

# RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

JANVIER  
2025



## LA CÔTE D'IVOIRE FACE À L'ÉPREUVE DE LA BAISSE DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- 02 | Executive Summary
- 03 | Des réalisations 2024 globalement conformes aux prévisions de la LF
- 04 | Maintien d'une croissance forte, soutenue par de nouveaux relais
- 06 | Résilience des finances publiques face au scénario de baisse des Matières Premières
- 08 | Principales nouveautés fiscales 2025
- 10 | Annexe



Attijari  
Global Research

## EXECUTIVE SUMMARY

---

Dans un scénario de baisse des prix des matières premières, la résilience de l'économie ivoirienne pourrait être réellement mise à l'épreuve. En effet, selon les prévisions de la LF 2025, le prix moyen du Cacao exprimé en FCFA devrait reculer de -25,8%, du Coton de -8,5%, du Café de -2,4% et enfin du Pétrole de -10,5%. À travers cette publication, nous analysons les impacts du scénario de baisse des cours aussi bien sur la croissance économique que sur les finances publiques. C'est une occasion d'évaluer le niveau de diversification de l'économie ivoirienne, d'identifier les nouveaux relais de croissance et d'examiner le degré de flexibilité des finances publiques dans cette perspective.

En matière de croissance, la Côte d'Ivoire devrait s'inscrire dans la continuité avec un taux de progression du PIB autour de 6%. Le secteur secondaire devrait assurer le relais de croissance à travers la réalisation de projets d'envergure dans les domaines de l'infrastructure et de l'énergie.

Par ailleurs, l'Administration centrale œuvre pour l'augmentation de ses recettes, tout en rationnant la progression des dépenses. Sans remettre en cause le rythme de croissance, l'enjeu serait de redresser durablement le déficit budgétaire pour le rendre conforme, dès l'année 2025, à la norme communautaire de l'UEMOA.

Enfin, les nouvelles dispositions fiscales de cette édition confirment la volonté de l'Administration centrale de rehausser le niveau des recettes de l'Etat à travers l'élargissement de la base des contribuables, le durcissement du dispositif de contrôle, et aussi l'augmentation des taux d'imposition pour certains secteurs lucratifs.

**Abdelaziz LAHLOU**

Directeur Economie

+212 529 03 68 37

ab.lahlou@attijari.ma

Source: Ministère des Finances, Recueil AGR

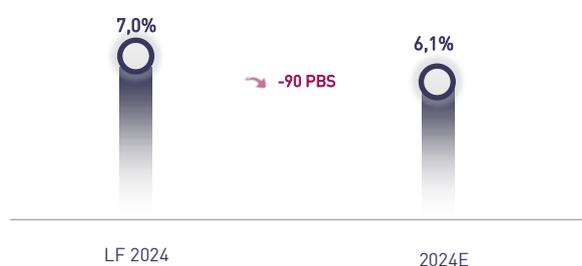
## DES RÉALISATIONS 2024 GLOBALEMENT CONFORMES AUX PRÉVISIONS DE LA LF

Pour l'année 2024, la croissance devrait rester robuste à 6,1%, quoiqu'en léger décalage de 90 PBS par rapport aux prévisions de la LF 2024. Relativement, l'économie ivoirienne, affiche une progression moins rapide que celle de l'UEMOA qui devrait atteindre 7,3%, néanmoins, celle-ci surperforme largement la croissance de l'Afrique Subsaharienne qui se situerait à 3,6%.

La hausse des matières premières a été d'un soutien indéniable à la croissance économique de cette année. Les prix moyens du Café, du Cacao et du Caoutchouc réalisent des progressions respectives de +64,0%, +142,6% et +140,3%. Dans ce contexte, l'agriculture d'exportation marque une hausse de +10,7% portant la progression du secteur Primaire à +7,2%. S'en suit le secteur Tertiaire qui affiche une hausse soutenue de +6,6% qui s'appuie sur les performances des secteurs télécoms, transport et commerce qui convergent autour de +6,0%. Enfin, le secteur secondaire enregistre une hausse limitée à 2,8% qui provient d'une progression en ordre dispersé de ses segments d'activité. L'effet de la montée en charge de l'activité pétrolière devrait être atténué par la stagnation du secteur agroalimentaire.

Comme expliqué lors de notre dernière publication LF 2024, la croissance devrait être portée par les investissements avec une hausse de +8,1% qui compenserait la hausse quelque peu timide de +3,3% de la Consommation. Alors que l'évolution des exportations dépasserait celle des importations avec des progressions respectives de +6,2% et +5,2%.

### ESTIMATION DE LA CROISSANCE ATTENDUE EN 2024 VS. LF (%)

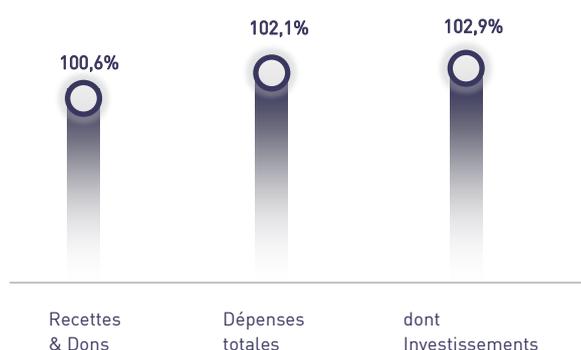


### ESTIMATION DE L'INFLATION EN 2024 VS. LF (%)

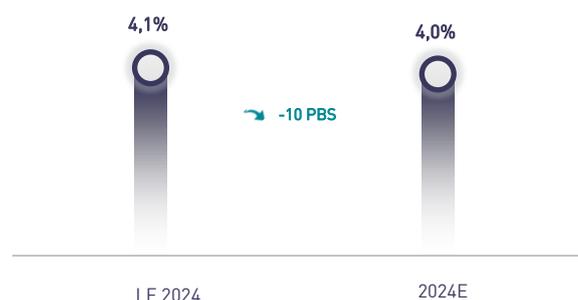


Parallèlement, nous assistons à un léger apaisement des tensions inflationnistes. Ainsi, l'inflation 2024 devrait se situer à 4,0%, en recul de -40 PBS par rapport à 2023. Les produits alimentaires demeurent à l'origine de cette inflation, qui dépasse le seuil communautaire de 3,0%. Pour sa part, l'indice général hors alimentation évolue dans un canal en dessous de 3%.

### TR 2024 DES PRINCIPAUX AGRÉGATS BUDGÉTAIRES (%)



### ESTIMATION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE 2024 VS. LF (% DU PIB)



En matière des finances publiques, l'atterrissage 2024 devrait être globalement conforme aux prévisions de la LF. Les recettes globales dépasseront de peu les objectifs (TR de 100,6%) eu égard au bon comportement des recettes fiscales. Les dépenses totales, doivent leur écart (TR de 102,1%) aux surplus des dépenses d'investissements. Finalement, le déficit budgétaire (exprimé en % du PIB) devrait ressortir à 4,0%, soit une amélioration de 10 PBS par rapport aux prévisions 2024, et de 130 PBS par rapport à son niveau de 2023.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

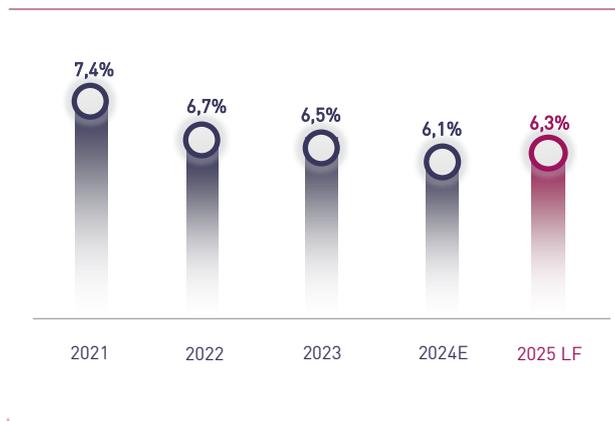
## MAINTIEN D'UNE CROISSANCE FORTE, SOUTENUE PAR DE NOUVEAUX RELAIS (1/2)

L'année 2025 devrait s'inscrire dans la continuité de la tendance de forte croissance observée lors du dernier quinquennat. La croissance économique projetée par la LF est toujours aux encablures de 6% à 7%, précisément à 6,3%. C'est un niveau légèrement conservateur par rapport au consensus des prévisions des institutions internationales qui stipule une progression de 6,6%. Ce seuil est équivalent à la croissance régionale UEMOA qui serait, selon la BCEAO, en décélération à 6,0% après 7,3% en 2024. Celui-ci demeure, au passage, largement supérieur à la moyenne de l'ASS malgré sa progression attendue de 3,6% en 2024 à 4,2% en 2025E.

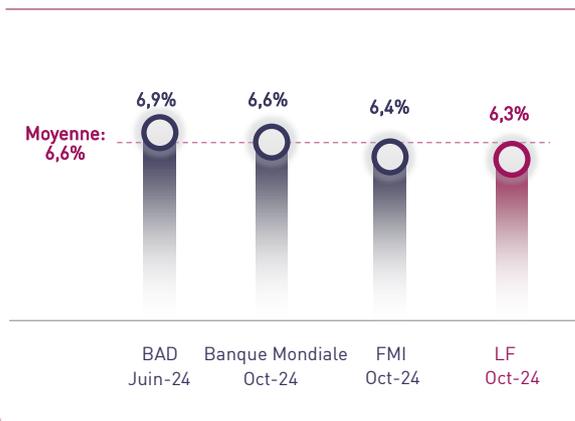
Après le secteur primaire en 2024, le secteur secondaire serait le 1<sup>er</sup> contributeur à la croissance en 2025E :

- ⇒ Avec une croissance projetée en nette accélération (6,5% après 2,8%), le secteur secondaire serait principalement porté par l'augmentation des capacités des sous-secteurs de l'Énergie (19,7%) et de l'extraction Minière (12,5%) ;
- ⇒ Le secteur tertiaire poursuivrait un rythme régulier (6,3% après 6,6%), à travers la contribution des sous-secteurs Commerce et Télécoms (6,6% chacun) ;
- ⇒ Le secteur primaire enregistrerait une légère décélération (5,1% après 7,2%) en lien avec la détente probable des prix des produits agricoles exportés, ralentissant ainsi la croissance de l'agriculture d'exportation (5,1% après 10,7%).

### CROISSANCE DU PIB 2021-2025E

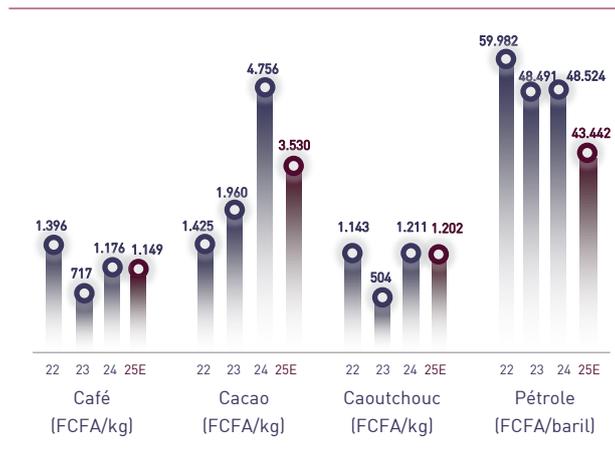


### COMPARATIF DES TAUX DE CROISSANCE 2025E

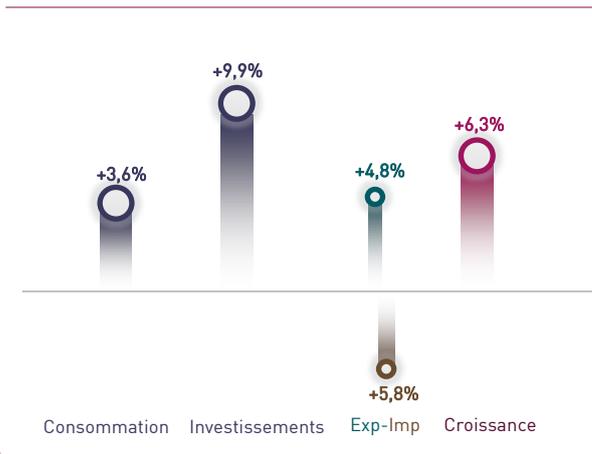


Les projections qui font état d'une probable forte baisse des prix du Cacao, et dans une moindre mesure de ceux du Pétrole, du Café et du Caoutchouc laissent comprendre que la Côte d'Ivoire devrait compter davantage sur sa Demande intérieure pour alimenter la croissance 2025. Dans ce sillage, la Consommation interne devrait accélérer sa progression à 3,6% après 3,3% en 2024, profitant du nouveau recul attendu de l'inflation à 3,7%. L'Investissement devrait représenter, toujours un réel levier de croissance avec une progression de 9,9%.

### COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES



### COMPOSANTES DE LA CROISSANCE 2025



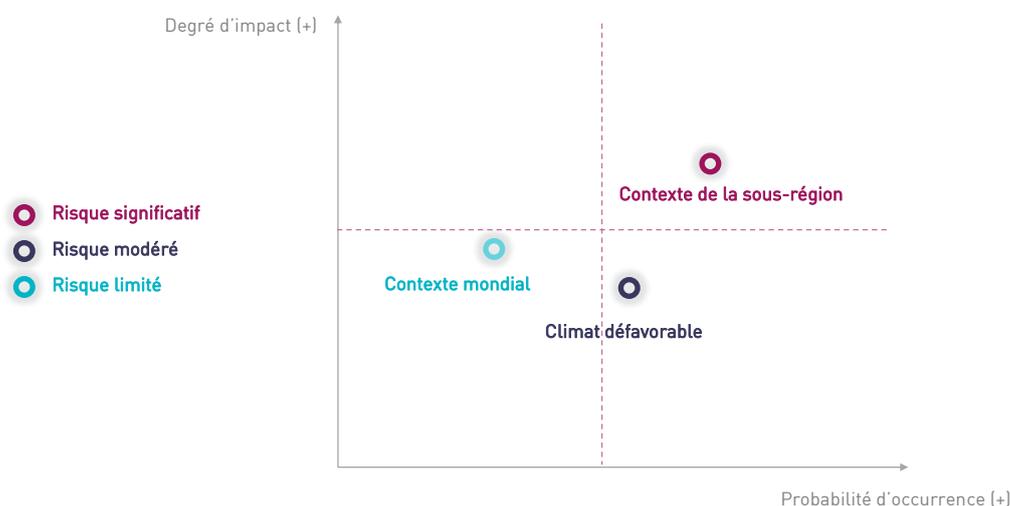
En effet, les investissements tireraient profit de la construction de routes d'échangeurs dans le cadre du projet de transport urbain d'Abidjan. Dans le secteur de la production, on assistera au démarrage des phases 2 et 3 du champs « baleine » de production de pétrole et de gaz naturel situé en eaux profondes au sud-est de la Côte d'Ivoire. La totalité de la production est destinée à alimenter la Demande intérieure. Globalement, la part de l'investissement dans le PIB serait portée de 26,2% en 2024 à 27,2% en 2025E dont une part de 6,7% émanant du secteur public.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

## MAINTIEN D'UNE CROISSANCE FORTE, SOUTENUE PAR DE NOUVEAUX RELAIS (2/2)

La baisse attendue des cours des matières premières orienterait les regards vers la capacité de la Demande interne de soutenir la croissance en 2025E. Dans ce sillage, l'accélération de la Consommation serait liée à l'amélioration des circuits de distribution et des voies de dessertes agricoles, au renforcement de l'approvisionnement des marchés et à la réussite des mesures de lutte contre l'inflation. De même, l'Investissement compterait sur le lancement effectif des projets d'extension de la capacité énergétique et de l'avancement des travaux d'infrastructure routière.

### MATRICE DES RISQUES RELATIVE À LA CONCRÉTISATION DE LA PRÉVISION DE CROISSANCE



De ce fait, nous estimons que les risques pesant sur cette hypothèse de croissance 2025 relèveraient davantage d'aléas internes que de facteurs externes. Ainsi, le risque climatique constituerait un facteur d'incertitude réel qui se répercuterait sur la croissance de la Consommation. Le Contexte régional demeurerait un facteur de risque sensible impactant le climat de confiance et par ricochet la dynamique d'investissement.

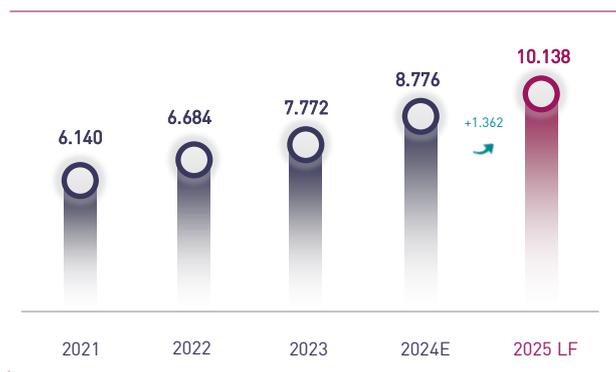
Source: AGR

## RÉSILIENCE DES FINANCES PUBLIQUES FACE AU SCÉNARIO DE BAISSÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES (1/2)

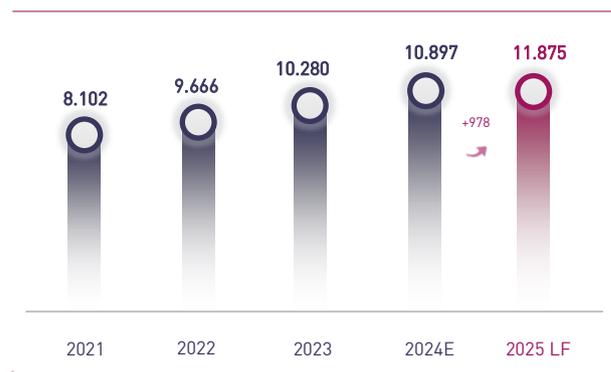
En 2025, on devrait assister à une forte progression de +15,5% des Recettes et Dons qui dépasseraient le seuil de 10 MMFCFA, représentant ainsi 17,8% du PIB contre 15,3% en 2022. Cette bonification des revenus publics trouve son origine principalement dans le bon comportement des recettes fiscales qui pèsent 86,8% du total. Celles-ci marquent leur résilience face à la baisse probable des prix des Matières Premières, tenant compte :

- ⇒ de l'impact des nouvelles mesures visant l'élargissement de la base imposable notamment à travers la digitalisation des procédures et le croisement des données des contribuables ;
- ⇒ de l'application de la taxation progressive des produits pétroliers qui intervient dans un contexte de montée en charge de la production ;
- ⇒ de la reprise de la TVA intérieure qui tirerait profit de la reprise de la Consommation et de la réduction des niches fiscales.

### ÉVOLUTION DES RECETTES ET DONS (MMFCFA)

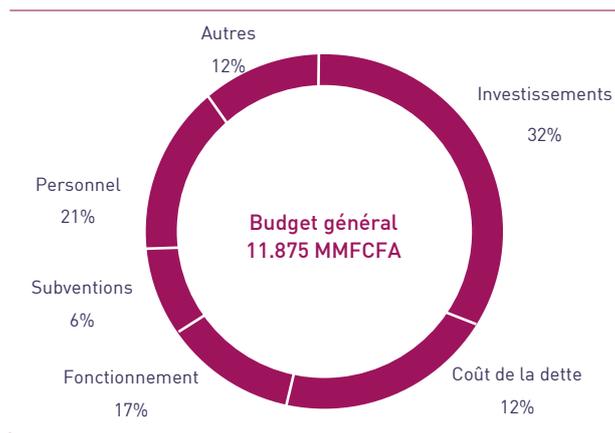


### ÉVOLUTION DES DÉPENSES ET PRÊTS NETS (MMFCFA)

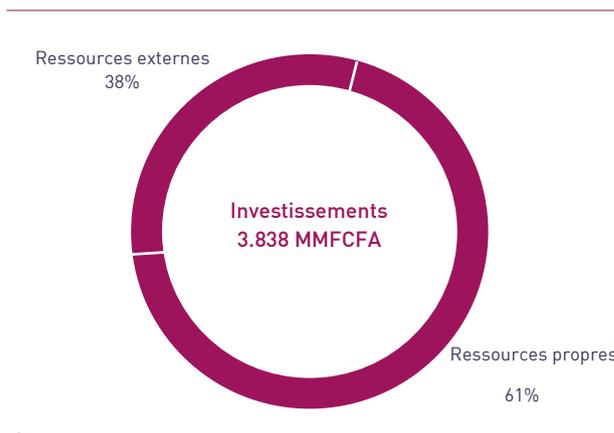


En contrepartie, les dépenses et prêts nets devraient enregistrer une progression moins rapide de 9,0% à 11,9 MMFCFA. Dans ce sillage, les Investissements, première composante des dépenses budgétaires, enregistreraient une hausse modérée de 2,4% représentant ainsi 6,7% du PIB. Pour leur part, les dépenses du Personnel afficheraient une hausse de 8,2% représentant ainsi 4,4% du PIB et 28,6% des recettes fiscales, en dessous de la norme communautaire fixée à 35,0%. De même, les dépenses courantes affichent une évolution normative, maintenant un poids de 3,5% du PIB. En contrepartie, on assiste à une hausse rapide de 14,1% des intérêts sur la dette à 1.446 MMFCFA, pesant 2,5% du PIB. De même, les dépenses de Sécurité devraient être multipliées par 2,8x à 369 MMFCFA après 134 MMFCFA en 2024.

### VENTILATION DES DÉPENSES DU BUDGET GÉNÉRAL



### VENTILATION DU FINANCEMENT DES INV. DU TRÉSOR



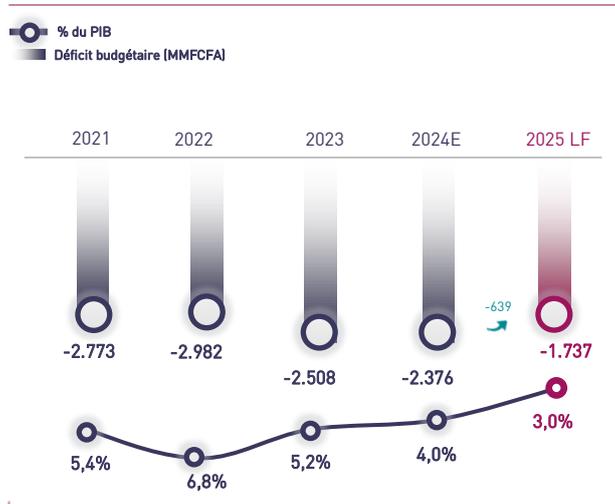
En petite progression par rapport à 2024, le budget des investissements du Trésor de cette année 2025 devrait davantage reposer sur des ressources externes avec une part de 38% du financement, contre une part de 28,9% l'année précédente.

Sources: Rapport Économique et Financier, Calculs AGR

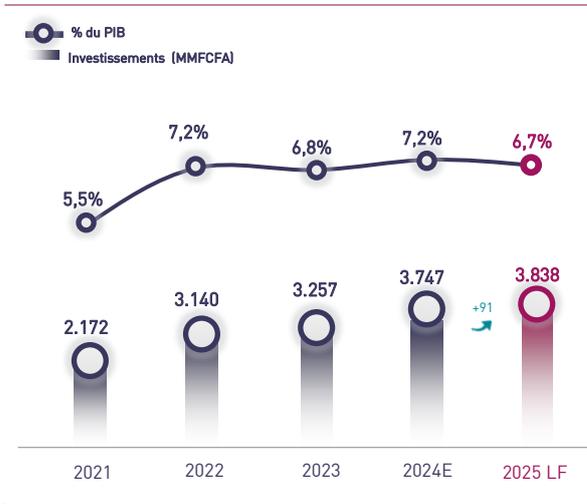
## RÉSILIENCE DES FINANCES PUBLIQUES FACE AU SCÉNARIO DE BAISSÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES (2/2)

Évoluant dans une trajectoire baissière, le Solde budgétaire global se contracterait à 1.737 MMFCFA, soit 3,0% du PIB contre 4,0% en 2024. Ceci est la résultante, rappelons-le, d'une hausse de +15,5% des Recettes combinée à une hausse d'une moindre proportion de +9,0% des Dépenses, y compris celles allouées aux Investissements qui ne représentent plus que 6,7% du PIB contre 7,2% en 2024.

### DÉFICIT BUDGÉTAIRE

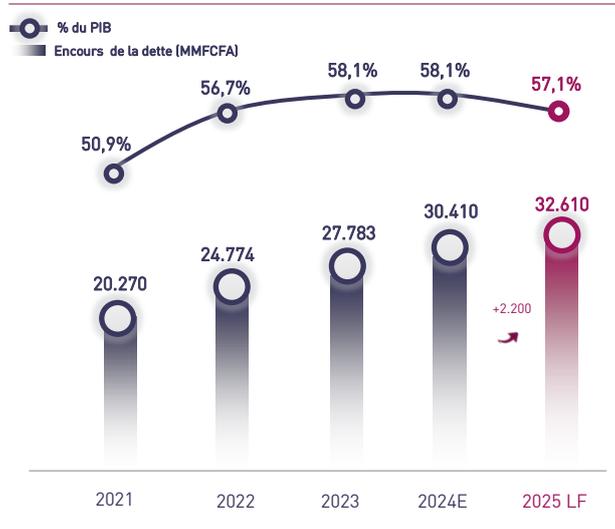


### INVESTISSEMENTS DE L'ADMINISTRATION CENTRALE

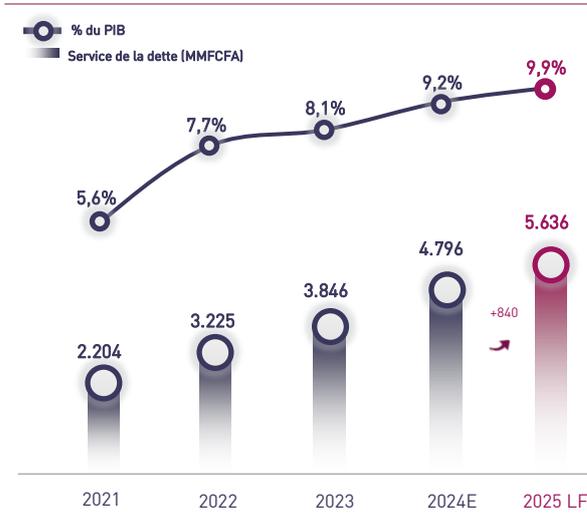


Ces économies budgétaires étaient devenues une nécessité : Si la dette du Trésor qui se situe à 58,1% du PIB contre un seuil communautaire de 70,0% n'est pas alarmant en soi, la nette hausse du service de la dette attire davantage notre attention. Cet indicateur culmine à 9,2% du PIB en 2024E contre seulement 5,6% en 2021. Cette accélération pourrait s'expliquer à la fois par l'accumulation du stock de la dette, mais aussi par la hausse des taux d'intérêt observée lors des dernières années.

### ENCOURS DE LA DETTE DE L'ADMINISTRATION CENTRALE



### SERVICE DE LA DETTE (INTÉRÊTS + AMORTISSEMENT)



Cette confirmation de la reprise en main des finances publiques se reflète dans la tendance baissière du déficit budgétaire. Ce dernier est en recul constant depuis un plus haut de 6,8% en 2022 à 3,0% en 2025E. Cette nouvelle posture évite tout risque de confiscation de la croissance future du pays. Ainsi, la Côte d'Ivoire est résolument engagée dans la préservation de son statut de pays à « risque modéré », notamment en matière d'endettement selon le FMI.

Sources: FMI, Ministère des Finances, Calculs AGR



## Dispositions générales

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Taxe spéciale sur la publicité	Élargir le champs d'application de la taxe spéciale sur la publicité de 3% aux messages publicitaires diffusés au moyen d'activités couvertes par des sponsors	Hausse des ressources pour le développement de la presse locale
Taxe sur plus-value de cessions directes d'actions ou de parts sociales	Instituer une retenue à la source sur les plus-values de cession, notamment le cas d'une opération directe sans intermédiaire	Inclusion au champs d'application des personnes non immatriculées en Côte d'Ivoire
Droits d'accise et taxes spéciales sur le tabac	Relèvement des taxes applicables sur le tabac comme suit : <ul style="list-style-type: none"> <li>• 42% à 57% des droits d'accise</li> <li>• 5% à 7% de la taxe spéciale</li> <li>• 2% à 6% de la taxe de solidarité, de lutte contre le SIDA et le tabagisme</li> </ul>	⇒ Recommandation de l'OMC de fortement taxer le tabac ⇒ Uniformité avec les pays UEMOA ⇒ Hausse des recettes évaluée à 32 MMCFA
Taxation des jeux de hasard	Relèvement de la taxe de 5% à 7%  Alignement du taux d'impôt sur les sociétés de jeux de hasard à ceux de la téléphonie en les passant de 25% à 30%	Une quote-part du produit de cette taxe est destinée au financement du service civique et à l'insertion professionnelle des jeunes  Hausse des recettes fiscales
Impôts foncier sur les terrains non bâtis	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baisse du taux de 1,5% à 1,0%</li> <li>• Exonération de 2 ans à partir de l'année d'acquisition</li> <li>• Imposer un taux de 0,5%</li> </ul>	Réduction de la charge fiscale des ménages
Impôt sur patrimoine foncier des propriétés bâties non productif de revenus	Appliquer sur la valeur locative au lieu de la valeur marchande un taux de 0,5%	Mise en cohérence des dispositions fiscales
Impôt sur le revenu foncier	Base déclarative sur revenu foncier des immeubles bâtis et non bâtis	La déclaration demeure sous réserve de contrôle à posteriori de l'Administration

\* Les présentes dispositions ne sont pas exhaustives et sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La circulaire d'application permet une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Ministère des Finances, Synthèse AGR

## PRINCIPALES NOUVEAUTÉS FISCALES 2024\* (SUIITE)



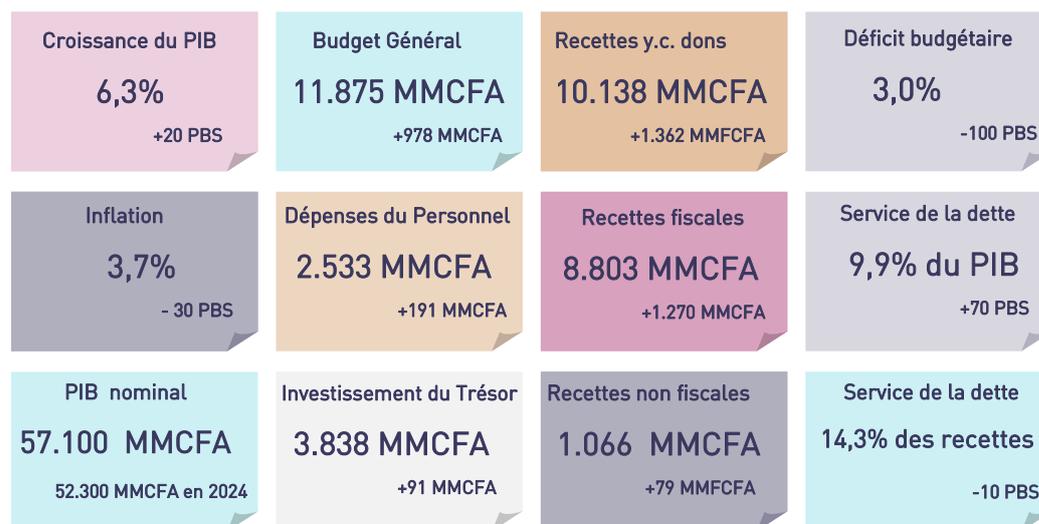
## Dispositions générales

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Redevances et taxes liées aux activités minières	<p>Relèvement de 2 % des taux et taxes concernant l'Or</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>De 3% à 5% : prix inférieur à 1.000 \$/oz</li> <li>De 3,5% à 5,5% prix compris ]1.000,1.300]</li> <li>De 4% à 6% prix compris ]1.300,1.600]</li> <li>De 5% à 7% prix compris ]1.600,2.000]</li> <li>De 6% à 8% prix supérieur à 2000\$/z</li> </ul>	Rehausser les recettes fiscales en accompagnant l'augmentation internationale du prix de l'Or
Impôts sur les revenus des valeurs mobilières	<p>Rehaussement des taux :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>De 15% à 17% pour les obligations, les distributions de bénéfices exonérés d'impôts sur les bénéfices</li> <li>De 10% à 12% sur les dividendes des sociétés cotées en faveur des personnes physiques</li> <li>De 2% à 3% pour les produits, lots et primes de remboursement des obligations émises en CIV et remboursables en 5 ans et moins</li> </ul>	Hausse des recettes fiscales sur les personnes physiques
Cession d'immeubles	<ul style="list-style-type: none"> <li>De 15% à 17% pour les PV sur cessions d'immeubles ou fractions d'immeubles</li> </ul>	Hausse des recettes fiscales sur les personnes physiques
Avis pour Tiers Détenteurs (ATD)	Création d'un fichier central national des comptes bancaires ouverts et sa mise à la disposition de l'Administration fiscale	Simplification du traitement des ATD

\* Les présentes dispositions ne sont pas exhaustives et sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La circulaire d'application permet une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Ministère des Finances, Synthèse AGR

## ANNEXE : TABLEAU DE BORD DE LA LF 2025



Sources: Rapport Economique et Financier (Optique TOFE), 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 29 03 68 19  
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 22 49 59 52  
s.mohcine@wafabourse.com

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.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 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.

