

# RESEARCH REPORT

EQUITY

OCTOBRE  
2022

| **MAROC** | SEMESTRIEL 2022  
Résultats des sociétés cotées

## DÉGRADATION DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE POUR LE S2-2022

- 03 | Deux grandes tendances se dessinent sur le marché Actions...
- 04 | ...sous l'effet de la forte contribution des secteurs Mines & Banques
- 05 | Une communication moins positive à l'égard du second semestre
- 06 | Tableau récapitulatif des résultats récurrents S1-22



Attijari  
Global Research

Rapport à usage institutionnel

## EXECUTIVE SUMMARY

La publication des résultats semestriels 2022 des sociétés cotées intervient dans un contexte inédit marqué par une accélération de l'inflation au niveau local et international. En dépit de la résilience de la croissance bénéficiaire à fin juin 2022, le marché Actions semble davantage pénalisé par les anticipations moins favorables des investisseurs, particulièrement après le relèvement de Bank Al-Maghrib de son Taux Directeur de 50 PBS à 2,0% et ce, pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 2008.

À titre indicatif, l'indice MASI a perdu -5,0% durant les 5 premières séances qui ont suivi la décision de la Banque Centrale, creusant ainsi la contre-performance du marché boursier à -13,0% depuis le début de l'année 2022.

À date d'aujourd'hui, 71 sociétés cotées représentant plus de 99% de la capitalisation boursière ont procédé à la publication de leurs réalisations financières à fin juin 2022. Retraité de l'amende relative à Maroc Telecom, il en ressort une croissance bénéficiaire de +13,5% à 17,0 MMDH en cohérence avec celle de l'activité (+15,9%) et du résultat opérationnel (+12,3%).

Au-delà des réalisations agrégées du marché, nous ressortons avec trois principales convictions :

- La croissance bénéficiaire de la cote cache une grande disparité entre d'une part, les secteurs *Banques & Mines* qui justifient près de 90% de la hausse et d'autre part, les autres secteurs d'activité qui demeurent pénalisés par le renchérissement des coûts des intrants et un effet change défavorable ;
- La communication des sociétés cotées à l'égard de leurs perspectives de croissance au second semestre 2022 ressort moins positive en comparaison à celle des derniers trimestres. Nous relevons une série de risques dont l'impact n'est pas entièrement intégré dans les résultats. Nous citons à titre d'exemples: (1) l'inflation persistante, (2) la perturbation de la Demande, (3) les difficultés d'approvisionnement, (4) le déficit pluviométrique et (5) la volatilité des devises ;
- La tendance baissière du marché Actions devrait selon nous se poursuivre sur les trois mois à venir. Ce scénario est justifié fondamentalement par la dégradation visible des perspectives de croissance de plusieurs secteurs cotés durant ce second semestre. Dans ces conditions, le niveau de dividende qui a soutenu depuis plusieurs années déjà les multiples de valorisation des Actions pourrait être aujourd'hui remis en question.

### Maria IRAQI

Manager  
+212 529 03 68 01  
m.iraqui@attijari.ma

### Walid KABBAJ

Associate  
+212 5 22 49 14 82  
w.kabbaj@attijari.ma

## DEUX GRANDES TENDANCES SE DESSINENT SUR LE MARCHÉ ACTIONS...

Au terme de ce premier semestre marqué par des tensions inflationnistes inédites à l'échelle internationale, les sociétés cotées affichent des revenus agrégés en hausse de +15,9% à 145 MMDH. Comme anticipé, cette forte croissance a été principalement portée par un effet prix positif (Cf. [Résultats sociétés cotées T2-22](#)).

Retraités de l'amende à l'encontre de Maroc Telecom d'un montant de 2,45 MMDH, les niveaux de profitabilité de la cote enregistrent des évolutions favorables. D'une part, le REX récurrent ressort à 30,6 MMDH au S1-22 en appréciation de +12,3%. D'autre part, la masse bénéficiaire récurrente enregistre une progression de +13,5% au S1-22 pour atteindre un montant agrégé de 17,0 MMDH.

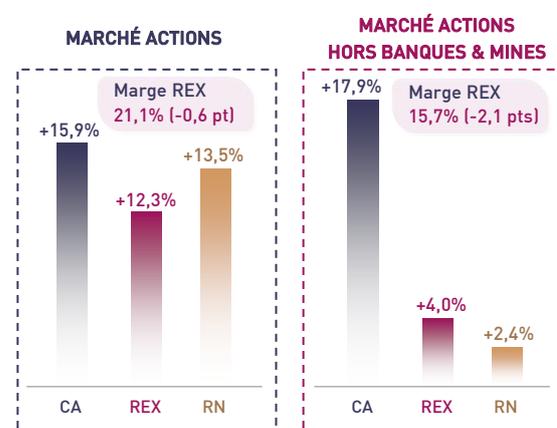
À l'exception des secteurs Banques et Mines qui bénéficient d'une situation « particulière », nous relevons un écart visible entre la croissance du CA de la cote qui ressort à +17,9% et celle du REX et du RNPG de respectivement +4,0% et +2,4%. Ce décalage de croissance serait justifié par deux facteurs :

- Une répercussion partielle de la hausse des cours des intrants sur les prix de vente, justifiant une dégradation de la marge opérationnelle de -2,1 pts ;
- Un impact négatif de la forte appréciation du Dollar par rapport au Dirham sur le résultat financier.

### MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	S1-21	S1-22	Var (%)
Revenus agrégés	125.344	145.257	+15,9%
REX récurrent	27.244	30.592	+12,3%
Marge REX	21,7%	21,1%	-0,6 pt
Bénéfices récurrents	14.973	16.988	+13,5%
Bénéfices affichés	14.968	14.536	-2,9%

### MARCHÉ : COMPARATIF DES CROISSANCES VS. MARGES



La lecture des résultats semestriels révèle que 52 sociétés cotées affichent des bénéfices en hausse, représentant 81% de la capitalisation boursière. A l'opposé, 19 émetteurs accusent une baisse de leurs bénéfices semestriels. Ces derniers pèsent 19% de la capitalisation du marché.

Les sociétés cotées ayant accusé des déficits à fin juin 2022 se chiffrent à 9, soit seulement 2% de la capitalisation globale de la cote. Enfin, aucune société cotée n'a publié un profit warning lors de ces résultats semestriels. Le tableau de bord ci-dessous résume ces constats.

### TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES AU S1-22

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	52	81%	
Contribution à la baisse des profits	19	19%	
Déficitaires	9	2%	
Profit Warning	0	0%	

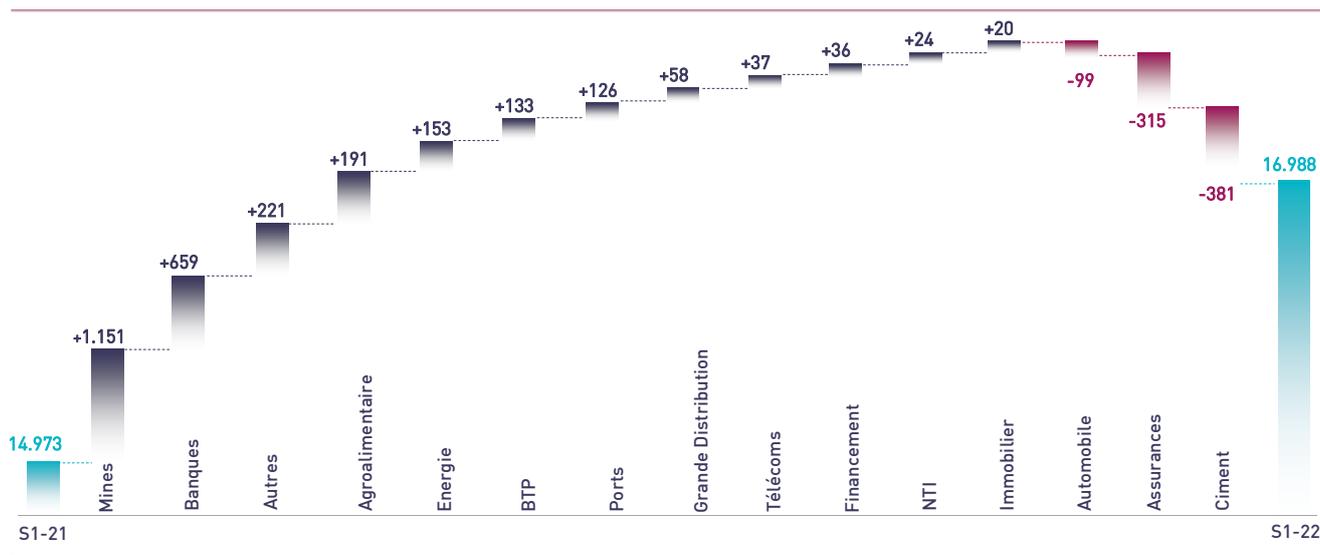
Sources : États financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

## ...SOUS L'EFFET DE LA FORTE CONTRIBUTION DES SECTEURS MINES ET BANQUES

Les principaux secteurs cotés ayant contribué à la variation de la masse bénéficiaire du marché se déclinent comme suit :

- Le secteur Minier affiche une hausse de 1.151 MDH de ses profits semestriels grâce à un triple effet positif: cours des métaux, volume et appréciation du Dollar. Le secteur bancaire arrive en 2<sup>ème</sup> position avec une hausse de son RNPG de +659 MDH. Ces deux secteurs ont contribué à eux seuls à hauteur de 90% à l'évolution des bénéfices de la cote ;
- Dans une moindre mesure, les secteurs Agroalimentaire et Energie affichent une progression cumulée de +344 MDH de leurs bénéfices ;
- À l'inverse, les secteurs Ciment, Assurances et Automobile ont contribué négativement à l'évolution des résultats de la cote, soit une baisse agrégée de -795 MDH.

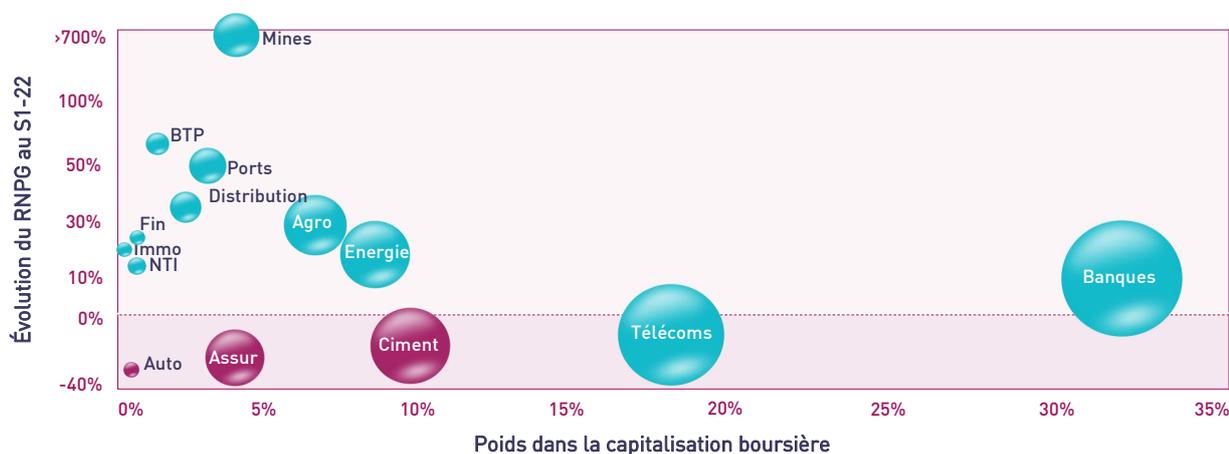
### MARCHÉ : CONTRIBUTION EN MDH À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTTE AU S1-22



En variation relative, les principaux constats qui se dégagent de l'analyse de la masse bénéficiaire par secteur d'activité se présentent comme suit :

- 11 secteurs cotés, représentant plus de 80% de la capitalisation boursière, affichent une nette amélioration de leurs profits au S1-22. Il s'agit des secteurs Mines (+1,2 MMDH), BTP (+63%), Ports (+49%), Grande Distribution (+37%), Agro-Alimentaire (+31%), Financement (+26%), Immobilier (+22%), NTI (+18%), Energie (+14%), Banques (+11%) et Télécoms (+1%) ;
- Les secteurs Automobile, Assurances et Ciment, accusent un recul de leurs résultats nets à fin juin 2022, soit des contre-performances respectives de -38%, -30% et -24%. Ceux-ci pèsent 15% de la capitalisation du marché.

### MARCHÉ : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTTE DES SECTEURS COTÉS Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



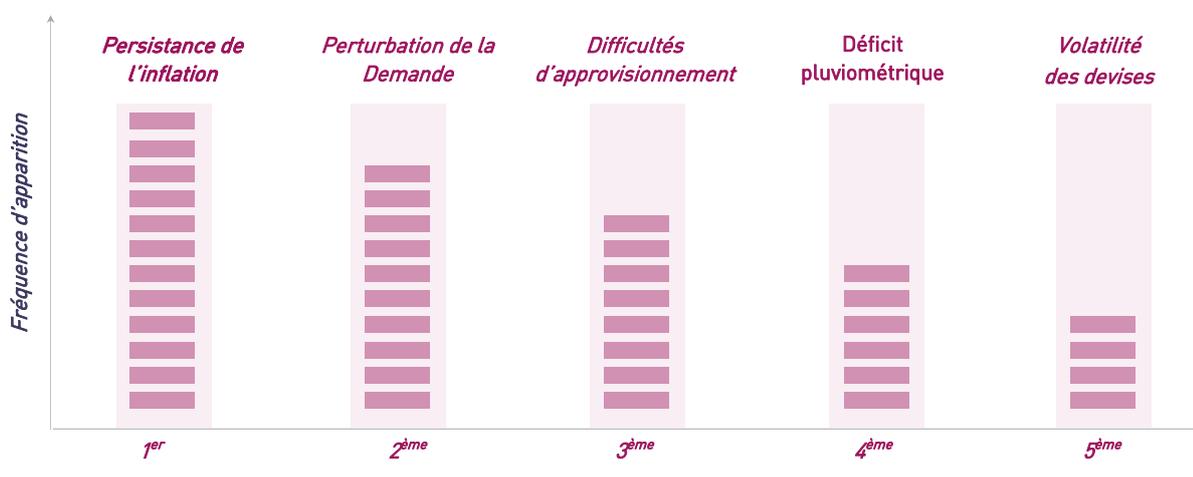
Sources : États financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

## UNE COMMUNICATION MOINS POSITIVE À L'ÉGARD DU SECOND SEMESTRE

À l'analyse des communiqués de presse semestriels des sociétés cotées composant l'AGR-30, force est de constater un discours globalement moins positif à l'égard de leurs perspectives d'évolution au second semestre 2022. Les facteurs de risque évoqués s'articulent autour de 5 thématiques. Celles-ci sont classées selon leur fréquence d'apparition :

- (1) **Inflation persistante** : Un nombre important des émetteurs considère désormais que les tensions inflationnistes ne sont pas transitoires ;
- (2) **Perturbation de la Demande** : Pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 2021, plusieurs émetteurs ressentent un ralentissement visible de la Demande au cours des derniers mois ;
- (3) **Difficultés d'approvisionnement** : Plusieurs secteurs continuent de souffrir du manque de disponibilité de certains intrants sur le marché international ;
- (4) **Déficit pluviométrique** : Les impacts négatifs du stress hydrique que connaît actuellement le Royaume commencent à être mentionnés par certains émetteurs, notamment ceux du secteur agricole ;
- (5) **Volatilité des devises** : La dépréciation du Dirham face principalement au Dollar est évoquée essentiellement au niveau des distributeurs importateurs dont les niveaux de marge sont très sensibles à l'effet change.

### PERSPECTIVES S2-22 : FACTEURS DE RISQUE MENTIONNÉS AU NIVEAU DES COMMUNIQUÉS DE PRESSE DES SOCIÉTÉS COTÉES

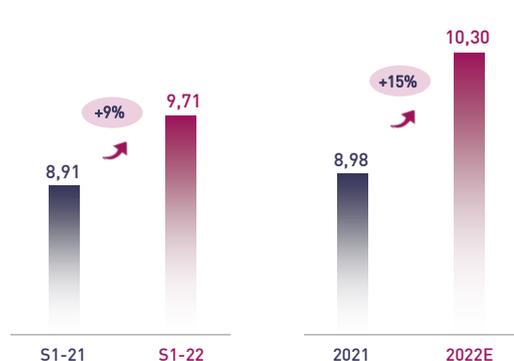


À l'analyse des réalisations des sociétés cotées (hors financières), nous relevons que les risques évoqués ci-dessus sont loin d'être entièrement intégrés au niveau des marges. À cet effet, nous croyons que le second semestre serait marqué par des pressions plus visibles sur les niveaux de profitabilité. À l'origine, les perspectives d'appréciation du Dollar qui devraient amplifier les tensions inflationnistes. À titre indicatif, la parité moyenne USD/MAD devrait s'apprécier de 15,0% sur l'année 2022 contre une variation de 9,0% au S1-21.

#### MARCHÉ ACTIONS (HORS FINANCIÈRES) : MARGE REX



#### ÉVOLUTION DE LA PARITÉ USD/MAD (MOYENNE) 2021-2022



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

## RÉSULTATS RÉCURRENTS S1-22

En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle		RNP			Marge Nette	
	S1 2022	S1 2021	Var	S1 2022	S1 2021	Var	S1 2022	S1 2021	S1 2022	S1 2021	Var	S1 2022	S1 2021
<b>Tél</b>													
Maroc Telecom	17 568	17 780	-1,2%	5 740	5 571	3,0%	32,7%	31,3%	2 869	2 832	1,3%	16,3%	15,9%
<b>Agroalimentaire</b>													
Cosumar	5 076	4 382	15,8%	641	702	-8,7%	12,6%	16,0%	401	477	-16,0%	7,9%	10,9%
Lesieur Cristal	3 598	2 366	52,1%	401	115	248,7%	11,1%	4,9%	223	44	+179 MDH	6,2%	1,9%
SBM	1 106	1 007	9,8%	179	172	4,0%	16,2%	17,1%	110	108	1,6%	10,0%	10,8%
Mutandis	1 020	689	48,1%	70	55	27,3%	6,8%	8,0%	37	28	32,4%	3,6%	4,0%
Dari Couspate	371	345	7,5%	20	51	-61,0%	5,4%	14,8%	20	33	-39,6%	5,4%	9,5%
Unimer	574	390	47,0%	22	-16	+38 MDH	3,9%	NS	-14	-53	+39 MDH	NS	NS
Oulmès	984	743	32,4%	56	14	+42 MDH	5,6%	1,8%	27	-25	+52 MDH	2,8%	NS
<b>Banques</b>													
Attijariwafa bank	13 073	12 469	4,8%	5 693	4 996	14,0%	43,6%	40,1%	3 035	2 613	16,2%	23,2%	21,0%
BCP	10 462	10 158	3,0%	3 605	3 120	15,5%	34,5%	30,7%	1 805	1 548	16,6%	17,3%	15,2%
BOA	7 754	7 295	6,3%	2 408	2 112	14,0%	31,1%	29,0%	1 268	1 195	6,1%	16,4%	16,4%
BMCI	1 520	1 514	0,4%	152	319	-52,4%	10,0%	21,1%	79	254	-68,8%	5,2%	16,8%
CIH Bank	1 624	1 501	8,2%	503	432	16,4%	31,0%	28,8%	299	265	13,0%	18,4%	17,6%
Crédit du Maroc	1 285	1 207	6,5%	581	488	19,0%	45,2%	40,4%	325	278	16,9%	25,3%	23,0%
Wafa Assurance	5 894	5 474	7,7%	647	422	53,2%	11,0%	7,7%	554	376	47,4%	9,4%	6,9%
<b>Assurances</b>													
Sanlam Maroc	3 367	3 109	8,3%	-233	613	-846 MDH	NS	19,7%	-123	384	-507 MDH	NS	12,4%
Atlanta	3 143	3 069	2,4%	286	317	-9,9%	9,1%	10,3%	229	220	4,2%	7,3%	7,2%
AFMA	134	117	14,9%	60	54	11,8%	44,7%	45,9%	37	34	8,9%	27,3%	28,8%
AGMA	81	73	12,1%	46	42	8,1%	56,0%	58,1%	30	29	5,0%	37,1%	39,7%
<b>BTP</b>													
Sonasid	2 452	2 045	19,9%	112	66	68,4%	4,6%	3,2%	60	47	26,2%	2,4%	2,3%
TGCC	2 240	1 171	91,2%	146	115	26,8%	6,5%	9,8%	94	64	47,1%	4,2%	5,5%
Delta Holding	1 268	1 122	12,9%	126	105	19,7%	9,9%	9,4%	70	64	9,9%	5,5%	5,7%
SNEP	624	517	20,6%	128	89	42,6%	20,5%	17,3%	62	46	33,0%	9,9%	9,0%
Jet Contractors	1 038	749	38,7%	68	26	164,9%	6,5%	3,4%	11	-33	+44 MDH	1,1%	NS
Aluminium du Maroc	810	553	46,5%	94	55	69,7%	11,6%	10,0%	33	12	174,4%	4,1%	2,2%
Colorado	290	268	8,3%	26	19	35,0%	9,0%	7,3%	15	12	26,5%	5,3%	4,5%
<b>CM</b>													
LafargeHolcim Maroc	4 004	4 000	0,1%	1 464	1 758	-16,8%	36,5%	44,0%	759	1 039	-26,9%	18,9%	26,0%
Ciments du Maroc	2 024	1 994	1,5%	700	793	-11,7%	34,6%	39,7%	474	575	-17,6%	23,4%	28,8%
<b>Immo</b>													
Addoha	816	677	20,6%	159	77	105,9%	19,5%	11,4%	52	42	23,1%	6,3%	6,2%
Alliances	826	737	12,0%	170	146	16,6%	20,6%	19,7%	75	42	79,2%	9,1%	5,7%
RDS	294	327	-10,2%	5	47	-89,5%	1,7%	14,4%	-17	6	-23 MDH	NS	1,8%
<b>Energie</b>													
Total Maroc	9 508	5 562	70,9%	499	558	-10,7%	5,2%	10,0%	327	361	-9,3%	3,4%	6,5%
Taq Morocco	5 906	3 465	70,5%	1 470	1 077	36,5%	24,9%	31,1%	605	444	36,4%	10,2%	12,8%
Africa Gaz	5 226	3 459	51,1%	554	486	14,0%	10,6%	14,0%	344	319	7,9%	6,6%	9,2%
<b>Dis</b>													
Label Vie	6 201	5 326	16,4%	276	224	23,5%	4,5%	4,2%	219	160	36,5%	3,5%	3,0%
<b>Auto</b>													
Auto Hall	2 464	2 825	-12,8%	161	339	-52,5%	6,5%	12,0%	87	201	-56,8%	3,5%	7,1%
Auto Nejma	964	1 100	-12,3%	117	100	17,3%	12,2%	9,1%	76	61	24,6%	7,8%	5,5%
<b>Port</b>													
Marsa Maroc	1 993	1 742	14,4%	689	477	44,3%	34,6%	27,4%	384	258	49,0%	19,3%	14,8%
<b>Mines</b>													
Managem	5 466	3 011	81,5%	1 292	190	+1 102 MDH	23,6%	6,3%	1 210	185	+1 025 MDH	22,1%	6,1%
CMT	213	191	11,6%	106	64	66,2%	49,8%	33,5%	74	54	36,8%	35,0%	28,5%
SMI	419	296	41,5%	28	-79	+107 MDH	6,6%	NS	29	-77	+106 MDH	7,0%	NS
<b>NTI</b>													
HPS	468	367	27,6%	85	59	45,0%	18,2%	16,0%	68	37	83,8%	14,5%	10,0%
Disway	973	924	5,2%	75	85	-11,3%	7,7%	9,1%	49	58	-15,5%	5,1%	6,3%
Disty	256	202	26,5%	19	14	41,6%	7,6%	6,8%	7	8	-11,8%	2,6%	3,8%
Microdata	444	366	21,4%	87	60	43,5%	19,5%	16,5%	47	41	15,6%	10,6%	11,1%
S2M	128	121	6,4%	6	3	67,0%	4,5%	2,9%	6	1	+5 MDH	4,4%	0,5%
M2M Group	29	28	4,9%	-29	-12	-17 MDH	NS	NS	-19	-10	-9 MDH	NS	NS
<b>Financement</b>													
Involys	20	21	-5,2%	3	4	-23,3%	16,4%	20,3%	2	2	41,2%	11,9%	8,0%
Eqdom	301	276	8,8%	80	39	107,0%	26,5%	13,9%	46	20	128,5%	15,3%	7,3%
Salafin	195	193	1,1%	78	71	10,0%	39,7%	36,5%	48	44	8,9%	24,4%	22,6%
Maghrebail	230	138	66,9%	109	71	53,9%	47,4%	51,4%	57	49	16,5%	24,6%	35,3%
Maroc Leasing	176	158	11,5%	58	52	11,0%	32,8%	32,9%	28	30	-4,4%	16,0%	18,7%
Risma	427	203	110,2%	62	-87	+148 MDH	14,4%	NS	30	-127	+157 MDH	7,1%	NS
Sothema	1 150	973	18,3%	260	198	31,3%	22,6%	20,4%	158	131	20,9%	13,8%	13,5%
Promopharm	340	299	13,5%	61	46	34,1%	18,0%	15,3%	35	32	10,6%	10,3%	10,6%
CTM	271	243	11,5%	-7	4	-11 MDH	NS	1,4%	7	5	46,2%	2,7%	2,1%
Timar	329	265	24,4%	23	14	68,2%	7,0%	5,2%	11	6	88,5%	3,3%	2,1%
Maghreb Oxygène	151	129	17,3%	12	12	-0,8%	7,8%	9,2%	9	10	-8,9%	6,2%	7,9%
Immorente Invest	34	32	6,3%	9	11	-11,9%	28,0%	33,8%	4	4	+8 MDH	11,2%	NS
Afric Industries	22	26	-18,0%	6	8	-21,9%	29,2%	30,6%	4	6	-21,3%	20,5%	21,4%
<b>Autres</b>													
Lydec	3 610	3 456	4,5%	52	73	-28,5%	1,4%	2,1%	-10	8	-18 MDH	NS	0,2%
Aradei	230	200	14,8%	154	127	21,3%	66,9%	63,3%	69	61	12,5%	30,0%	30,6%
Med Paper	64	33	94,9%	7	-2	+9 MDH	10,3%	NS	4	-3	+8 MDH	6,6%	NS
Fenie Brossette	282	270	4,6%	13	6	126,3%	4,6%	2,1%	19	1	+18 MDH	6,9%	0,5%
IB Maroc.com	NC	NC		NC	NC				NC	NC			
Stokvis Nord Afrique	111	188	-40,9%	-6	7	-13 MDH	NS	3,6%	-27	-9	-18 MDH	NS	NS
Stroc	39	28	41,0%	1	-12	+13 MDH	3,7%	NS	-7	7	-14 MDH	NS	26,7%
SRM	147	105	39,7%	1	-6	+7 MDH	0,4%	NS	-2	-10	+9 MDH	NS	NS
Balima	24	24	2,2%	5	6	-16,5%	21,1%	25,8%	14	4	+10 MDH	55,6%	16,1%
DLM	NC	NC		NC	NC				NC	NC			
Zellidja	282	271	4,2%	11	1	+11 MDH	3,8%	0,2%	9	-2	+11 MDH	3,2%	NS
Rebab Company	0,02	0,02	0,0%	-0,22	-0,23	+0,01 MDH	NS	NS	-0,25	-0,23	-0,02 MDH	NS	NS
Ennaki Automobiles	841	980	-14,2%	96	85	12,3%	11,4%	8,7%	68	60	13,2%	8,1%	6,2%

Sources : États financiers 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

Walid Kabbaj  
+212 5 22 49 14 82  
w.kabbaj@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

Ulderich Djadjo  
+237 681 77 89 40  
u.djadjo@attijarisecurities.com  
Douala

### FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman  
+225 07 49 24 60 35  
yves.angaman@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

Hichem Ben Romdhane  
+225 29 318 965  
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

### CEMAC - CAMEROUN

Felix Dikosso  
+237 651 23 51 15  
f.dikosso@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

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

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

Loubaba Alaoui Mdaghri  
+212 6 47 47 48 34  
l.alaouim@attijariwafa.com

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

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+20 127 755 90 13  
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

### TUNISIE

Atef Gabsi  
+216 71 80 29 22  
gabsi.atef@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  
+33 6 19 92 44 09  
y.hansali@attijariwafa.net

## 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.

