

RESEARCH REPORT

EQUITY

DÉCEMBRE
2022

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

Les signes avant-coureurs d'un affaiblissement de la Demande

03 | Nette décélération de la croissance des revenus au T3-22

04 | Secteur bancaire coté : Retour à une capacité bénéficiaire pré-Covid19



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Sur le plan macro-économique, le 3^{ème} trimestre 2022 a été marqué par la persistance des tensions inflationnistes au Maroc avec un niveau moyen de 8,0%, la révision à la baisse des prévisions de croissance économique à 0,8% pour l'année 2022 et le relèvement du Taux Directeur de Bank Al-Maghrib de 50 BPS à 2,0%. Un contexte général qui demeure moins favorable aux Actions.

Depuis la publication de nos deux rapports en juin (Cf. *Les risques cachés de la forte hausse de l'activité au T1-22*) et en octobre (Cf. *Dégradation des perspectives de croissance pour le S2-22*), le marché Actions a perdu 13,0% de sa valorisation. À ce stade, une question légitime s'impose : « l'indice MASI intègre-t-il l'ensemble des informations négatives relatives au contexte actuel ? ».

À l'analyse des réalisations opérationnelles des sociétés cotées⁽¹⁾ au T3-22, nous ressortons avec le sentiment que le marché Actions n'a pas encore consommé l'essentiel de son potentiel baissier. En effet, les répercussions de l'affaiblissement de la Demande et du contexte inflationniste seraient plus visibles durant les prochains trimestres. Un scénario soutenu par les points suivants :

- La décélération de la croissance des revenus de la cote, passant d'une moyenne de +15,3% sur les deux premiers trimestres de l'année à 11,4% au terme du T3-22. Parallèlement, le nombre des sociétés accusant une baisse de leurs revenus est en nette augmentation passant de 12 au T4-21 à 22 au T3-22. Cette tendance refléterait selon nous la baisse continue des carnets de commandes des entreprises dans un contexte où les stocks constitués demeurent à des niveaux de prix relativement élevés ;
- Les principaux contributeurs à la variation du chiffre d'affaires agrégé de la cote au T3-22 sont les secteurs Énergie et Agro-alimentaire qui bénéficient d'un effet prix toujours positif (soit + 5,5 MMDH). Néanmoins, ces évolutions en termes de revenus sont loin de refléter la tendance des marges qui devraient être sous pression durant l'année 2022 ;
- Le secteur bancaire présente un profil de croissance différent de celui de la cote. Grâce à un effort de provisionnement important réalisé au début de la pandémie en 2020, les banques cotées disposeraient toujours d'une marge d'amélioration de leurs bénéfices en 2022. Ainsi, la normalisation continue du coût du risque demeure jusqu'à présent le principal driver de la croissance bénéficiaire du secteur.

Maria IRAQI

Manager

+212 5 29 03 68 01

m.iraqui@attijari.ma

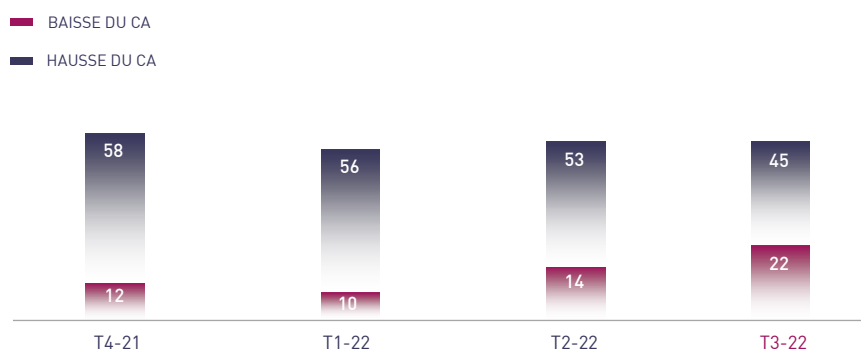
Walid KABBAJ

Associate

+212 5 22 49 14 82

w.kabbaj@attijari.ma

ÉVOLUTION DU NOMBRE DES SOCIÉTÉS COTÉES ACCUSANT UNE BAISSÉ DE LEUR CA (BASE TRIMESTRIELLE)



(1) 67 sociétés cotées parmi 73 ont procédé à la publication de leurs indicateurs d'activité au terme du T3-22, représentant plus de 99% de la capitalisation boursière du marché.

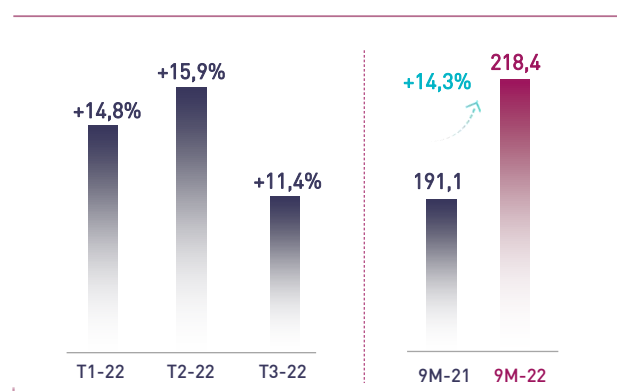
NETTE DÉCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE DES REVENUS AU T3-22

Après deux trimestres consécutifs de croissance soutenue, soit +14,8% au T1-22 et +15,9% au T2-22, les revenus agrégés de la cote affichent une décélération visible au T3-22. Il s'agit d'une hausse de +11,4% à 72,6 MMDH. A l'origine, les effets du ralentissement de la Demande locale qui commence à se faire sentir sur les carnets de commande des opérateurs. Plus en détails, nous recensons 45 sociétés cotées ayant enregistré une progression de leur CA trimestriel contre 22 émetteurs dont les revenus ont reculé durant la même période.

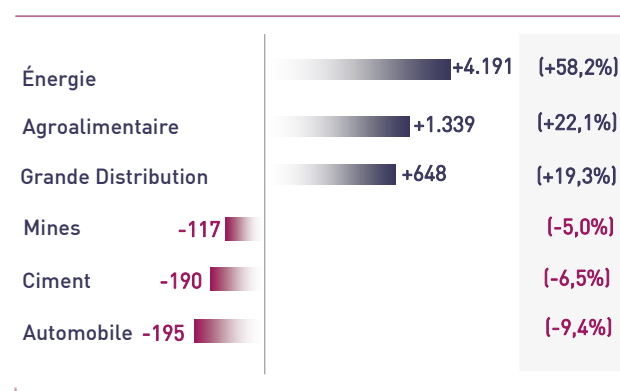
Les principales tendances sectorielles de ce 3^{ème} trimestre de l'année 2022 se présentent comme suit :

- Les secteurs Énergie et Agro-Alimentaire réalisent une forte croissance de leur CA portée par un effet prix positif, soit +4.191 MDH (+58,2%) et +1.339 MDH (+22,1%) respectivement. Selon nous, ces évolutions ne reflèteraient pas la tendance des marges en 2022. Pour sa part, le secteur de la Grande Distribution affiche une progression de ses revenus de +648 MDH (+19,3%) grâce au développement continu de son réseau de vente ;
- À l'opposé, les secteurs Automobile et Ciment pâtiennent de la baisse de la Demande accusant un repli de leur CA de -195 MDH (-9,4%) et de -190 MDH (-6,5%) respectivement. Le secteur Minier affiche un recul de -117 MDH (-5,0%) de son CA en raison d'un double effet négatif *prix/volume*.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



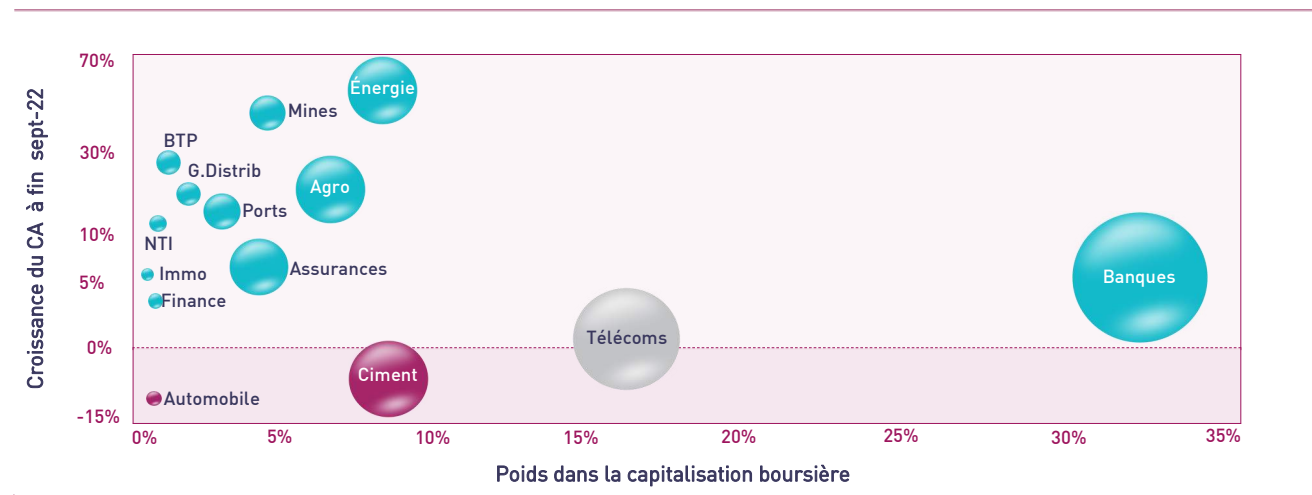
MARCHÉ : CONTRIBUTION TRIMESTRIELLE AU CA (MDH)



À fin septembre 2022, le CA de la cote ressort à 218 MMDH, en hausse de 14,3% en glissement annuel. Plus en détails :

- 11 secteurs cotés représentant 69% de la capitalisation du marché affichent des hausses sensibles de leur CA, à savoir : Énergie (+62,7%), Mines (+42,6%), BTP (+27,3%), Agroalimentaire (+26,0%), Grande Distribution (+17,5%), Port (+11,9%), NTI (+11,3%), Assurances (+7,1%), Immobilier (+5,2%), Banques (+4,0%) et Financement (+3,7%) ;
- Le secteur Télécoms, dont le poids dans la capitalisation est de 16%, affiche une stabilité de son CA (+0,1%) ;
- Représentant plus de 10% dans la capitalisation boursière de la cote, les secteurs Automobile et Ciment affichent une baisse de leurs revenus à fin septembre 2022, soit -11,6% et -1,1% respectivement.

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



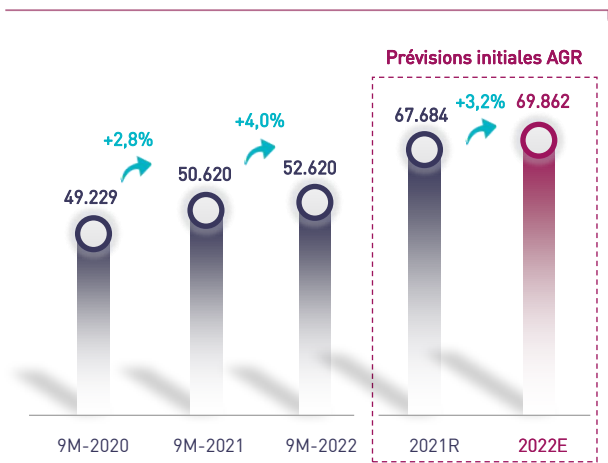
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

SECTEUR BANCAIRE COTÉ : RETOUR À UNE CAPACITÉ BÉNÉFICIAIRE PRÉ-COVID19

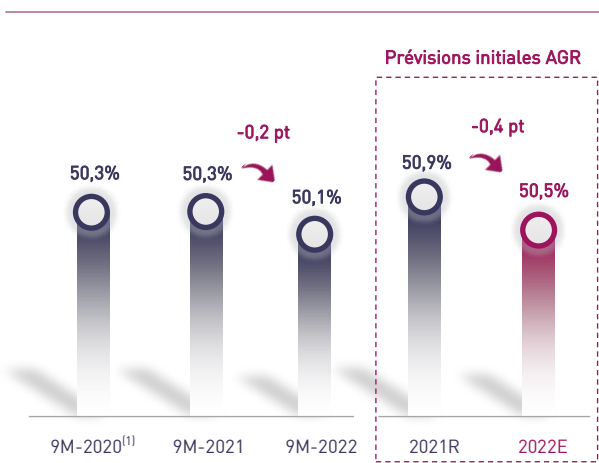
La publication des résultats des banques cotées à fin septembre 2022 conforte nos prévisions initiales de croissance, communiquées en juillet 2022 dans notre Rapport Bancaire [Cf. *Situation des banques Cotées au Maroc 2021*]. Ainsi, notre lecture des états financiers au terme des 9 premiers mois de l'année 2022 fait ressortir les points suivants :

- Les revenus des banques cotées ont progressé de 4,0% à 52,6 MMDH portés par la bonne dynamique de la marge sur commission (+10,0%) et de la marge d'intérêt (+6,2%). Cette performance a été toutefois limitée par le repli des activités de marché de -1,9 MMDH (-15,6%) dans un contexte de taux défavorable ;
- Les efforts continus des banques en termes d'optimisation de leurs frais de gestion se reflètent positivement sur le coefficient d'exploitation. Comme anticipé, ce ratio poursuit son amélioration passant de 50,3% à 50,1%.

BANQUES COTÉES : PNB CONSOLIDÉ (MDH)

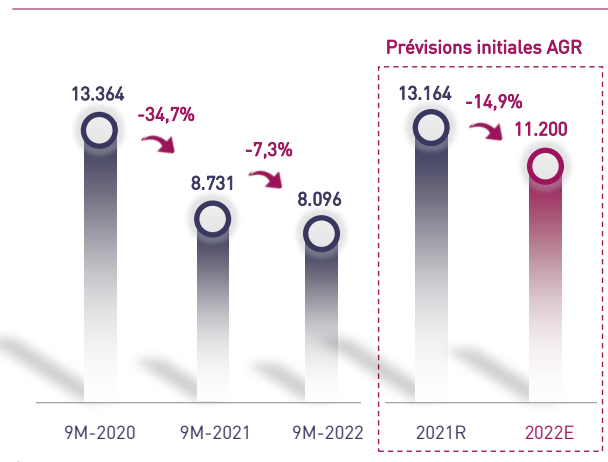


BANQUES COTÉES : COEFFICIENT D'EXPLOITATION

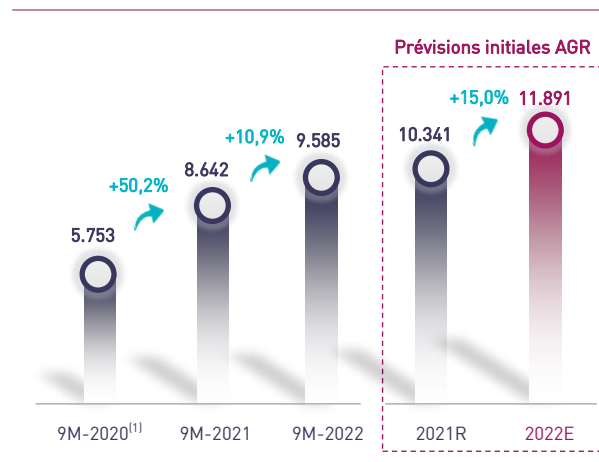


- Le coût du risque poursuit sa normalisation à travers une baisse de -7,3% et ce, en dépit de la détérioration des perspectives de croissance économique tant au niveau local qu'international. Cette situation s'expliquerait par un effort de provisionnement important réalisé au début de la pandémie en 2020. À cet effet, nous nous attendons à une poursuite de la normalisation du coût du risque du secteur durant le T4-22 ;
- La normalisation du coût du risque demeure le principal driver de la croissance bénéficiaire des banques cotées depuis 2021. À fin septembre 2022, nous assistons à une poursuite du redressement des bénéfices du secteur de +10,9% à 9,6 MMDH. Un niveau supérieur de 4,0% par rapport au RNPG réalisé durant la période pré-Covid, soit 9,2 MMDH à fin septembre 2019.

BANQUES COTÉES : COÛT DU RISQUE CONSOLIDÉ (MDH)



BANQUES COTÉES : RNPG AGRÉGÉ (MDH)



[1] Hors don Covid versé en 2020

Sources : Comptes consolidés, Calculs & Prévisions AGR


RÉSULTATS TRIMESTRIELS

En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB		
	T1-22	T1-21	Var	T2-22	T2-21	Var	T3-22	T3-21	Var	Sept-22	Sept-21	Var
Tel												
Maroc Telecom	8 770	8 914	-1,6%	8 798	8 866	-0,8%	9 240	9 006	2,6%	26 808	26 786	0,1%
Cosumar	2 486	1 974	25,9%	2 590	2 408	7,6%	2 823	2 456	14,9%	7 899	6 838	15,5%
Agricole/Immobilier												
Lesieur Cristal	1 644	1 009	62,9%	1 954	1 356	44,1%	1 641	1 286	27,6%	5 239	3 652	43,5%
SBM	496	483	2,7%	602	531	13,4%	995	894	11,3%	2 093	1 901	10,1%
Dulmès	402	325	23,6%	566	395	43,4%	698	576	21,3%	1 666	1 295	28,6%
Mutandis	422	300	40,7%	599	389	54,0%	708	467	51,6%	1 729	1 156	49,6%
Dani Couspate	193	183	5,9%	178	162	9,3%	185	161	14,6%	556	506	9,8%
Unimer	201	173	16,2%	366	217	68,7%	360	231	55,8%	934	621	50,4%
Banques												
Attijariwafa bank	6 601	6 173	6,9%	6 466	6 296	2,7%	6 662	5 939	12,2%	19 735	18 408	7,2%
BCP	4 902	4 807	2,0%	5 560	5 351	3,9%	4 370	4 880	-10,4%	15 037	15 037	-1,4%
BOA	3 630	3 464	4,8%	4 126	3 831	7,7%	3 600	3 554	1,3%	11 355	10 849	4,7%
BMCI	759	731	3,8%	761	784	-2,8%	745	729	2,1%	2 265	2 243	1,0%
CIH Bank	812	714	13,8%	812	787	3,2%	885	766	15,6%	2 550	2 266	10,7%
Crédit du Maroc	648	610	6,3%	637	597	6,6%	640	609	5,0%	1 925	1 816	6,0%
Assurances												
Wafa Assurance	3 117	3 206	-2,8%	2 776	2 268	22,4%	2 560	2 068	23,8%	8 454	7 542	12,1%
AtlantaSanad	2 001	1 952	2,5%	1 142	1 116	2,3%	1 063	1 189	-10,6%	4 206	4 257	-1,2%
Saham Assurance	2 045	1 891	8,1%	1 321	1 218	8,5%	1 263	1 244	1,5%	4 629	4 353	6,3%
AFMA	74	66	13,6%	60	52	16,5%	46	35	32,5%	180	152	18,9%
Agma	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
BFP												
Sonassid	1 345	1 024	31,3%	1 107	1 048	5,6%	1 196	1 066	12,2%	3 648	3 111	17,3%
TGCC	1 128	663	70,1%	1 122	778	44,2%	1 111	863	28,7%	3 437	2 035	68,9%
Delta Holding	598	483	23,8%	670	639	4,9%	625	661	-5,4%	1 893	1 783	6,2%
Jet Contractors	343	290	18,3%	527	459	14,9%	285	312	-8,8%	1 323	1 061	24,7%
SNEP	311	263	18,3%	313	254	23,1%	221	250	-11,3%	845	767	10,2%
Aluminium du Maroc	366	213	71,8%	361	236	53,0%	242	239	1,0%	968	700	38,4%
Colorado	116	114	2,1%	174	154	12,8%	178	162	10,0%	468	430	8,9%
Ciment												
LafargeHolcim Maroc	2 077	1 922	8,1%	1 927	2 078	-7,3%	1 898	2 032	-6,6%	5 903	6 032	-2,1%
Ciments du Maroc	955	862	10,8%	852	854	-0,2%	848	904	-6,2%	2 656	2 619	1,4%
Addoha	509	390	30,5%	301	287	4,9%	327	420	-22,1%	1 143	1 097	4,2%
Immo												
Alliances	471	432	9,0%	355	304	16,8%	405	345	17,4%	1 231	1 081	13,9%
RDS	45	92	-51,1%	242	233	3,9%	107	134	-20,1%	401	461	-13,0%
Energie												
Total Maroc	4 476	2 662	68,2%	5 032	2 901	73,5%	5 305	3 421	55,1%	14 813	8 983	64,9%
Taqd Morocco	2 658	1 912	39,0%	3 249	1 553	109,2%	3 839	2 013	90,7%	9 745	5 478	77,9%
Afrique Gaz	2 250	1 704	32,0%	2 977	1 755	69,6%	2 245	1 764	27,3%	7 472	5 223	43,1%
Label Vie	2 988	2 594	15,2%	3 213	2 731	17,6%	4 016	3 368	19,3%	10 217	8 694	17,5%
Auto												
Auto Hall	1 156	1 288	-10,2%	1 306	1 540	-15,2%	1 203	1 332	-9,7%	3 664	4 157	-11,9%
Auto Nejma	494	534	-7,5%	471	566	-16,8%	671	737	-9,0%	1 636	1 837	-10,9%
Pol												
Marsa Maroc	962	815	18,0%	1 031	927	11,2%	971	908	6,9%	2 965	2 650	11,9%
Managem	2 791	1 256	122,2%	2 675	1 755	52,4%	1 910	2 086	-8,4%	7 376	5 097	44,7%
Mines												
GMI	217	118	83,9%	202	178	13,5%	136	183	-25,7%	555	479	15,9%
CMT	77	64	20,3%	136	127	7,1%	172	66	160,6%	385	256	50,4%
Disway	492	478	2,9%	481	446	7,8%	397	385	3,1%	1 370	1 309	4,7%
NTI												
HPS	221	172	28,7%	259	221	17,2%	253	185	36,8%	734	578	27,0%
Disty	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Microdata	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Financement												
S2M	59	53	12,4%	70	58	21,8%	58	57	2,1%	187	176	6,2%
M2M Group	15	20	-25,0%	13	7	85,7%	13	5	160,0%	41	32	28,1%
Involys	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Egdom	142	126	12,7%	164	158	3,8%	135	140	-3,6%	441	424	4,0%
Maghrebail	923	903	2,2%	931	884	5,3%	948	899	5,5%	2 802	2 686	4,3%
Maroc Leasing	95	72	31,9%	81	86	-5,5%	64	80	-20,1%	240	238	0,9%
Galafin	94	98	-3,9%	101	95	6,2%	95	97	-2,2%	290	290	0,0%
Lydec	1 696	1 644	3,2%	1 914	1 812	5,6%	1 895	1 878	0,9%	5 506	5 325	3,4%
Ennakl Automobiles	306	377	-18,9%	432	474	-8,9%	362	399	-9,2%	1 126	1 331	-15,4%
Risma	150	94	59,6%	276	104	165,4%	296	164	80,5%	723	367	97,0%
Sothema	581	497	16,9%	581	497	16,9%	523	540	-3,1%	1 673	1 513	10,6%
Promopharm	166	145	15,0%	156	131	18,7%	161	156	3,6%	501	455	10,1%
CTM	127	128	-0,8%	144	115	25,2%	202	161	25,5%	472	404	16,8%
Timar	159	131	21,6%	169	134	25,9%	166	127	30,7%	494	392	26,0%
Aradei	118	96	22,5%	113	104	7,8%	121	103	17,1%	351	304	15,6%
Immoyent Invest	15	15	1,3%	19	17	11,4%	17	19	-13,6%	50	51	-1,0%
Autres												
Maghreb Oxygène	74	67	9,5%	78	62	25,5%	71	79	-9,2%	223	208	7,3%
Fenie Brossette	136	119	14,3%	146	150	-2,7%	148	121	22,3%	430	390	10,3%
Stokvis Nord Afrique	51	75	-32,0%	60	108	-44,4%	36	62	-41,9%	144	246	-41,5%
SRM	46	39	16,4%	101	66	53,7%	65	50	30,3%	212	155	36,7%
DLM	NC	NC	-	26	30	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Med Paper	29	16	87,3%	35	17	101,8%	35	20	73,6%	99	53	86,9%
Afric Industries	12	12	3,6%	9	14	-35,9%	10	10	1,2%	32	36	-12,8%
IB Maroc.com	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Stroc	16	10	62,0%	23	18	-	17	11	51,8%	56	39	43,8%
Balima	12	11	3,6%	12	12	-3,9%	12	11	3,5%	35	35	1,0%
Zellidja	136	120	13,3%	146	151	-3,3%	148	124	19,4%	430	395	8,9%
Rebab Company	0,01	0,01	0,0%	0,01	0,01	0,0%	0,01	0,01	-27,3%	0,02	0,03	-35,3%

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

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 29 03 68 17
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 Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@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 07 80 68 68
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 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.

