

RESEARCH REPORT

EQUITY

OCTOBRE
2024

| **MAROC** | SEMESTRIEL 2024
Résultats des sociétés cotées

UN PREMIER SEMESTRE **POSITIF**..., SUPÉRIEUR AUX **ATTENTES**

- 03 | La croissance bénéficiaire semestrielle la plus élevée depuis 2021...
- 04 | ...soutenue par l'ensemble des secteurs..., à l'exception du secteur cimentier
- 05 | Annexe des résultats récurrents au S1-24



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Au titre de ce premier semestre de l'année 2024, les sociétés cotées ont publié des réalisations opérationnelles et financières positives. Ceci se reflète à travers un taux de réalisation de 56% des bénéfices réalisés au S1-24 et ce, par rapport à nos prévisions initiales de notre univers de valeurs l'AGR-30.

Dans ce contexte, nous avons assisté à une bonne dynamique du marché boursier à travers une performance cumulée de l'indice MASI de +1,3% depuis le démarrage de la période de publication des résultats semestriels en août 2024 conjuguée à une nette amélioration des volumes des échanges. En effet, le VMQ a atteint un niveau supérieur à 200 MDH sur ces deux derniers mois.

À fin juin 2024, 71 sociétés cotées ont communiqué sur leurs résultats semestriels représentant plus de 99% de la capitalisation boursière de la cote. Dans ce sens, notre analyse de la masse bénéficiaire agrégée du marché Actions faire ressortir les conclusions suivantes :

- Le Résultat opérationnel récurrent affiche une hausse plus importante que celle des revenus de la cote, soit +17,2% contre +4,2% respectivement, permettant une amélioration de la marge opérationnelle de +2,7 pts, passant de 21,7% à 24,4%. Une performance permise grâce à la poursuite de la baisse des prix des intrants à l'échelle internationale ;
- La croissance bénéficiaire récurrente s'élève à +21,6%, soit son plus haut niveau observé au cours des trois dernières années. À l'exception du secteur cimentier, celle-ci a été portée par l'ensemble des secteurs d'activité du marché et à leur tête le secteur bancaire ;
- Parmi les secteurs de l'AGR 30 ayant affiché des taux de réalisation annuels⁽¹⁾ supérieurs à 50%, nous citons principalement les secteurs suivants : Banques, Energie, Ports, BTP, Immobilier et Financement ;
- À la lecture des communiqués de presse publiés, nous relevons des anticipations globalement positives de la part du Management pour le second semestre de l'année 2024.

Maria IRAQI

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

Anass DRIF

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

(1) Taux de Réalisation des résultats semestriels par rapport aux prévisions annuelles AGR

LA CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE SEMESTRIELLE LA PLUS ÉLEVÉE DEPUIS 2021...

Au terme du premier semestre de l'année 2024, les réalisations des sociétés cotées sont globalement positives. Plus en détails, notre analyse fait ressortir 4 principaux constats :

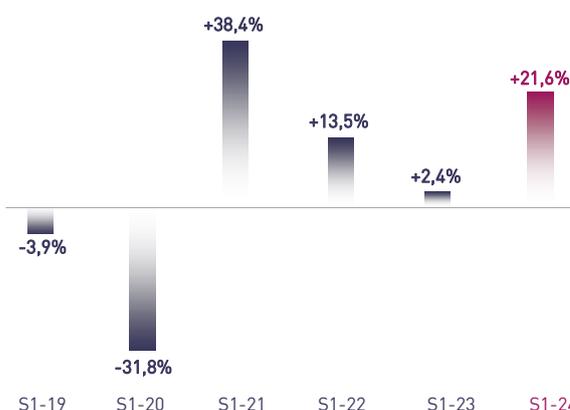
- Les revenus agrégés de la cote progressent de +4,2% à 156 MMDH, portés essentiellement par le secteur bancaire. (Cf. *Résultats sociétés cotées T2-24*). Hors ce secteur, la croissance du CA ressort à +0,9% ;
- Le REX récurrent du marché enregistre une hausse plus soutenue que celle du CA, soit +17,2% à plus de 38 MMDH. Dans ce contexte, la marge opérationnelle gagne +2,7 pts passant de 21,7% à 24,4% sur la période étudiée. À l'origine, le repli des prix des intrants pour la majorité des secteurs et la poursuite des efforts d'optimisation des coûts. À noter la hausse technique de la marge opérationnelle du secteur de l'Énergie sous l'effet de la baisse des cours du pétrole et du charbon à l'international ;
- La croissance bénéficiaire récurrente⁽¹⁾ ressort à +21,6% au-dessus des 21 MMDH. Il s'agit de la plus forte croissance des bénéfices récurrents semestriels observée au cours des trois dernières années. Une performance portée aussi bien par l'amélioration du résultat opérationnel que du résultat financier des sociétés cotées ;
- En intégrant la provision record de 6,4 MMDH relative à l'amende infligée à Maroc Telecom, la masse bénéficiaire accuse un repli de -1,5% à 17 MMDH.

MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	S1-23	S1-24	Var (%)
Revenus agrégés	149.703	156.015	+4,2%
REX récurrent ⁽¹⁾	32.513	38.114	+17,2%
Marge REX	21,7%	24,4%	+2,7 pts
Bénéfices récurrents ⁽¹⁾	17.482	21.261	+21,6%
Bénéfices affichés	17.432	17.171	-1,5%

(1) Les indicateurs au S1-24 sont principalement retraités de l'amende de 6,4 MMDH relative au conflit Maroc Telecom et Wana Corporate

MARCHÉ : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE



Au titre du S1-24, 52 sociétés cotées affichent des profits en hausse, soit 81% de la capitalisation globale du marché Actions. À l'inverse, nous relevons 19 émetteurs dont les bénéfices ressortent en baisse à fin juin 2024. Ces derniers représentent moins de 20% dans la capitalisation boursière.

Par ailleurs, 6 sociétés cotées affichent un résultat net déficitaire à fin juin 2024. Plus précisément, il s'agit de SNEP, Résidences Dar Saada, Unimer, SRM, Stroc Industrie et Stokvis. Celles-ci pèsent 1% dans la capitalisation de la cote.

TABLEAU DE BORD DES RÉSULTATS RÉCURRENTS DES SOCIÉTÉS COTÉES AU S1-24

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	52	81%	
Contribution à la baisse des profits	19	19%	
Déficitaires	6	1%	

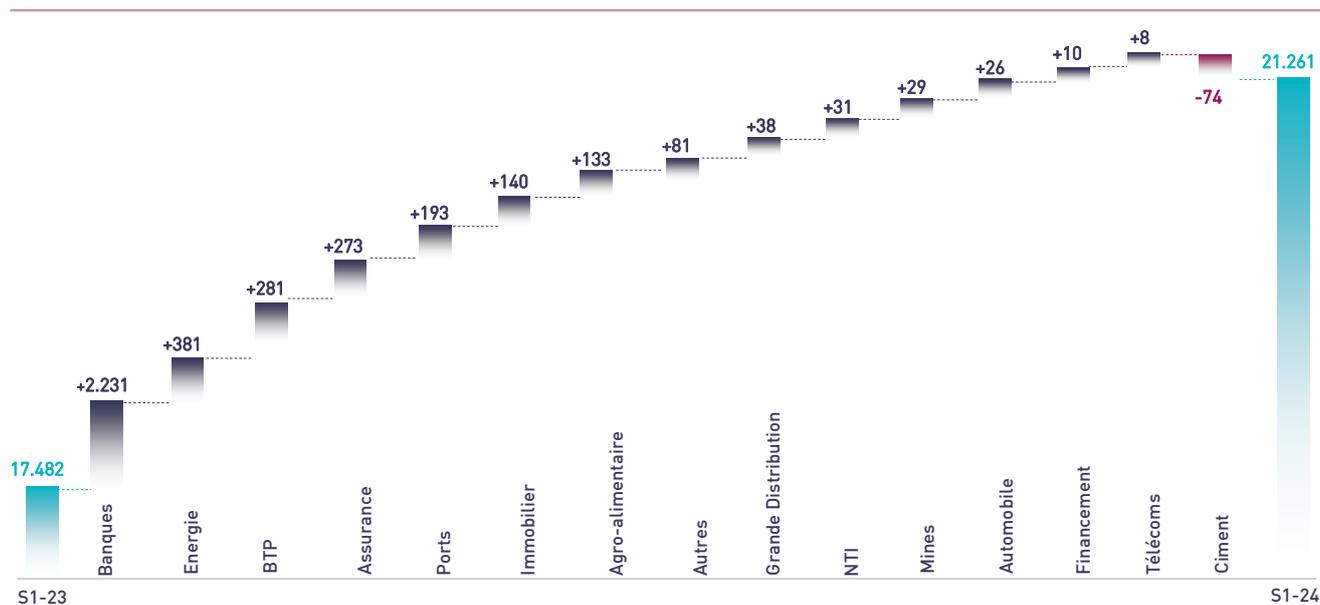
Sources : États financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

...SOUTENUE PAR L'ENSEMBLE DES SECTEURS..., À L'EXCEPTION DU SECTEUR CIMENTIER

L'analyse de la répartition des bénéfices récurrents de la cote lors du S1-24 révèle les constats suivants :

- Comme attendu, le secteur **Bancaire** est le premier contributeur à la hausse de la masse bénéficiaire récurrente du marché. Ce secteur affiche une appréciation de +2.231 MDH (+26,7%) de ses profits soutenue par la hausse de +13,2% du PNB consolidé et une nette amélioration du coefficient d'exploitation de +2,9 pts à 41,6% au S1-24 contre 44,5% au S1-23 ;
- Le secteur **Cimentier** est le seul secteur de la cote à avoir affiché des bénéfices récurrents en baisse, soit de -74 MDH. Selon nous, cette contre-performance est à relativiser dans la mesure où celle-ci ne reflète pas la tendance positive de la consommation du ciment sur l'ensemble de l'année 2024. Grâce aux efforts d'optimisation des coûts, le REX agrégé du secteur est resté quasi-stable et ce, en dépit du recul des revenus de -9,5% durant ce premier semestre 2024.

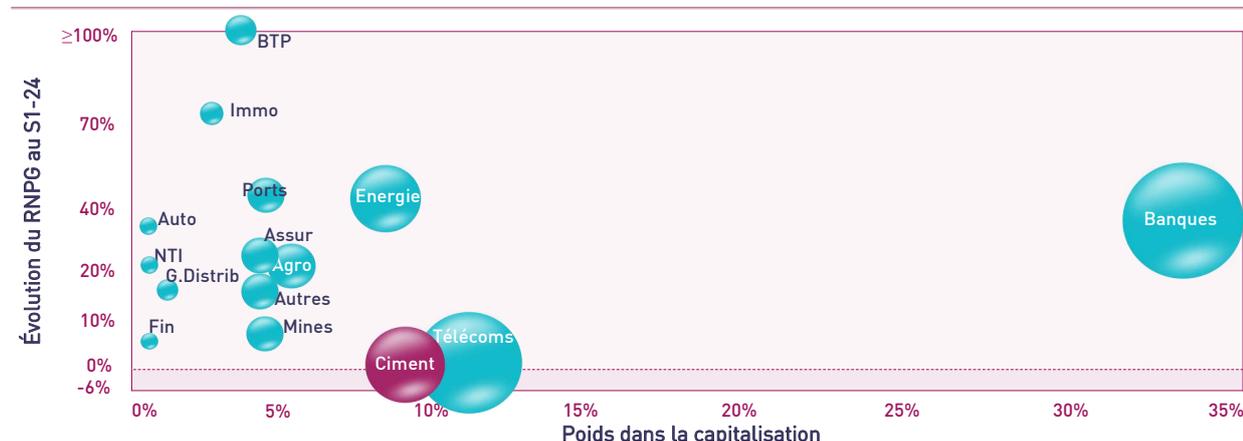
MARCHÉ : CONTRIBUTION EN MDH À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTÉ AU S1-24



Au regard de leur poids dans la capitalisation boursière, les bénéfices sectoriels ont évolué comme suit :

- 13 secteurs cotés, représentant 79% de la capitalisation boursière, ont réalisé des bénéfices en hausse au S1-24 à l'image des secteurs BTP (+115%), Immobilier (+72,2%), Ports (+44,6%), Energie (+42,1%), Automobile (+35,0%), Banques (+26,7%), Assurances (+25,3%), Agro-alimentaire (+24,9%), NTI (+24,0%), Grande Distribution (+17,2%), Autres secteurs (+17,1%), Mines (+6,5%) et enfin Financement (+4,8%) ;
- Maroc Telecom, qui pèse près de 11% dans la capitalisation globale, affiche un RNPG récurrent quasi-stable ;
- Le secteur cimentier dont le poids dans la capitalisation est de 9%, accuse une baisse de -5,9% de ses profits.

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



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

RÉSULTATS RÉCURRENTS S1-24

	En MDH	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle		RNPG			Marge Nette	
		S1 2024	S1 2023	Var	S1 2024	S1 2023	Var	S1 2024	S1 2023	S1 2024	S1 2023	Var	S1 2024	S1 2023
Tél	Maroc Telecom	18 260	18 399	-0,8%	5 935	6 052	-1,9%	32,5%	32,9%	2 943	2 935	0,3%	16,1%	16,0%
	Cosumar	4 983	4 958	0,5%	685	658	4,2%	13,7%	13,3%	412	369	11,6%	8,3%	7,4%
Agroalimentaire	Lesieur Cristal	2 711	3 039	-10,8%	131	89	47,2%	4,8%	2,9%	79	23	243,5%	2,9%	0,8%
	SBM	1 115	1 208	-7,7%	119	188	-36,7%	10,6%	15,5%	75	112	-33,1%	6,7%	9,3%
	Mutandis	965	960	0,6%	104	81	28,2%	10,8%	8,4%	107	39	177,0%	11,1%	4,0%
	Dari Couspate	400	428	-6,4%	32	22	45,6%	8,0%	5,2%	23	16	47,6%	5,7%	3,6%
	Unimer	570	623	-8,5%	-2	-9	+7 MDH	NS	NS	-53	-45	-8 MDH	NS	NS
	Oulmès	1 370	1 165	17,6%	90	62	44,8%	6,6%	5,3%	24	21	15,3%	1,7%	1,8%
Banques	Attijariwafa bank	17 023	14 605	16,6%	8 784	6 661	31,9%	51,6%	45,6%	4 906	3 614	35,7%	28,8%	24,7%
	BCP	12 838	11 740	9,4%	4 565	4 167	9,6%	35,6%	35,5%	2 584	2 345	10,2%	20,1%	20,0%
	BOA	9 572	8 377	14,3%	3 611	2 799	29,0%	37,7%	33,4%	1 942	1 414	37,3%	20,3%	16,9%
	BMCI	1 887	1 695	11,4%	380	364	4,6%	20,1%	21,5%	211	217	-3,0%	11,2%	12,8%
	CIH Bank	2 333	2 219	5,2%	788	788	0,0%	33,8%	35,5%	442	413	7,1%	18,9%	18,6%
	CFG Bank	424	309	37,5%	140	91	53,7%	33,0%	29,5%	109	65	68,3%	25,7%	21,0%
	Crédit du Maroc	1 606	1 426	12,6%	712	534	33,2%	44,3%	37,5%	391	286	36,8%	24,3%	20,0%
Assurances	Wafa Assurance	7 100	6 533	8,7%	758	606	25,2%	10,7%	9,3%	643	550	16,8%	9,1%	8,4%
	Sanlam Maroc	3 535	3 493	1,2%	539	234	130,6%	15,2%	6,7%	376	208	80,7%	10,6%	6,0%
	AtlantaSanad	3 096	3 085	0,3%	305	302	0,9%	9,8%	9,8%	250	245	2,0%	8,1%	7,9%
	AFMA	159	144	10,6%	71	66	7,0%	44,5%	46,1%	46	41	14,4%	29,2%	28,2%
	AGMA	88	84	4,2%	49	48	0,8%	55,4%	57,2%	36	34	4,7%	40,7%	40,5%
BTP	Sonasis	2 437	2 543	-4,2%	52	56	-7,9%	2,1%	2,2%	21	19	12,7%	0,9%	0,7%
	TGCC	3 543	2 860	23,9%	409	213	91,8%	11,5%	7,5%	259	122	113,1%	7,3%	4,3%
	Delta Holding	1 375	1 323	3,9%	170	137	23,5%	12,3%	10,4%	142	79	81,4%	10,4%	5,9%
	SNEP	256	478	-46,4%	-35	5	-39 MDH	NS	1,0%	-32	-21	-12 MDH	NS	NS
	Jet Contractors	1 380	991	39,3%	197	60	228,2%	14,3%	6,1%	89	24	264,4%	6,5%	2,5%
	Aluminium du Maroc	605	671	-9,7%	59	44	35,4%	9,7%	6,5%	23	5	402,8%	3,9%	0,7%
	Colorado	282	297	-5,1%	34	29	16,9%	12,2%	9,9%	21	16	30,6%	7,6%	5,5%
CM	LafargeHolcim Maroc	3 691	4 130	-10,6%	1 460	1 468	-0,5%	39,6%	35,6%	756	826	-8,4%	20,5%	20,0%
	Cimar	1 999	2 159	-7,4%	661	666	-0,7%	33,1%	30,8%	433	438	-1,2%	21,7%	20,3%
Immo	Addoha	1 688	1 406	20,0%	319	148	116,1%	18,9%	10,5%	186	95	94,7%	11,0%	6,8%
	Alliances	1 209	1 003	20,6%	243	230	5,6%	20,1%	23,0%	165	106	55,4%	13,6%	10,6%
Energie	RDS	92	254	-63,6%	2	14	-83,7%	2,5%	5,5%	-17	-8	-9 MDH	NS	NS
	TotalEnergies Marketing Maroc	8 436	8 208	2,8%	604	175	245,5%	7,2%	2,1%	406	97	319,4%	4,8%	1,2%
	Taqa Morocco	5 651	7 448	-24,1%	1 417	1 379	2,8%	25,1%	18,5%	526	458	14,8%	9,3%	6,1%
	Afrique Gaz	4 253	4 433	-4,0%	551	548	0,4%	12,9%	12,4%	353	349	1,0%	8,3%	7,9%
Dis	Label Vie	7 783	7 533	3,3%	304	302	1,0%	3,9%	4,0%	259	221	17,2%	3,3%	2,9%
	Auto Hall	2 432	2 197	10,7%	131	57	130,5%	5,4%	2,6%	19	-12	+31 MDH	0,8%	NS
Auto	Auto Nejma	1 319	1 088	21,3%	155	134	15,4%	11,7%	12,3%	81	87	-6,1%	6,2%	8,0%
	Marsa Maroc	2 482	2 119	17,1%	1 074	769	39,8%	43,3%	36,3%	626	433	44,6%	25,2%	20,4%
Mines	Managem	4 408	4 182	5,4%	671	643	4,4%	15,2%	15,4%	259	305	-15,2%	5,9%	7,3%
	CMT	281	275	2,1%	144	139	3,4%	51,2%	50,5%	93	91	3,1%	33,2%	32,9%
	SMI	571	532	7,4%	156	66	135,4%	27,4%	12,5%	116	44	164,6%	20,3%	8,2%
NTI	HPS	553	545	1,6%	75	93	-19,5%	13,6%	17,2%	40	46	-12,3%	7,2%	8,4%
	Disway	842	924	-8,9%	47	58	-19,4%	5,6%	6,3%	35	39	-10,2%	4,1%	4,2%
	Disty	247	291	-15,2%	15	16	-6,1%	6,0%	5,4%	10	12	-14,3%	4,1%	4,0%
	Microdata	555	550	0,9%	81	78	3,7%	14,5%	14,1%	61	53	16,0%	11,0%	9,6%
	S2M	148	130	13,5%	10	12	-14,0%	6,9%	9,1%	7	5	29,4%	4,5%	4,0%
	M2M Group	55	33	67,9%	9	-15	+24 MDH	16,1%	NS	6	-21	+28 MDH	11,3%	NS
	Involys	20	14	43,7%	2	-3	+5 MDH	10,3%	NS	1	-4	+5 MDH	3,4%	NS
	Eqdom	278	287	-2,9%	92	90	2,1%	32,9%	31,3%	62	56	10,3%	22,3%	19,6%
Financement	Salafin	186	192	-3,3%	75	68	10,8%	40,2%	35,1%	42	39	6,8%	22,4%	20,3%
	Maghrebail	197	165	19,1%	119	107	10,6%	60,4%	65,0%	68	63	8,1%	34,5%	38,0%
	Maroc Leasing	127	180	-29,3%	73	83	-12,3%	57,7%	46,5%	42	46	-8,0%	33,4%	25,6%
	Risma	597	594	0,5%	116	135	-14,0%	19,4%	22,7%	75	82	-8,8%	12,6%	13,8%
Autres	Sothema	1 328	1 184	12,1%	242	216	12,2%	18,2%	18,2%	164	152	7,7%	12,3%	12,8%
	Promopharm	434	383	13,3%	44	43	3,8%	10,2%	11,2%	24	25	-4,6%	5,6%	6,6%
	CTM	360	293	22,8%	0,1	11	-98,9%	0,03%	3,6%	12	19	-34,6%	3,4%	6,5%
	Maghreb Oxygène	149	145	3,1%	3	5	-25,9%	2,2%	3,1%	8	9	-9,0%	5,5%	6,2%
	Immorente	38	34	12,2%	24	22	9,8%	63,9%	65,3%	17	17	-3,1%	43,8%	50,7%
	Afric Industries	20	19	5,8%	4	3	47,1%	19,4%	13,9%	2	2	38,2%	11,8%	9,0%
	Akdital	1 249	828	50,8%	205	126	62,5%	16,5%	15,3%	113	67	68,6%	9,0%	8,1%
	Aradei Capital	298	295	0,9%	183	185	-1,1%	61,3%	62,5%	76	74	3,2%	25,5%	24,9%
	Med Paper	49	56	-11,7%	6	6	-1,9%	11,4%	10,3%	4	3	16,8%	7,6%	5,7%
	Feenie Brossette	343	307	11,7%	12	10	24,8%	3,6%	3,2%	8	7	10,8%	2,2%	2,3%
	Stokvis	69	83	-17,1%	-14	-9	-5 MDH	NS	NS	-24	-33	+9 MDH	NS	NS
	Stroc	49	49	0,5%	-2	-5	+3 MDH	NS	NS	-7	-11	+3 MDH	NS	NS
	SRM	141	126	12,0%	-8	-6	-2 MDH	NS	NS	-11	-9	-1 MDH	NS	NS
Balima	27	27	-3,1%	8	4	86,6%	30,9%	16,0%	5	2	208,0%	19,7%	6,2%	
Zellidja	343	307	11,7%	11	8	43,3%	3,2%	2,5%	3	2	71,9%	0,9%	0,6%	
Rebab Company	0,015	0,015	0,0%	-0,20	-0,17	0 MDH	NS	NS	0,46	-0,09	+1 MDH	NS	NS	
Ennaki	1 104	1 047	5,5%	104	88	17,5%	9,4%	8,5%	88	68	28,8%	8,0%	6,5%	

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

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@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 Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@attijarisecurities.com
Douala

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 29 03 68 21
s.mohcine@attijari.ma

Mehdi Benckroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckroun@attijari.ma

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 28 28 28
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

EUROPE

Youssef Hansali
+33 1 81 69 79 45
y.hansali@attijariwafa.net

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Mehdi Belhabib
+216 71 80 29 22
mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Sherif Reda
+971 50 560 8865
sreda@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 ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

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

CHANGEMENT D'OPINION

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

INDÉPENDANCE D'OPINION

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

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

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

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

