

# RESEARCH REPORT

EQUITY

MARS  
2024

T1

T2

T3

T4

## | MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

### CONFIRMATION DE LA DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT AU T4-23

03 | Une décélération de la croissance sous l'effet de la détente de l'inflation

04 | Une orientation positive de la composante « investissement » en 2023

04 | Des réalisations conformes à nos prévisions initiales 2023E



Attijari  
Global Research

Rapport à usage institutionnel

## EXECUTIVE SUMMARY

En 2023, les sociétés cotées ont évolué dans un contexte économique marqué par une inflation moyenne de 6,1% contre 6,6% une année auparavant. Cet apaisement des tensions inflationnistes s'est reflété sur la croissance des revenus de la cote qui a rompu avec les niveaux élevés observés durant la période 2021-2022.

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 2023. Sur la base de notre propre analyse des communiqués de presse, nous ressortons avec les constats suivants :

- Lors du T4-23, nous avons assisté à une poursuite de la décélération de la croissance des revenus des sociétés cotées. Il s'agit d'une progression modeste de +2,3% contre une moyenne de +5,3% durant les trois premiers trimestres de 2023. La croissance du marché a été portée par les secteurs Banques et BTP qui ont contrebalancé la contre-performance des secteurs Energie et Mines. Ces derniers ont subi le repli des cours des métaux et des matières premières à l'international ;
- Au terme de l'exercice 2023, le marché Actions affiche un CA cumulé de 300 MMDH, en hausse de +4,4%. Il s'agit de la croissance la plus faible de ses revenus depuis 2021. En tête des plus fortes progressions, nous relevons les secteurs Immobilier, BTP et Grande Distribution. À l'opposé, les secteurs Mines, Energie et Agro-alimentaire sont les seuls secteurs de la cote dont les revenus agrégés ont baissé durant l'année 2023 ;
- L'année 2023 a été marquée par une tendance positive des investissements des secteurs non financiers. Il s'agit d'une appréciation de +12% des CAPEX<sup>(1)</sup> des sociétés cotées à 18,3 MMDH. Cette dynamique se confirme au niveau des crédits à l'équipement dont l'encours à fin 2023 a progressé de +10% ;
- Les indicateurs d'activité des secteurs cotées composant l'AGR-30 ressortent en ligne avec nos prévisions initiales communiquées en janvier 2024. En témoigne le taux de réalisation annuel du CA qui varie entre 96 et 104% selon les secteurs;
- La tendance du MASI durant ce mois de mars serait principalement animée par la publication des résultats des sociétés cotées et leur annonce de dividende au titre de l'exercice 2023. À cet effet, nous nous attendons à un effort visible des sociétés cotées en termes de distribution de dividende afin de soutenir leur niveau de cours en Bourse.

**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

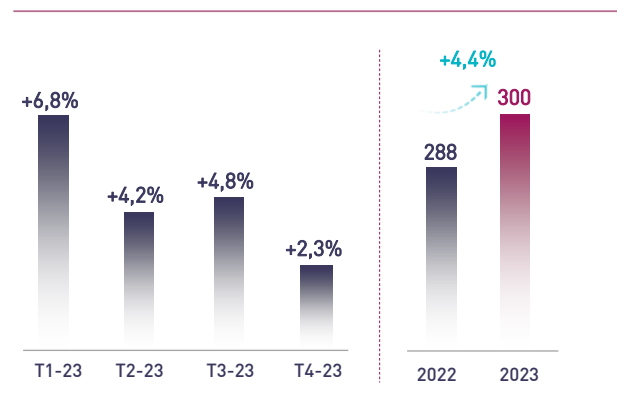
## UNE DÉCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE SOUS L'EFFET DE LA DÉTENTE DE L'INFLATION

Sans grande surprise, la croissance des revenus agrégés de la cote poursuit sa tendance baissière lors du T4-23, se chiffrant à +2,3% à 75,7 MMDH contre une moyenne de +5,3% durant les trois premiers trimestres de l'année 2023. À l'origine, la détente visible des cours des intrants à l'international se traduisant sur les prix de vente.

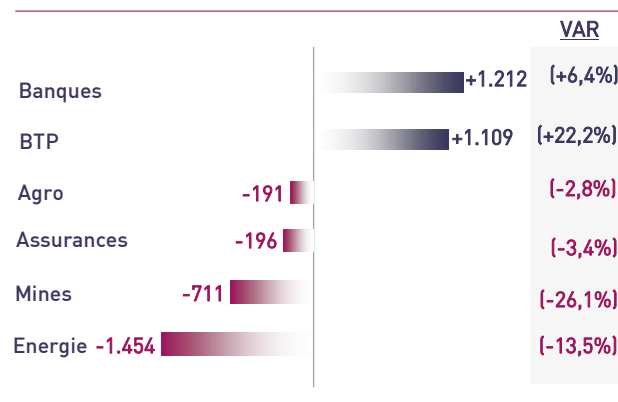
À l'analyse de la contribution des différents secteurs cotés à l'évolution des revenus du marché, nous ressortons avec les observations suivantes :

- Le secteur **Bancaire** affiche la plus forte performance sectorielle en variation absolue (+1.212 MDH à +6,4%), suivi du secteur des **BTP** dont le CA a progressé de +1.109 MDH à +22,2%. TGCC et Jet Contractors justifient 83% de cette variation à travers une hausse cumulée de +919 MDH de leurs revenus ;
- À l'opposé, les secteurs **Energie et Mines** pâtissent du repli des cours des MP et des métaux à l'international à travers une contre-performance de leur CA de respectivement -1.454 MDH (-13,5%) et -711 MDH (-26,1%).

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



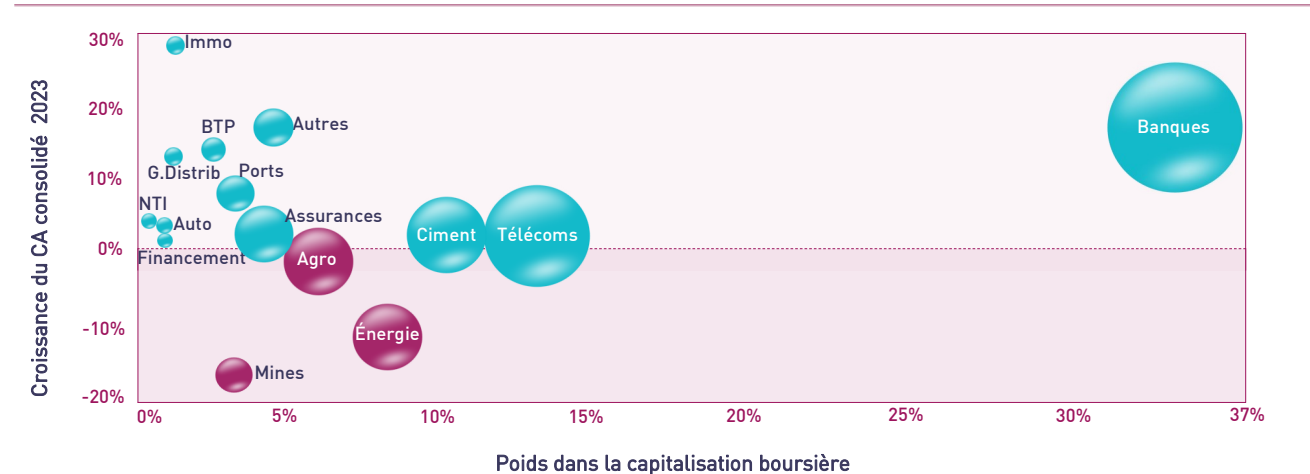
### MARCHÉ : CROISSANCE PAR SECTEUR DU CA AU T4-23 (MDH)



Au terme de l'exercice 2023, les revenus annuels des sociétés cotées ressortent à 300 MMDH affichant une hausse de +4,4%. Il s'agit du niveau de croissance le plus modeste durant les trois dernières années. Plus en détails, nous relevons les tendances sectorielles suivantes :

- 12 secteurs cotés, qui pèsent 82% dans la capitalisation du marché, affichent des revenus annuels en progression. Il s'agit des secteurs : Immobilier (+28,7%), Autres (+17,8%), BTP (+13,4%), Grande Distribution (+13,3%), Banques (+13,0%), Ports (+9,4%), Assurances (+4,3%), NTI (+3,2%), Ciment (+3,0%), Automobile (+3,0%), Télécoms (+3,0%) et enfin les sociétés de Financement (+2,4%) ;
- 3 secteurs cotés, représentant 18% au niveau de la capitalisation boursière de la cote, accusent une baisse de leur CA 2023. Plus précisément, nous relevons les secteurs Mines, Energie et Agro-alimentaire dont les revenus ont chuté de respectivement -17,0%, -10,4% et -2,1%.

### MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) EN 2023 Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSIÈRE



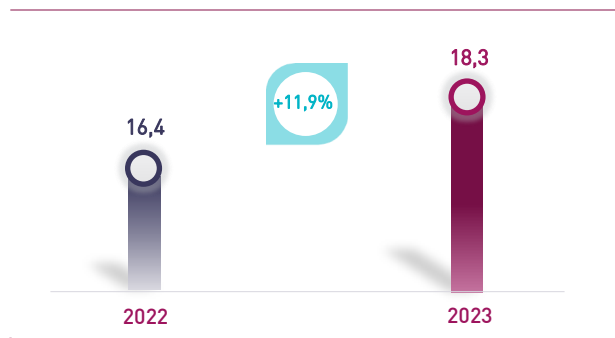
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

## UNE ORIENTATION POSITIVE DE LA COMPOSANTE « INVESTISSEMENT » EN 2023

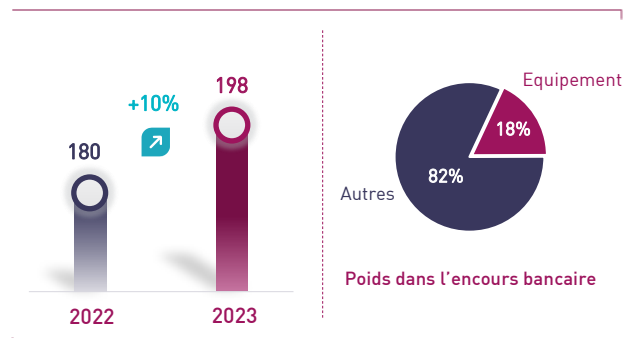
Au terme de l'année 2023, les crédits à l'équipement poursuivent leur tendance haussière entamée en 2022. En effet, ceux-ci affichent une croissance soutenue de +10,2% en 2023 après deux années consécutives de baisse (2020-2021). À l'opposé, nous relevons un repli très attendu des crédits de trésorerie de -1,2% sur la même période après une hausse annuelle moyenne supérieure à 10,0% durant 2019-2022. À l'origine, la normalisation progressive du BFR des entreprises dans un contexte de baisse des tensions inflationnistes (*Cf. Rapport Secteur Bancaire*).

Cette orientation positive des crédits à l'équipement se reflète clairement sur la dynamique des investissements des sociétés cotées. En effet, le CAPEX de la cote affiche une progression sensible de +11,9% en 2023 à 18,3 MMDH. Dans ce contexte, les secteurs ayant le plus relevé leur niveau d'investissement sont : Les BTP (+61%), l'Agro-alimentaire (+46%) et les Mines (+21%).

### MARCHÉ<sup>(1)</sup> ACTIONS : INVESTISSEMENT 23/22 (MMDH)



### SECTEUR BANCAIRE : CRÉDITS À L'ÉQUIPEMENT 23/22 (MMDH)



## DES RÉALISATIONS SECTORIELLES EN LIGNE AVEC NOS PRÉVISIONS INITIALES 2023E

En janvier dernier, nous avons communiqué aux investisseurs nos prévisions financières de l'AGR-30 qui anticipaient une hausse de +3,5% des revenus agrégés au titre de l'exercice 2023 (*Cf. Prévisions AGR 2023*). À l'analyse des réalisations commerciales publiées, celles-ci sont globalement en ligne avec nos prévisions initiales, soit une croissance de +4,2% et un taux de réalisation de 100,5%. Plus en détails, nous ressortons avec les observations suivantes :

- Les secteurs Banques, Télécoms, Énergie, BTP, Automobile et Immobilier affichent des revenus légèrement au-dessus de nos attentes ;
- Le chiffre d'affaires des secteurs Ciment et Ports ressort conforme à nos prévisions ;
- Enfin, les revenus des secteurs Agro-alimentaire, Mines, Grande Distribution, Pharmaceutique, NTI et Financement sont relativement inférieurs à nos estimations.

### AGR-30 : CROISSANCE AFFICHÉE DES SECTEURS Vs. ESTIMATIONS AGR EN 2023

Valeurs	CA/PNB agrégé 2022	CA/PNB agrégé 2023R	Croissance 23R/22R	CA/PNB agrégé 2023E	Croissance 23E/22R	Taux de réalisation <sup>(2)</sup>
BANQUES	68 741	77 593	12,9%	77 115	11,6%	101%
TÉLÉCOMS	35 731	36 786	3,0%	36 446	2,0%	101%
CIMENT	12 053	12 545	4,1%	12 592	4,5%	100%
ÉNERGIE	33 322	30 124	-9,6%	29 724	-10,9%	101%
AGRO-ALIMENTAIRE	22 564	21 539	-4,5%	21 759	-3,6%	99%
MINES	11 035	9 164	-17,0%	9 548	-13,5%	96%
PORTS	3 949	4 320	9,4%	4 319	9,4%	100%
GRANDE DISTRIBUTION	13 947	15 800	13,3%	15 964	14,5%	99%
PHARMACEUTIQUE	2 250	2 362	5,0%	2 417	5,0%	98%
BTP	13 039	15 222	16,7%	14 602	12,6%	104%
NTI	2 957	3 049	3,1%	3 087	5,3%	99%
AUTOMOBILE	4 831	4 914	1,7%	4 734	-2,0%	104%
IMMOBILIER	1 921	2 520	31,2%	2 476	28,9%	102%
STÉS DE FINANCEMENT	582	547	-6,0%	572	-3,0%	96%

(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		
	T1-23	T1-22	Var	T2-23	T2-22	Var	T3-23	T3-22	Var	T4-23	T4-22	Var	2023	2022	Var
En MDH															
Tel															
Maroc Telecom	9 093	8 770	3,7%	9 306	8 798	5,8%	9 279	9 240	0,4%	9 107	8 923	2,1%	36 786	35 731	3,0%
Cosumar	2 512	2 486	1,0%	2 446	2 590	-5,6%	2 700	2 823	-4,4%	2 575	2 534	1,6%	10 233	10 433	-1,9%
Lesieur Cristal	1 827	1 644	11,1%	1 212	1 954	-38,0%	1 510	1 641	-8,0%	1 385	1 650	-16,1%	5 934	6 889	-13,9%
SBM	466	496	-6,0%	747	602	24,1%	973	995	-2,2%	745	820	-9,1%	2 930	2 913	0,6%
Oulmès	452	402	12,6%	683	566	20,5%	821	698	17,6%	538	480	12,1%	2 494	2 146	16,2%
Mutandis	518	421	23,0%	582	598	-2,7%	703	708	-0,7%	694	649	7,0%	2 442	2 329	4,9%
Dari Couspate	235	193	21,3%	193	178	9,0%	174	185	-5,7%	272	226	20,5%	874	782	11,9%
Unimer	269	201	33,8%	347	366	-5,2%	379	360	5,3%	383	425	-9,9%	1 384	1 368	1,2%
Agro-alimentaire															
Attijariwafa bank	6 861	6 601	3,9%	7 744	6 472	19,6%	7 683	6 662	15,3%	7 655	6 201	23,5%	29 943	25 935	15,5%
BCP	4 822	4 902	-1,6%	6 920	5 559	24,5%	5 911	4 370	35,3%	5 147	5 777	-10,9%	22 800	20 609	10,6%
BOA	3 834	3 630	5,6%	4 543	4 125	10,1%	4 222	3 600	17,3%	4 343	4 270	1,7%	16 942	15 624	8,4%
BMCI	792	759	4,4%	902	761	18,5%	875	745	17,6%	870	790	10,2%	3 440	3 054	12,6%
CFG BANK	144	116	24,1%	165	113	46,0%	189	127	48,8%	159	144	10,4%	657	500	31,4%
CIH Bank	969	812	19,2%	1 250	812	54,0%	1 108	885	25,1%	1 141	1 008	13,2%	4 468	3 518	27,0%
Crédit du Maroc	719	648	11,0%	707	637	11,0%	770	640	20,3%	730	644	13,4%	2 926	2 569	13,9%
Wafa Assurance	3 605	3 117	15,7%	2 928	2 776	5,5%	3 119	2 560	21,8%	3 072	3 185	-3,5%	12 724	11 439	9,3%
Assurances															
AtlantaSanad	1 893	1 960	-3,4%	1 192	1 122	6,2%	906	1 063	-14,8%	1 121	1 260	-11,0%	5 112	5 404	-5,4%
Sanlam Maroc	2 193	2 045	7,2%	1 300	1 322	-1,7%	1 281	1 263	1,4%	1 378	1 325	4,0%	6 153	5 955	3,3%
AFMA	80	74	7,5%	64	60	6,7%	49	46	6,5%	66	63	4,8%	259	244	6,1%
Sonasis	1 343	1 345	-0,1%	1 200	1 107	8,4%	1 126	1 196	-5,9%	1 326	1 240	6,9%	4 996	4 888	2,2%
TGCC	1 228	1 128	8,9%	1 685	1 222	37,9%	1 979	1 111	78,1%	2 213	1 719	28,7%	7 156	5 244	36,5%
BTP															
Delta Holding	600	598	0,3%	723	670	7,9%	737	625	17,9%	1 063	899	18,2%	3 123	2 798	11,6%
Jet Contractors	521	343	51,9%	514	695	-26,1%	383	343	11,5%	902	477	89,3%	2 276	1 900	26,5%
SNEP	272	311	-12,4%	206	313	-34,2%	159	221	-28,4%	158	262	-40,0%	794	1 107	-28,3%
Aluminium du Maroc	307	366	-16,1%	292	360	-18,9%	189	242	-21,8%	301	266	13,1%	1 089	1 234	-11,8%
Colorado	119	116	2,8%	178	174	2,0%	163	178	-8,7%	152	142	7,3%	611	610	0,2%
Ciment															
LafargeHolcim Maroc	2 131	2 077	2,6%	1 999	1 927	3,7%	1 952	1 898	2,8%	2 130	2 082	2,3%	8 212	7 985	2,8%
Ciments du Maroc	918	955	-3,9%	954	852	12,0%	880	848	3,8%	1 012	982	3,1%	3 764	3 637	3,5%
Immo															
Addoha	572	509	12,4%	833	307	171,3%	346	327	5,8%	348	235	48,1%	2 100	1 378	52,4%
Alliances	523	471	11,0%	480	355	35,2%	502	405	24,0%	513	373	37,5%	2 017	1 404	25,7%
RDS	51	45	13,3%	202	249	-18,9%	117	107	9,3%	50	142	-64,8%	420	543	-22,7%
Energie															
TotalEnergies Marketing Maroc	4 346	4 476	-2,9%	3 917	5 032	-22,2%	4 141	5 305	-21,9%	4 529	4 906	-7,7%	16 933	19 719	-14,1%
Taqa Morocco	4 090	2 658	53,9%	3 359	3 246	3,5%	2 983	3 839	-22,3%	2 760	3 859	-28,5%	13 191	13 604	-3,0%
Afriqueia Gaz	2 449	2 250	8,8%	1 983	2 977	-33,4%	1 766	2 245	-21,3%	2 059	2 038	1,0%	8 257	9 510	-13,2%
Dis															
Label Vie	3 777	2 988	26,4%	3 756	3 213	16,9%	4 294	4 016	6,9%	3 973	3 729	6,5%	15 800	13 947	13,3%
Auto															
Auto Hall	1 069	1 156	-7,5%	1 131	1 308	-13,5%	1 356	1 201	12,9%	1 361	1 167	16,6%	4 914	4 831	1,7%
Auto Nejma	622	494	25,9%	466	471	-1,1%	505	671	-24,7%	633	465	36,1%	2 225	2 101	5,9%
Perf															
Marsa Maroc	1 004	960	4,6%	1 115	1 033	7,9%	1 112	971	14,5%	1 090	984	10,8%	4 320	3 949	9,4%
Managem	2 220	2 791	-20,5%	1 962	2 675	-26,7%	1 757	1 910	-8,0%	1 569	2 269	-30,9%	7 508	9 645	-22,2%
Mines															
SMI	214	217	-1,4%	318	202	57,4%	248	136	82,4%	286	243	17,7%	1 066	798	33,6%
CMT	131	77	70,1%	144	136	5,9%	162	172	-5,8%	153	207	-26,1%	590	592	-0,3%
NTI															
Disway	481	492	-2,2%	443	481	-7,9%	436	397	9,8%	509	578	-11,9%	1 870	1 950	-4,1%
HPS	265	221	19,9%	297	260	14,2%	278	253	9,9%	336	273	23,1%	1 179	1 007	17,1%
S2M	59	59	0,7%	70	70	0,0%	57	58	-1,2%	92	95	-3,4%	279	283	-1,4%
M2M Group	17	15	13,3%	16	13	23,1%	13	13	0,0%	33	21	57,1%	79	62	27,4%
Financement															
Eqdom	132	142	-7,0%	161	165	-2,4%	124	134	-7,0%	130	141	-7,8%	547	582	-6,0%
Maghrebail	948	923	2,7%	942	931	1,2%	961	948	1,4%	1 014	977	3,8%	3 865	3 779	2,3%
Maroc Leasing	97	95	2,3%	82	81	1,1%	93	64	46,5%	137	94	45,2%	410	334	22,5%
Salafin	95	94	0,8%	97	101	-3,8%	98	95	3,0%	106	109	-2,7%	396	399	-0,8%
Akdital	380	210	81,0%	443	241	83,8%	507	265	91,3%	582	318	83,0%	1 911	1 033	85,0%
Ennakl Automobiles	463	312	48,4%	508	425	19,5%	481	346	38,8%	646	344	87,9%	2 076	1 603	29,5%
Risma	273	150	82,0%	320	276	15,9%	286	296	-3,4%	295	314	-6,1%	1 175	1 037	13,3%
Sothema	597	581	2,8%	612	570	7,4%	598	523	14,3%	673	599	12,4%	2 362	2 250	5,0%
Promopharm	172	166	3,2%	188	156	20,8%	183	161	13,3%	221	181	22,3%	764	664	15,0%
CTM	144	127	13,4%	149	144	3,5%	209	202	3,5%	154	132	16,7%	656	605	8,4%
Timar	175	159	10,1%	161	170	-5,3%	154	166	-7,2%	NC	NC	-	NC	NC	-
Aradei Capital	142	118	21,0%	153	113	35,9%	137	121	13,1%	151	135	11,9%	583	486	20,0%
Immorente Invest	16	15	2,6%	18	19	-1,1%	18	17	9,7%	20	17	20,2%	72	67	7,7%
Maghreb Oxygène	71	74	-3,3%	73	78	-5,8%	67	71	-6,5%	79	68	16,1%	291	291	-0,2%
Fenie Brossette	151	136	11,0%	156	146	6,8%	128	148	-13,5%	168	139	20,9%	603	569	6,0%
Stokvis Nord Afrique	50	51	-2,0%	33	60	-45,0%	25	33	-24,2%	42	48	-12,5%	150	222	-32,4%
SRM	61	46	32,0%	71	101	-30,3%	53	65	-18,5%	134	148	-9,1%	313	360	-12,9%
DLM	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Med Paper	30	29	2,5%	26	35	-27,4%	25	35	-28,6%	27	35	-22,6%	108	135	-19,9%
Afric Industries	9	12	-28,1%	10	9	5,9%	14	10	38,5%	10	8	28,4%	43	40	8,1%
IB Maroc.com	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
Stroc	27	16	66,0%	24	23	6,6%	16	17	-7,6%	19	21	-10,3%	87	78	11,9%
Balima	12	12	0,2%	12	12	1,3%	12	12	2,5%	12	12	3,1%	48	47	2,7%
Zellidja	151	136	11,0%	156	146	6,8%	138	148	-6,8%	168	139	20,9%	603	569	6,0%
Rebab Company	0,007	0,011	-36,4%	0,008	0,012	-33,3%	0,008	0,008	0,0%	0,007	0,007	0,0%	0,030	0,030	0,0%

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 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

### 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

Ulderic Djado  
+237 681 77 89 40  
u.djado@attijarisecurities.com  
Abidjan

### 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  
+216 71 10 89 00  
h.benromdhane@attijaribank.com.tn

### 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 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@attijariwa.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 Gabsi (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 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 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.

