

# RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

FÉVRIER  
2024



## CAMEROUN UNE ÉCONOMIE SUR LA BONNE TRAJECTOIRE

- 02 | Executive Summary
- 03 | Un bilan satisfaisant en 2023...Poursuite des réformes en vue
- 04 | Accélération de la croissance en 2024E... Avec des bases solides
- 06 | Une bonne trajectoire de rehaussement des recettes
- 07 | Reprise en main du contrôle budgétaire
- 08 | Nouvelles dispositions fiscales
- 10 | Annexe : Tableau de bord de la LF 2024



Attijari  
Global Research

## EXECUTIVE SUMMARY

---

L'année écoulée a été une nouvelle occasion pour le Cameroun de prouver son caractère résilient. Déjà en pleine pandémie Covid-19, celui-ci a été parmi les rares économies à réaliser une croissance positive. En dépit des défis liés aux enjeux sécuritaires, au contexte régional tendu et aux conséquences de la guerre en Ukraine, le Cameroun surperforme ses pairs de la Région CEMAC et affiche un taux de croissance de 3,9% proche de sa cadence à long terme estimée à 4,0%. L'année 2023 a donné lieu également à une réforme des subventions des prix à la pompe tout en maintenant sous contrôle l'équilibre budgétaire. Selon les éléments dont nous disposons, nous pensons que le retard de paiement d'une échéance de dette étrangère relève davantage d'un incident de parcours que d'une difficulté budgétaire persistante.

Pour l'année 2024, le Cameroun devrait afficher une légère accélération de sa croissance à 4,5% avec une contribution homogène de l'ensemble des secteurs. En particulier, la Valeur Ajoutée du secteur pétrolier rompt avec la période de déclin grâce la reprise de la production du Gaz qui compense le recul structurel du pétrole. En parallèle, nous assistons à une poursuite du processus d'industrialisation qui rehausse le niveau de diversité de cette économie et sa prémunition contre la volatilité des prix des Matières Premières.

L'inflation, selon les hypothèses de la LF2024E, est attendue à 4,0% après 7,4% en 2023. Celle-ci représente pour nous un point de vigilance en raison de ses répercussions sur la Consommation, socle de la croissance économique et aussi sur le surcoût budgétaire que celle-ci pourrait occasionner.

Pour le Cameroun, l'enjeu est davantage de mobiliser les recettes pour rehausser le niveau des investissements plutôt que de réduire les dépenses. D'ailleurs, le secteur pétrolier est davantage un contributeur à la croissance qu'aux recettes. Dans ce contexte, la LF 2024 prévoit une série de nouvelles dispositions visant l'élargissement de la base des contribuables. Cet effet, combiné à l'accélération de la croissance économique et à l'impact de l'inflation porteraient la progression des recettes de cet exercice fiscal à 9%.

**Abdelaziz LAHLOU**

Directeur Economie  
+212 529 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma

Source: Recueil AGR

## UN BILAN SATISFAISANT EN 2023... POURSUITE DES RÉFORMES EN VUE

### Le Cameroun collecte le dividende de sa stratégie de diversification

En 2023, le Cameroun prévoit une croissance de 3,9%. Ce niveau est certes en léger recul de -0,3% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances, mais demeure en phase avec la croissance normative du pays qui se situe autour de 4,0%.

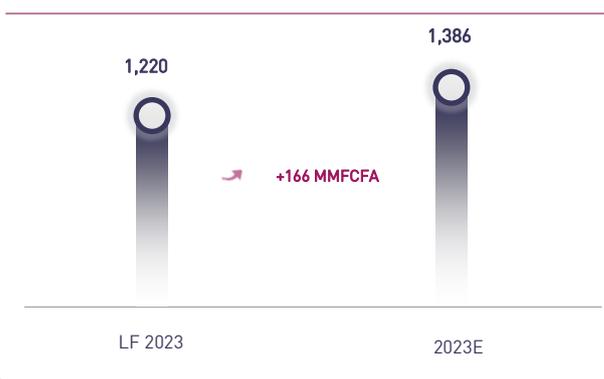
D'un côté, le PIB pétrolier serait pratiquement à l'équilibre à -0,4% après plusieurs années de recul. De l'autre, le PIB non pétrolier accélérerait sa croissance à 4,2% après 3,6% en 2022. Sur une échelle sectorielle, l'ensemble des secteurs primaire, secondaire et tertiaire seraient positivement orientés. Le secteur primaire afficherait une hausse de 3,3% porté par l'industrie agroalimentaire d'exportation. Pour sa part, le secteur secondaire réaliserait une progression de 3,8% portée notamment par l'industrie gazière. Enfin, le secteur tertiaire enregistrerait un crû de 4,5% soutenu par les secteurs transport, restauration, hôtellerie, télécoms et financiers qui confirment leur développement post pandémie et à l'issue de la CAN 2022.

Cette tendance de la croissance au Cameroun contraste avec les pairs de la CEMAC où la croissance régionale devrait décélérer à 2,5% contre 3,3% une année auparavant.

#### ESTIMATION DE CROISSANCE 2023 VS. LF



#### ESTIMATION DES INVESTISSEMENTS 2023 VS. LF (MM FCFA)



### Une situation budgétaire d'apparence saine

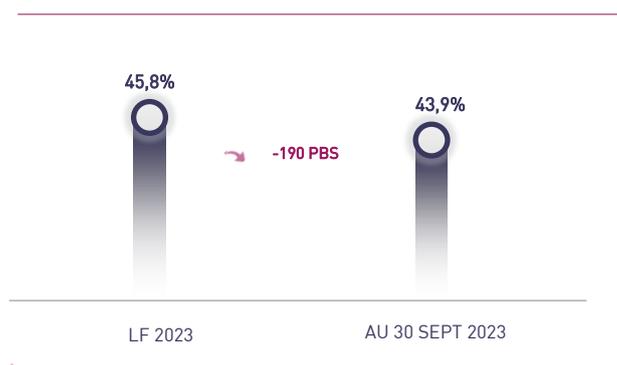
En matière de réalisation de la LF 2023, le Trésor a porté un soutien à l'investissement à travers un dépassement de +3,6% du budget initial à 1.486 MMFCFA. Ceci traduit l'effort du secteur public à soutenir les investissements qui sont en relative perte de vitesse en comparaison avec les autres composantes de la croissance. La part de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) dans le PIB est estimée à 19,1% contre une moyenne de 21,9% en Afrique Subsaharienne, selon les estimations 2024 du FMI.

Parallèlement, l'année 2023 a connu une hausse des prix à la pompe qui permettrait de réduire les subventions dédiées au carburant. En contrepartie, des hausses du SMIG et des revenus aux fonctionnaires ont été accordées en soutien au pouvoir d'achat. Ce rééquilibrage permettrait de ressortir avec un solde budgétaire de +0,7% en ligne avec les prévisions de +0,8%. L'endettement du Cameroun ressort à 42%, le deuxième plus faible de la région CEMAC, bien en dessous de la norme communautaire de 70%.

#### ESTIMATION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE 2023 VS. LF (% DU PIB)



#### ENDETTEMENT PUBLIC



### Accélération des réformes en vue

L'abaissement en 2023 de la note souveraine du Cameroun par Moody's suivie de S&P en raison d'un retard de paiement d'une échéance de dette étrangère aura certainement des impacts sur les finances publiques. D'un côté, le rabaissement de la note souveraine augmentera la prime de risque requise pour les émissions futures. De l'autre, le Cameroun veillera à convaincre ses bailleurs de fonds de la pertinence de sa politique budgétaire à travers une accélération des réformes. D'ailleurs, la baisse de la compensation accordée à la pompe est une action courageuse pour un pays producteur de pétrole. Néanmoins, cette volonté devrait composer avec plusieurs contraintes d'ordre économique ou politique telles que la persistance de l'inflation ou l'instabilité de certaines zones de la Région occasionne un surcoût des dépenses sécuritaires.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

## ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE EN 2024... AVEC DES BASES SOLIDES (1/2)

### L'énergie en soutien à la croissance

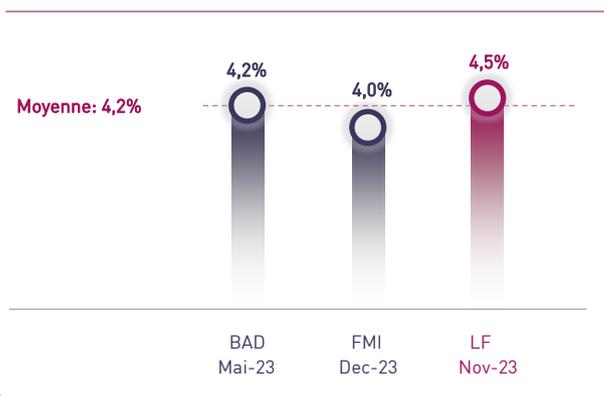
Quoique modeste, le Cameroun prévoit une nouvelle accélération de sa croissance 2024E à 4,5%, poursuivant ainsi son trend haussier entamé après la pandémie Covid-19. Ce taux de croissance, qui représente un consensus des principales institutions financières, est supérieur à la moyenne à long terme de cette économie estimée à 4,0%. Il surperforme également la croissance de la zone CEMAC qui s'améliorerait à 3,0% en 2024E après 2,5% en 2023. Pour y parvenir, l'économie camerounaise compte sur les mêmes leviers qu'en 2023 à savoir :

- ⇒ Le PIB pétrolier (4,7% du PIB global) qui entame un nouveau cycle de croissance (+4,2%) porté par l'activité gazière (+15,6%) qui contrebalance le vieillissement des champs pétroliers ;
- ⇒ Le PIB non pétrolier qui connaît un développement homogène (+4,6%) de l'ensemble de ses composantes.

#### CROISSANCE DU PIB 2020-2024E



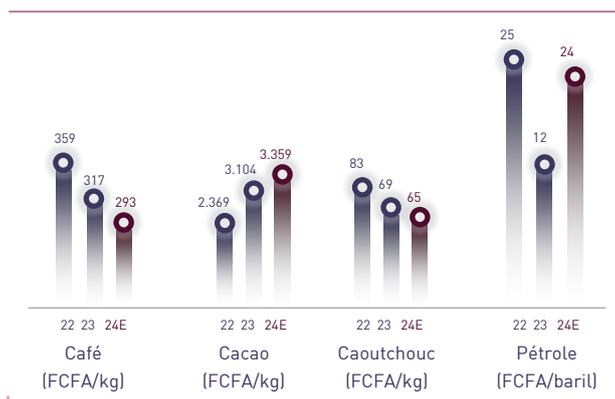
#### COMPARATIF DES TAUX DE CROISSANCE 2024E



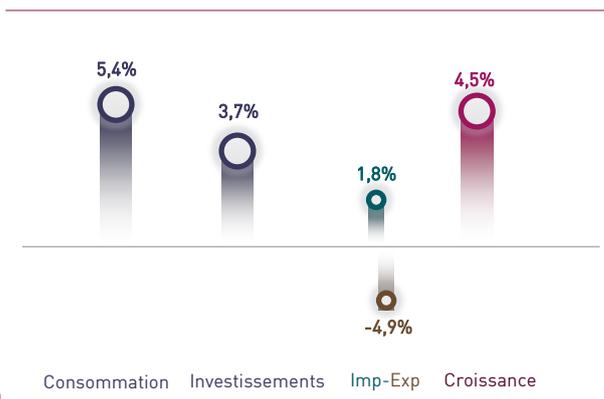
Le Cameroun poursuit ainsi son programme d'industrialisation qui caractérise son profil d'économie diversifiée et résiliente. Celui-ci est ainsi prémuni contre les aléas des prix des matières premières qui enregistrent des variations en ordre dispersé, aussi bien que contre les chocs exogènes à l'instar de la phase pandémique où le pays a été parmi les rares à afficher une croissance positive de +0,3% :

- ⇒ Le secteur secondaire (+5,5%) qui représente près du quart du PIB profitera d'un effet de la mise en production imminente du barrage hydroélectrique de Nachtigal, à la bonne tenue des activités métallurgie, caoutchouc et bois et surtout à l'augmentation de la capacité annuelle du terminal Hilli Episeyo qui atteindrait 5 Mt en 2026, contre 1,6 Mt en 2023.
- ⇒ Les secteurs primaire et tertiaire qui afficheraient des performances respectives de 3,6% et 4,7%.

#### COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES



#### COMPOSANTES DE LA CROISSANCE 2024



Vue de l'angle Demande, la croissance économique au Cameroun est particulièrement exposée à la Consommation qui représente près de 84,5% du PIB. Celle-ci est attendue en hausse de 5,4% en 2024E. La rubrique Investissements demeure quelque peu insuffisante et ne pèse que 16,2% du PIB, alors que la balance des échanges extérieurs est toujours déficitaire.

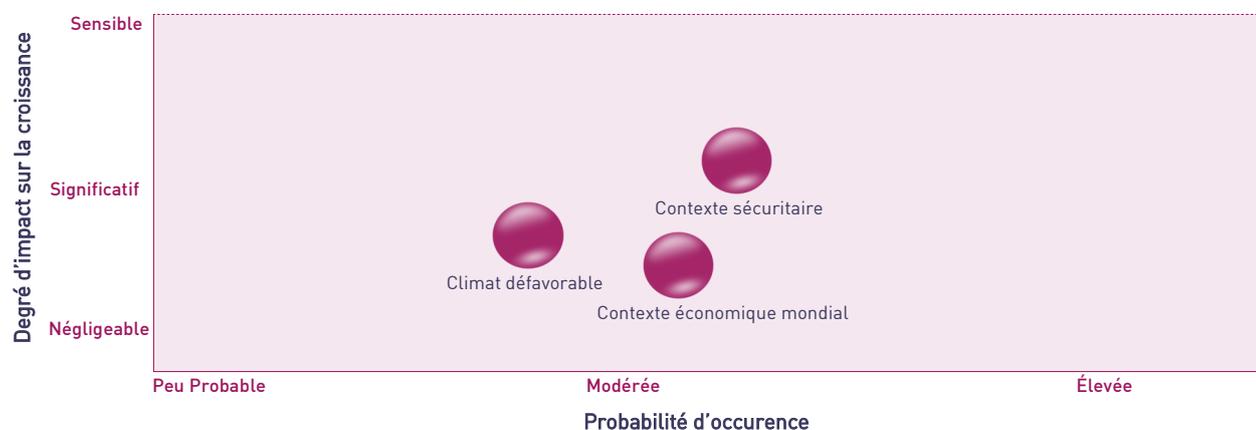
Dans ce contexte, l'évolution future de l'inflation mérite toute notre attention. Le choc de la guerre en Ukraine, suivi de la hausse des prix à la pompe en 2023 ont poussé l'inflation à des sommets de 6,3% en 2022 puis 7,4% en 2023. Selon la Loi de Finances 2024, on devrait assister à un léger apaisement des tensions inflationnistes avec une estimation de 4,0%. Ces niveaux demeurent structurellement supérieurs à la moyenne de la zone CEMAC qui s'attend à un taux de 3,0% en 2024 après 5,4% et 5,7% respectivement pour 2022 et 2023, et en dépassement avec le seuil de convergence communautaire de 3,0%.

Sources: Ministère des Finances, Banque Mondiale, FMI, BAD, Calculs AGR

## ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE EN 2024... AVEC DES BASES SOLIDES (2/2)

Pour rappel, l'hypothèse de croissance 2024 s'appuie sur une série de postulats notamment la production de 24 millions de barils de pétrole, de 96 MM de mètres cubes de gaz, un baril du pétrole à 80 USD/bbl et un taux de change de 622 FCFA/USD.

### MATRICE DES RISQUES RELATIVE À LA CONCRÉTISATION DE LA PRÉVISION DE CROISSANCE



Sans remettre en cause la pertinence de l'hypothèse de croissance de 4,5%, les principaux risques qui pèsent sur sa concrétisation seraient selon un ordre décroissant (1) un choc sécuritaire, (2) une dégradation du contexte économique mondial, et/ou (3) de mauvaises conditions climatiques.

Source: AGR

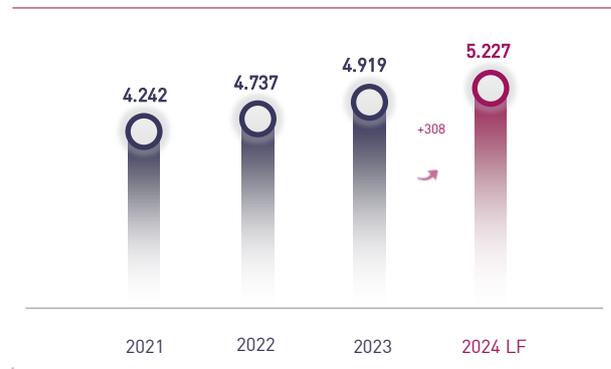
## UNE BONNE TRAJECTOIRE DE REHAUSSEMENT DES RECETTES

Pour l'exercice budgétaire 2024, le Cameroun prévoit une hausse significative de 8,6% des recettes & dons à 5.191 MMFCFA. Cette progression s'expliquerait par (1) l'accélération de la croissance économique, (2) la mise en place de nouvelles dispositions fiscales, et (3) par les effets d'une inflation toujours persistante estimée autour de 4%. L'essentiel des produits (76%) provient de recettes fiscales et douanières, le complément provient de produits du pétrole et gaz (16%) tandis que les recettes non fiscales et dons demeurent peu significatifs (8%).

### ÉVOLUTION DES RECETTES ET DONNS (MMFCFA)



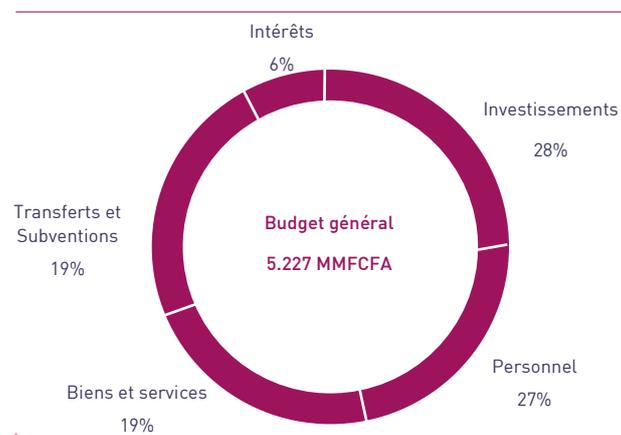
### ÉVOLUTION DES DÉPENSES ET PRÊTS NETS (MMFCFA)



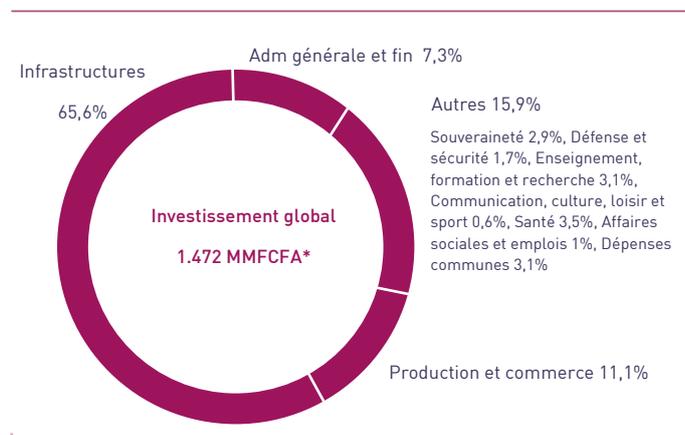
La lecture de la physionomie du budget 2024 confirme ainsi la volonté du pays de mobiliser des recettes internes non pétrolières conformément aux objectifs de la Stratégie Nationale de Développement 2020-2030. Ainsi, la pression fiscale devrait évoluer de +0,5 pt de 12,9% à 13,4% en 2024. Ceci dit, le pays est appelé à intensifier ses efforts en matière de recettes fiscales pour rattraper son retard par rapport à la moyenne des pays d'Afrique qui se situe autour de 16,6%.

Comparés aux Recettes, les Dépenses et prêts nets devraient enregistrer une progression moins rapide de 6,3% à 5.227 MMFCFA. Les investissements, premier poste budgétaire du pays (28,2%), sont en hausse de 28,9%. Les dépenses du personnel qui représentent 27,3% du budget sont prévues en hausse de 8,8% compte tenu des recrutements dans la fonction publique et au sein des forces de l'ordre, et de la revalorisation salariale des enseignants. Les dépenses allouées aux transferts et subventions demeurent significatives (19,2%) en dépit de la baisse de 17% prévue en lien avec le recul de la subvention des produits pétroliers. Les intérêts de la dette (6,1%) ne pèsent ainsi que marginalement sur le budget global.

### VENTILATION DES DÉPENSES DU BUDGET GÉNÉRAL



### VENTILATION DU FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS



Pour ce qui est des investissements, le secteur de l'infrastructure s'accapare près des deux-tiers du budget des dépenses en capital. La priorité est accordée à la reconstruction progressive des régions Nord-Ouest, Sud-Ouest et extrême-Nord ainsi que la poursuite du développement des routes et ouvrages d'art, des infrastructures du secteur de la santé et puis le renforcement du réseau de distribution de l'électricité.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

\* Le montant est relevé à 1.652 MMFCFA en comptant les frais annexes comptabilisés en dépenses ordinaires

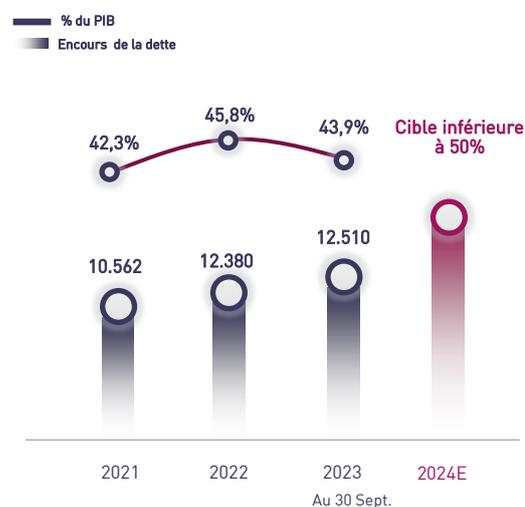
## REPRISE EN MAIN DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE

Contrastant avec la tendance des pays de l'ASS, le Cameroun a conservé une tradition de déficit budgétaire soutenable. Cette année 2024 devrait aller dans cette ligne directrice avec une balance quasi-équilibrée entre les dépenses et les recettes, soit un déficit budgétaire de -1,0% du PIB. Les besoins de financement de l'Etat pour cet exercice fiscal se situent à 1.578 MMFCFA en baisse de 19%.

### SOLDE BUDGÉTAIRE DU CAMEROUN



### ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE D U CAMEROUN



La réalisation de cet objectif est assujettie aux risques traditionnels d'évolution des cours des matières premières, de la volatilité de la parité EUR/USD et des conditions de mobilisation des ressources externes pour exécuter le budget.

Quoiqu'il en soit, le Cameroun présente une posture améliorée avec un encours de dette largement inférieur au seuil de convergence communautaire et un besoin de financement en nette baisse pour cette année.

Sources: CAA, Calculs AGR

## PRINCIPALES NOUVEAUTÉS FISCALES 2024\*



## Dispositions générales

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Droits de douane	<p>Exonération des droits et taxes de douane, pendant 24 mois applicable sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ le matériel destiné à la production d'eau potable, de la biomasse ainsi que des énergies solaire et éolienne</li> <li>⇒ Le matériel médical et ses accessoires</li> <li>⇒ Le matériel d'élevage, de pêche et de pisciculture</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Répondre à la Demande croissante domestique et industrielle</li> <li>⇒ Améliorer l'Offre de santé publique</li> <li>⇒ Renforcer l'autosuffisance alimentaire</li> </ul>
Droits de douane	Relèvement du droit de douane à 20% des riz précuits et parfumés	Encouragement de la production locale
Droits de douane	Relèvement du droit de sortie aux exportations de bois en grumes de 60% à 75%	Préserver le patrimoine écologique et forestier et renforcer les chaînes de valeur locales
Droits de douane	Abattement de 50% pendant 10 ans sur la valeur imposable des parties et pièces automobile importées par les entreprises de fabrication et de montage automobile	Soutien aux industriels locaux avec engagement de répercuter les effets de la facilité aux consommateurs
Droits de douane	Justifier auprès des services de douane, à l'entrée et à la sortie, de l'origine de tout montant supérieur à 5 MFCFA	Lutte contre la fraude et les trafics illicites
Droits d'accise	<p>Soumission des produits à base de céréales au taux de 5%</p> <p>Soumission des huiles végétales, de la charcuterie, du cacao en fève, des aliments pour chiens et du charbon en bois au taux de 12,5%</p> <p>Soumission des meubles et autres ouvrages au taux de 25%</p>	Rehaussement des recettes fiscales
Code Général des Impôts	<p>Les frais de siège ne peuvent dépasser 2,5% du bénéfice imposable avant déduction des frais en cause</p> <p>En cas de déficit ponctuel, la disposition s'applique sur le résultat du dernier exercice bénéficiaire. En cas de déficit continu, la limite est de 1% du CA</p>	Encadrement des frais de siège

\* Les présentes dispositions ne sont pas exhaustives et sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La circulaire d'application permet une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Ministère des Finances, Synthèse AGR

## PRINCIPALES NOUVEAUTÉS FISCALES 2024\* (SUITE)



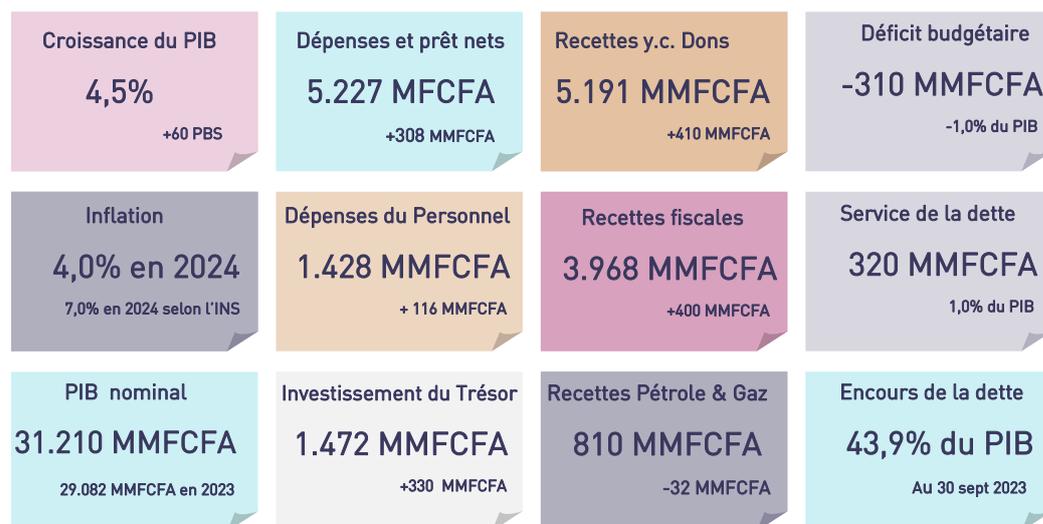
## Dispositions générales

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Code Général des Impôts	<p>Les charges supérieures à 100.000 FCFA par opération ne sont pas admises en déduction lorsqu'elles sont payées en espèce</p> <p>Les charges justifiées par des factures ne comprenant pas de Numéro d'Identifiant Unique sont non déductibles à l'exception des fournisseurs étrangers</p>	Améliorer la traçabilité des flux monétaires
Fiscalité spécifique	Application d'une taxe spéciale sur le gaz naturel à usage industriel de 60 FCFA par mètre cube	Rehausser les recettes fiscales
Amnistie fiscale	Les contribuables qui régularisent volontairement leur situation fiscale concernant leurs revenus et actifs en dehors du Cameroun sont exemptés des pénalités correspondantes	Encourager le rapatriement des capitaux

\* Les présentes dispositions ne sont pas exhaustives et sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La circulaire d'application permet une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Ministère des Finances, Synthèse AGR

## ANNEXE : TABLEAU DE BORD DE LA LF 2024



Sources: Ministère des Finances et du Budget, 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

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 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  
+237 674 11 95 67  
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

Atef GABSİ (Gabon)  
+241 60 18 60 02  
atef.gabsi@ugb-banque.com  
Elvira NOMO (Cameroun)  
+237 67 27 34 367  
e.nomo@attijarisecurities.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'exhaustivité 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.

