

RESEARCH REPORT

EQUITY

OCTOBRE
2023

| MAROC | SEMESTRIEL 2023
Résultats des sociétés cotées

DES RÉALISATIONS **SECTORIELLES** **DISPARATES** AU S1-23

- 03 | Hors banques, la baisse des niveaux de marge se poursuit au S1-23
- 04 | Secteur bancaire, principal driver de la masse bénéficiaire de la cote
- 05 | Tableau récapitulatif des résultats récurrents S1-23



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Le premier semestre de l'année 2023 a été marqué par une décélération visible du niveau d'inflation tant à l'international qu'au niveau national. En effet, le taux d'inflation au Maroc est passé d'un plus haut de 10,1% en février à 5,5% en juin 2023. Parallèlement, Bank Al-Maghrib a marqué durant le mois de juin une pause dans sa politique monétaire en maintenant son Taux Directeur inchangé à 3,0% et ce, après un relèvement de +50 PBS en mars de la même année.

Au terme de ce premier semestre, 71 sociétés cotées ont publié leurs réalisations opérationnelles et financières. Il s'agit d'une croissance bénéficiaire récurrente de +2,4% (hors provision par Maroc Telecom d'une amende de 2,45 MMDH au S1-22). Une évolution conforme aux attentes des investisseurs dont 62% anticipaient des résultats ordinaires et/ou mitigés (Cf. *AGR Indice de Confiance T2-23*). En témoigne la correction de l'indice MASI de -3,4% depuis août 2023, un scénario exposé lors de notre dernière édition de l'AGR House View (Cf. *AGR House View Août 23*).

À l'analyse de la masse bénéficiaire agrégée du marché Actions lors de ce premier semestre, nous aboutissons aux conclusions suivantes :

- Hors secteur bancaire, la marge opérationnelle récurrente de la cote passe de 17,7% au S1-22 à 16,6% au S1-23, soit un recul de -1,1 points. À la lecture des communiqués de presse des sociétés cotées, nous relevons plusieurs facteurs derrière cette évolution à savoir : **(1)** La baisse des prix de vente de certains produits, **(2)** La persistance des tensions inflationnistes sur certains intrants et enfin **(3)** La politique volontariste de réduction des stocks ;
- Le secteur bancaire représente le premier contributeur à l'évolution des profits récurrents agrégés de la cote, à travers une hausse de +1.478 MDH de ses bénéfices contre une progression de seulement +408 MDH pour l'ensemble des sociétés cotées. Hors Banque, la croissance bénéficiaire récurrente ressort en territoire négatif, soit une baisse de -10,5% ;
- Le secteur minier a lourdement pesé sur l'évolution de la masse bénéficiaire récurrente du marché. En effet, les profits du secteur ont reculé de -874 MDH suite aux réalisations du Groupe Managem.

Maria IRAQI

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

Anass Drif

Financial Analyst
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma

HORS BANQUES, LA BAISSSE DES NIVEAUX DE MARGE SE POURSUIT AU S1-23

À l'issue du premier semestre de l'année 2023, les sociétés cotées affichent des revenus agrégés de 150 MMDH en progression de +5,7% contre +15,9% au S1-22. Cette décélération de la croissance de l'activité tient compte d'un « effet prix » suite à la correction des cours à l'international (Cf. *Résultats sociétés cotées T2-23*).

En termes de profitabilité, nous relevons les principaux constats suivants :

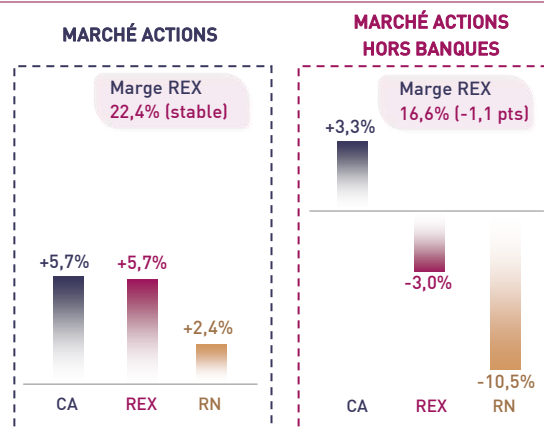
- Retraité de la provision par IAM d'une amende de 2,45 MMDH, le REX récurrent de la cote enregistre une hausse quasi-similaire à celle du chiffre d'affaires, soit de +5,7% à 33,6 MMDH. Dans ce contexte, la marge opérationnelle se maintient à 22,4% ;
- La masse bénéficiaire récurrente de la cote affiche une progression de +2,4% à 17,4 MMDH. En intégrant la provision pour amende infligée au Groupe Maroc Telecom, les bénéfices affichés du marché Actions passent de 14,6 MMDH au S1-22 à 17,4 MMDH au S1-23, soit une appréciation sensible de +19,3% ;
- Hors secteur bancaire, le REX récurrent accuse un repli de -3,0% à 18,3 MMDH correspondant à une marge opérationnelle de 16,6% à fin juin 2023 contre 17,7% à fin juin 2022. Il s'agit ainsi d'une baisse de -1,1 points qui s'explique principalement par le recul des prix de vente opéré lors de ce premier semestre de l'année. De même, les profits récurrents hors Banques ressortent en baisse de -10,5% durant la même période.

MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	S1-22	S1-23	Var (%)
Revenus agrégés	141.803	149.908	+5,7%
REX récurrent ⁽¹⁾	31.799	33.597	+5,7%
Marge REX	22,4%	22,4%	-
Bénéfices récurrents ⁽¹⁾	17.035	17.443	+2,4%
Bénéfices affichés	14.583	17.393	+19,3%

(1) Les indicateurs au S1-22 sont principalement retraités de la provision constatée par IAM pour un montant de 2,45 MMDH

MARCHÉ : COMPARATIF DES CROISSANCES VS. MARGES



À la lecture des réalisations publiées au S1-23, nous relevons que 39 sociétés cotées affichent des bénéfices en hausse. Celles-ci représentent 75% de la capitalisation boursière de la cote. À l'inverse, 32 émetteurs qui pèsent 25% de la capitalisation du marché, accusent une baisse de leurs profits. Enfin, 10 sociétés cotées sont déficitaires au terme du S1-23, représentant seulement 1% de la capitalisation boursière globale.

Par ailleurs, 6 sociétés cotées dont le poids dans la capitalisation totale de la cote s'élève à 4%, ont publié un profit warning sur leurs résultats semestriels. Il s'agit de TotalEnergies Marketing Maroc, Lesieur Cristal, Auto Hall, Sonasid, SNEP et Balima.

TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES AU S1-23

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	39	75%	
Contribution à la baisse des profits	32	25%	
Déficitaires	10	1%	
Profit Warning	6	4%	

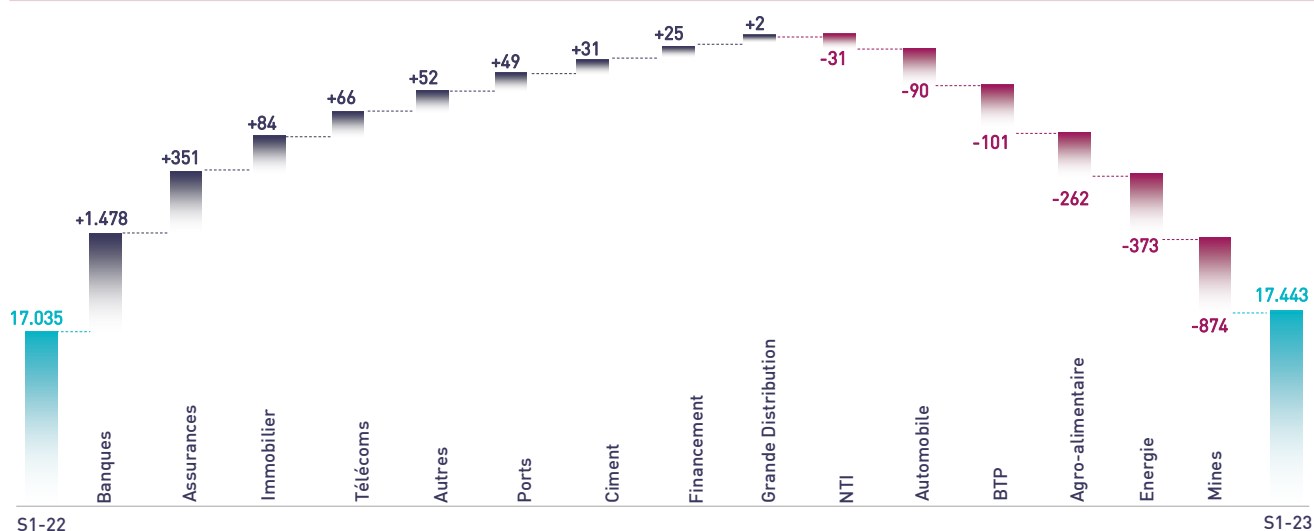
Sources : États financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

SECTEUR BANCAIRE, PRINCIPAL DRIVER DE LA MASSE BÉNÉFICIAIRE DE LA COTE

À l'analyse de la contribution des différents secteurs cotés à l'évolution de la masse bénéficiaire, nous ressortons avec les observations suivantes:

- Le secteur **Bancaire** représente le moteur de croissance des bénéfices agrégés de la cote et ce, à travers une hausse cumulée de ses profits de +1.478 MDH. Celui-ci continue de faire preuve de forte résilience procurant ainsi une meilleure visibilité quant à sa croissance et à ses dividendes futurs (Cf. *Rapport secteur bancaire S1-22*);
- À l'inverse, le secteur **Minier** accuse la plus forte contre-performance, soit des bénéfices agrégés en repli de -874 MDH. À l'origine, la baisse sensible du RNPG de Managem passant de 1.210 MDH au S1-22 à 305 MDH au S1-23. Celle-ci s'explique principalement par le recul des cours des métaux à l'international, la non-récurrence des gains de change réalisés au S1-22 et dans une moindre mesure l'impact des perturbations de la production au Soudan.

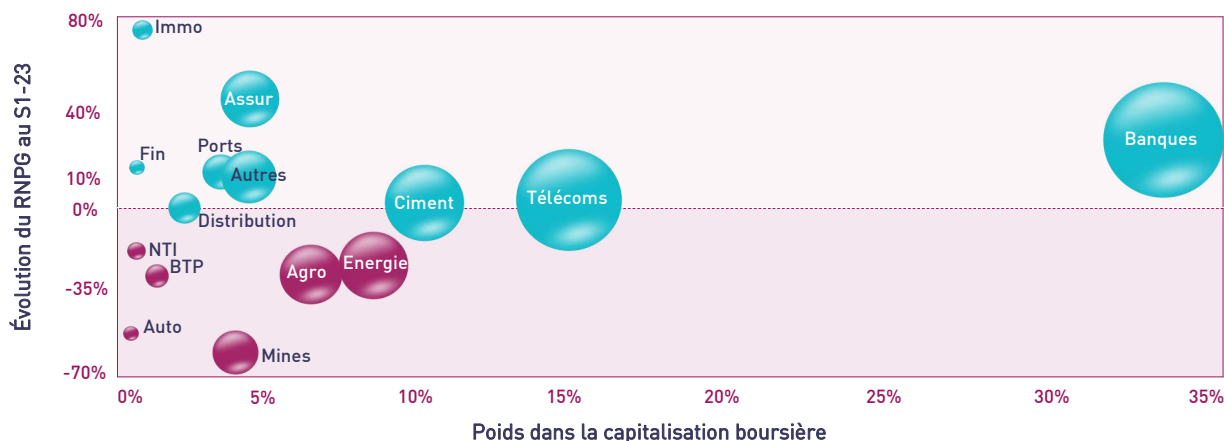
MARCHÉ : CONTRIBUTION EN MDH À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE AU S1-23



Tenant compte de leurs poids capitalistiques, l'évolution des profits agrégés des secteurs cotés se présente comme suit :

- 9 secteurs cotés, représentant 77% de la capitalisation boursière, ont connu une progression de leurs bénéfices au S1-23. Il s'agit des secteurs Immobilier (+76,3%), Assurances (+48,3%), Banques (+21,7%), Financement (+14,1%), Ports (+12,8%), Autres (+11,8%), Ciment (+2,5%), Télécoms (+2,3%) et Grande Distribution (+1,0%) ;
- 6 secteurs cotés, dont le poids dans la capitalisation du marché s'établit à 23%, accusent un repli de leurs résultats nets semestriels. Il s'agit des secteurs Mines (-66,6%), Automobile (-55,2%), Agro-alimentaire (-32,6%), BTP (-29,3%), Energie (-29,2%) et NTI (-19,5%).

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



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

RÉSULTATS RÉCURRENTS S1-23

	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle		RNPQ			Marge Nette		
	En MDH	S1 2023	S1 2022	Var	S1 2023	S1 2022	Var	S1 2023	S1 2022	S1 2023	S1 2022	Var	S1 2023	S1 2022
Tél	Maroc Telecom	18 399	17 568	4,7%	6 052	5 740	5,4%	32,9%	32,7%	2 935	2 869	2,3%	16,0%	16,3%
	Cosumar	4 958	5 076	-2,3%	658	641	2,6%	13,3%	12,6%	369	401	-8,0%	7,4%	7,9%
Agroalimentaire	Lesieur Cristal	3 039	3 598	-15,5%	89	401	-77,8%	2,9%	11,1%	23	223	-89,7%	0,8%	6,2%
	SBM	1 208	1 106	9,2%	188	179	4,9%	15,5%	16,2%	112	110	1,5%	9,3%	10,0%
	Mutandis	1 100	1 020	7,8%	90	70	29,5%	8,2%	6,8%	47	37	28,6%	4,3%	3,6%
	Dari Couspate	428	371	15,4%	22	20	11,0%	5,2%	5,4%	16	20	-21,8%	3,6%	5,4%
	Unimer	623	574	8,5%	-9	22	-31 MDH	NS	3,9%	-45	-14	-31 MDH	NS	NS
	Oulmès	1 165	984	18,4%	62	56	11,8%	5,3%	5,6%	21	27	-23,9%	1,8%	2,8%
Banques	Attijariwafa bank	14 605	12 793	14,2%	6 661	5 704	16,8%	45,6%	44,6%	3 614	3 036	19,0%	24,7%	23,7%
	BCP	11 742	10 462	12,2%	4 169	3 605	15,7%	35,5%	34,5%	2 346	1 805	30,0%	20,0%	17,3%
	BOA	8 377	7 754	8,0%	2 799	2 408	16,2%	33,4%	31,1%	1 414	1 268	11,5%	16,9%	16,4%
	BMCI	1 695	1 520	11,5%	364	152	139,3%	21,5%	10,0%	217	79	174,1%	12,8%	5,2%
	CIH Bank	2 219	1 624	36,6%	788	503	56,8%	35,5%	31,0%	413	299	38,1%	18,6%	18,4%
	Crédit du Maroc	1 426	1 285	11,0%	534	581	-8,0%	37,5%	45,2%	286	325	-12,0%	20,0%	25,3%
Assurances	Wafa Assurance	6 533	5 894	10,8%	606	647	-6,3%	9,3%	11,0%	550	554	-0,6%	8,4%	9,4%
	Sanlam Maroc	3 493	3 367	3,8%	234	-233	+467 MDH	6,7%	NS	208	-123	+331 MDH	6,0%	NS
	AtlantaSanad	3 085	3 143	-1,8%	302	286	5,6%	9,8%	9,1%	245	229	7,0%	7,9%	7,3%
	AFMA	144	134	6,9%	66	60	10,2%	46,1%	44,7%	41	37	10,3%	28,2%	27,3%
	AGMA	84	81	3,2%	48	46	5,4%	57,2%	56,0%	34	30	12,6%	40,5%	37,1%
	Sonasis	2 543	2 452	3,7%	56	112	-49,5%	2,2%	4,6%	19	60	-68,8%	0,7%	2,4%
BTP	TGCC	2 860	2 240	27,7%	213	147	44,6%	7,5%	6,6%	122	94	29,6%	4,3%	4,2%
	Delta Holding	1 323	1 268	4,4%	1 256	1 308	-4,0%	94,9%	103,1%	79	70	12,3%	5,9%	5,5%
	SNEP	478	624	-23,3%	5	128	-96,4%	1,0%	20,5%	-21	62	-82 MDH	NS	9,9%
	Jet Contractors	991	1 038	-4,6%	60	68	-11,3%	6,1%	6,5%	24	11	120,8%	2,5%	1,1%
	Aluminium du Maroc	671	810	-17,1%	44	94	-53,5%	6,5%	11,6%	5	33	-86,0%	0,7%	4,1%
	Colorado	297	290	2,3%	29	26	11,9%	9,9%	9,0%	16	15	6,6%	5,5%	5,3%
CM	LafargeHolcim Maroc	4 130	4 004	3,1%	1 468	1 464	0,3%	35,6%	36,5%	826	759	8,8%	20,0%	18,9%
	Ciments du Maroc	2 159	2 024	6,7%	666	700	-4,9%	30,8%	34,6%	438	474	-7,6%	20,3%	23,4%
Immo	Addoha	1 406	816	72,2%	148	159	-7,3%	10,5%	19,5%	95	52	84,5%	6,8%	6,3%
	Alliances	1 003	826	21,4%	230	170	35,7%	23,0%	20,6%	106	75	40,4%	10,6%	9,1%
	RDS	254	294	-13,5%	14	5	182,6%	5,5%	1,7%	-8	-17	+10 MDH	NS	NS
Energie	TotalEnergies Marketing Maroc	8 263	9 508	-13,1%	175	499	-64,9%	2,1%	5,2%	97	327	-70,4%	1,2%	3,4%
	Taqa Morocco	7 448	5 906	26,1%	1 379	1 470	-6,2%	18,5%	24,9%	458	605	-24,3%	6,1%	10,2%
	Afriqueia Gaz	4 433	5 226	-15,2%	568	554	-1,0%	12,4%	10,6%	349	344	1,4%	7,9%	6,6%
Dis	Label Vie	7 533	6 201	21,5%	302	276	9,2%	4,0%	4,5%	221	219	1,0%	2,9%	3,5%
	Auto Hall	2 197	2 464	-10,8%	57	161	-64,6%	2,6%	6,5%	-12	87	-99 MDH	NS	3,5%
Port Auto	Auto Nejma	1 088	964	12,8%	135	117	14,8%	12,4%	12,2%	85	76	12,1%	7,8%	7,8%
	Marsa Maroc	2 119	1 993	6,3%	769	689	11,5%	36,3%	34,6%	433	384	12,8%	20,4%	19,3%
Mines	Managem	4 182	5 466	-23,5%	643	1 292	-50,2%	15,4%	23,6%	305	1 210	-74,8%	7,3%	22,1%
	CMT	275	213	29,2%	139	106	31,1%	50,5%	49,8%	91	74	21,5%	32,9%	35,0%
	SMI	532	419	26,8%	66	28	140,8%	12,5%	6,6%	44	29	49,4%	8,2%	7,0%
NTI	HPS	507	468	8,5%	93	85	9,5%	18,4%	18,2%	46	68	-32,8%	9,0%	14,5%
	Disway	924	973	-5,0%	58	75	-22,3%	6,3%	7,7%	39	49	-21,4%	4,2%	5,1%
	Disty	291	256	13,9%	16	19	-18,3%	5,4%	7,6%	12	7	74,3%	4,0%	2,6%
	Microdata	550	444	24,0%	78	87	-10,3%	14,1%	19,5%	53	47	12,3%	9,6%	10,6%
	S2M	130	128	1,7%	12	6	104,5%	9,1%	4,5%	5	6	-9,0%	4,0%	4,4%
	M2M Group	33	29	11,8%	-15	-29	+14 MDH	NS	NS	-21	-19	-2 MDH	NS	NS
Financement	Involys	14	20	-29,4%	-3	3	-7 MDH	NS	16,4%	-4	2	-6 MDH	NS	11,9%
	Eqdom	287	301	-4,6%	90	80	12,5%	31,3%	26,5%	56	46	21,5%	19,5%	15,3%
	Salafin	192	195	-1,6%	68	78	-12,9%	35,1%	39,7%	39	48	-17,9%	20,3%	24,4%
	Maghrebail	165	230	-28,2%	107	109	-1,5%	65,0%	47,4%	63	57	10,7%	38,0%	24,6%
	Maroc Leasing	180	176	1,7%	83	58	44,3%	46,5%	32,8%	46	28	62,6%	25,6%	16,0%
	Risma	594	428	38,8%	135	62	118,9%	22,7%	14,4%	82	30	172,3%	13,8%	7,1%
Autres	Sothema	1 184	1 150	3,0%	216	260	-17,0%	18,2%	22,6%	152	158	-3,9%	12,8%	13,8%
	Promopharm	383	340	12,7%	43	61	-30,3%	11,2%	18,0%	25	35	-27,3%	6,6%	10,3%
	CTM	293	271	8,3%	11	-7	+18 MDH	3,6%	NS	19	7	156,0%	6,5%	2,7%
	Timar	335	329	1,8%	27	23	15,6%	8,0%	7,0%	16	11	52,5%	4,9%	3,3%
	Maghreb Oxygène	145	151	-4,5%	5	12	-61,6%	3,1%	7,8%	9	9	-3,9%	6,2%	6,2%
	Immortente Invest	34	34	0,8%	22	24	-7,1%	65,3%	70,8%	17	14	21,5%	50,7%	42,1%
	Afric Industries	19	22	-13,5%	3	6	-58,7%	13,9%	29,2%	2	4	-61,9%	9,0%	20,5%
	Akdital	828	450	83,7%	126	52	140,9%	15,3%	11,7%	67	26	160,2%	8,1%	5,7%
	Aradei	295	230	28,3%	185	154	19,9%	62,5%	66,9%	74	69	6,7%	24,9%	30,0%
	Med Paper	56	64	-13,8%	6	7	-14,1%	10,3%	10,3%	3	4	-21,2%	5,7%	6,2%
Autres	Feenie Brossette	307	282	9,0%	10	13	-24,4%	3,2%	4,6%	7	19	-64,3%	2,3%	6,9%
	Stokvis Nord Afrique	83	111	-25,3%	-9	-6	-3 MDH	NS	NS	-33	-26	-7 MDH	NS	NS
	Stroc	49	39	25,2%	-5	1	-6 MDH	NS	3,7%	-11	-7	-4 MDH	NS	NS
	SRM	126	147	-14,4%	-6	1	-6 MDH	NS	0,4%	-9	-2	-7 MDH	NS	NS
	Balima	27	24	13,1%	4	5	-14,1%	16,0%	21,1%	2	14	-87,4%	6,2%	55,6%
	Zellidja	307	282	9,0%	8	11	-28,4%	2,5%	3,8%	2	9	-80,9%	0,6%	3,2%
Rebab Company	0,015	0,023	-33,3%	-0,17	-0,22	+0 MDH	NS	NS	-0,09	-0,25	+0 MDH	NS	NS	
Ennakt Automobiles	1 064	826	28,8%	106	94	12,8%	10,0%	11,4%	71	67	4,8%	6,6%	8,1%	

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

FINANCIAL ANALYST

Anass Drif
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma
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 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

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

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe
+237 651 23 51 15
e.pouhe@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.

