

RESEARCH REPORT

EQUITY

NOVEMBRE
2024



ATW BANK : LES 10 MMDH DE BÉNÉFICES EN LIGNE DE MIRE

- 03 | Une capacité confirmée à surpasser les prévisions des analystes depuis 2022
- 04 | Révision à la hausse de nos prévisions de croissance 2024E-2026E
- 05 | Des niveaux de valorisation décalés par rapport au couple « *croissance-risque* »



Attijari
Global Research

Rapport destiné aux institutionnels

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 04/11/2024	548 DH
Potentiel	-
Horizon	-

EXECUTIVE SUMMARY

Au titre de ce premier semestre 2024, Attijariwafa bank affiche des réalisations au-delà de nos attentes à travers une croissance du PNB et du RNPG de +16,6% et de +35,7% respectivement. Des performances solides qui justifient une révision à la hausse de nos prévisions de croissance durant la période 2024E-2026E.

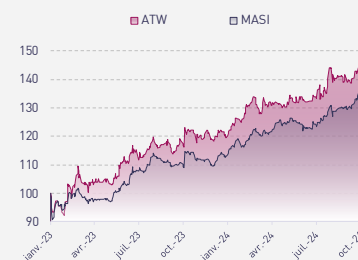
En marge de notre analyse des résultats semestriels du Groupe et de la conférence tenue par le Top-Management, nous ressortons avec les points clés suivants :

- Attijariwafa bank arrive à dépasser les prévisions des analystes et ce, pour la 3^{ème} année consécutive. En effet, le Groupe réalise la plus forte croissance de son PNB observée au cours de la dernière décennie, soit +16,6% à 17.023 MDH. Une performance soutenue par les activités de marché qui expliquent près des deux tiers de la hausse du PNB ;
- L'adoption croissante des plateformes digitales par les clients se traduit positivement sur le COEX. Cet indicateur maintient une tendance baissière de fond se contractant de plus de 10 pts en l'espace de 5 ans, passant de 46,8% au S1-19 à 35,5% au S1-24 ;
- L'amélioration des indicateurs de risque de la banque constitue une bonne nouvelle pour nous et ce, après une année 2023 marquée par un effort de provisionnement important relatif à l'Égypte et au Cameroun. Concrètement, nous assistons à une amélioration du cadre macroéconomique dans la plupart des pays de présence se traduisant par une baisse du taux du CDR de -12 PBS à 103 PBS ;
- Nos anticipations positives reposent sur l'émergence de trois tendances favorables pour le secteur bancaire. Il s'agit : (1) d'un creusement visible du « spread » entre la croissance des crédits et celle du PIB, (2) d'une augmentation significative du nombre d'entreprises ayant recours aux opérations de couverture du risque de change et enfin, (3) du démarrage d'un cycle monétaire accommodant au Maroc ;
- Nous nous attendons à un réajustement haussier du cours du titre au cours des prochains mois justifié par les perspectives de franchissement du cap des 10 MMDH de bénéfices à horizon 2025E. À titre indicatif, la capitalisation actuelle du Groupe Attijariwafa bank est supérieure de seulement 18,0% par rapport à la moyenne observée durant la période 2017-2019 alors que son RNPG devrait presque doubler à horizon 2025E.

Walid Kabbaj

Senior 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	+1,8	+0,9	+17,7
MASI	+1,6	+3,2	+18,6

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
ATW	18,4	26,4	25,5
MASI	234	211	203

Capitalisation	Au 28/10/2024
En MDH	117.252
En M\$	11.879

Cours arrêtés au 28/10/2024

Sources : Communiqué de Presse, États Financiers Attijariwafa bank, Calculs & Estimations AGR

UNE CAPACITÉ CONFIRMÉE À SURPASSER LES PRÉVISIONS DES ANALYSTES DEPUIS 2022

Au titre du S1-24, le Groupe Attijariwafa bank affiche des réalisations supérieures à nos attentes et ce, pour la 3^{ème} année consécutive. En effet, les taux de réalisation annuels du PNB et du RNPG ressortent à des niveaux élevés, soit respectivement de 53% et 56% en moyenne.

Une accélération du PNB soutenue par le résultat des Activités de Marché

Le PNB du Groupe s'accélère de +16,6% à 17.023 MDH au premier semestre 2024, soit la plus forte croissance observée lors de la dernière décennie. Cette performance est portée par la contribution positive de l'ensemble des lignes métier. Plus en détails :

- La **marge d'intérêt** progresse de +7,9% à 9.882 MDH (+727 MDH) grâce à un effet volume. Il s'agit d'une croissance soutenue des crédits de +8,3%⁽¹⁾ portée essentiellement par les crédits à l'équipement qui progressent de +14,4% au Maroc. La marge d'intermédiation, quant à elle, se stabilise à 5,0%⁽²⁾ ;
- La **marge sur commissions** croît de +3,4% à 3.260 MDH (+108 MDH) après une hausse +15,5% au S1-23. Cette décélération s'expliquerait par un effet de base élevé au premier semestre 2023 suite à des opérations de taille importante réalisées sur les marchés des capitaux à l'international ;
- Le **résultat des Activités de Marché**⁽³⁾ augmente de +69,0% à 3.881 MDH (+1.582 MDH) et justifie près des 2/3 de la croissance du PNB. À l'origine de cette performance, les gains réalisés sur le portefeuille obligataire suite à la baisse des taux durant le S1-24. Aussi, l'appréciation du résultat de l'Activité Change portée par l'augmentation à la fois du nombre de clients et des volumes des opérations de couverture du risque de change.

Une amélioration continue du COEX grâce à l'adoption croissante du digital

Le Groupe poursuit sa stratégie d'optimisation des coûts à travers le déploiement d'un plan d'économie des charges qui repose sur des moyens digitaux. Grâce à l'adoption croissante des plateformes digitales par les clients, le coefficient d'exploitation (COEX) maintient sa tendance baissière de fond, passant de 38,8% au S1-23 à 35,5% au S1-24, en amélioration de 3,3 pts.

Baisse du CDR grâce à l'amélioration des indicateurs de risque

Malgré une provision supplémentaire d'environ +180 MDH relative à la dégradation de la note souveraine du Gabon, le CDR consolidé affiche une légère baisse de -3,3% à 2.198 MDH. Cette évolution s'explique par l'amélioration des indicateurs de risque de la Banque au niveau du *Taux de contentieux*, de la *Watchlist* et du *Recouvrement*. Parallèlement, le Groupe bénéficie d'une amélioration relative du cadre macroéconomique dans la plupart des pays de présence. Au final, le taux de CDR⁽³⁾ baisse de -12 PBS à 103 PBS au S1-24 après une année 2023 marquée par un effort de provisionnement important relatif à l'Egypte et au Cameroun.

Une croissance solide de la masse bénéficiaire, supérieure aux attentes

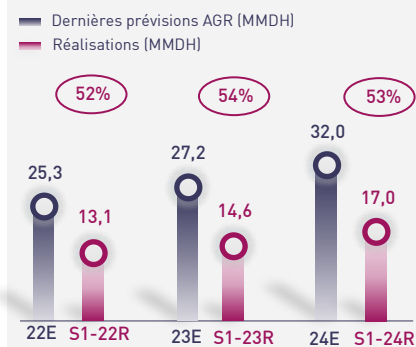
La forte croissance du PNB conjuguée à la bonne maîtrise des charges et du coût du risque, ont permis au Groupe de dégager un RNPG semestriel de 4.906 MDH, en hausse de +35,7%. Il s'agit d'un taux de réalisation élevé de 59,1% par rapport à nos estimations annuelles.

ATW BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS S1-2024 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2024E

En MDH	S1-2023	S1-2024	VAR S1-24/S1-23	AGR 2024E	TR ⁽⁴⁾ S1-24/24E
PNB	14.605	17.023	+16,6%	31.999	53,2%
Marge d'intérêt	9.154	9.882	+7,9%	19.738	50,1%
Marge/com	3.152	3.260	+3,4%	6.870	47,4%
ADM & Autres ⁽³⁾	2.299	3.881	+68,8%	5.390	72,0%
RBE	8.934	10.982	+22,9%	19.626	56,0%
COEX	38,8%	35,5%	-3,3 pts	38,7%	-
CDR	2.273	2.198	-3,3%	4.079	53,9%
Taux CDR (PBS)	115	103	-12 PBS	98	-
RNPG affiché	3.614	4.906	+35,7%	8.298	59,1%

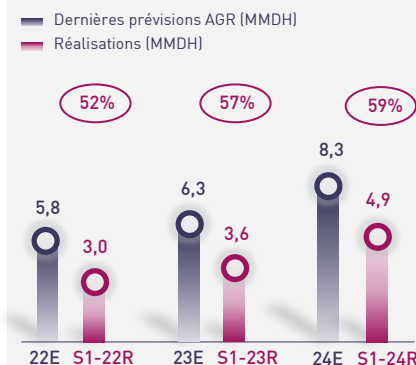
(1) Crédits clientèle nets consolidés (2) Marge d'intérêt rapportée aux crédits clientèle nets annualisée (3) Résultat des activités de marché, des autres activités et des activités d'assurance

ATW BANK : TR⁽⁴⁾ DU PNB



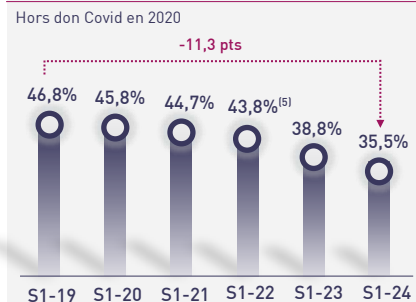
(4) Taux de Réalisation: Résultats S1/Prévisions annuelles

ATW BANK : TR⁽⁴⁾ DU RNPG



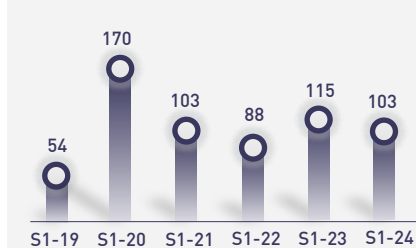
(4) Taux de Réalisation: Résultats S1/Prévisions annuelles

ATW BANK : EVOLUTION DU COEX (%)



(5) COEX de 42,4% avec le retraitement IFRS 17

ATW BANK : TAUX DU CDR (PBS)



Taux du CDR annualisé rapporté aux crédits clientèle bruts

RÉVISION À LA HAUSSE DE NOS PRÉVISIONS DE CROISSANCE 2024E-2026E

Une nouvelle dynamique de croissance portée par trois « drivers » sur le MT

Notre scénario de croissance relatif au secteur bancaire en général et au Groupe Attijariwafa bank en particulier est soutenu par l'émergence de trois tendances favorables :

- Nouvelle dynamique des crédits au Maroc :** Nous assistons à une nette accélération des crédits bancaires durant la période 2024E-2025E au Maroc. Ces derniers devraient surperformer la croissance du PIB de +2,4 pts sur les trois années à venir contre un spread de seulement +0,9 pts durant la phase 2012-2021. Cette capacité des crédits bancaires à surperformer la croissance économique est justifiée par le lancement de grands projets d'investissement. Il s'agit essentiellement de : (1) La mise à niveau de l'infrastructure en marge de l'organisation de la Coupe du Monde 2030, (2) La gestion du stress hydrique et la transition énergétique (3) La reconstruction d'Al-Haouz post-séisme et, (4) Le déploiement de grands projets autoroutiers et ferroviaires.

Tenant compte d'une enveloppe d'investissements estimée autour des 1.000 MMDH à horizon 2030, nous nous attendons à une forte augmentation des besoins de financement des entreprises publiques et privées. Grâce à son positionnement et à sa taille, le Groupe ATW bank devrait capter une bonne partie de cette nouvelle dynamique des crédits.

- Évolution de la culture financière des entreprises :** La succession des crises au cours des dernières années conjuguée à l'élargissement des bandes de fluctuation du Dirham, ont alimenté la volatilité sur le marché des changes. Ainsi, la parité USD/MAD affiche des fluctuations nettement plus significatives au cours des dernières années, soit -7% en 2020, +13% en 2022 contre une moyenne 10 ans de seulement +1,0%.

L'installation d'une telle volatilité a induit une prise de conscience des entreprises au Maroc quant à la nécessité d'intégrer la couverture du risque de change au niveau de leur Gouvernance. Une tendance structurelle soutenue par le rôle actif de la Banque Centrale et des Salles de Marché dans la démocratisation des produits de couverture.

- Démarrage d'un cycle monétaire accommodant :** La maîtrise relative de l'inflation au Maroc à partir de 2024 a ouvert la voie à une phase d'assouplissement monétaire de la part de BAM. Après une 1^{ère} baisse de -25 PBS du TD en juin 2024 à 2,75%, de nouvelles baisses de taux sont attendues d'ici 2025 si les conditions inflationnistes le permettent. Un scénario favorable aux activités de marché des grandes banques.

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

Au terme de notre exercice d'actualisation des prévisions, nous ressortons avec les révisions suivantes :

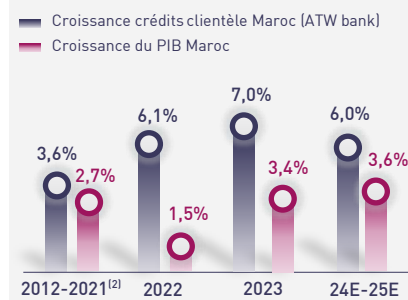
- Croissance du PNB de +12,5% en 2024E contre +6,9% initialement. Durant la période 2025E-2026E, nous retenons un TCAM de +8,9% ;
- Baisse plus rapide du COEX en 2024E à 36,5%. La cible se situe à 34,9% à horizon 2026E. Un taux de CDR de 94 PBS en 2024E contre 98 PBS prévu initialement ;
- Une capacité bénéficiaire de 9,3 MMDH en 2024E contre 8,3 MMDH initialement. Durant la période 2025E-2026E, nous retenons un TCAM du RNPG de +13,0% à 10,8 MMDH.

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

EN MDH	2023	2024E (old) ⁽¹⁾	2024E (new)	2025E	2026E
PNB	29.943	31.999	33.688	36.008	38.629
Croissance	+15,5%	+6,9%	+12,5%	+6,9%	+7,3%
COEX	40,7%	38,7%	36,5%	35,8%	34,9%
Variation	-2,2 pts	-2,0 pts	-4,2 pts	-0,8 pt	-0,9 pt
CDR	3.982	4.079	4.164	4.350	4.580
Variation	+24,9%	+2,4%	+4,6%	+4,5%	+5,3%
Taux CdR (PBS)	95	98	94	93	91
RNPG	7.508	8.298	9.276	10.000	10.824
Croissance	+23,0%	+10,5%	+23,6%	+7,8%	+8,2%
DPA (DH)	16,5	17,5	17,5	18,5	19,5
Variation	6,5%	+6,1%	+6,1%	+5,7%	+5,4%

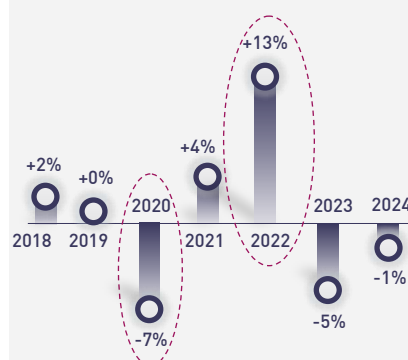
(1) Prévisions de croissance AGR communiquées au T3-24

CRÉDITS ATW MAROC VS. PIB MAROC



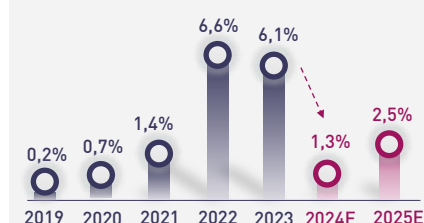
(2) GPBM : TCAM créances brutes sur la clientèle

USD/MAD : VARIATIONS ANNUELLES



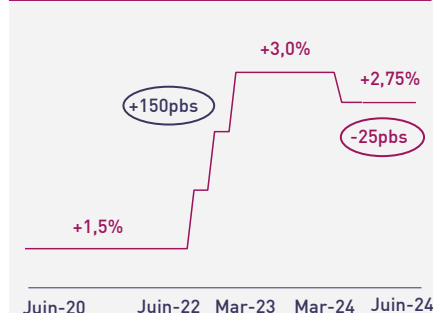
Données 2024 arrêtées au 7 octobre 2024

MAROC : ÉVOLUTION DE L'INFLATION



Prévisions 2024E et 2025E de BAM au T3-24

BAM : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR



DES NIVEAUX DE VALORISATION DÉCALÉS PAR RAPPORT AU COUPLE « CROISSANCE-RISQUE »

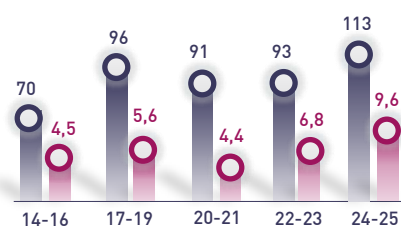
Décalage visible entre la croissance bénéficiaire et l'évolution de la capitalisation...

Au cours de la dernière décennie, Attijariwafa bank a réussi à doubler sa capacité bénéficiaire, passant d'une moyenne autour des 5,0 MMDH sur la période 2014-2021 à un niveau proche des 10,0 MMDH à horizon 2025E. Parallèlement, la capitalisation boursière du Groupe affiche une appréciation moins importante, soit de +63% durant la même période.

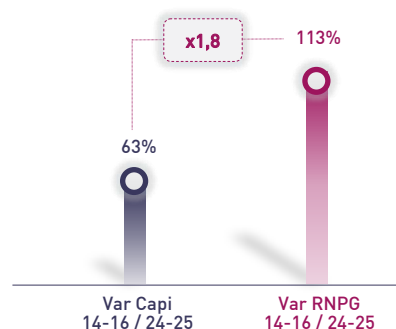
Aussi, il est important de souligner que la capitalisation actuelle du Groupe est supérieure de seulement 18,0% par rapport aux niveaux moyens observés durant la période pré-Covid 2017-2019, soit de 113 MMDH contre 96 MMDH respectivement. À cette date, la capacité bénéficiaire du Groupe évoluait en dessous des 6,0 MMDH contre près de 10 MMDH prévus pour 2025E.

ATW : CAPITALISATION VS. RNPG

■ Capitalisation moyenne (MMDH)
■ RNPG moyen (MMDH)



ATW : VAR CAPI VS. VAR RNPG

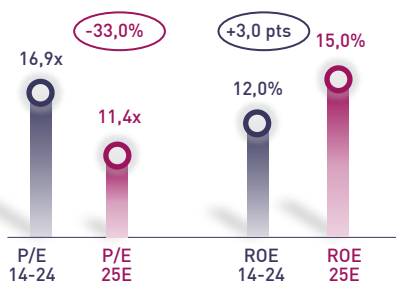


... qui nous semble difficilement soutenable sur le MT

Sur un horizon MT, nous nous attendons à un réajustement haussier de la valorisation boursière du Groupe Attijariwafa bank et ce, en comparaison à sa nouvelle capacité bénéficiaire. Plusieurs arguments plaident en faveur de la concrétisation de ce scénario :

- (1) Un profil de croissance à la fois attractif et soutenable des bénéfices durant la période 2023-2025E, permettant de ramener le P/E 25E du titre à des niveaux historiquement bas de 11,4x contre une moyenne LT de 16,9x ;
- (2) Une rentabilité des Fonds Propres en progression continue, passant d'une moyenne LT de 12,0% à un niveau cible de 15,0% à horizon 2025E ;
- (3) Une amélioration visible du profil risque du titre en Bourse sous l'effet de la résilience de la croissance de ses bénéfices et de son dividende. Ainsi, le réajustement baissier du « beta » du titre qui passe en dessous de 1,0 en 2024 devrait se refléter positivement sur ses niveaux de valorisation futurs.

ATW : INDICATEURS DE VALORISATION



ATW : PROFIL RISQUE DU TITRE



Données de l'analyse arrêtées au 09/10/2024 / Les capitalisations retenues sont basées sur le cours moyen de la période étudiée

Sources : États Financiers Attijariwafa 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	63 563	69 798	76 642
Dépôts clientèle	356 614	380 852	411 377	435 522	457 298	484 736	518 668
Crédits clientèle	333 702	345 112	374 568	392 650	412 282	437 019	467 610
Total Bilan	568 108	596 326	630 418	659 006	683 765	714 593	752 179
CPC (MDH)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E	2025E	2026E
PNB	23 858	24 380	26 313	29 943	33 688	36 008	38 629
Frais de Gestion	11 235	11 289	11 719	12 190	12 310	12 884	13 486
RBE	12 623	13 090	14 594	17 753	21 378	23 124	25 143
Coût du Risque	5 454	3 607	3 195	3 982	4 164	4 350	4 580
Impôts	2 747	3 274	3 870	4 718	6 026	6 713	7 506
RNPG	3 627	5 144	6 065	7 508	9 276	10 000	10 824
Croissance (%)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E	2025E	2026E
PNB	1,6%	2,2%	7,9%	13,8%	12,5%	6,9%	7,3%
RBE	3,1%	3,7%	11,5%	21,6%	20,4%	8,2%	8,7%
Coût du Risque	243,2%	-33,9%	-11,4%	24,6%	4,6%	4,5%	5,3%
RNPG	-37,6%	41,8%	17,9%	23,8%	23,6%	7,8%	8,2%
DPA	-18,5%	36,4%	3,3%	6,5%	6,1%	5,7%	5,4%
Dépôts clientèle	6,3%	6,8%	8,0%	5,9%	5,0%	6,0%	7,0%
Crédits clientèle	3,1%	3,4%	8,5%	4,8%	5,0%	6,0%	7,0%
Profitabilité / Rentabilité	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E	2025E	2026E
Coefficient d'Exploitation (%)	47,1%	46,3%	44,5%	40,7%	36,5%	35,8%	34,9%
Taux du Coût du risque (PBS)	151	97	80	95	94	93	91
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%	27,5%	27,8%	28,0%
ROA	0,79%	1,06%	1,24%	1,41%	1,67%	1,73%	1,78%
ROE	7,6%	10,3%	11,3%	13,4%	15,3%	15,0%	14,8%
Payout social	100%	79%	79%	69%	59%	58%	56%
Données par Action (DH)	2020⁽¹⁾	2021	2022⁽²⁾	2023	2024E⁽³⁾	2025E	2026E
Cours fin de période	423	487	392	460	545	545	545
BPA	17,3	23,9	28,2	34,9	43,1	46,5	50,3
DPA	11,0	15,0	15,5	16,5	17,5	18,5	19,5
ANA	228	244	253	269	295	324	356
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	12,6	11,7	10,8
D/Y (%)	2,6%	3,1%	4,0%	3,6%	3,2%	3,4%	3,6%
P/B (x)	1,86	2,00	1,55	1,71	1,84	1,68	1,53
Capitalisation (MDH)	88 823	104 774	84 335	98 965	117 252	117 252	117 252

(1) Hors don Covid versé en 2020 / (2) Indicateurs 2022 affichés non retraités de la norme IFRS17 / (3) Cours arrêtés au 28 octobre 2024

Sources : États Financiers Attijariwafa bank, Calculs & Estimations 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 Iraqi
+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

Ulderich Djadjo
+237 681 77 89 40
u.djadjo@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 Benckekroun +212 5 29 03 68 14 m.benckekroun@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 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'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 différents publications de Attijari Global Research sont préparés abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

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

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

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

AUTORITÉS DE TUTELLE

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

