

# RESEARCH REPORT

EQUITY

MARS  
2023

T1

T2

T3

T4

## | MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

### UNE CROISSANCE TOUJOURS PORTÉE PAR LE CONTEXTE INFLATIONNISTE

03 | Une croissance à deux chiffres des revenus de la cote en 2022

04 | Une augmentation de l'endettement tirée par le BFR

04 | Des réalisations du chiffre d'affaires en ligne avec nos prévisions initiales



Attijari  
Global Research

Rapport à usage institutionnel

## EXECUTIVE SUMMARY

Durant l'année 2022, les sociétés cotées ont évolué dans un environnement particulièrement défavorable. A titre d'exemple, nous relevons un taux d'inflation moyen historiquement élevé de 6,6%, une appréciation du dollar par rapport au dirham de 13,1% et un retournement haussier des taux au Maroc soutenu par la nouvelle politique monétaire de Bank Al-Maghrib.

À date d'aujourd'hui, 67 sociétés cotées représentant plus de 99% de la capitalisation globale du marché ont publié leurs revenus au titre de l'exercice 2022. Les principales conclusions qui ressortent de notre analyse se déclinent comme suit :

- Le chiffre d'affaires agrégé des sociétés cotées affiche une hausse de +12,2% au titre du T4-22 en cohérence avec la tendance observée sur les trois premiers trimestres de l'année, soit de +14,0%. La croissance des revenus de la cote a été portée principalement par les secteurs Energie et Finances ;
- Au titre de l'exercice 2022, le chiffre d'affaires agrégé de la coté s'élève à 289 MMDH en progression de +13,8%. À l'origine, la répercussion par plusieurs sociétés cotées de la hausse des cours des intrants à l'international sur leur prix de vente. Dans ce sens, les secteurs Energie, Mines et Agro-alimentaire affichent les plus fortes hausses, soit de +54,0%, +28,7% et +23,3% respectivement. À l'inverse, les secteurs Automobile et Ciment pâtissent du recul de la Demande et accusent des baisses respectives de -6,2% et -2,3% ;
- L'augmentation visible du besoin de financement des sociétés cotées dans un contexte inflationniste, a porté l'endettement<sup>(1)</sup> agrégé du marché à 56,4 MMDH, en hausse de +7,9% en 2022 ;
- Les réalisations des secteurs cotés composant l'AGR-30 ressortent relativement en ligne avec nos prévisions initiales communiquées en janvier dernier. Il s'agit ainsi d'un taux de réalisation sectoriel variant entre 97 et 106% ;
- La publication des réalisations commerciales des sociétés cotées au T4-22 confortent notre stratégie de placement communiquée en janvier (*Cf. AGR House View*). À cet effet, nous avons recommandé de privilégier les secteurs Banques & Mines dans une logique de placement à MT. Depuis le début de l'année, ces deux secteurs affichent une performance boursière moyenne de +5,1% contre -0,1% pour l'indice MASI.

**Maria IRAQI**

Manager

+212 529 03 68 01

m.iraqui@attijari.ma

**Anass DRIF**

Analyste Financier

+212 5 22 49 14 82

a.drif@attijari.ma

(1) Hors financières

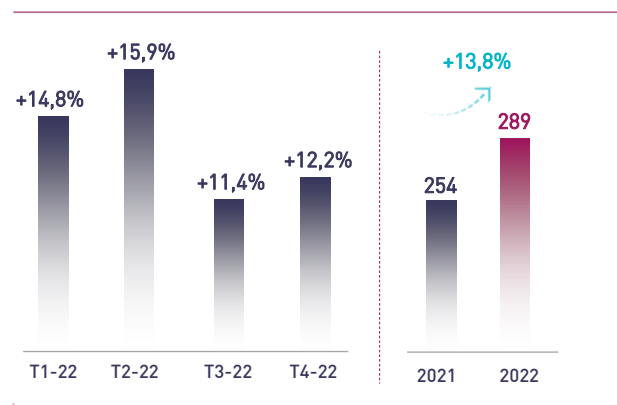
## UNE CROISSANCE À DEUX CHIFFRES DES REVENUS DE LA COTE EN 2022

Au terme du T4-22, les sociétés cotées maintiennent une croissance soutenue de leur revenu de +12,2% à 74,7 MMDH en cohérence avec la tendance observée au cours des trois premiers trimestres de l'année 2022 (soit de +14,0% en moyenne). Parmi les 67 sociétés cotées ayant publié leurs revenus trimestriels, nous relevons 45 émetteurs dont le CA est ressorti en hausse contre 22 entreprises ayant accusé un recul de leur activité.

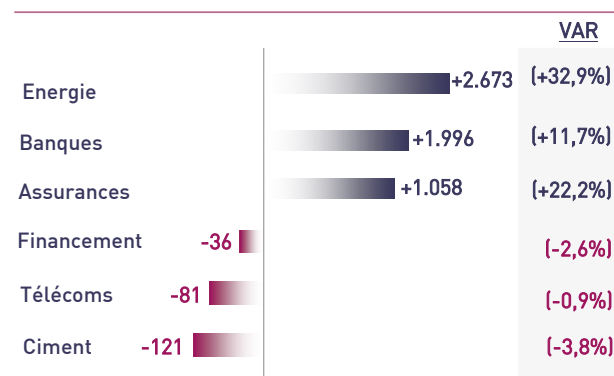
L'analyse des revenus des secteurs cotés au titre du 4<sup>ème</sup> trimestre 2022 fait ressortir deux tendances majeures :

- Le secteur **Energie** affiche la plus forte appréciation en termes de CA, soit +2.673 MDH tirée principalement par un effet prix considérable des cours des produits énergétiques à l'international. Celui-ci est suivi par les secteurs **Banques** (+1.996 MDH) et **Assurances** (+1.058 MDH) ;
- À l'opposé, les secteurs **Ciment**, **Télécoms** et **Sociétés de Financement** accusent de légères baisses de leurs revenus, soit -121 MDH, -81 MDH et -36 MDH respectivement.

### MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA TRIMESTRIEL (MMDH)



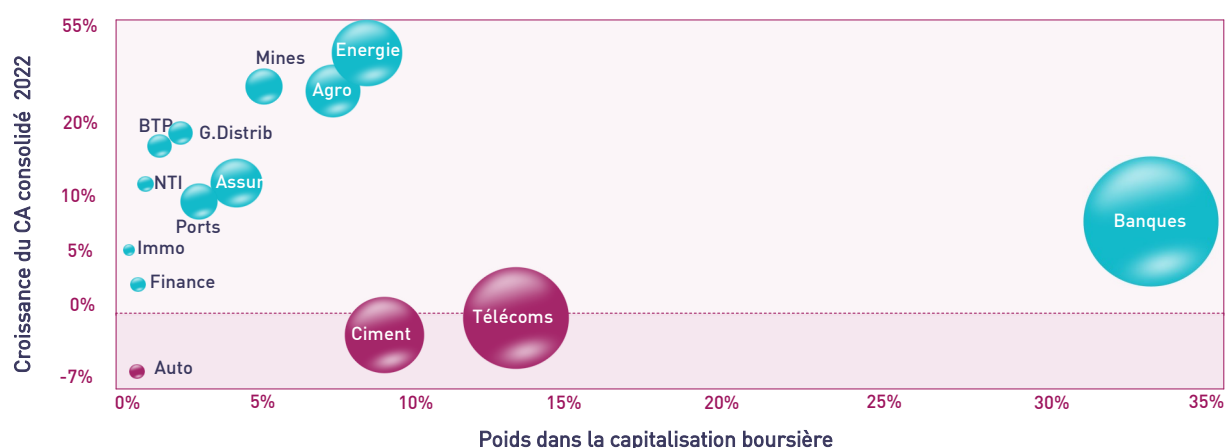
### MARCHÉ : CROISSANCE PAR SECTEUR DU CA AU T4-22 (MDH)



Au terme de l'exercice 2022, le marché Actions affiche une hausse de ses revenus de +13,8% contre +9,9% en 2021 et -5,2% en 2020. Il s'agit d'un CA annuel agrégé de 289 MMDH. Sur la base de leur poids dans la capitalisation boursière, les différents secteurs cotés enregistrent les variations annuelles suivantes :

- 11 secteurs cotés, qui pèsent 71% dans la capitalisation du marché, affichent des revenus annuels en progression. Il s'agit des secteurs : Energie (+54,0%), Mines (+28,7%), Agro-alimentaire (+23,3%), Grande Distribution (+18,6%), BTP (+16,9%), NTI (+10,9%), Assurances (+10,6%), Ports (+9,9%), Banques (+5,9%), Immobilier (+5,0%) et Sociétés de Financement (+2,0%) ;
- 3 secteurs cotés, représentant plus de 24% au niveau de la capitalisation boursière de la cote, ont vu leur chiffre d'affaires baisser en 2022. Il s'agit des secteurs Automobile (-6,2%), Ciment (-2,3%) et dans une moindre mesure les Télécoms (-0,2%).

### MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) EN 2022 Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



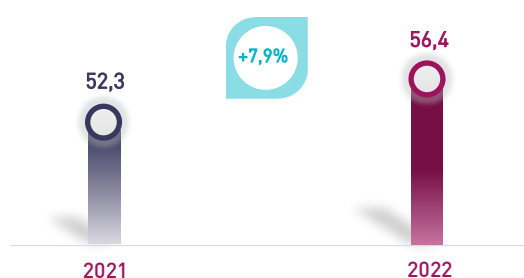
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

## UNE AUGMENTATION DE L'ENDETTEMENT TIRÉE PAR LE BFR

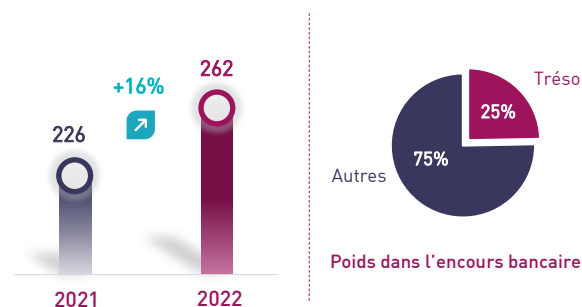
Sur la base des communiqués de presse des 48 sociétés cotées (hors financières) ayant publié leur endettement au titre de l'exercice 2022, nous recensons 26 émetteurs ayant annoncé une augmentation de leur dette. Plus en détails, la dette globale de la cote affiche une augmentation de +7,9% passant de 52,3 MMDH en 2021 à 56,4 MMDH en 2022. À l'origine de cette évolution, une augmentation du BFR dans un contexte inflationniste persistant impliquant un renchérissement des prix des intrants.

Cette augmentation des besoins d'exploitation des entreprises a été financée principalement via les banques. En 2022, l'encours des crédits de trésorerie du secteur bancaire enregistre une progression de +16,0%, justifiant ainsi l'essentiel de la croissance des crédits bancaires (soit de +7,6%).

### MARCHÉ<sup>(1)</sup> ACTIONS : ENDETTEMENT 22/21 (MMDH)



### SECTEUR BANCAIRE : CRÉDITS DE TRÉSORERIE 22/21 (MMDH)



## DES RÉALISATIONS DU CHIFFRE D'AFFAIRES EN LIGNE AVEC NOS PRÉVISIONS INITIALES

A l'analyse des réalisations commerciales 2022 des secteurs composant l'AGR-30, force est de constater que celles-ci ressortent conformes à nos prévisions initiales, communiquées en janvier 2023. Il s'agit d'un taux de réalisation sectoriel variant entre 97 et 106%. Plus en détails, nous ressortons avec les constats suivants :

- Les secteurs Energie, Grande Distribution, Banques, Ciment, Agro-alimentaire, NTI, Automobile et Immobilier affichent des revenus légèrement supérieurs à nos attentes ;
- Le secteur Télécoms réalise un chiffre d'affaires quasiment en ligne avec nos estimations initiales ;
- A l'inverse, les indicateurs d'activité des secteurs BTP, Mines, Sociétés de Financement, Ports et Pharmaceutique ressortent légèrement en dessous de nos prévisions.

### AGR-30 : CROISSANCE AFFICHÉE DES SECTEURS Vs. ESTIMATIONS AGR EN 2022

Valeurs	CA/PNB agrégé 2021	CA/PNB agrégé 2022R	Croissance 22R/21R	CA/PNB agrégé 2022E	Croissance 22E/21R	Taux de réalisation <sup>(2)</sup>
BANQUES	65 224	69 112	6,0%	67 962	4,2%	102%
TÉLÉCOMS	35 790	35 731	-0,2%	35 656	-0,4%	100%
CIMENT	12 341	12 053	-2,3%	11 922	-3,4%	101%
ÉNERGIE	20 682	33 322	61,1%	31 563	52,6%	106%
AGRO-ALIMENTAIRE	18 357	22 564	22,9%	22 141	20,6%	102%
MINES	8 574	11 032	28,7%	11 260	31,3%	98%
PORTS	3 592	3 949	9,9%	4 073	13,4%	97%
GRANDE DISTRIBUTION	11 758	13 947	18,6%	13 556	15,3%	103%
PHARMACEUTIQUE	2 056	2 250	9,4%	2 316	12,7%	97%
BTP	10 941	13 015	19,0%	13 331	21,9%	98%
NTI	2 657	2 955	11,2%	2 886	8,6%	102%
AUTOMOBILE	5 084	4 844	-4,7%	4 764	-6,3%	102%
IMMOBILIER	1 973	1 943	-1,5%	1 896	-3,9%	102%
STÉS DE FINANCEMENT	571	581	1,8%	590	3,3%	98%

(1) Hors financières ; (2) Taux de réalisation : CA réalisé divisé par CA estimé

Sources : Bank Al-Maghrib, Communiqués de presse des sociétés cotées, 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		
	T1-22	T1-21	Var	T2-22	T2-21	Var	T3-22	T3-21	Var	T4-22	T4-21	Var	2022	2021	Var
Tel															
Maroc Telecom	8 770	8 914	-1,6%	8 798	8 866	-0,8%	9 240	9 006	2,6%	8 923	9 004	-0,9%	35 731	35 790	-0,2%
Cosumar	2 486	1 974	25,9%	2 590	2 408	7,6%	2 823	2 456	14,9%	2 534	2 274	11,4%	10 433	9 112	14,5%
Lesieur Cristal	1 644	1 009	62,9%	1 954	1 226	59,4%	1 641	1 286	27,6%	1 650	1 342	23,0%	6 889	4 863	41,7%
Agro-alimentaire															
EBM	496	483	2,7%	602	531	13,4%	995	894	11,3%	820	808	1,5%	2 913	2 715	7,3%
Dulmès	402	325	23,6%	566	395	43,4%	698	576	21,3%	480	383	25,3%	2 146	1 679	27,8%
Mutandis	422	300	40,7%	599	389	54,0%	708	467	51,6%	601	529	13,6%	2 329	1 685	38,2%
Dari Couspate	193	183	5,9%	178	162	9,3%	185	161	14,6%	226	192	17,7%	782	698	11,9%
Unimer	201	173	16,2%	366	217	68,7%	360	231	55,8%	425	405	4,9%	1 359	1 026	32,5%
Attijariwafa bank	6 601	6 173	6,9%	6 466	6 296	2,7%	6 662	5 939	12,2%	6 579	5 972	10,2%	26 313	24 380	7,9%
Banques															
BCP	4 902	4 807	2,0%	5 560	5 351	3,9%	4 370	4 880	-10,4%	5 768	5 050	14,2%	20 600	20 087	2,6%
BDA	3 630	3 444	4,8%	4 126	3 831	7,7%	3 600	3 554	1,3%	4 271	3 758	13,7%	15 626	14 607	7,0%
BMCI	759	731	3,8%	761	784	-2,8%	745	729	2,1%	790	801	-1,4%	3 055	3 044	0,4%
CIH Bank	812	714	13,8%	812	787	3,2%	885	766	15,6%	1 008	840	20,0%	3 518	3 107	13,2%
Crédit du Maroc	648	610	6,3%	637	597	6,6%	640	609	5,0%	644	644	0,0%	2 569	2 460	4,4%
Wafa Assurance	3 117	3 206	-2,8%	2 776	2 268	22,4%	2 560	2 068	23,8%	3 185	2 243	42,0%	11 639	9 785	18,9%
Assurances															
AtlantaSanad	2 001	1 952	2,5%	1 142	1 116	2,3%	1 063	1 189	-10,6%	1 258	1 191	5,7%	5 464	5 448	0,3%
Sanlam Maroc	2 045	1 891	8,1%	1 321	1 218	8,5%	1 263	1 244	1,5%	1 325	1 268	4,5%	5 955	5 621	5,9%
AFMA	74	66	13,6%	60	52	16,5%	46	35	32,5%	63	71	-11,3%	244	222	9,9%
Agma	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Sonasis	1 345	1 024	31,3%	1 107	1 048	5,6%	1 196	1 066	12,2%	1 240	1 383	-10,3%	4 888	4 494	8,8%
TGCC	1 128	663	70,1%	1 122	778	44,2%	1 111	863	28,7%	1 700	1 384	22,9%	5 137	3 684	39,4%
Delta Holding	598	483	23,8%	670	639	4,9%	625	661	-5,4%	899	763	17,8%	2 791	2 538	10,0%
JET Contractors	343	290	18,3%	527	459	14,9%	285	312	-8,8%	559	619	-9,6%	1 882	1 680	12,0%
SNEP	311	263	18,3%	313	254	23,1%	221	250	-11,3%	262	316	-17,0%	1 107	1 083	2,3%
Aluminium du Maroc	366	213	71,8%	361	236	53,0%	242	239	1,0%	266	347	-23,4%	1 234	1 046	17,9%
Colorado	116	114	2,1%	174	154	12,8%	178	162	10,0%	142	144	-1,7%	610	574	6,2%
LaFargeHolcim Maroc	2 077	1 922	8,1%	1 927	2 078	-7,3%	1 898	2 032	-6,6%	2 082	2 163	-3,7%	7 985	8 195	-2,6%
Ciment															
Ciments du Maroc	955	862	10,8%	852	854	-0,2%	848	904	-6,2%	982	1 022	-3,9%	4 068	4 146	-1,9%
Addoha	509	390	30,5%	301	287	4,9%	327	420	-22,1%	257	100	157,0%	1 400	1 197	17,0%
Alliances	471	432	9,0%	355	304	16,8%	405	345	17,4%	373	332	12,3%	1 604	1 414	13,4%
RDS	45	92	-51,1%	242	233	3,9%	107	134	-20,1%	142	307	-53,7%	543	768	-29,3%
Total Maroc	4 476	2 662	68,2%	5 032	2 901	73,5%	5 305	3 421	55,1%	4 906	3 887	26,2%	19 719	12 870	53,2%
Energie															
Taqi Morocco	2 458	1 912	39,0%	3 249	1 553	109,2%	3 839	2 013	90,7%	3 859	2 334	65,3%	13 604	7 812	74,1%
Afrquia Gaz	2 250	1 704	32,0%	2 977	1 755	69,6%	2 245	1 764	27,3%	2 038	1 909	6,8%	9 510	7 132	33,3%
Dis															
Label Vie	2 988	2 594	15,2%	3 213	2 731	17,6%	4 016	3 368	19,3%	3 729	3 065	21,7%	13 947	11 758	18,6%
Auto Hall	1 156	1 288	-10,2%	1 306	1 540	-15,2%	1 203	1 332	-9,7%	1 180	927	27,3%	4 844	5 084	-4,7%
Auto															
Auto Nejma	494	534	-7,5%	471	566	-16,8%	671	737	-9,0%	465	482	-3,5%	2 101	2 319	-9,4%
Port															
Marsa Maroc	962	815	18,0%	1 031	927	11,2%	971	908	6,9%	984	942	4,5%	3 949	3 592	9,9%
Mines															
Managem	2 791	1 256	122,2%	2 675	1 755	52,4%	1 910	2 086	-8,4%	2 269	2 326	-2,5%	9 645	7 423	29,9%
SMI	217	118	83,9%	202	178	13,5%	136	183	-25,7%	243	210	15,7%	798	689	15,8%
CMT	77	64	20,3%	136	127	7,1%	172	66	160,6%	204	206	-1,0%	589	462	27,5%
Disway	492	478	2,9%	481	444	7,8%	397	385	3,1%	578	515	12,2%	1 950	1 824	6,9%
HPS	221	172	28,7%	259	221	17,2%	253	185	36,8%	271	255	6,3%	1 005	833	20,6%
Disty Technologies	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
NTI															
Microdata	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
S2M	59	53	12,4%	70	58	21,8%	58	57	2,1%	95	87	9,7%	283	263	7,4%
M2M Group	15	20	-25,0%	13	7	85,7%	13	5	160,0%	21	22	-4,5%	62	54	14,8%
Involys	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Financement															
Eqdom	142	126	12,7%	164	158	3,8%	135	140	-3,6%	140	148	-5,4%	581	571	1,8%
Maghrebail	923	903	2,2%	931	884	5,3%	948	899	5,5%	977	976	0,1%	3 779	3 661	3,2%
Maroc Leasing	95	72	31,9%	81	86	-5,5%	64	80	-20,1%	94	133	-29,2%	334	371	-9,9%
Salafin	94	98	-3,9%	101	95	6,2%	95	97	-2,2%	109	99	10,3%	399	389	2,6%
Autres															
Akdital										318	188	69,1%	1 033	768	34,5%
Ennaki Automobiles	306	377	-18,9%	432	474	-8,9%	362	399	-9,2%	562	318	76,5%	1 687	1 648	2,4%
Risma	150	94	59,6%	276	104	165,4%	296	164	80,5%	314	158	98,7%	1 037	525	97,5%
Sothema	581	497	16,9%	581	497	16,9%	523	540	-3,1%	599	543	10,3%	2 250	2 059	9,3%
Promopharm	166	145	15,0%	156	131	18,7%	161	156	3,6%	181	159	13,4%	664	591	12,4%
CTM	127	128	-0,8%	144	115	25,2%	202	161	25,5%	133	126	5,6%	605	530	14,2%
Timar	159	131	21,6%	169	134	25,9%	166	127	30,7%	172	151	13,9%	666	543	22,7%
Aradei	118	96	22,5%	113	104	7,8%	121	103	17,1%	135	117	14,9%	486	421	15,4%
Immoyente Invest	15	15	1,3%	19	17	11,4%	17	19	-13,6%	17	19	-13,0%	67	70	-4,3%
Maghreb Oxygène	74	67	9,5%	78	62	25,5%	71	79	-9,2%	68	67	2,7%	291	274	6,2%
Fenie Brossette	136	119	14,3%	146	150	-2,7%	148	121	22,9%	148	121	22,9%	569	531	7,2%
Stokvis Nord Afrique	51	75	-32,0%	60	108	-44,4%	36	62	-41,9%	48	96	-50,0%	222	348	-36,2%
SRM	46	39	16,4%	101	66	53,7%	65	50	30,3%	148	132	12,0%	340	287	25,4%
DLM	NC	NC	-	26	30	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Med Paper	29	16	87,3%	35	17	101,8%	35	20	73,6%	35	26	37,0%	135	79	70,6%
Afric Industries	12	12	3,6%	9	14	-35,9%	10	10	1,2%	8	10	-22,3%	40	47	-14,9%
IB Maroc.com	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Stroc	16	10	62,0%	23	18	29,4%	17	11	51,8%	21	19	13,2%	78	58	34,3%
Balima	12	11	3,6%	12	12	-3,9%	12	11	3,5%	12	12	3,2%	47	46	1,5%
Zellidja	136	120	13,3%	146	151	-3,3%									

# 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 Iraqi  
+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

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

## FINANCIAL ANALYST

Ulderic 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 07 07 80 68 68  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane  
+225 07 10 89 00  
h.benromdhane@attijaribank.com.tn

### CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe  
+237 67 41 19 567  
e.pouhe@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

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

Amine Elhajji  
+212 5 22 42 87 09  
a.elhajji@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 20 01 55  
abid.halim@sib.ci

### CEMAC - GABON

Youssef Hansali  
+33 6 19 92 44 09  
youssef.hansali@ugb-banque.com

## AVERTISSEMENT

### RISQUES

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

### LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

### SOURCES D'INFORMATION

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

### CHANGEMENT D'OPINION

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

### INDÉPENDANCE D'OPINION

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

### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

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

### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, 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.

