

RESEARCH REPORT

EQUITY

JANVIER
2025

| UEMOA | SEMESTRIEL 2024 Résultats des sociétés cotées à la BRVM

UN RETOUR À LA **CROISSANCE** DES PROFITS, **SALUÉ** PAR LE MARCHÉ

- 03 | Les sociétés cotées renouent avec la croissance des bénéfices au S1-24...
- 04 | ... Grâce à la contribution positive des secteurs Télécoms et Banques
- 05 | Tableau récapitulatif des résultats au S1-24



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Au terme du premier semestre 2024, 40 entreprises parmi les 46 sociétés cotées à la BRVM, ont procédé à la publication de leurs indicateurs opérationnels et financiers. Celles-ci représentent plus de 99% de la capitalisation boursière.

Les sociétés cotées à la BRVM ont composé durant ce premier semestre avec une série de facteurs dont les plus importants sont : (1) Une croissance économique au-dessus des 5,0% portée par les secteurs primaire et secondaire, (2) Une inflation qui demeure supérieure au seuil de convergence communautaire de 3,0% et ce, en dépit de la décélération des prix au sein de la zone et enfin, (3) La persistance des incertitudes sécuritaires dans certains pays de la sous-région.

Dans ce contexte, la capacité bénéficiaire des sociétés cotées renoue avec la croissance après une contre-performance observée durant le premier semestre 2023. Une évolution bien accueillie par le marché Actions à travers une hausse de l'indice BRVM C de +7%⁽¹⁾ durant la période de publication des résultats semestriels.

Les principaux points à retenir de ces réalisations se présentent comme suit :

- Le chiffre d'affaires de la cote affiche une hausse modeste de +4,0% tandis que le résultat opérationnel enregistre une progression nettement plus élevée à +17,9%. Une performance soutenue en grande partie par les secteurs **Télécoms** et **Banques** ;
- Les bénéfices agrégés ressortent à 644 MMFCFA en hausse de +16,2% contre un repli de -4,4% au S1-23. À l'origine, la performance du secteur des Télécoms (+52 MMFCFA) qui arrive pour la 1^{ère} fois en tête des secteurs les plus contributeurs à la hausse des résultats de la cote. À noter la montée en charge de la contribution d'**Orange CI** qui a été introduite en Bourse en 2022 ;
- Le secteur **bancaire** contribue à hauteur de +31 MMFCFA à l'évolution de la masse bénéficiaire de la cote affichant une hausse de +11,5% de ses bénéfices. Une dynamique portée par l'évolution positive du PNB conjuguée à la bonne maîtrise des frais généraux ;
- Sur les 6 secteurs cotés, seul le secteur **Industrie** accuse une baisse de ses profits. À l'origine, les sociétés Filtisac CI et Uniwax CI dont les résultats ressortent déficitaires au terme du S1-24.

Aristide KOUTOUAN
Responsable Marché
des Capitaux
+225 07 48 21 26 54
aristide.koutoun@sib.ci

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

[1] Période allant du 02/09/2024 au 28/11/2024

LES SOCIÉTÉS COTÉES RENOUENT AVEC LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES AU S1-24...

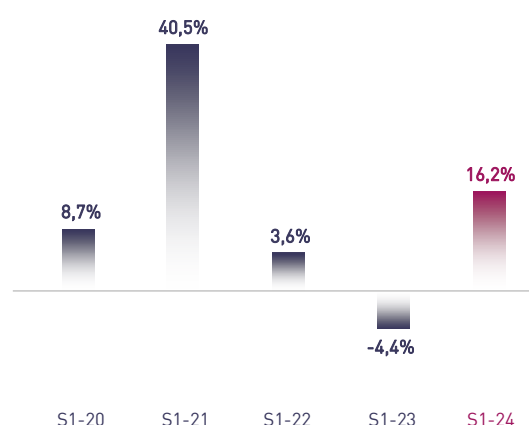
Au terme du premier semestre de l'année 2024, les sociétés cotées à la BRVM affichent une amélioration visible de leurs indicateurs opérationnels et financiers et ce, en dépit d'un contexte géopolitique instable dans lequel évolue l'UEMOA. Ainsi, le chiffre d'affaires agrégé de la cote affiche une hausse de +4,0% à 4.841 MMFCFA contre 4.654 MMFCFA au S1-23. En termes de profitabilité, nous relevons les constats suivants :

- Le résultat d'exploitation⁽¹⁾ du marché affiche une progression plus soutenue que celle des revenus, soit +17,9% à 999 MMFCFA. À cet effet, la marge opérationnelle passe de 18,3% au S1-23 à 20,7% au S1-24. À l'origine de cette performance, nous citons d'une part le secteur des Télécoms grâce à sa capacité avérée à maîtriser ses charges opérationnelles conjuguée à la non récurrence d'éléments exceptionnels survenus au S1-23. D'autre part, le secteur Bancaire bénéficie d'une amélioration sensible de son coût du risque de -11,7%. Hors ces deux secteurs, le résultat d'exploitation ressort en quasi-stagnation (-0,4%) ;
- Après une contre-performance de -4,4% au S1-23, les bénéfices des sociétés cotées à la BRVM enregistrent une hausse à deux chiffres de +16,2% à 644 MMFCFA. Celle-ci a été portée par la performance des secteurs Banques et Télécoms dont les profits représentent plus de 80% de la masse bénéficiaire du marché. En retraitant ces deux secteurs d'activité, la croissance du résultat net de la cote ressort à +7,0%. Cette dernière s'explique principalement par l'amélioration du résultat financier et du résultat non courant de certaines sociétés cotées.

MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MMFCFA)

En MMFCFA	S1-23	S1-24	Var (%)
Revenus agrégés	4.654	4.841	+4,0%
REX	848	999	+17,9%
Marge opérationnelle	18,3%	20,7%	+2,4 pts
Bénéfices	554	644	+16,2%
Marge nette	11,9%	13,3%	+1,4 pts

MARCHÉ : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE SEMESTRIELLE



À la lecture des résultats des sociétés cotées au S1-24, nous ressortons avec les observations suivantes :

- Le nombre de sociétés cotées ayant affiché des profits en hausse s'élève à 24. Celles-ci représentent 84% de la capitalisation boursière du marché Actions de la BRVM ;
- 16 sociétés cotées ont accusé un recul de leurs bénéfices, soit 15% de la capitalisation boursière globale ;
- 6 émetteurs, représentant seulement 2% de la capitalisation de la cote, affichent un résultat net déficitaire. Il s'agit plus précisément d'Oragroup TG, de Bernabe CI, de Filtisac CI, de Nei-Ceda CI, d'Uniwx CI et de Setao CI.

Le tableau de bord ci-dessous synthétise l'ensemble de ces constats.

TABEAU DE BORD DES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES AU S1-24

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	24	84%	
Contribution à la baisse des profits	16	15%	
Déficitaires	6	2%	

(1) Le REX ne tient pas compte de celui de BOA Sénégal qui n'a pas été publié au S1-24.

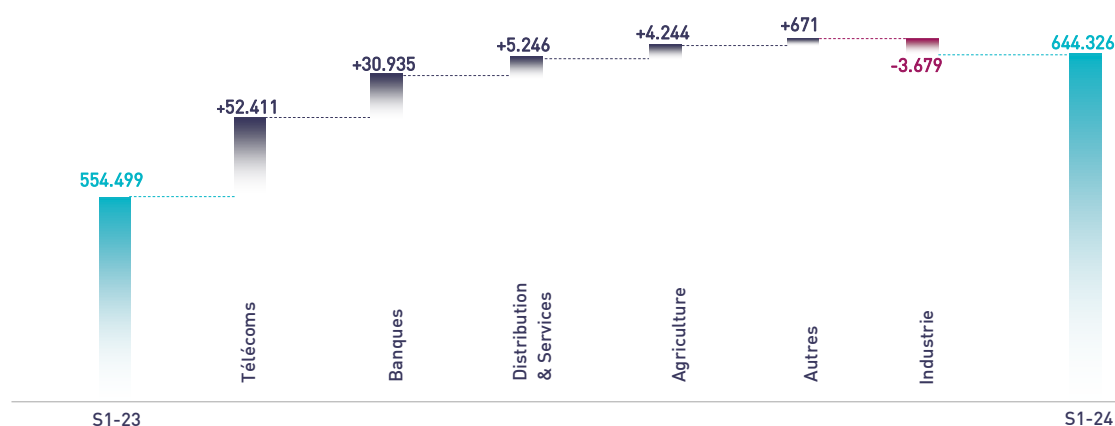
Sources : États financiers des sociétés cotées, BRVM, Calculs AGR

... GRÂCE À LA CONTRIBUTION POSITIVE DES SECTEURS TÉLÉCOMS ET BANQUES

À l'analyse de la contribution des six secteurs cotés à l'évolution de la masse bénéficiaire semestrielle, nous relevons les tendances suivantes :

- Le secteur **Télécoms** affiche une hausse de +52.411 MFCFA de ses bénéfices, justifiant à lui seul plus de la moitié de la croissance des profits de la cote. Cette performance s'explique par la bonne dynamique des segments Data Mobile & Mobile Money soutenue en partie par l'organisation de la CAN en Côte d'Ivoire ;
- Le secteur **bancaire** arrive en 2^{ème} position avec une contribution de +30.935 MFCFA. À l'origine, trois principaux facteurs : (1) l'amélioration continue du PNB agrégé de +3,3%, (2) la poursuite de la maîtrise des frais généraux qui se reflètent à travers la réduction du coefficient d'exploitation de -0,9 pt à 52,5% et enfin, (3) la nette baisse du coût du risque de -11,7% ;
- À l'inverse, seul le secteur **Industrie** accuse une baisse de ses bénéfices de -3.901 MFCFA. Celle-ci résulte de la contre-performance des sociétés Filtisac CI et Uniwax CI dont les résultats nets sont ressortis déficitaires à fin juin 2024. Une situation induite par le repli des volumes de vente combiné à la hausse des coûts de production.

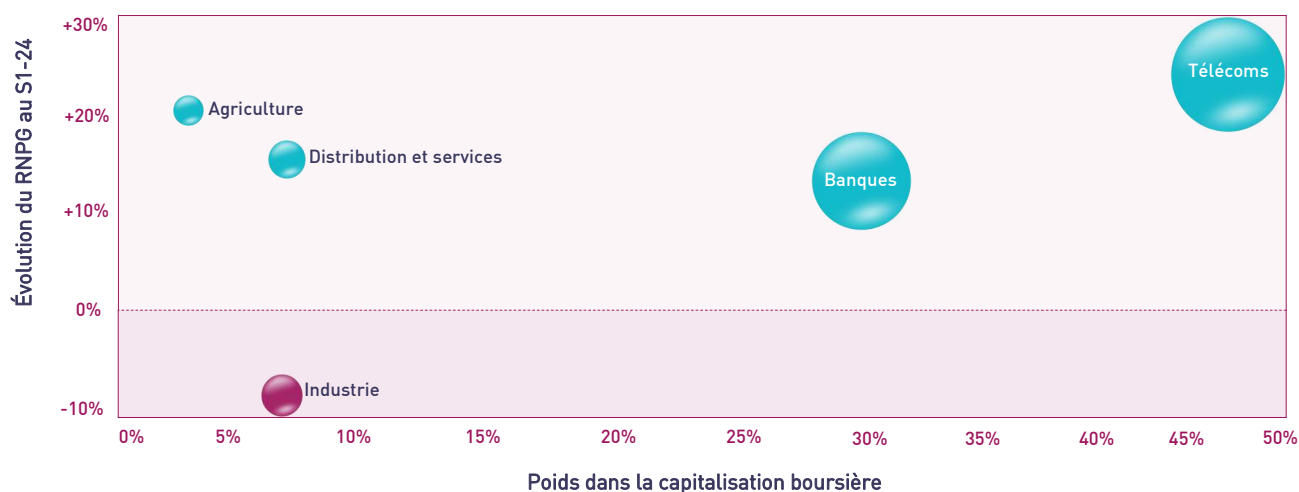
MARCHÉ : CONTRIBUTION EN MFCFA À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE AU S1-24



Tenant compte de la capitalisation boursière des différents secteurs cotés, nous ressortons avec les évolutions suivantes :

- 5 secteurs cotés, représentant plus de 92% de la capitalisation boursière, affichent une hausse de leurs profits au terme de du S1-24. Il s'agit des secteurs **Télécoms** (+27%), **Agriculture** (+20%), **Distribution & Services** (+15%) et **Banques** (+12%) ;
- Un secteur coté, qui pèse près de 7% dans la capitalisation globale de la cote, accuse un recul de son résultat net, soit une baisse de -10%. Il s'agit du secteur de l'**Industrie**.

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



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



RÉSULTATS SEMESTRIELS AU S1-24

	En MXOF	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle		Résultat Net (Part du Groupe)			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
Té	SONATEL SN	877 697	794 126	10,5%	301 923	227 745	32,6%	34,4%	28,7%	160 042	125 848	27,2%	18,2%	15,8%
	ONATEL BF	71 800	70 566	1,7%	16 128	17 505	-7,9%	22,5%	24,8%	9 211	10 994	-16,2%	12,8%	15,6%
	ORANGE CI	527 200	498 700	5,7%	132 000	100 300	31,6%	25,0%	20,1%	75 900	55 900	35,8%	14,4%	11,2%
Banques	BANK OF AFRICA BF	28 659	29 853	-4,0%	15 378	17 852	-13,9%	53,7%	59,8%	13 194	15 088	-12,6%	46,0%	50,5%
	BANK OF AFRICA BN	23 185	23 990	-3,4%	11 394	13 650	-16,5%	49,1%	56,9%	10 929	12 536	-12,8%	47,1%	52,3%
	BANK OF AFRICA CI	36 343	30 279	20,0%	21 244	17 553	21,0%	58,5%	58,0%	17 639	16 568	6,5%	48,5%	54,7%
	BANK OF AFRICA MALI	18 213	17 504	4,1%	4 951	2 050	141,5%	27,2%	11,7%	4 819	2 073	132,5%	26,5%	11,8%
	BANK OF AFRICA NIGER	10 927	13 196	-17,2%	3 378	6 426	-47,4%	30,9%	48,7%	3 189	5 469	-41,7%	29,2%	41,4%
	BANK OF AFRICA SENEGAL	23 757	22 921	3,6%	NC	NC	-	-	-	10 308	9 436	9,2%	43,4%	41,2%
	BICI CI	31 852	25 813	23,4%	12 706	8 237	54,3%	31,9%	31,9%	11 405	7 226	57,8%	35,8%	28,0%
	ECOBANK CI	58 785	53 158	10,4%	30 647	27 597	11,1%	52,1%	51,9%	25 394	23 922	6,2%	43,2%	45,0%
	ECOBANK Trans, INCORP. TG	602 720	591 414	1,9%	196 521	186 899	5,1%	32,6%	31,6%	95 698	97 626	-2,0%	15,9%	16,5%
	NSIA BANQUE CI	45 700	41 360	10,5%	15 600	12 709	22,7%	34,1%	30,7%	14 528	11 398	27,5%	31,8%	27,6%
	CORIS BANK INTERNATIONAL	59 892	57 656	3,9%	36 627	36 327	0,8%	61,2%	63,0%	33 532	33 179	1,1%	56,0%	57,5%
	SOCIETE GLE CI	130 708	121 661	7,4%	60 107	54 030	11,2%	46,0%	44,4%	48 234	44 454	8,5%	36,9%	36,5%
	ORAGROUP TOGO	100 493	106 287	-5,5%	-12 351	-33 269	+20 918 MFCFA	NS	NS	-13 855	-33 479	+19 624 MFCFA	NS	NS
	SIB CI	49 767	46 593	6,8%	29 254	27 937	4,7%	58,8%	60,0%	25 610	24 193	5,9%	51,5%	51,9%
Agriculture	PALM CI	107 451	134 798	-20,3%	23 031	31 448	-26,8%	21,4%	23,3%	16 693	23 031	-27,5%	15,5%	17,1%
	SICOR CI	NC	NC	0,0%	NC	NC	-	-	-	NC	NC	-	-	-
	SOGB CI	36 434	37 803	-3,6%	5 864	5 181	13,2%	16,1%	13,7%	4 074	3 774	7,9%	11,2%	10,0%
Distribution et services	SAPH CI	113 379	94 668	19,8%	6 335	4 392	44,2%	5,6%	4,6%	3 303	2 444	35,1%	2,9%	2,6%
	SUCRIVOIRE CI	45 147	41 305	9,3%	4 287	-4 973	+9 260 MFCFA	9,5%	NS	1 264	-8 159	+9 423 MFCFA	2,8%	NS
	CIE CI	114 890	114 954	-0,1%	7 265	8 576	-15,3%	6,3%	7,5%	4 213	4 891	-13,9%	3,7%	4,3%
	SODE CI	82 612	74 139	11,4%	3 503	3 444	1,7%	4,2%	4,6%	1 780	1 683	5,8%	2,2%	2,3%
	SERVAIR ABIDJAN	5 993	5 475	9,5%	945	931	1,5%	15,8%	17,0%	709	707	0,2%	11,8%	12,9%
	BERNABE CI	21 052	23 343	-9,8%	400	605	-33,9%	1,9%	2,6%	-86	296	-382 MFCFA	NS	1,3%
	CFAO CI	76 995	91 085	-15,5%	3 730	6 103	-38,9%	4,8%	6,7%	2 145	3 712	-42,2%	2,8%	4,1%
	TRACTAFRIC MOTORS CI	34 723	37 254	-6,8%	252	1 544	-83,7%	0,7%	4,1%	51	1 046	-95,2%	0,1%	2,8%
	VIVO ENERGY CI	298 050	287 630	3,6%	5 651	2 884	95,9%	1,9%	1,0%	2 552	1 168	118,5%	0,9%	0,4%
	TOTALENERGIES MARKETING CI	319 347	293 793	8,7%	6 785	6 382	6,3%	2,1%	2,2%	6 425	5 003	28,4%	2,0%	1,7%
	TOTALENERGIES MARKETING SN	242 881	247 469	-1,9%	3 269	6 255	-47,7%	1,3%	2,5%	3 840	2 924	31,3%	1,6%	1,2%
	AFRICA GLOBAL LOGISTICS CI	42 652	43 234	-1,3%	-1 293	807	-2 100 MFCFA	NS	1,9%	18 609	13 562	37,2%	43,6%	31,4%
	SICABLE CI	9 615	8 489	13,3%	834	1 005	-17,1%	8,7%	11,8%	548	748	-26,7%	5,7%	8,8%
	FILTISAC CI	87 437	97 082	-9,9%	549	6 485	-91,5%	0,6%	6,7%	-1 695	2 750	-4 445 MFCFA	NS	2,8%
Industries	NEI-CEDA CI	1 697	2 511	-32,4%	-49	467	-516 MFCFA	NS	18,6%	-21	162	-183 MFCFA	NS	6,5%
	NESTLE CI	116 440	99 407	17,1%	20 911	15 252	37,1%	18,0%	15,3%	12 361	8 117	52,3%	10,6%	8,2%
	EVIOSYS PACKAGING SIEM CI	NC	NC	-	NC	NC	-	-	-	NC	NC	-	-	-
	AIR LIQUIDE CI	NC	NC	-	NC	NC	-	-	-	NC	NC	-	-	-
	SOLIBRA CI	147 598	137 320	7,5%	15 861	8 402	88,8%	10,7%	6,1%	10 163	11 071	-8,2%	6,9%	8,1%
	SMB CI	132 360	133 963	-1,2%	5 493	11 737	-53,2%	4,1%	8,8%	4 200	7 699	-45,4%	3,2%	5,7%
	SITAB CI	92 333	80 460	14,8%	12 671	8 134	55,8%	13,7%	10,1%	9 646	6 258	54,1%	10,4%	7,8%
	UNILEVER CI	NC	NC	-	NC	NC	-	-	-	NC	NC	-	-	-
Autres	UNIWAX CI	13 968	18 076	-22,7%	-1 856	230	-2 086 MFCFA	NS	1,3%	-1 911	168	-2 078 MFCFA	NS	0,9%
	SETAO CI	582	4 994	-88,3%	-585	-909	+323 MFCFA	NS	NS	-315	-986	+671 MFCFA	NS	NS
	ALIOS FINANCE (SAFCA CI)	NC	NC	-	NC	NC	-	-	-	NC	NC	-	-	-
	MOVIS CI	NC	NC	-	NC	NC	-	-	-	NC	NC	-	-	-

Sources : États financiers des sociétés cotées, BRVM, 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 Iraqi +212 5 29 03 68 01 m.iraqi@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 Ulдерic 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 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@sisib.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@sisib.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.