

RESEARCH REPORT

EQUITY

SEPTEMBRE
2025



TOTALENERGIES MAROC : UN NOUVEAU CYCLE **PROFITABLE** À L'**ACTIONNAIRE** EN BOURSE

- 03 | Des réalisations anticipant un retournement de tendance favorable
- 04 | Vers une croissance plus soutenue et une distribution généreuse
- 05 | Un titre offrant un potentiel d'appréciation de +32% en bourse



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

ACHETER

Ancienne opinion	-
Date de publication	-
Ancien cours objectif	-

TOTALENERGIES MAROC

Secteur	DISTRIBUTION ÉNERGÉTIQUE
Reuters	TMA.CS
Bloomberg	TMA MC

2.255 DH

Actuel	1.710 DH
Potentiel	+32%
Horizon	12 mois

EXECUTIVE SUMMARY

Les réalisations 2024 de TotalEnergies Maroc et les indicateurs préliminaires durant ce premier semestre 2025, émettent des signaux positifs qui présagent le démarrage d'un nouveau cycle de développement plus favorable.

Dans ce contexte, nous avons procédé à l'actualisation de notre scénario de croissance ainsi qu'à la révision de notre valorisation du titre. Au terme de cet exercice, **nous ressortons avec un cours cible de 2.255 DH offrant un potentiel d'appréciation en Bourse de +32% sur les 12 prochains mois. Par conséquent, nous Recommandons d'ACHETER le titre TotalEnergies Maroc.**

Notre avis positif à l'égard de la valeur TotalEnergies Maroc repose sur 5 principaux arguments :

- L'accélération de la croissance économique à +4,6% au T2-25E laisse présager une solide reprise de la consommation de carburant au Maroc à compter de 2025. Pour rappel, l'amélioration du PIB à +3,8% en 2024 s'est accompagnée par une reprise des volumes de vente de TotalEnergies Maroc de +3,1% et ce, après deux années consécutives de baisse ;
- Près de dix ans après sa libéralisation, le secteur de la distribution énergétique au Maroc semble aujourd'hui gagner en maturité, particulièrement au niveau de sa politique des prix. Un constat qui laisse présager une baisse de la volatilité de la marge de distribution des grands opérateurs. Un tel constat se traduit positivement sur le *profil risque* du titre TotalEnergies Maroc à travers un beta actualisé de 0,9 contre 1,1 observé sur la période 2021-2024 ;
- L'extension du réseau de distribution de TotalEnergies Maroc à travers l'ouverture de 10 nouvelles stations en moyenne annuelle, lui permettrait de capter une bonne partie de la dynamique de croissance future du secteur. D'autant plus que la quote-part du service dans les nouvelles stations est relativement plus élevée. Cette nouvelle tendance devrait selon nous, impacter positivement la rentabilité future de l'opérateur ;
- Le doublement du dividende en 2024 reflèterait selon nous, la confiance du Management dans ses perspectives de développement futures ainsi que dans sa capacité à défendre ses niveaux de marge actuels. Dans cette perspective, l'opérateur favoriserait davantage la rémunération des Actionnaires en Bourse sur le MT ;
- Durant la période 2025E-2026E, TotalEnergies Maroc se positionnerait en tête des valeurs de rendement du marché Actions marocain. Le titre serait en mesure d'offrir un D/Y moyen 3,0 fois supérieur à celui du marché, soit de 6,6%. Parallèlement, le multiple des bénéfiques (P/E) sur la même période s'établit à des niveaux attractifs de 15,6x contre une moyenne normative de 20,0x sur les 5 dernières années.

Anass Drif

Analyste Financier
+212 522 49 14 82
a.drif@attijari.ma

Lamyae Oudghiri

Directeur des Activités de Marché
+212 529 03 68 18
L.oudghiri@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
TOTALENERGIES M.	-3,8	-10,0	17,1
MASI	-1,0	8,1	40,3

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
TOTALENERGIES M.	1,5	1,7	3,2
MASI	397	402	380

Capitalisation	Au 16/09/2025
En MDH	15.322
En M\$	1.707

Cours arrêtés au 16/09/2025

DES RÉALISATIONS ANTICIPANT UN RETOURNEMENT DE TENDANCE FAVORABLE

En 2024, les réalisations de TotalEnergies Maroc ressortent en ligne avec nos prévisions au niveau des volumes de vente mais largement supérieures au niveau des bénéfices et du dividende. Ceci constitue selon nous, un signal positif quant à l'orientation future des résultats du distributeur.

Une reprise de l'activité en 2024 après deux années consécutives de baisse...

Après une baisse cumulée de ses volumes de vente de -4,0% sur 2022-2023, TotalEnergies Maroc affiche une reprise de son activité de +3,1% en 2024, en ligne avec l'accélération de la croissance économique au Maroc à +3,8% sur la même période. Aussi, nous croyons que la détente des prix du pétrole de -10% entre le S2-23 et le S2-24 a contribué à stimuler la Demande du segment G&E⁽¹⁾. Dans ce contexte, les volumes de vente de l'opérateur renouent avec leurs niveaux pré-Covid, soit au-dessus des 1.770 KT.

Selon nos propres calculs, TotalEnergies Maroc afficherait en 2024 une croissance globalement en ligne avec celle du marché sur le segment G&E⁽¹⁾, soit des taux respectifs de +2,7% et +3,0%. Cette évolution est justifiée par la montée en charge des nouveaux entrants et la décélération ponctuelle du rythme d'ouverture de l'opérateur :

- **Montée en charge des nouveaux opérateurs** : Durant la période 2010-2023, nous avons assisté à l'entrée sur le marché G&E de 17 nouveaux opérateurs dont 6 uniquement en 2023 disposant aujourd'hui de plus de 115 stations services, soit une PDM de 4,0% dans le réseau de distribution du Top-9 des distributeurs au Maroc ;
- **Décélération ponctuelle du rythme d'ouverture** : TotalEnergies affiche un ralentissement de ses ouvertures, passant d'une moyenne de 17 ouvertures/an sur la période 2019-2023 à 7 en 2024. Néanmoins, nous croyons que l'opérateur devrait revenir à MT à un rythme d'ouverture normatif, soit autour de 10 nouvelles stations par an.

... conjuguée à un réajustement haussier de sa marge commerciale...

Au titre de l'année 2024, la marge commerciale consolidée⁽²⁾ de TotalEnergies Maroc affiche un redressement visible, lui permettant de compenser l'effet des nouveaux entrants sur ses PDM. Concrètement, la marge brute consolidée⁽²⁾ progresse de +22,0% passant de 2,3 MMDH en 2023 à 2,8 MMDH en 2024. Une évolution en ligne avec la tendance globale du secteur, telle que exposée dans le dernier rapport du Conseil de la Concurrence.

Tenant compte d'une maîtrise relative des charges d'exploitation (+7,7%) et de la stabilité relative de l'effort d'investissement (-2,0% pour les DAM), nous assistons à un niveau de croissance deux fois plus élevé du résultat opérationnel récurrent⁽⁵⁾, soit de +47,0% passant de 0,9 MMDH en 2023 à 1,3 MMDH en 2024.

... et justifiant le franchissement d'un nouveau palier en termes de dividende

Le retour de la capacité bénéficiaire de TotalEnergies Maroc au-dessus des 900 MDH, offre une marge de manœuvre intéressante pour l'Actionnaire pour relever de manière soutenable son dividende. Concrètement, le DPA 2024 passe à 113 DH contre un niveau historique de 56 DH. Par conséquent, le D/Y du titre ressort à des niveaux attractifs de 6,6% sur la base du cours actuel⁽⁶⁾.

La capacité de l'opérateur à défendre un tel niveau de dividende sur le MT est soutenue par sa forte capacité de génération du cash. Grâce à un BFR structurellement négatif, la trésorerie est excédentaire de 1,8 MMDH en 2024, équivalente à deux années de bénéfice.

TOTALENERGIES M. : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 24 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

EN MDH	2022	2023	2024R	AGR 24E	TR ⁽⁴⁾ AGR
Volume (KT) ⁽³⁾	1.749	1.718	1.771	1.778	100%
Variation	-2,2	-1,8%	+3,1%	+3,5%	
EBE récurrent ⁽⁵⁾	1.083	1.262	1.681	1.349	125%
Variation EBE	-33,9%	+16,5%	+33,2%	+7,0%	-
REX récurrent estimé ⁽⁵⁾	730	914	1.340	988	136%
Variation REX	-44,3%	+25,2%	+46,6%	+8,0%	-
RNPG récurrent estimé ⁽⁵⁾	488	545	934	664	141%
Variation RNPG	-47,8%	+11,7%	+71,3%	+22,0%	-
DPA	56	56	113	56	202%
Payout (base sociale)	104%	91%	120%	87%	-

(1) G&E : Gazoil & Essence ; (2) Marge Brute = Chiffre d'affaires-Achats consommés ;

(3) L'analyse de la variation des volumes demeure plus pertinente par rapport à celle du CA. Celui-ci est assujéti aux fluctuations des prix du pétrole ;

(4) Taux de réalisation des résultats 2024 par rapport aux prévisions AGR 24E ;

(5) Résultats récurrents hors amende du Conseil de la Concurrence en 2023 ; (6) Cours arrêté au 16/09/2025 de 1.710 DH.

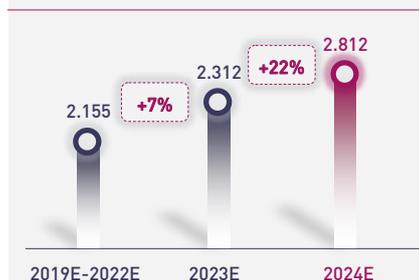
TMA : ÉVOLUTION DES VOLUMES DE VENTE (KT)



TMA : RYTHME D'OUVERTURE DES STATIONS



TMA : MARGE BRUTE CONSOLIDÉE⁽²⁾ (MDH)



TMA : ÉVOLUTION DU DPA (DH) VS. D/Y (%)



Sources : CP TotalEnergies M., Calculs & Estimations AGR

VERS UNE CROISSANCE PLUS SOUTENUE ET UNE DISTRIBUTION GÉNÉREUSE

L'année 2025 marquerait selon nous, le démarrage d'une nouvelle dynamique de croissance pour TotalEnergies Maroc et ce, en comparaison à la période 2021-2024. Notre scénario est justifié par les facteurs suivants :

- Historiquement, nous relevons une corrélation positive entre la dynamique économique et la consommation des produits énergétiques. À titre d'exemple, l'amélioration sensible de la croissance du PIB en 2024 à +3,8% s'est accompagnée par une hausse des volumes de vente de l'opérateur de +3,1% contre -1,8% en 2023. L'accélération de la croissance du PIB à +4,6% au T2-25E dans un contexte inflationniste maîtrisé en dessous de 1,0% est un signal avant coureur d'une solide reprise de l'activité de l'opérateur à compter de 2025E ;
- Après une phase d'instabilité marquée par la volatilité des marges post-libéralisation, l'impact de la crise Covid-19, les vagues inflationnistes et les annonces d'amendes de la part du Conseil de la Concurrence, le secteur de la distribution énergétique entamerait une période relativement plus stable. Celle-ci serait marquée par une régularité de la croissance des volumes et des fluctuations moins prononcées des marges de distribution. En effet, le secteur semble aujourd'hui gagner en maturité en termes de politique des prix et ce, depuis sa libéralisation en 2015 ;
- Avec un rythme d'ouverture prévisionnel de 10 nouvelles stations par an, TotalEnergies Maroc serait en mesure de capter une bonne partie de la dynamique de croissance du secteur. D'autant plus que la quote-part du service dans les nouvelles stations demeure plus élevée. Une tendance permettant d'améliorer progressivement la rentabilité globale de l'opérateur lors des années à venir.

Concrètement, notre scénario de croissance de TotalEnergies Maroc sur la période 2025E-2027E s'articule autour des hypothèses suivantes :

- ⇒ Une croissance annuelle des volumes de vente entre 4 et 6%, en ligne avec la dynamique du secteur. Ainsi, l'opérateur dépasserait les 2.000 KT de vente en 2027E contre 1.771 KT en 2024 ;
- ⇒ Un TCAM de l'EBE supérieur de 1 point par rapport au profil de croissance des volumes, soit un niveau cible de +7,0% pour dépasser les 2.000 MDH en 2027E. Celui-ci tient compte de la bonne maîtrise des charges et d'une marge de distribution moins volatile ;
- ⇒ Un TCAM conservateur du RNPG de +7,3% sur la période étudiée limité par le relèvement progressif du taux d'IS à 35% à horizon 2026E. Ainsi, la capacité bénéficiaire franchirait les 1.150 MDH en 2027E ;
- ⇒ Nous retenons un DPA stable au-dessus des 100 DH équivalent à un payout optimal autour des 100%. Celui-ci est soutenu par une trésorerie structurellement excédentaire de plus de 1,5 MMDH en moyenne annuelle. Ce niveau de dividende serait largement soutenable, au moins sur les deux années à venir.

TMA : PRÉVISIONS DE CROISSANCE AGR SUR LA PÉRIODE 2025E-2027E

EN MDH	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Volume (KT) ⁽²⁾	1.749	1.718	1.771	1.848	1.950	2.073
Variation	-2,2	-1,8%	+3,1%	+4,4%	+5,5%	+6,3%
EBE récurrent ⁽³⁾	1.083	1.262	1.681	1.769	1.879	2.022
Variation	-33,9%	+16,5%	+33,2%	+5,2%	+6,2%	+7,6%
REX récurrent ⁽³⁾	730	914	1.340	1.415	1.515	1.645
Variation	-44,3%	+25,2%	+46,6%	+5,6%	+7,0%	+8,6%
RNPG récurrent ⁽³⁾	488	545	934	1.000	1.072	1.152
Variation	-47,8%	+11,7%	+71,3%	+7,1%	+7,2%	+7,4%
DPA	56	56	113	113	113	113
Payout (base sociale)	104%	91%	120%	102%	95%	89%

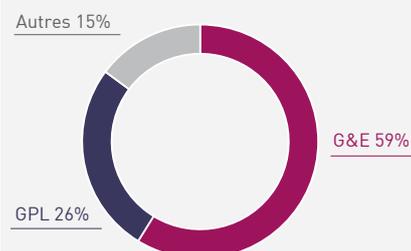
[1] G&E : Gasoil & Essence

[2] L'analyse de la variation des volumes demeure plus pertinente par rapport à celle du CA. Celui-ci est assujéti aux fluctuations des prix du pétrole

[3] Résultats récurrents : hors amende estimée du Conseil de la Concurrence en 2023

[4] Cours arrêté au 16/09/2025, soit de 1.710 DH pour la période 2025E-2027E

TMA : STRUCTURE CIBLE DES VOLUMES 2025E



TMA : PROFIL DE CROISSANCE G&E⁽¹⁾ & GPL



TMA : ÉVOLUTION DU P/E (x)⁽⁴⁾ Vs. D/Y (%)⁽⁴⁾



Sources : CP TotalEnergies M., Calculs & Estimations AGR

UN TITRE OFFRANT UN POTENTIEL D'APPRÉCIATION DE +32% EN BOURSE

Actualisation de notre business plan prévisionnel 2025E-2027E

En marge de l'actualisation de notre business plan de TotalEnergies Maroc durant la période 2025E-2027E, nous ressortons avec les hypothèses de valorisation suivantes :

- Une amélioration de la capacité de génération du cash de plus de +150%, passant d'un FCF annuel moyen de 428 MDH durant 2021-2024 à 1.107 MDH sur la période étudiée ;
- Un CAPEX annuel moyen de 350 MDH sur 2025E-2027E, intégrant un rythme d'ouverture moins soutenu, d'en moyenne 10 stations par an contre une moyenne de 17 stations durant la période 2021-2023. Cet effort d'investissement est équivalent à un ratio CAPEX/CA autour des 2,0% du chiffre d'affaires ;
- Un BFR normatif négatif représentant -4,4% du CA durant la période étudiée. Un niveau qui atteste de la situation de trésorerie structurellement excédentaire de l'opérateur. À noter que la détente des cours du baril sur la période 2025E-2026E permettrait une amélioration plus visible de la trésorerie à travers la réduction du BFR.

TMA : PRINCIPALES HYPOTHÈSES DE VALORISATION SUR LA PÉRIODE 2025E-2027E

INDICATEURS (MDH)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBE RÉCURRENT	1.083	1.262	1.681	1.769	1.879	2.022
<i>Croissance</i>	-34%	16,5%	33,2%	5,2%	6,2%	7,6%
% G&E	63%	70%	74%	73%	73%	73%
% GPL	23%	18%	20%	20%	21%	21%
% Autres	14%	13%	6%	7%	6%	6%
CAPEX brut	350	585	351	350	350	350
% CA	1,8%	3,4%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%
BFR calculé	588	-812	-703	-699	-922	-981
% CA	3,0%	-4,7%	-3,9%	-3,7%	-4,7%	-4,7%
FCF CALCULÉS-AGR	-723	1.205	822	938	1.226	1.159
P/E (fin de période)	23,8x	23,8x	14,4x	16,1x	15,0x	14,0x
VE/EBE (fin de période)	11,2x	16,7x	7,7x	8,4x	7,8x	7,2x

Une valorisation portée par une amélioration du profil risque de l'opérateur

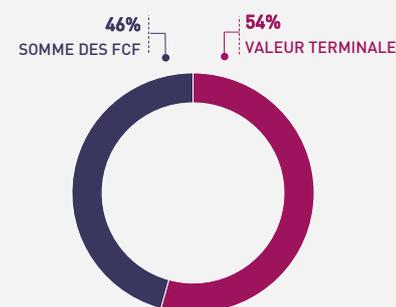
Notre exercice de valorisation du titre TotalEnergies Maroc sur la base de la méthode des DCF aboutit à une Valeur Economique de 19.661 MDH. Après déduction de l'Endettement Net en 2024 de -546 MDH, la valeur des Capitaux Propres ressort à 20.207 MDH. Il s'agit d'un cours cible de 2.255 DH offrant un potentiel d'appréciation en Bourse de +32%.

Pour l'actualisation des FCF, nous avons retenu un WACC de 7,6% qui tient compte d'un coût des Fonds Propres (Kcp) de 8,7%, d'un coût de la Dette avant impôt (Kd) de 5,0% et enfin, d'un levier financier cible de 20%. Ce dernier est justifié par la volonté de l'Actionnaire d'optimiser davantage son Bilan sur le MT soit à travers la distribution de dividende soit via les opérations de croissance externe. Plus en détails :

- ⇒ Une PDR Actions AGR de 6,4% calculée selon la méthode du sondage ;
(Cf. Prime de risque-Novembre 2024)
- ⇒ Un Beta de 0,9 contre 1,1 sur la période 2021-2024. L'amélioration du profil risque reflète le retour de la résilience au sein du secteur de la distribution énergétique au Maroc en 2025. En effet, ce secteur est caractérisé par une croissance régulière de la Demande en énergie et par des niveaux de marge de moins en moins volatiles ;
- ⇒ Un taux sans risque 10 ans (Rf) de 2,7% en repli de plus de -45 PBS en 2025. À l'origine, la baisse des exigences de rentabilité des investisseurs dans un contexte marqué par une politique monétaire plus accommodante au Maroc.

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 3,0% en cohérence avec le profil d'évolution du PIB sur le LT. Ainsi, la Valeur Terminale ressort à des proportions correctes pour ce type d'activité, soit à 54% de la Valeur Economique.

TMA : VENTILATION DE LA VE



TMA : CALCUL DU WACC

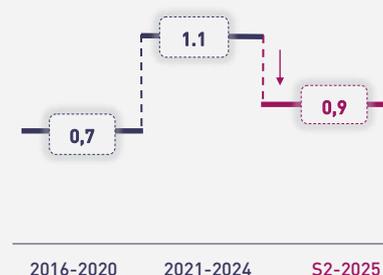
Croissance à LT	3,0%
Taux sans risque (Rf) ⁽¹⁾	2,73%
Prime de risque	6,4%
Beta statistique	0,9
Coût des FP	8,7%
Coût de la dette (avant IS)	5,0%
Levier Financier cible	20,0%
WACC	7,6%

(1) Taux BDT 10 ans, marché secondaire, septembre 2025.

TMA : VALORISATION PAR ACTION

Endettement Net 2024 (MDH)	-546
Valeur des CP (MDH)	20.207
Valeur par Action (DH)	2.255

TMA : BETA RETENU LORS DES VALORISATIONS



Sources : CP TotalEnergies M., 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

ANALYST UEMOA

Oussama Boutabaa
+212 5 22 49 14 82
o.boutabaa@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Inès Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Ulderic 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 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 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'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 pourra 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.

