

Pas de Recommandation⁽¹⁾

Ancienne opinion	-
Date de publication	-
Ancien cours objectif	-

(1) Liens capitalistiques entre AGR et Attijariwafa bank

Attijariwafa bank

Secteur	BANQUES
Reuters	ATW.CS
Bloomberg	ATW MC

Pas de Recommandation⁽¹⁾

Actuel	504 DH
Potentiel	-
Horizon	-

RÉSILIENCE DU BUSINESS MODÈLE..., DÉMARRAGE D'UN NOUVEAU CYCLE DE CROISSANCE

Attijariwafa bank confirme la résilience de son « *modèle de développement* » à travers une croissance à la fois solide et régulière depuis la crise du Covid-19. Fort de son positionnement, le Groupe serait au cœur de la nouvelle dynamique d'investissement au Maroc durant la période 2024-2030.

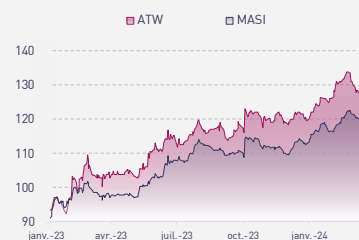
En marge de notre analyse des résultats du Groupe 2023, nous ressortons avec les messages clés suivants :

- Les réalisations du Groupe Attijariwafa bank au titre de 2023 dépassent nos prévisions communiquées durant le T4-23 (Cf. *Rapport Secteur Bancaire - Décembre 2023*). Il s'agit d'un PNB en hausse de +15,5% contre une estimation de +10,6% et un RNPG en croissance de +23,0% contre une prévision de +15,6%. Dans ce contexte, le DPA poursuit sa tendance haussière de fond passant de 15,5 à 16,5 DH ;
- Il est rassurant de constater que la dynamique de croissance du Groupe est portée par le « Core Business ». Au-delà des performances des activités de marché qui ont bénéficié du retournement baissier des Taux, la marge d'intérêt qui pèse 62% du PNB, maintient un rythme de croissance soutenu de +13,0%. Cet indicateur a bénéficié d'une transmission plus rapide de la hausse du Taux Directeur sur les crédits et de l'optimisation du coût de la ressource à travers une croissance des dépôts non-rémunérés de +9,2% au Maroc, largement supérieure à celle du secteur de +5,9% ;
- Le déploiement des moyens digitaux constitue un véritable levier d'optimisation des charges. En retraitant le don au Fonds Spécial Séisme 2023, le coefficient d'exploitation consolidé (COEX) ressortirait à 39,4% soit le plus bas niveau observé au sein du secteur bancaire coté ;
- La dégradation des notes souveraines en Afrique s'est traduite par une hausse du coût du risque consolidé (CDR) de 24,9% à 3.982 MDH. À cet effet, le taux du CDR représente le double du niveau observé en 2019, soit autour des 95 PBS. Selon nous, la persistance des crises à l'échelle mondiale maintiendrait le taux du CDR à des niveaux structurellement supérieurs à ceux observés durant la période pré-Covid ;
- En 2024, le secteur bancaire marocain entame un nouveau cycle de croissance grâce au démarrage de grands projets structurants et à la redynamisation du secteur Immobilier. Dans le cadre du scénario AGR, nous retenons un TCAM des crédits bancaires supérieur à celui du PIB, soit de +5,0% durant la période 2024E-2026E ;
- Grâce à son « leadership », le Groupe Attijariwafa bank est bien positionné pour capter une bonne partie de la nouvelle dynamique d'investissement au Maroc. En marge de notre exercice d'actualisation des prévisions, nous aboutissons à un TCAM soutenable du RNPG de +7,2% durant la période 2023-2026E, passant d'une capacité bénéficiaire de 7,5 MMDH à 9,2 MMDH. Un scénario qui conforte notre stratégie de placement publiée début 2023 et qui consiste à relever la pondération du secteur bancaire dans les portefeuilles (Cf. *AGR House View Janvier 23, AGR House View Avril 23*).

Walid Kabbaj

Associate
+212 522 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
ATW	+2,2	+8,5	+27,4
MASI	+1,4	+7,1	+24,4

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
ATW	23,6	25,6	23,5
MASI	146	188	152

Capitalisation	Au 26/03/2024
En MDH	108.323
En M\$	10.720

Cours arrêtés au 26/03/2024

Sources : CP, États Financiers ATW bank, Calculs & Estimations AGR

DES RÉALISATIONS 2023 EN FORTE CROISSANCE ..., SUPÉRIEURES À NOS PRÉVISIONS INITIALES

Au titre de l'exercice 2023, le Groupe Attijariwafa bank affiche des réalisations supérieures à nos prévisions initiales (Cf. *Rapport Secteur Bancaire - Décembre 2023*), à travers des taux de réalisation dépassant les 100%. À noter que suite à la mise en application des normes IFRS 17 & IFRS 9, le Groupe a retraité les indicateurs de l'exercice 2022.

Une dynamique générale du « Core Business », dopée par les activités de marché

En 2023, le Groupe affiche une progression solide de son PNB de +15,5% à 29.943 MDH. Il s'agit de la plus forte croissance observée lors de la dernière décennie. Cette dynamique est portée par l'ensemble des composantes du PNB :

- La **marge d'intérêt** progresse de +13,0% à 18.433 MDH grâce à un double effet positif. Il s'agit d'une croissance des crédits de +5,7%⁽¹⁾ conjuguée à une amélioration de la marge d'intermédiation. Celle-ci a bénéficié d'une transmission plus rapide de la hausse du Taux Directeur sur les crédits que sur les dépôts. Aussi, le Groupe a bénéficié de l'optimisation du coût moyen de sa ressource à travers une croissance de ses dépôts non-rémunérés au Maroc de +9,2% portant leur poids à 81% dans la structure des dépôts ;
- La **marge sur commissions** progresse de +11,2% à 6.421 MDH en ligne avec la croissance observée en 2022. Cette nouvelle dynamique est portée par le développement continu du taux d'équipement clients, de l'activité monétique et des services digitaux ;
- Le **résultat des activités de marché** augmente de +57% à 4.178 MDH (+1.519 MDH). Une performance justifiée en grande partie par l'impact du retournement baissier de la courbe des Taux au Maroc sur le portefeuille obligataire à compter du T2-23.

Une optimisation continue des charges grâce au déploiement des moyens digitaux

Le Groupe poursuit sa stratégie d'optimisation des coûts à travers le déploiement en 2020 d'un nouveau plan qui repose sur des moyens digitaux. Le COEX a maintenu sa tendance baissière de fond passant de 47,9% à 40,7% durant 2018-2023. En retraitant le don au Fonds Spécial Séisme 2023, le COEX ressortirait à 39,4%, soit le plus bas niveau au sein du secteur bancaire coté.

Hausse du CDR face à la dégradation des notations souveraines en Afrique

Le CDR augmente de 24,9% à 3.982 MDH (+794 MDH) sous l'effet de la montée visible du risque souverain en Afrique. Près des 2/3 de ce provisionnement est justifié par l'Egypte suite à la dégradation de sa notation par Moody's en octobre 2023. Le reliquat provient essentiellement de la dégradation de la notation souveraine du Cameroun par Moody's et S&P. Ainsi, le taux de CDR⁽³⁾ augmente après deux années de baisse pour se situer au-dessus des 95 PBS, soit le double du niveau pré-Covid.

Une croissance meilleure que prévu à la fois des bénéfices et du dividende

La croissance soutenue du PNB conjuguée à la bonne maîtrise des charges, permet au Groupe de dégager un RNPG de 7.508 MDH en hausse de +23,0% en 2023 contre une estimation AGR de +15,6%. Parallèlement, le DPA proposé ressort à 16,5 DH contre une estimation AGR de 16 DH.

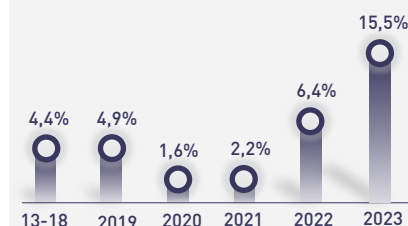
ATW BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2023 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2023E

En MDH	2022	2022	2023	VAR 23A/22R	AGR 2023E	VAR 23E/22A	TR ⁽⁵⁾ 23E/23A
	Pré-IFRS17	Post-IFRS17	Affiché				
PNB	26.313	25.935	29.943	+15,5%	29.110	+10,6%	103%
Marge d'intérêt	17.350	16.319	18.433	+13,0%	18.531	+6,8%	99%
Marge/com	5.776	5.776	6.421	+11,2%	6.354	+10,0%	101%
ADM & Autres ⁽²⁾	3.187	3.840	5.088	+32,5%	4.225	+32,6%	120%
RBE	14.594	14.803	17.753	+19,9%	16.934	+16,0%	105%
COEX	44,5%	42,9%	40,7%	-2,2 pts	41,8%	-2,7 pts	-
CDR	3.195	3.188	3.982	+24,9%	3.613	+13,1%	110%
Taux CDR ⁽²⁾ (PBS)	79	80	95	+15 PBS	91	+6 PBS	-
RNPG affiché	6.065	6.103	7.508	+23,0%	7.013	+15,6%	107%
DPA (DH)	15,5	15,5	16,5	+6,5%	16,0	+3,2%	103%
Payout (social)	79%	79%	69%	-	66%	-	-

(1) Crédits clientèle nets consolidés (2) Résultat des activités de marché, des autres activités et des activités d'assurance /

(4) Prévisions AGR-23E / (5) Taux de Réalisation: 2023/AGR23E

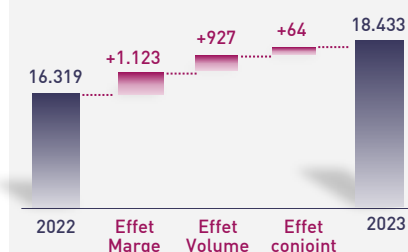
ATW BANK : CROISSANCE PNB (%)



Post retraitement IFRS 17 en 2022

ATW BANK : VAR MARGE D'INTÉRÊT

En MDH

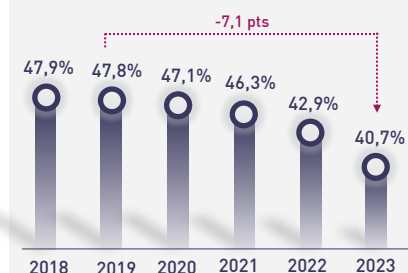


Effet Marge : Crédits 2022R * Var. Marge 22R/23

Effet Volume : Marge 2022R * Var. Crédits 22R/23

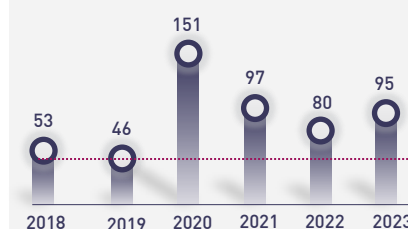
Effet Conjoint : Var. Marge 22R/23 * Var. Crédits 22R/23

ATW BANK : EVOLUTION DU COEX (%)



Hors don Covid en 2020, retraitement IFRS 17 en 2022

ATW BANK : TAUX DU CDR⁽³⁾ (PBS)



(3) CDR rapporté aux crédits clientèle bruts sur une base consolidée

Sources : Conférence de présentation des résultats 2023, Calculs & Estimations AGR



DES PERSPECTIVES POSITIVES..., PORTÉES PAR LA NOUVELLE DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT AU MAROC

Une nouvelle dynamique des crédits bancaires sur la période 2024E-2026E

En 2023, les crédits bancaires progressent de +5,2% soutenus par les crédits à l'équipement dont la croissance ressort à +10,2%. Il s'agit de la plus forte hausse observée depuis 2017.

Cette nouvelle dynamique des crédits devrait s'inscrire dans la durée au Maroc grâce d'une part, au démarrage de grands projets structurants et d'autre part, à la redynamisation du secteur de l'immobilier. Dans le cadre du scénario AGR, nous retenons une croissance annuelle moyenne des crédits bancaires au-dessus des 5,0% sur la période 2024E-2026E.

Les principaux leviers de cette nouvelle dynamique des crédits bancaires s'articulent autour des thématiques suivantes :

- La mise à niveau de l'infrastructure et de l'offre touristique en marge de l'attribution de l'organisation de la Coupe du Monde 2030 ;
- Les projets prioritaires dédiés à la gestion du stress hydrique au Maroc ;
- La reconstruction de la région Al-Haouz post-séisme ;
- Le démarrage du nouveau programme d'aides directes au logement et son impact positif sur la promotion immobilière.

L'enveloppe globale de ces investissements est estimée autour des 1.000 MMDH à horizon 2030, contre un encours des crédits bancaires au Maroc de 1.114 MMDH en 2023. Il est évident que cet effort d'investissement devrait générer des besoins de financement considérables durant les années à venir. Une tendance qui devrait profiter pleinement aux banques qui demeurent le partenaire privilégié des entreprises au Maroc.

Révision de notre scénario de croissance sur la période 2024E-2026E

En marge de notre exercice d'actualisation de nos prévisions de croissance, nous ressortons avec les révisions suivantes sur la période 2024E-2026E:

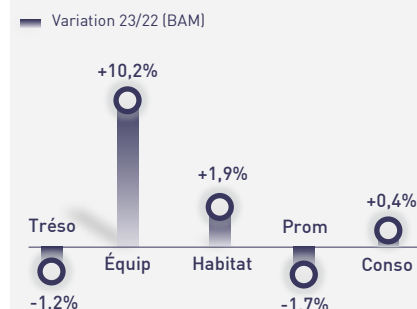
- Croissance du PNB de +5,8% au lieu de 6,5% suite à un effet de base élevé en 2023. Sur la période 2025E-2026E nous retenons une progression moyenne de +6,7% ;
- Baisse plus rapide du COEX en 2024E à 40,4% suite à la non-récurrence du don au fonds spécial séisme. À horizon 2026E, nous retenons un niveau cible de 39,0% ;
- Un taux de CDR plus élevé de 98 PBS en 2024E contre 90 PBS initialement en raison de la montée du risque souverain en Afrique. Ce ratio devrait s'améliorer légèrement à 94 PBS à horizon 2026E ;
- Une capacité bénéficiaire de 8,0 MMDH en 2024E contre 7,6 MMDH prévue initialement. Sur la période 2025E-2026E, nous retenons une croissance moyenne des bénéfices de +7,6% pour atteindre 9,3 MMDH ;
- Un DPA de 17,0 DH en 2024E contre une prévision initiale de 16,5 DH. Un relèvement progressif du DPA pour se situer à 17,5 DH en 2025E et 18,0 DH en 2026E. Ces niveaux de dividende correspondent à un payout cible social entre 55% et 60% durant la période 2025E-2026E.

ATW BANK : ACTUALISATION DES PRÉVISIONS AGR 2024E-2026E

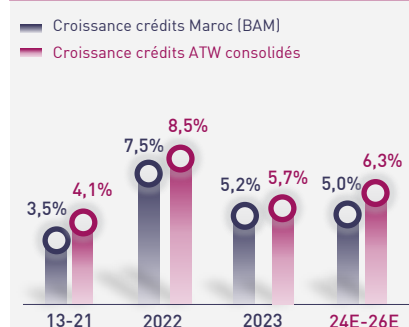
EN MDH	2023	2024E (old ¹⁾)	2024E (new)	2025E	2026E
PNB	29.943	31.003	31.679	33.755	36.075
Croissance	+15,5%	+6,5%	+5,8%	+6,6%	+6,9%
COEX	40,7%	40,6%	40,4%	39,7%	39,0%
Variation	-2,2 pts	-1,2 pts	-0,4 pt	-0,6 pt	-0,7 pt
CDR	3.982	3.788	4.060	4.235	4.429
Variation	+24,9%	+4,8%	+1,9%	+4,3%	+4,6%
Taux CdR (PBS)	95	90	98	96	94
RNPG	7.508	7.613	7.995	8.581	9.255
Croissance	+23,0%	+8,5%	+6,5%	+7,3%	+7,9%
DPA (DH)	16,5	16,5	17,0	17,5	18,0
Variation	6,5%	+3,1%	+3,0%	+2,9%	+2,9%

(1) Prévisions de croissance AGR communiquées le au T4-23

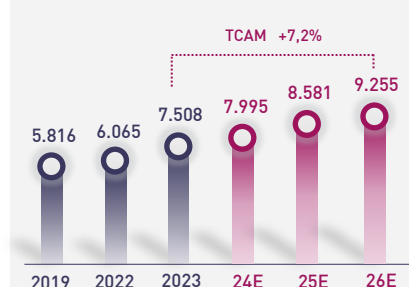
CROISSANCES CRÉDITS PAR SEGMENT



CRÉDITS : ATW BANK VS. SECTEUR (%)



ATW BANK: ÉVOLUTION DU RNPG (MDH)



Sources : CP, États Financiers ATW bank, Calculs & Estimations AGR

ATW bank | MAROC |

BLOOMBERG: ATW MC

Bilan (MDH)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E	2025E	2026E
Capitaux Propres Part du Groupe	47 800	52 453	54 499	57 837	62 282	67 206	72 696
Dépôts clientèle	356 614	380 852	411 377	435 522	461 654	488 429	516 270
Crédits clientèle	333 702	345 112	374 568	392 650	414 245	441 171	471 171
Total Bilan	568 108	596 326	630 418	659 006	697 472	745 586	799 392
CPC (MDH)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E	2025E	2026E
PNB	23 858	24 380	26 313	29 943	31 679	33 755	36 075
Frais de Gestion	11 235	11 289	11 719	12 190	12 785	13 410	14 066
RBE	12 623	13 090	14 594	17 753	18 894	20 345	22 010
Coût du Risque	5 454	3 607	3 195	3 982	4 060	4 235	4 429
Impôts	2 747	3 274	3 870	4 718	5 194	5 761	6 418
RNPG	3 627	5 144	6 065	7 508	7 995	8 581	9 255
Croissance (%)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E	2025E	2026E
PNB	1,6%	2,2%	7,9%	13,8%	5,8%	6,6%	6,9%
RBE	3,1%	3,7%	11,5%	21,6%	6,4%	7,7%	8,2%
Coût du Risque	243,2%	-33,9%	-11,4%	24,6%	1,9%	4,3%	4,6%
RNPG	-37,6%	41,8%	17,9%	23,8%	6,5%	7,3%	7,9%
DPA	-18,5%	36,4%	3,3%	6,5%	3,0%	2,9%	2,9%
Dépôts clientèle	6,3%	6,8%	8,0%	5,9%	6,0%	5,8%	5,7%
Crédits clientèle	3,1%	3,4%	8,5%	4,8%	5,5%	6,5%	6,8%
Profitabilité / Rentabilité	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E	2025E	2026E
Coefficient d'Exploitation (%)	47,1%	46,3%	44,5%	40,7%	40,4%	39,7%	39,0%
Taux du Coût du risque (PBS)	151	97	79	95	98	96	94
Taux d'IS effectif (CPC)	38,8%	34,7%	34,2%	34,2%	35,0%	35,7%	36,5%
Marge Nette	15,2%	21,1%	23,1%	25,1%	25,2%	25,4%	25,7%
ROA	0,79%	1,06%	1,22%	1,41%	1,42%	1,44%	1,45%
ROE	7,6%	10,3%	11,3%	13,4%	13,3%	13,3%	13,2%
Payout consolidé	64%	63%	55%	47%	46%	44%	42%
Payout social	100%	79%	79%	69%	61%	59%	56%
Données par Action (DH)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E⁽³⁾	2025E	2026E
Cours fin de période	423	487	392	460	504	504	504
BPA	17,3	23,9	28,2	34,9	37,2	39,9	43,0
DPA	11,0	15,0	15,5	16,5	17,0	17,5	18,0
ANA	228	244	253	269	289	312	338
Multiples Boursiers (fin de période)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E⁽³⁾	2025E	2026E
P/E (x)	24,5	20,4	13,9	13,2	13,6	12,6	11,7
D/Y (%)	2,6%	3,1%	4,0%	3,6%	3,4%	3,5%	3,6%
P/B (x)	1,86	2,00	1,55	1,71	1,74	1,61	1,49
Capitalisation (MDH)	88 823	104 774	84 335	98 965	108 345	108 345	108 323

(1) Hors Don Covid versé en 2020 / (2) Indicateurs 2022 avant IFRS17 / (3) Cours arrêtés au 26 mars 2024

Sources : États Financiers ATW, Calculs & Estimations 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

Inès 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 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 67 41 19 567
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 09
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.darwish@barclays.com

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

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 ses 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 pourra 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 particulièrement 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 Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

