

RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

MARS
2025



CAMEROUN : UNE ANNÉE 2025 SOUS LE SIGNE DE LA CONSOLIDATION DES ACQUIS

- 02 | Executive Summary
- 03 | Des réalisations mitigées au titre de l'année 2024
- 04 | Une année 2025 de consolidation des acquis
- 05 | Des hypothèses de croissance assorties d'un risque non négligeable
- 07 | Un développement qualitatif des finances publiques
- 08 | Principales nouveautés fiscales 2025
- 10 | Annexe : Tableau de bord de la LF



Attijari
Global Research

EXECUTIVE SUMMARY

L'interdiction de l'exportation du bois en grumes pour promouvoir la transformation locale, le développement de la production du minerai de fer et de bauxite, la nouvelle baisse des subventions des prix à la pompe illustrent la nouvelle dynamique de réformes structurelles menée par le Cameroun. Celle-ci devrait se traduire inéluctablement par une accélération de la croissance conjuguée à une meilleure résilience des finances publiques sur le moyen terme.

Certes les réalisations 2024 sont plutôt mitigées, particulièrement au niveau de la croissance qui se chiffrerait à 3,8%, en deçà des prévisions de la LF 2024. Le bilan budgétaire est plutôt rassurant après le dépassement des objectifs fixés en matière d'équilibre budgétaire et d'endettement.

L'année 2025 devrait représenter une année de consolidation des acquis. Sur la base d'hypothèses relativement ambitieuses, la croissance devrait dépasser le cap des 4%. Cette année serait également l'occasion de rehausser le niveau des recettes publiques grâce à la composante fiscale, de maintenir le cap des investissements publics tout en respectant la doctrine d'équilibre budgétaire.

Enfin, la LF 2025 apporte son lot de dispositions fiscales qui visent à soutenir la stratégie de transformation structurelle de l'économie du Cameroun. Celles-ci convergent vers (1) l'appui de la politique d'import-substitution à travers la compensation des importations par de la production nationale, (2) l'élargissement de l'assiette fiscale à travers notamment la digitalisation des procédés et la lutte contre la fraude, et enfin (3) l'amélioration du climat des affaires en apportant des réponses aux doléances du secteur privé.

Abdelaziz LAHLOU

Directeur Economie
+212 529 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma

Source: Recueil AGR

DES RÉALISATIONS MITIGÉES AU TITRE DE L'EXERCICE 2024

L'exécution effective de la Loi de Finances 2024 révèle des réalisations plutôt mitigées. Au niveau de la croissance, le PIB devrait afficher une progression de +3,8%. En absolu, cette hausse est la plus forte depuis l'année 2018. Néanmoins, cette réalisation est en net retrait de -70 PBS par rapport à l'estimation initiale de la LF qui s'établit à +4,5%. À l'origine de cette décélération :

- ⇒ Le PIB pétrolier qui recule de -2,6% par rapport à une projection de +4,2% en raison de la nouvelle baisse de la production pétrolière. Son poids dans l'économie globale est, par conséquent, réduit à 3,6% contre 4,0% en 2023 ;
- ⇒ Le PIB non pétrolier qui affiche une croissance de +4,1% contre une estimation initiale de +4,6%. Il s'agit d'une accélération de +50 PBS par rapport à son niveau de 2023, et qui tient compte de l'amélioration des exportations, d'un meilleur approvisionnement énergétique et de la mise en place de nouvelles unités industrielles.

Vue d'un angle sectoriel, la croissance est principalement alimentée par le secteur tertiaire qui pèse 51,1% du PIB, à travers des performances solides des sous-secteurs Télécoms et Finances (respectivement +8,2% et +8,5%). Pour sa part, la progression de +3,3% du secteur secondaire est alimentée par les BTP (+5,0%) et la production d'électricité (+4,6%) qui compensent le recul de l'activité des hydrocarbures. Enfin, le secteur primaire affiche une hausse normative (+3,2%) tirée par les activités de pêche, des forêts et d'élevage (+4,2%).

ESTIMATION DE LA CROISSANCE 2024 VS. LF



ESTIMATION DES INVESTISSEMENTS 2024 VS. LF (MM FCFA)

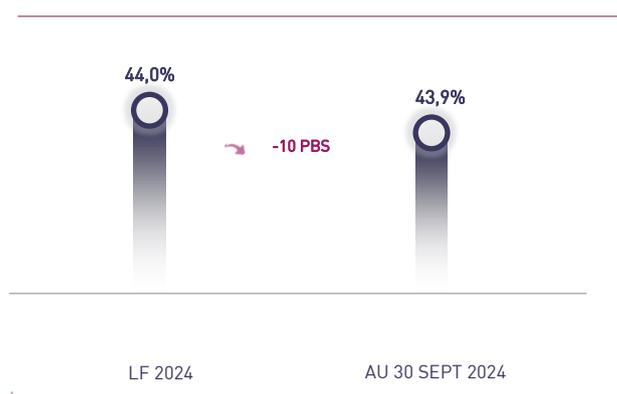


Par ailleurs, l'inflation rompt avec sa tendance haussière et se serait établie à 4,5% en 2024 selon l'INS après 7,4% en 2023 et 6,3% en 2022. Ce niveau supérieur à la projection initiale de 4,0%, a quelque peu freiné la consommation privée qui affiche une progression d'à peine +2,8%. En contrepartie, l'évolution favorable des termes de l'échange de +8,0% favorisée par une progression des prix des exportations contre un recul de celui des matières importées a pesé en faveur de la balance commerciale du Cameroun durant l'année écoulée.

ESTIMATION DU SOLDE BUDGÉTAIRE 2024 VS. LF (% DU PIB)



ENDETTEMENT DU TRÉSOR (% DU PIB)



En matière de réalisations budgétaires, le bilan 2024 est plutôt réconfortant. Le solde budgétaire global devrait clôturer avec un léger excédent de +0,1% du PIB contre une projection initiale d'un déficit de -0,4% du PIB. Cet équilibre s'appuie sur une collecte des ressources non pétrolières permettant de combler le manque à gagner au niveau des recettes pétrolières. Pour leur part, les dépenses courantes ont été globalement conformes au budget. Cette consolidation budgétaire se reflète positivement sur la maîtrise du stock de la dette publique. Ce dernier représente 43,9% du PIB au 30 septembre 2024, soit -10 PBS par rapport aux projections de la LF et -60 PBS en comparaison à l'année 2023.

Sources: INS, Ministère des Finances, Calculs AGR

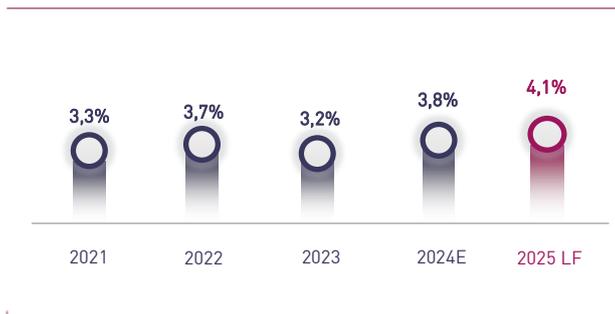
UNE ANNÉE 2025 DE CONSOLIDATION DES ACQUIS

Après avoir stagné pendant 4 ans en deçà du seuil de 4,0%, la croissance au Cameroun devrait être légèrement plus dynamique en 2025E et atteindre 4,1% selon les prévisions de la LF 2025. Ce niveau, nettement supérieur à la croissance de la région CEMAC estimée par la BEAC à 2,9% en 2025E, est plutôt consensuel parmi les projections des institutions internationales notamment le FMI et la BAD. Ainsi, cette croissance reposerait sur une évolution en ordre dispersé de ses sous-composantes :

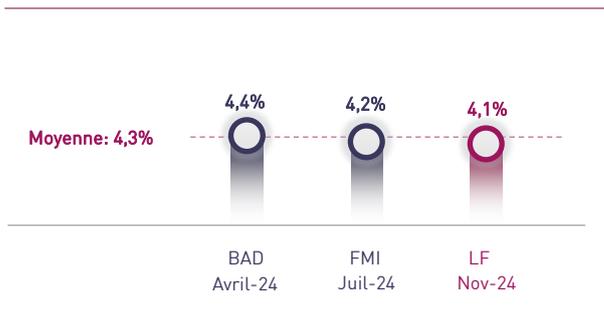
- ⇒ Une nouvelle accélération du PIB non pétrolier qui afficherait une hausse de +4,3% après +4,1% en 2024E et +3,6% en 2023 ;
- ⇒ Une poursuite de la tendance baissière du PIB pétrolier qui publierait un nouveau recul de -1,0% après -2,6% en 2024E. Une situation expliquée par le recul de -9,6% des volumes produits, sous l'effet du vieillissement des gisements.

Vue d'un angle sectoriel, la croissance du PIB reposerait en premier lieu sur les secteurs tertiaire et secondaire. D'abord, les services enregistreraient une hausse de +4,8% avec l'appui des secteurs traditionnels de la Finance et des Télécoms. Ensuite, les industries réaliseraient une croissance de +4,0% en 2025E alimentée d'une part, par le secteur des BTP avec la poursuite du chantier de l'autoroute Yaoundé-Douala, et d'autre part par le démarrage du barrage Nachtigal, du renforcement du réseau électrique et de l'extension de certaines capacités de production. Enfin, la croissance du secteur primaire est projetée à +3,5% qui tient compte des effets du plan de développement PIISAH*.

CROISSANCE DU PIB 2021-2025E

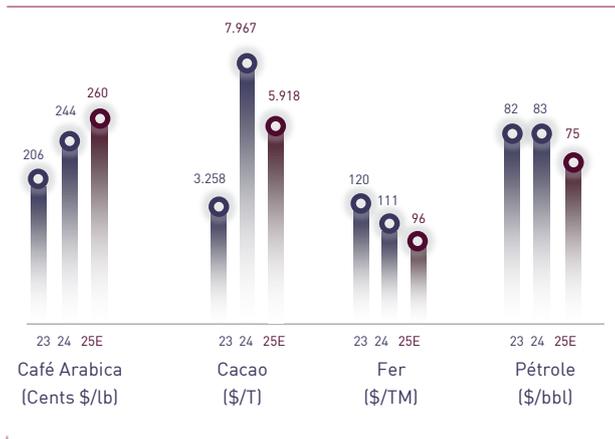


COMPARATIF DES TAUX DE CROISSANCE 2025E

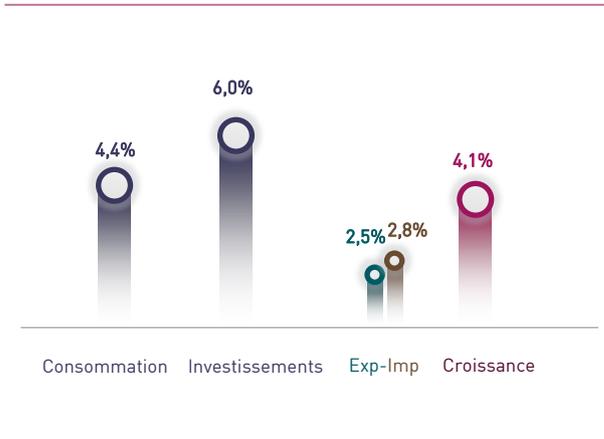


Par ailleurs, l'année 2025 devrait donner lieu à un nouvel apaisement des tensions inflationnistes, sans pour autant atteindre un stade de conformité par rapport au seuil de 3% admis de la CEMAC. L'inflation se situerait ainsi à 4,0% en 2025E après 4,5% en 2024E, au dessus de la moyenne de la région CEMAC estimée à 3,1%.

COURS MOYENS DES MATIÈRES PREMIÈRES



COMPOSANTES DE LA CROISSANCE 2025E



Cette décélération de la hausse des prix soutiendrait la Consommation des ménages dont la progression est estimée à +4,4%. A l'opposé, la Demande extérieure serait affectée par la baisse des prix des matières premières exportées notamment le pétrole du Cameroun prévu en baisse de -10,4% en 2025E selon la projection de la LF. L'investissement demeure un pilier de la croissance du pays avec une hausse de +6,0% en 2025E.

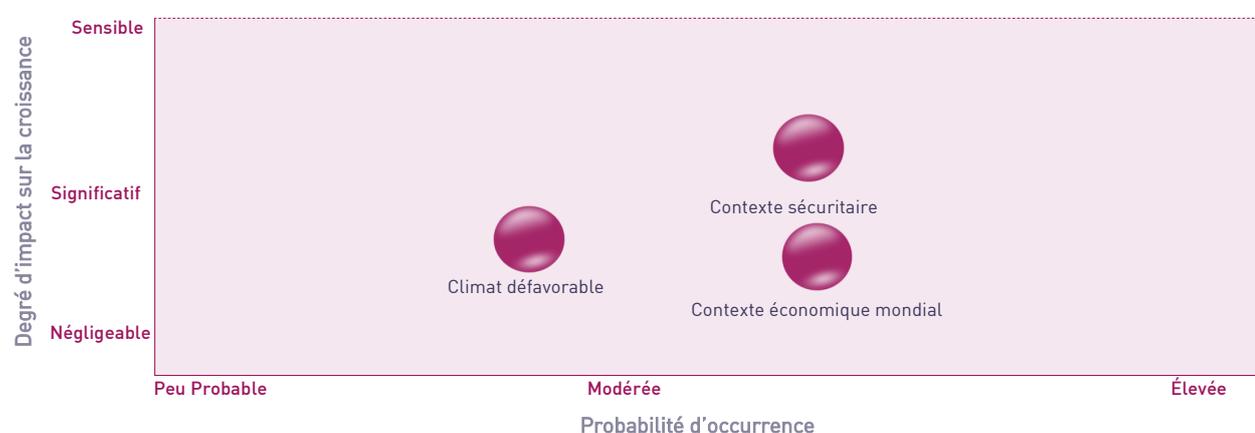
Sources: Ministère des Finances, Banque Mondiale, FMI, BAD, Calculs AGR

* PIISAH représente le Plan Intégré d'Import Substitution Agro-Pastoral et Halieutique

DES HYPOTHÈSES DE CROISSANCE ASSORTIES D'UN RISQUE NON NÉGLIGEABLE

Rappelons que les hypothèses de construction de la LF 2025 s'appuient sur une série de postulats notamment une production de 20,7 millions de barils et 99 MM de mètres cubes de gaz, un prix mondial du pétrole à 72,8 \$/bbl, du gaz naturel à 13,1 \$/Tm, et enfin un taux de change de 597,7 FCFA/\$.

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



Sans jeter du discrédit sur les hypothèses ci-dessus, la Région encourt toujours un risque sécuritaire où des rallonges budgétaires sont allouées. Nous estimons également que le retour des tensions commerciales à l'échelle mondiale pourrait accélérer la baisse des prix du baril. De même, le risque climatique est à considérer eu égard à l'exposition de la croissance au secteur primaire, deuxième contributeur à la hausse du PIB en 2025E.

Source: AGR

UN DÉVELOPPEMENT QUALITATIF DES FINANCES PUBLIQUES

L'année 2025 devrait donner lieu à une amélioration qualitative de la physionomie des finances publiques. En effet, les ressources internes devraient enregistrer une hausse de +346 MMFCFA (+6,6%) s'appuyant sur une progression des ressources non pétrolières qui représenteraient cette année une quote-part de 85,1%, contre 83,3% en 2024E. Cette augmentation trouve son origine aussi bien dans les effets induits par les nouvelles dispositions fiscales, douanières et financières qui visent l'élargissement de la base des contribuables et une meilleure maîtrise de la base fiscale notamment à travers la digitalisation progressive de l'Administration.

ÉVOLUTION DES RECETTES ET DONS (MMFCFA)

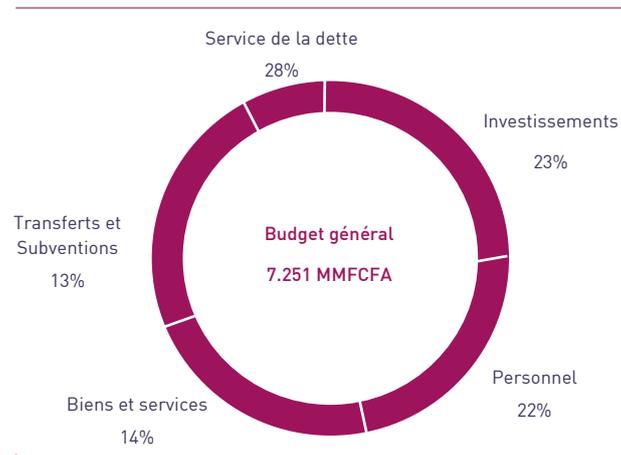


ÉVOLUTION DES DÉPENSES TOTALES (MMFCFA)

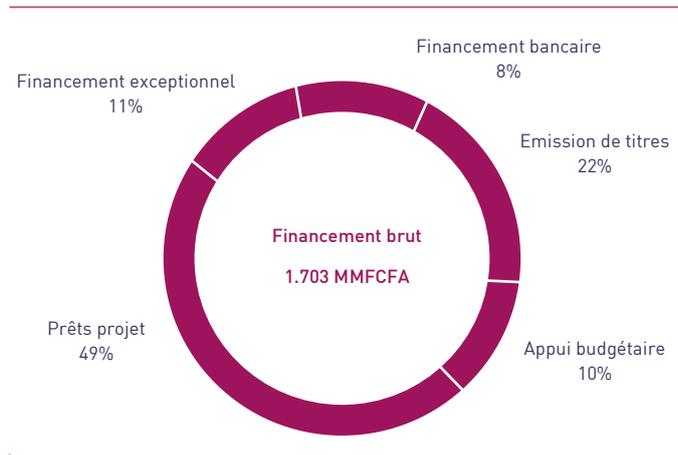


En contrepartie, les dépenses totales affichent une hausse moins rapide de 239 MMFCFA (+3,4%) s'inscrivant dans une politique budgétaire quasi-restrictive menée par le secteur public. D'un côté, les dépenses du Personnel enregistrent une progression contenue à +1,7% limitant leur poids à 4,7% du PIB. Pour leur part, les Subventions et Transferts reculent de -16,1%, soit 2,7% du PIB en marge de la deuxième augmentation des prix à la pompe en février 2024, après celle de 2023 alors que les prix étaient restés fixes depuis 2016. Ces économies de coût ont libéré une marge de progression pour les dépenses d'Investissement qui réalisent un bond de 28,5%, soit 4,9% du PIB. Finalement, le service de la dette (principal compris) devrait reculer de -8,3% en raison d'un remboursement d'arriérés supposé être apuré en 2024. Quant aux intérêts, ceux-ci enregistraient une hausse significative de +18,1% qui pourrait être expliquée par une hausse du coût unitaire plutôt qu'une progression de l'encours.

VENTILATION DES DÉPENSES TOTALES



SOURCES DU FINANCEMENT BRUT



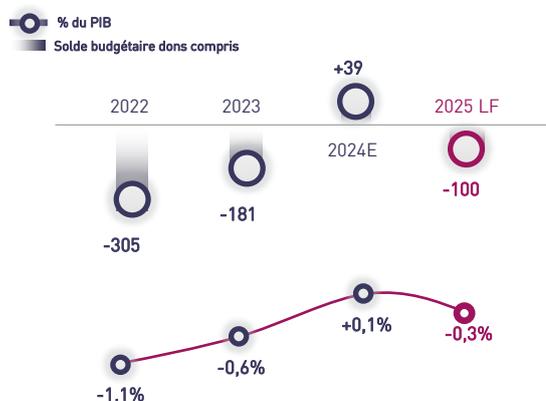
L'analyse de la physionomie budgétaire révèle une évolution plutôt saine des agrégats. Si les recettes pétrolières, qui représentent 13,2% des ressources internes, s'inscrivent dans une tendance baissière structurelle avec un recul attendu de -3,7% en 2025E, les recettes issues de l'économie non pétrolière arrivent à contrebalancer cette tendance avec une hausse de +8,9%. D'un autre côté, le poids actuel de la masse salariale ne constituerait pas un facteur d'handicap pour la gestion des finances publiques. Alors que l'investissement du Trésor croît à un rythme régulier, permettant ainsi au secteur public de disposer des moyens nécessaires à la mise en œuvre de la Stratégie de Développement (SND) 2020-2030.

Sources: Rapport Economique et Financier optique TOFE, Calculs AGR

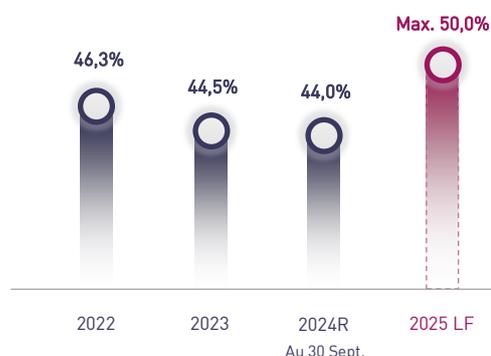
UN DÉVELOPPEMENT QUALITATIF DES FINANCES PUBLIQUES (SUITE)

En matière d'équilibre budgétaire, cette année fiscale 2025 s'inscrirait dans la continuité. En effet, le solde budgétaire demeurerait toujours proche de son niveau d'équilibre, à -0,3% du PIB. Le Cameroun respecterait, ainsi, sa doctrine de contrôle des finances publiques en affichant des niveaux de solde d'équilibre bien en deçà des normes admises par la CEMAC ou encore des niveaux moyens affichés par les pays de l'Afrique Subsaharienne.

SOLDE BUDGÉTAIRE DU CAMEROUN



DETTE DU TRÉSOR DU CAMEROUN (% DU PIB)



Le dernier plan triennal s'est fixé le seuil de 50% du PIB comme plafond de son niveau d'endettement jusqu'en 2027. Nous estimons qu'en l'absence d'un choc externe, le niveau d'endettement du Cameroun devrait se stabiliser, voire légèrement baisser en 2025.

Dans ce contexte, l'enjeu budgétaire du Cameroun à moyen terme est plutôt nuancé : (1) Réduire l'exposition des ressources publiques aux revenus pétroliers, tout en rehaussant leur niveau global, et (2) Maintenir une cadence soutenue des investissements pour dépasser le cap actuel de croissance de [3,5% - 4,0%], conformément à la Stratégie Nationale de Développement SND 2030 et au programme économique et financier conclu avec le FMI.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

PRINCIPALES NOUVEAUTÉS FISCALES 2025*



Dispositions générales

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Taxation des jeux de hasard et de divertissement	<p>Relèvement du taux de 0,2% à 1% pour les opérations de dépôt et de transfert d'argent lié aux jeux de hasard et de divertissement</p> <p>Institution d'un droit spécifique de 4 FCFA par transaction aux opérations réalisées par les établissements financiers dans le cadre de cette même activité</p>	Enjeu d'augmentation des recettes fiscales
Déductibilité des frais de prestations externes du bénéfice imposable	<p>Exclusion des prestataires résidant hors de la CEMAC de la déductibilité de leur frais d'assistance comptable et fiscale du bénéfice imposable</p> <p>Réduction du plafond de déduction des commissions et courtages sur achat de 5% à 1% du montant</p>	<p>Encouragement des opérateurs locaux</p> <p>Enjeu d'augmentation des recettes fiscales</p>
Traitement des créances douteuses des établissements financiers	<p>Interdiction de déduire des provisions pour créances et engagements douteux lorsque le montant cumulé est supérieur ou égal à 50 MFCFA à une même entreprise sur la base des états non certifiés par un CAC</p> <p>Relèvement du plafond de déduction des pertes relatives à des créances irrécouvrables de 0,5 MFCFA à 3,0 MFCFA</p>	<p>Incitation des grands opérateurs au recours aux CAC pour certifier leurs comptes</p> <p>Incitation aux établissements financiers de limiter leur exposition aux opérateurs peu transparents</p>
Retenue à la source des contribuables non professionnels	Retenue à la source de 11% pour les prestations de toute nature versées aux personnes physiques relevant des contribuables non professionnels y compris les consultants individuels	Enjeu d'augmentation des recettes fiscales
Impôts sur le Revenu	Considération de toute charge payée en espèces d'un montant supérieur à 0,1 MFCFA comme un revenu distribué assujéti à l'impôt sur le revenu	Réduction de la circulation de cash
Impôts sur le Revenu	Réduction du taux d'impôt sur le dividende issu du revenu des capitaux mobiliers (IRCM) réalisé par des PME de 15% à 10%	Encouragement des PME
Droit d'enregistrement du bail à usage d'habitation	Réduction du taux de 5% à 2% en zone urbaine et de 2% à 1% en zone rurale, puis dispense des pénalités et majorations pour les baux antérieurs régularisés en 2025	Incitation à l'enregistrement des baux à usage d'habitation

* 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

SUIITE



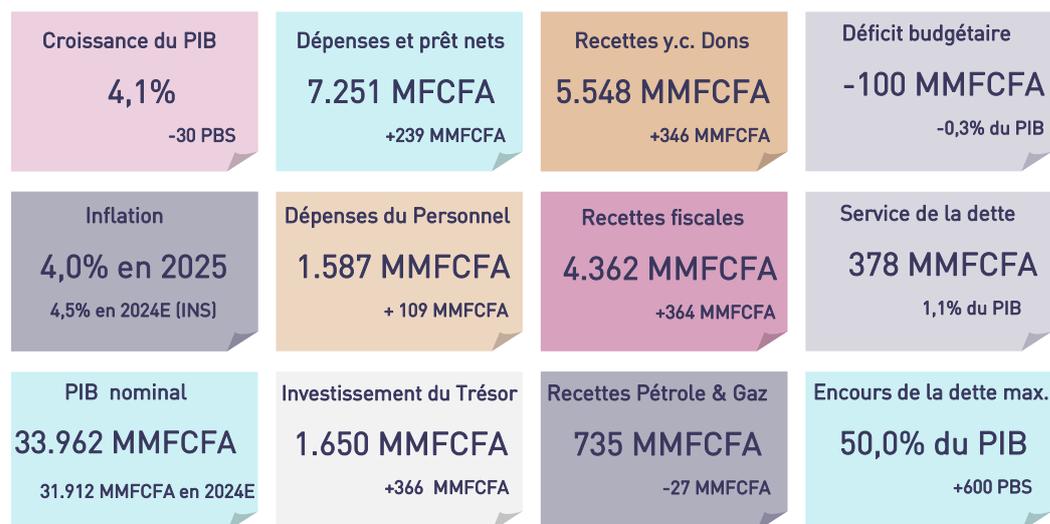
Dispositions générales

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Enregistrement des successions	Mise en place de 5 tranches : Moins de 5.000.000 FCFA : 1% [5.000.001 – 10.000.000 FCFA] : 2% [10.000.001 – 50.000.000 FCFA] : 3% [50.000.001 – 500.000.000 FCFA] : 4% Plus de 50.000.001 FCFA : 5%	Encouragement de l'enregistrement des successions, à travers la mise en place de nouvelles tranches, l'échelonnement du paiement des droits sur 2 ans, et la reconduction de l'amnistie pour les actes
Mesures douanières	Interdiction de toute facilité douanière à l'importations de biens disposant d'une offre locale ou des substituts; sauf en cas de pénurie	Appui à la production locale
Dépenses de location des biens autres que les immeubles	Interdiction de déduire les dépenses de location de biens autres que les immeubles aussi bien à l'initiative des personnes physiques que les personnes morales	Dissuader contre les montages abusifs visant une réduction de la base imposable
Impôts sur le Revenu des Personnes Physiques (IRPP)	Instauration d'un seuil de franchise des avantages en nature à 1 MFCFA et abattement de 70% sur les indemnités versées au-delà de ce seuil ; Relèvement du plafond de l'abattement forfaitaire pour frais professionnels de 4,8 MFCFA à 8,0 MFCFA ; Réduction du taux marginal de 35% à 30%	Appui au pouvoir d'achat

* 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: Ministère des Finances, 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.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.

