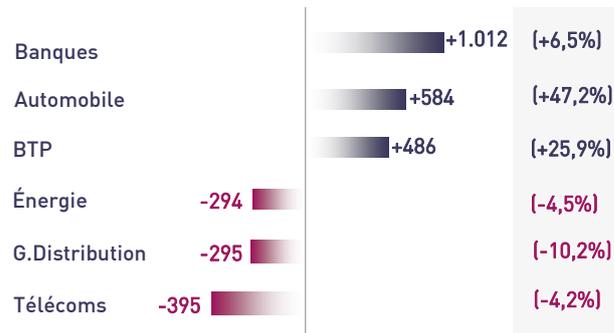
L'analyse de la contribution des secteurs à l'évolution des revenus de la cote au T1-21 révèle deux grandes tendances :

- Les secteurs Banques, Automobile et BTP bénéficient d'une bonne dynamique de croissance profitant d'un effet de base relativement meilleur par rapport au T1-20. Ces derniers enregistrent des hausses significatives de leurs revenus de respectivement +1.012 MDH, +584 MDH et +486 MDH ;
- Les secteurs Télécoms, Grande Distribution et Énergie enregistrent des baisses de leurs chiffres d'affaires trimestriels de respectivement -395 MDH, -295 MDH et -294 MDH.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



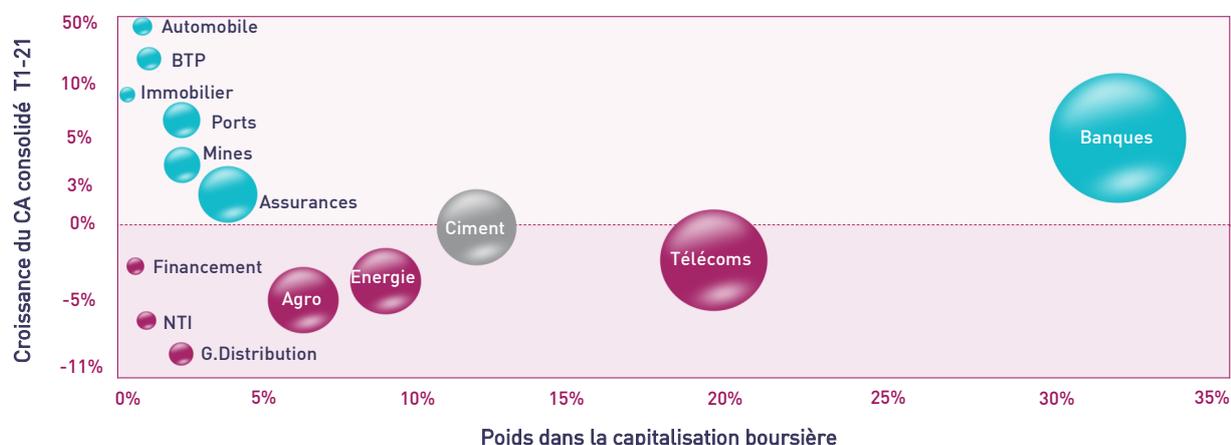
MARCHÉ : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DU CA (MDH)



Tenant compte du poids capitalistique des différents secteurs cotés, nous relevons les constats suivants :

- 7 secteurs cotés, représentant 46% de la capitalisation boursière du marché, affichent une croissance positive de leurs chiffres d'affaires durant le T1-21. Il s'agit des secteurs Automobile (+47,2%), BTP (+25,9%), Immobilier (+8,9%), Banques (+6,5%), Port (+5,6%), Mines (+4,7%) et Assurances (+2,2%) ;
- Le secteur cimentier, qui pèse 11% dans la capitalisation globale du marché, maintient un niveau d'activité quasi-stable par rapport au T1-20 (-0,7%) ;
- 6 secteurs cotés, contribuant à hauteur de 39% à la capitalisation boursière, accusent un repli de leurs revenus. Il s'agit des secteurs Grande Distribution (-10,2%), NTI (-6,9%), Agro-alimentaire (-5,2%), Énergie (-4,5%), Télécoms (-4,2%) et Sociétés de Financement (-3,1%).

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



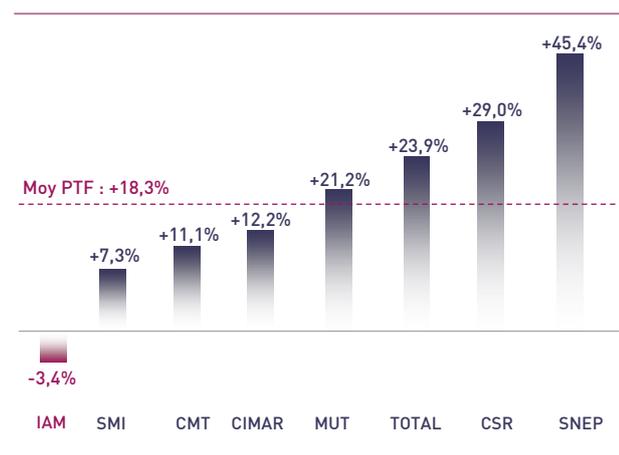
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

UNE THÉMATIQUE « CASH-CONVERSION » QU TIENT SES PROMESSES

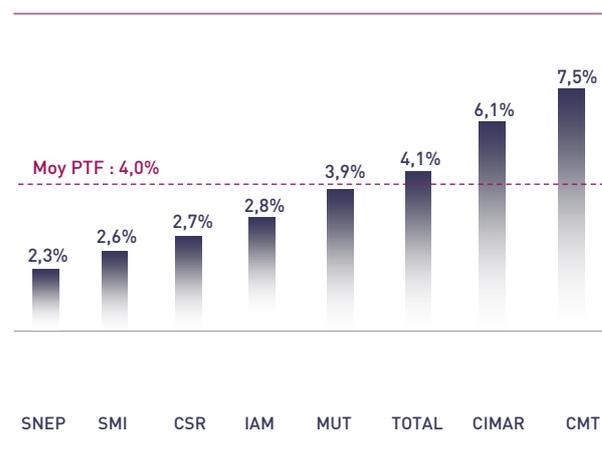
En date du 7 juin 2021, les 8 valeurs constituant le portefeuille « cash-conversion » affichent des performances YTD qui varient entre -3,4% et 45,4%. À cet effet, la performance moyenne de notre portefeuille est deux fois supérieure à celle de l'indice MASI, soit de respectivement 18,3% et 9,7%.

Conformément à nos attentes, le portefeuille « cash-conversion » a tenu ses promesses en termes de dividende. En effet, les 8 valeurs retenues ont annoncé des D/Y 20 allant de 2,3% à 7,5%. Il s'agit ainsi d'un rendement de dividende attractif du portefeuille, soit de 4,0% en moyenne (sur la base des cours à la date de la recommandation). À titre indicatif, ce D/Y offre des spreads de rendement de +60 PBS par rapport à l'indice MASI et de +204 PBS en comparaison aux BDT-5 ans.

PORTEFEUILLE AGR : PERFORMANCE YTD 2021



PORTEFEUILLE AGR : D/Y ANNONCÉS 2020



Les investisseurs ayant intégré la thématique « cash-conversion » dans leur logique de placement en 2021, bénéficient d'une rentabilité attractive de 22,3% adossée à une prise de risque acceptable. En effet, les valeurs retenues présentent en 2021 des bilan solides, des marges résilientes et une capacité avérée à générer le cash-flow.

En termes de croissance bénéficiaire, nous croyons que les sociétés Mid-cap offrent une marge de manœuvre nettement plus intéressante par rapport aux grandes capitalisations. En effet, nous pensons que la hausse des matières premières à l'échelle internationale devrait soutenir les profits 2021 des sociétés Mid-cap de notre portefeuille.

Dans ces conditions, nous croyons que notre portefeuille serait en mesure d'offrir un rendement de dividende supérieur à 4,0% au titre de l'exercice 2021.

PORTEFEUILLE AGR : INDICATEURS DE RENTABILITÉ BOURSIÈRE SUR LA PÉRIODE 2021-2022

Valeurs	PERF YTD ⁽¹⁾	D/Y 20 ⁽²⁾	RENTA 21	UPSIDE ⁽¹⁾	D/Y 21E ⁽¹⁾	RENTA CIBLE
MAROC TELECOM	-3,4%	2,8%	-0,7%	14,3%	4,3%	18,6%
CIMAR	+12,2%	6,1%	18,2%	-4,4%	5,0%	0,6%
COSUMAR	+29,0%	2,7%	31,7%	-11,4%	3,0%	-8,5%
TOTAL MAROC	+23,9%	4,1%	28,0%	-4,5%	4,0%	-0,5%
SNEP	+45,4%	2,3%	47,7%	1,3%	3,0%	4,3%
MUTANDIS	+21,2%	3,9%	25,2%	4,1%	3,4%	7,5%
CMT	+11,1%	7,5%	18,6%	9,7%	5,9%	15,7%
SMI	+7,3%	2,6%	9,9%	16,6%	4,8%	21,4%
PTF AGR	+18,3%	4,0%	22,3%	3,2%	4,2%	7,4%

(1) Sur la base des cours au 07/06/2021

(2) Sur la base des cours à la date de recommandation

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

UNE ENVOLÉE DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES ...

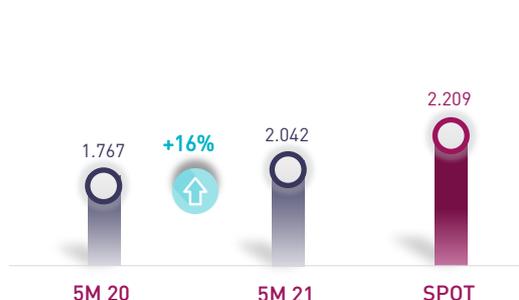
Au terme des 5 premiers mois de l'année 2021, les cours des différentes matières premières à l'international ont connu une appréciation significative atteignant des plus hauts historiques. À l'origine, nous relevons le déploiement des plans de relance de grande envergure impliquant un décalage visible entre l'Offre et la Demande. Parmi les grandes évolutions impactant notre portefeuille « cash-conversion », nous relevons :

- Une hausse du cours moyen de l'Argent de 60% soutenue en grande partie par les politiques ultra-accommodantes des Banques Centrales à l'international ;
- Une progression du cours moyen du Plomb de +16% portée par la reprise de la consommation chinoise couplée aux annonces de grands projets d'infrastructure à l'international ;
- Une flambée de 67% du cours moyen du PVC en raison de l'annonce de grands projets d'infrastructure impliquant une baisse visible de la disponibilité des matières plastiques à l'échelle internationale ;
- Une appréciation du cours moyen du sucre blanc de 23% en raison de la reprise progressive de la consommation hors foyers et de la hausse des produits énergétiques ;
- Une envolée du cours moyen du Brent de 53% portée par la reprise de la Demande mondiale et la rationalisation de la production des grands pays producteurs. Cette évolution a entraîné une augmentation de 57% du cours moyen du Petcoke considéré comme un dérivé du pétrole.

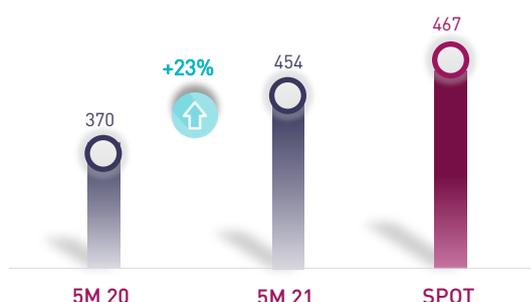
ARGENT : ÉVOLUTION DU COURS MOYEN (\$/OZ)



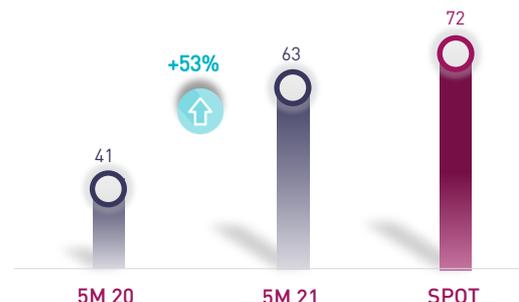
PLOMB : ÉVOLUTION DU COURS MOYEN (\$/T)



SUCRE BLANC : ÉVOLUTION DU COURS MOYEN (\$/T)



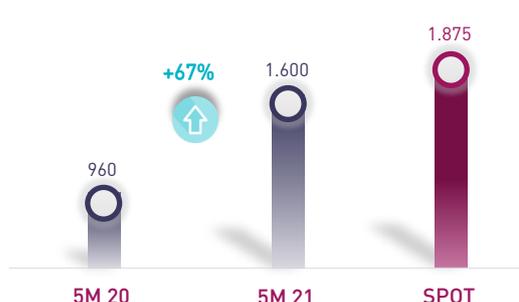
BRENT : ÉVOLUTION DU COURS MOYEN (\$/BBL)



PETCOKE : ÉVOLUTION DU COURS MOYEN (\$/T)



PVC : ÉVOLUTION DU COURS MOYEN (\$/T)



Sources : Bloomberg, Calculs AGR

...QUI PROFITE PARTICULIÈREMENT À NOTRE PORTEFEUILLE DE CONVICTION

Il est réconfortant de constater que la tendance haussière des cours des matières premières à l'échelle internationale impacte positivement les prévisions de croissance des principales valeurs qui composent notre portefeuille « cash-conversion ».

Il est important de souligner que cette nouvelle tendance profiterait particulièrement aux sociétés Mid-cap dont la marge de progression de leurs bénéfices demeure nettement plus importante que celle des grandes capitalisations.

MATRICE AGR : IMPACTS MAJEURS DE LA HAUSSE DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES SUR NOTRE PORTEFEUILLE

PORTEFEUILLE AGR	Matière première	Impact résultats 21	Impact dividende 21	Avis fondamental
COSUMAR 	Hausse du cours moyen du sucre blanc de 23% à fin mai 2021. Stabilité de la prime de blanc autour de 90 \$/T au S1-21.	Hausse du CA à l'export suite à un effet prix positif et sous l'hypothèse d'une stabilité des volume vendus. Légère baisse des niveaux de marge en consolidé.	Scénario central : maintien d'un DPA de 8 DH. Scénario optimiste : retour à un DPA autour des 10 DH dont 3 DH en exceptionnel.	Le titre a consommé son potentiel fondamental sur le MT. Le titre est désormais perçu comme valeur de rendement.
SMI 	Hausse du cours moyen de l'Argent de 60% à fin mai 2021. Cours cible de 24 \$/Oz au S2-21 contre 27 \$/Oz en spot.	Croissance positive des résultats qui sera limitée ponctuellement en 2021 par un double effet <i>volume/couverture</i> .	Poursuite de la hausse du dividende soutenue à la fois par : la nette amélioration des résultats en 2021 et les perspectives positives en 2022.	Le titre se traite en dessous de sa valeur fondamentale tenant compte du cours actuel de l'Argent et d'une production de 160 T.
CMT 	Hausse des cours moyens du portefeuille métaux à fin mai 2021 : Plomb : +16% Argent : +60% Zinc : +36%	Effet de rattrapage visible des résultats soutenu par un double effet positif : <i>prix</i> et <i>volume</i> . Retour à la normale de la production au S2-21.	Soutenabilité d'un DPA entre 100 et 130 DH sur un horizon MT. Un scénario soutenu par la hausse de la génération du cash en 2021.	Le titre se traite en dessous de sa valeur fondamentale tenant compte des cours actuels des métaux et le relèvement attendu de la production en 2022.
CIMAR 	Hausse du cours moyen du Petcoke de 57% à fin mai 2021.	Pressions visibles sur les exportations de clinker dont les marges devraient se dégrader. En consolidé, impact limité sur les marges.	Maintien d'une politique de distribution stable, soit un DPA au-dessus des 80 DH sur le MT.	Le titre se traite autour de sa valeur fondamentale tout en offrant un atout majeur. Il s'agit d'un D/Y soutenable supérieur à 4%.
TOTAL MAROC 	Hausse des cours moyen du Brent de 53% à fin mai 2021.	Réajustement des marges suite à une volatilité moindre du pétrole. Effet positif de la variation des stocks contrairement à 2020.	Retour de la tendance haussière du dividende à compter de 2021 soutenue par l'effet rattrapage de l'activité.	Le titre se traite autour de sa valeur fondamentale tout en offrant des perspectives positives de relèvement des prévisions en 2022.
SNEP 	Hausse historique des cours du PVC de 67% à fin mai 2021. Spread très positif entre le prix du PVC (output) et celui de l'Éthylène (input).	Effet prix positif sur le CA du PVC qui représente 65% des revenus de la SNEP. Effet <i>marge/coût variable</i> plus important profitant au RN.	Hausse du dividende dans un contexte très propice offrant une bonne visibilité sur 2021-2022.	Le titre se traite en dessous de son cours fondamental tout en offrant des perspectives de relèvement de ses prévisions de croissance future.

 IMPACT NÉGATIF

 IMPACT LIMITÉ

 IMPACT POSITIF

Sources : Bloomberg, Calculs & Estimations AGR


RÉSULTATS TRIMESTRIELS

		Chiffre d'Affaires/PNB		
En MDH		T1-21	T1-20	Var
Tel	Maroc Telecom	8.914	9.309	-4,2%
	SBM	483	568	-15,0%
Agroalimentaire	Cosumar	1.974	2.052	-3,8%
	Lesieur Cristal	1.009	977	3,3%
	Oulmès	325	358	-9,3%
	Mutandis	300	333	-9,9%
	Dari Couspate	183	177	3,4%
	Unimer	173	227	-23,8%
Banques	Attijariwafa bank	6.173	6.041	2,2%
	BCP	4.807	4.252	13,0%
	BOA	3.464	3.122	10,9%
	BMCI	731	782	-6,6%
	CIH Bank	714	666	7,3%
	Crédit du Maroc	610	623	-2,1%
Assurance	Wafa Assurance	2.901	2.970	-2,3%
	AtlantaSanad	1.952	1.877	4,0%
	Saham Assurance	1.891	1.755	7,7%
	AFMA	66	62	4,9%
BTP	Agma	28	26	9,3%
	Sonasis	997	632	57,8%
	Delta Holding	483	535	-9,7%
	SNEP	263	220	19,2%
	Jet Contractors	290	230	26,0%
	Aluminium du Maroc	213	174	22,0%
	Colorado	114	82	39,5%
	LafargeHolcim Maroc	1.922	1.933	-0,6%
	Ciments du Maroc	862	869	-0,8%
	Addoha	390	318	22,6%
Immo	Alliances	432	431	0,2%
	RDS	92	90	2,2%
Energie	Total Maroc	2.662	2.949	-9,8%
	Taqa Morocco	1.912	1.883	1,5%
	Afrika Gaz	1.704	1.739	-2,0%
Dig	Label Vie	2.594	2.890	-10,2%
	Auto Hall	1.288	777	65,8%
Auto	Auto Nejma	534	461	15,8%
	Marsa Maroc	815	772	5,6%
Mines	Managem	1.256	1.107	13,5%
	CMT	64	88	-27,3%
	SMI	118	179	-34,1%
	HPS	172	153	12,4%
NTI	Disway	478	470	1,7%
	Microdata	132	219	-39,5%
	M2M Group	20	28	-28,6%
	S2M	53	49	6,5%
	Involys	7	6	6,3%
	Eqdom	126	129	-2,3%
Financement	Maghrebail	903	942	-4,2%
	Maroc Leasing	72	66	9,1%
	Salafin	98	100	-2,1%
Autres	Lydec	1.644	1.684	-2,4%
	Centrale Danone	989	1.143	-13,5%
	Nexans Maroc	472	499	-5,4%
	Ennakl Automobiles	373	231	61,1%
	Sothema	503	506	-0,6%
	Promopharm	145	140	3,3%
	CTM	128	138	-7,2%
	Timar	131	122	7,0%
	Aradei Capital	96	80	19,7%
	Immorente Invest	15	16	-6,8%
	Fenie Brossette	119	114	4,4%
	Risma	94	283	-66,8%
	Maghreb Oxygène	67	62	8,4%
	Afric Industries	12	10	14,7%
	Med Paper	16	16	-1,5%
	DLM	30	102	-71,2%
	IB Maroc.com	0	3	-94,9%
	SRM	39	31	28,9%
	Stokvis Nord Afrique	76	55	38,3%
	Balima	11	11	-0,5%
Zellidja	120	115	4,3%	
Rebab Company	0	0	0,0%	
Total		62.839	62.061	1,3%

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 ÉCONOMIE

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
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines 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 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+225 20 21 98 26
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Sammy N.Ekambi
+237 678 43 87 19
s.ekambi@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

Mahmoud Bahaa
+202 27 97 04 80
mahmoud.bahaa@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 pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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.

