

RESEARCH REPORT

EQUITY

OCTOBRE
2025

| **MAROC** | SEMESTRIEL **2025**
Résultats des sociétés cotées

2025 MARQUE LE GRAND RETOUR DU SECTEUR CIMENTIER

- 03 | Amélioration de la profitabilité dans un contexte désinflationniste
- 04 | Le secteur bancaire justifie près des 2/3 de la croissance des bénéfices
- 05 | Résultats récurrents S1-25



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Au terme du 1^{er} semestre 2025, 73 sociétés cotées ont publié leurs réalisations financières. Ainsi, 57 sociétés cotées ont annoncé une hausse de leurs bénéfices, soit 86% de la capitalisation du marché Actions marocain.

Durant ce 1^{er} semestre, les sociétés cotées ont évolué dans un contexte globalement favorable marqué par: une nette accélération de la croissance économique passant de +3,0% au S1-24 à +5,2%⁽¹⁾, une poursuite de la détente de l'inflation au Maroc à moins de 1,0% en moyenne et un maintien par Bank Al-Maghrib d'une politique monétaire accommodante qui priorise le couple « *investissement/croissance* ». Néanmoins, la dépréciation du Dollar a eu un impact négatif visible sur les résultats semestriels de plusieurs sociétés exportatrices.

À l'analyse des résultats semestriels 2025 des sociétés cotées, trois messages clés sont à retenir :

- La rentabilité du marché atteint des niveaux records, soit une marge opérationnelle proche des 26,0%. À l'origine, la soutenabilité de la tendance haussière des revenus dans un contexte désinflationniste au Maroc. Au terme de ce 1^{er} semestre, le résultat opérationnel de la cote croît 2,0 fois plus vite que le chiffre d'affaires, soit +14,5% contre +7,0% respectivement ;
- Malgré l'effet négatif de la dépréciation du Dollar sur les résultats des sociétés exportatrices, la masse bénéficiaire récurrente affiche une croissance en ligne avec celle du REX, soit de +14,1% à 24 MMDH. Néanmoins, nous croyons en une décélération de la croissance des profits à compter de 2025E en raison d'un effet de base élevé des résultats conjugué à un rythme de hausse des revenus plus modéré ;
- Deux secteurs attirent notre attention. D'une part, les *Banques* qui demeurent le principal moteur de la croissance bénéficiaire du marché avec une contribution de +1,9 MMDH, soit près des 2/3 de la variation des profits (+3,0 MMDH). D'autre part, les cimenteries qui se positionnent en tant que 2^{ème} contributeur à la variation des bénéfices de la cote. Un constat qui confirme le démarrage d'un nouveau cycle de croissance pour ce secteur.

Maria IRAQI

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

Anass DRIF

Financial Analyst
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma

(1) Moyenne des deux premiers trimestres de l'année 2025

AMÉLIORATION DE LA PROFITABILITÉ DANS UN CONTEXTE DÉSINFLATIONNISTE

Les réalisations des sociétés cotées au titre du S1-25 sont globalement positives. Celles-ci se présentent comme suit :

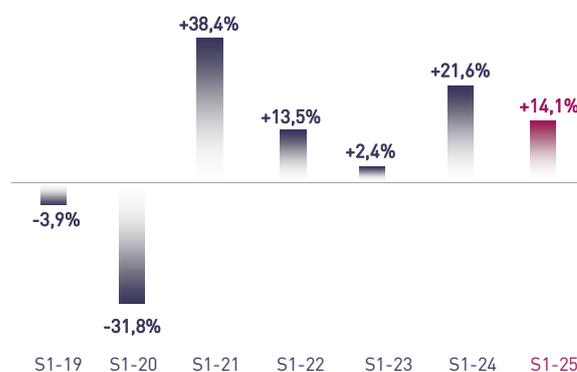
- Le chiffre d'affaires de la cote affiche une appréciation de +7,0%, soit son niveau le plus élevé durant les trois dernières années (Cf. *Résultats sociétés cotées T2-25*);
- Le REX récurrent ressort à 43,3 MMDH contre 37,9 MMDH un an auparavant. Une croissance de +14,5%, deux fois supérieure par rapport à celle des revenus. Dans ce contexte, la marge opérationnelle gagne +1,7 pts pour s'établir à 25,9% au S1-25. Selon les communiqués de presse des sociétés cotées, l'amélioration des niveaux de profitabilité est soutenue par la détente des tensions inflationnistes à l'international conjuguée au déploiement des stratégies de maîtrise des coûts post-Covid ;
- Les bénéfices récurrents des sociétés cotées se sont élevés à 24,2 MMDH, en hausse de +14,1% contre +21,6% au S1-24. Une croissance bénéficiaire qui semble se normaliser en raison d'un effet de base de plus en plus élevé à compter de 2024. Il est important de souligner que les sociétés exportatrices ont subi un effet de change négatif durant ce premier semestre en raison de la dépréciation du Dollar par rapport au Dirham de -4,4%. Ce constat s'est traduit par des pertes de change pour environ une dizaine de sociétés.

MARCHÉ : PRINCIPAUX INDICATEURS CONSOLIDÉS (MDH)

En MDH	S1-24	S1-25	Var (%)
Revenus agrégés	156.606	167.539	+7,0%
REX récurrent ⁽¹⁾	37.859	43.347	+14,5%
Marge REX	24,2%	25,9%	+1,7 pts
Bénéfices récurrents ⁽¹⁾	21.192	24.181	+14,1%
Bénéfices affichés	17.102	25.339	+48,2%

(1) Les indicateurs récurrents sont retraités de l'amende relative à Maroc Telecom et tiennent compte des comptes sociaux de Wafa Assurance et de Sanlam Maroc

MARCHÉ : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE



Au terme du premier semestre de cette année, 57 sociétés cotées représentant 86% de la capitalisation boursière du marché ont affiché des résultats en amélioration par rapport au S1-24. À l'inverse, 16 sociétés cotées ont accusé une baisse de leurs bénéfices semestriels. Celles-ci pèsent 14% de la capitalisation de la cote.

Par ailleurs, nous relevons 5 émetteurs dont les résultats nets sont ressortis déficitaires. Il s'agit plus précisément de HPS, SNEP, Unimer, M2M Group et Stokvis Nord Afrique.

TABEAU DE BORD DES RÉSULTATS RÉCURRENTS DES SOCIÉTÉS COTÉES AU S1-25

INDICATEURS CLÉS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS	% DANS LA CAPITALISATION	
Contribution à la hausse des profits	57	86%	
Contribution à la baisse des profits	16	14%	
Déficitaires	5	1%	

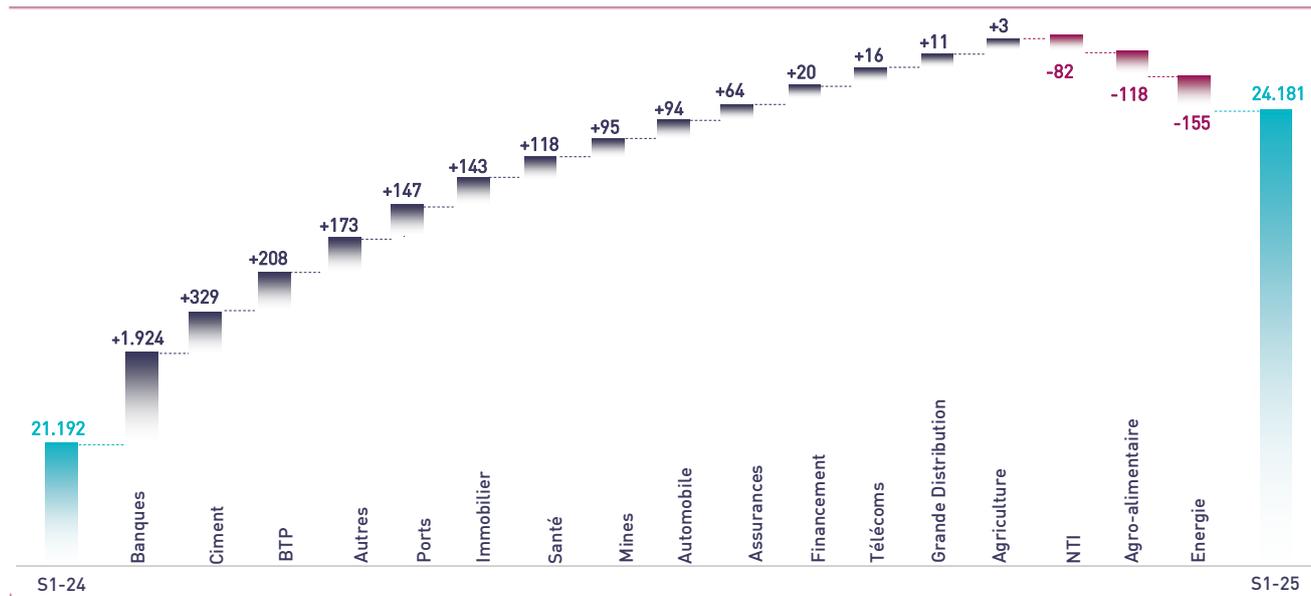
Sources : États financiers des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

LE SECTEUR BANCAIRE JUSTIFIE PRÈS DES 2/3 DE LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES

Le tableau ci-dessous illustre la contribution des principaux secteurs à la croissance de la masse bénéficiaire récurrente de la cote qui ressort à +3,0 MMDH. À cet effet, deux points clés sont à retenir :

- Le secteur **Bancaire** affiche une hausse de +1.924 MDH de son RNPG agrégé, justifiant à lui seul plus de 64% de la croissance du marché. À l'origine, l'amélioration continue du PNB combinée à la bonne maîtrise des charges et du coût du risque. Celui-ci affiche un repli de -10,8% grâce en partie à ATW bank dont le CDR baisse de -36,8% ;
- Le secteur **Cimentier** se positionne en tant que 2^{ème} contributeur à la croissance des bénéfices de la cote et ce, pour la 1^{ère} fois depuis la crise du Covid-19. Ce constat reflèterait le démarrage d'un nouveau cycle de croissance du secteur après une décennie d'atonie.

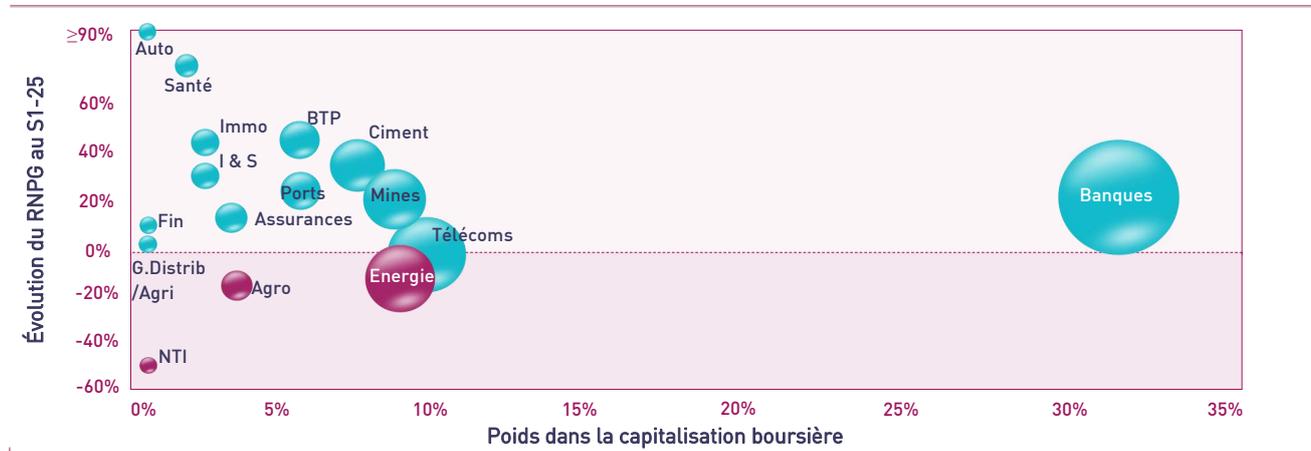
MARCHÉ : CONTRIBUTION EN MDH À LA MASSE BÉNÉFICIAIRE RÉCURRENTE AU S1-25



En variation relative, les secteurs cotés affichent les évolutions suivantes au niveau de leurs bénéfices semestriels :

- 13 secteurs qui pèsent 76% dans la capitalisation, affichent une amélioration de leurs profits : Automobile (+93%), Santé (+74%), Immobilier (+42%), BTP (+40%), Industrie & Services (+33%), Ciment (+28%), Ports (+23%), Mines (+20%), Banques (+18%), Financement (+10%), Assurances (+6%), Grande Distribution (+4%) et Agriculture (+3%) ;
- Maroc Telecom, qui représente 10% de la capitalisation de la cote, affiche un profit récurrent quasi-stable ;
- 3 secteurs ont vu leurs RNPG baisser à fin juin 2025. Il s'agit de l'Énergie (-12%), de l'Agro-alimentaire (-18%) et des NTI (-51%) qui représentent 14% de la capitalisation boursière du marché.

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



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


RÉSULTATS RÉCURRENTS S1-25

	Chiffre d'Affaires/PNB			Résultat d'exploitation			Marge Opérationnelle			RNPG			Marge Nette	
	S1 2025	S1 2024	Var	S1 2025	S1 2024	Var	S1 2025	S1 2024	S1 2025	S1 2024	Var	S1 2025	S1 2024	
En MDH														
Tél														
Maroc Telecom	18 041	18 260	-1,2%	5 961	5 935	0,4%	33,0%	32,5%	2 959	2 943	0,5%	16,4%	16,1%	
Cosumar	5 362	4 983	7,6%	656	685	-4,2%	12,2%	13,7%	387	412	-5,9%	7,2%	8,3%	
Agroalimentaire														
Lesieur Cristal	2 824	2 711	4,2%	44	131	-66,4%	1,6%	4,8%	12	79	-84,8%	0,4%	2,9%	
SBM	1 181	1 115	5,9%	137	119	15,5%	11,6%	10,6%	87	75	16,8%	7,4%	6,7%	
Mutandis	902	965	-6,6%	101	104	-2,7%	11,2%	10,8%	68	107	-36,4%	7,5%	11,1%	
Dari Couspate	377	400	-5,8%	34	32	6,1%	9,0%	8,0%	26	23	12,9%	6,9%	5,7%	
Unimer	392	570	-31,2%	-10	-2	-8 MDH	NS	NS	-64	-53	-11 MDH	NS	NS	
Oulmès	1 521	1 370	11,0%	106	90	17,8%	7,0%	6,6%	32	24	33,4%	2,1%	1,7%	
Banques														
Attijariwafa bank	17 696	17 023	4,0%	10 055	8 784	14,5%	56,8%	51,6%	5 879	4 906	19,8%	33,2%	28,8%	
BCP	13 912	12 838	8,4%	5 546	4 565	21,5%	39,9%	35,6%	2 916	2 584	12,8%	21,0%	20,1%	
BOA	10 349	9 572	8,1%	4 408	3 611	22,1%	42,6%	37,7%	2 251	1 942	15,9%	21,8%	20,3%	
BMCI	1 989	1 887	5,4%	399	380	5,0%	20,1%	20,1%	223	211	5,6%	11,2%	11,2%	
CIH Bank	2 748	2 333	17,8%	994	788	26,1%	36,2%	33,8%	615	442	39,2%	22,4%	18,9%	
CFG Bank	600	424	41,4%	278	140	98,3%	46,3%	33,0%	181	109	65,7%	30,1%	25,7%	
Crédit du Maroc	1 775	1 606	10,5%	836	712	17,4%	47,1%	44,3%	445	391	13,9%	25,1%	24,3%	
Assurances														
Wafa Assurance	6 619	6 145	7,7%	744	535	39,0%	11,2%	8,7%	590	484	21,9%	8,9%	7,9%	
Sanlam Maroc	3 430	3 535	-3,0%	209	271	-23,0%	6,1%	7,7%	169	245	-31,0%	4,9%	6,9%	
AtlantSanad	3 663	3 096	18,3%	302	305	-1,0%	8,2%	9,8%	276	250	10,5%	7,5%	8,1%	
AFMA	178	159	11,6%	76	71	7,6%	42,9%	44,5%	51	46	10,8%	28,9%	29,2%	
AGMA	96	88	9,8%	52	49	7,2%	54,1%	55,4%	38	36	7,9%	40,0%	40,7%	
Sonasis	3 054	2 437	25,3%	182	52	+130 MDH	6,0%	2,1%	97	21	+76 MDH	3,2%	0,9%	
TGCC	5 071	3 543	43,1%	978	409	139,3%	19,3%	11,5%	417	259	60,6%	8,2%	7,3%	
Delta Holding	1 333	1 375	-3,0%	193	170	13,7%	14,5%	12,3%	125	142	-11,9%	9,4%	10,4%	
BTP														
SNEP	360	256	40,4%	-82	-35	-48 MDH	NS	NS	-91	-32	-59 MDH	NS	NS	
Jet Contractors	1 460	1 380	5,8%	271	197	37,5%	18,6%	14,3%	126	89	41,3%	8,6%	6,5%	
Aluminium du Maroc	650	605	7,4%	63	59	6,8%	9,7%	9,7%	31	23	34,3%	4,8%	3,9%	
Colorado	289	282	2,6%	54	34	58,3%	18,8%	12,2%	27	21	28,1%	9,5%	7,6%	
CM														
LafargeHolcim Maroc	4 159	3 691	12,7%	1 747	1 460	19,6%	42,0%	39,6%	918	756	21,3%	22,1%	20,5%	
Cimar	2 203	1 999	10,2%	815	661	23,2%	37,0%	33,1%	601	433	38,8%	27,3%	21,7%	
Immo														
Addoha	1 297	1 688	-23,1%	168	319	-47,3%	13,0%	18,9%	263	186	41,9%	20,3%	11,0%	
Alliances	1 333	1 209	10,3%	320	243	31,7%	24,0%	20,1%	210	165	27,7%	15,8%	13,6%	
RDS	162	174	-6,9%	36	7	+29 MDH	22,1%	3,8%	6	-13	+19 MDH	4,0%	NS	
Energie														
TotalEnergies Marketing Maroc	7 486	8 436	-11,3%	570	604	-5,7%	7,6%	7,2%	324	406	-20,1%	4,3%	4,8%	
Taq Morocco	5 379	5 651	-4,8%	1 254	1 417	-11,5%	23,3%	25,1%	437	526	-17,0%	8,1%	9,3%	
Afrique Gaz	4 701	4 253	10,5%	568	551	3,1%	12,1%	12,9%	368	353	4,4%	7,8%	8,3%	
Label Vie	8 728	7 783	12,1%	323	304	6,1%	3,7%	3,9%	270	259	4,1%	3,1%	3,3%	
Dis														
Auto Hall	2 678	2 432	10,1%	135	131	2,8%	5,0%	5,4%	47	19	145,1%	1,8%	0,8%	
Auto Nejma	1 832	1 319	38,9%	237	155	53,1%	12,9%	11,7%	147	81	80,5%	8,0%	6,2%	
Port														
Marsa Maroc	2 842	2 482	14,5%	1 289	1 074	20,0%	45,3%	43,3%	773	626	23,5%	27,2%	25,2%	
Mines														
Managem	4 422	4 408	0,3%	738	671	10,0%	16,7%	15,2%	381	259	47,1%	8,6%	5,9%	
CMT	342	281	21,9%	199	144	38,4%	58,1%	51,2%	75	93	-19,9%	21,8%	33,2%	
SMI	628	571	10,0%	187	156	19,8%	29,8%	27,4%	108	116	-7,0%	17,1%	20,3%	
HPS	616	553	11,3%	36	75	-51,7%	5,9%	13,6%	-47	40	-87 MDH	NS	7,2%	
NTI														
Disway	952	842	13,0%	58	47	22,6%	6,1%	5,6%	50	35	44,3%	5,3%	4,1%	
Disty	279	247	13,0%	17	15	12,3%	6,0%	6,0%	13	10	24,3%	4,5%	4,1%	
Microdata	504	555	-9,2%	71	81	-12,4%	14,0%	14,5%	49	61	-19,8%	9,7%	11,0%	
S2M	149	148	0,8%	25	10	144,9%	16,8%	6,9%	11	7	65,6%	7,4%	4,5%	
M2M Group	61	55	11,1%	2	9	-71,8%	4,1%	16,1%	0	6	-7 MDH	NS	11,3%	
Involys	22	20	8,1%	4	2	77,4%	17,3%	10,5%	3	1	298,4%	12,8%	3,5%	
Financement														
Egdom	301	278	8,1%	110	92	19,9%	36,5%	32,9%	63	62	1,9%	20,9%	22,2%	
Salafin	191	186	2,8%	84	75	12,7%	44,1%	40,2%	47	42	12,0%	24,5%	22,4%	
Maghrebail	215	197	9,4%	133	119	12,0%	61,8%	60,4%	71	68	5,4%	33,2%	34,5%	
Maroc Leasing	171	127	35,0%	99	73	34,7%	57,6%	57,7%	53	42	24,5%	30,8%	33,4%	
Santé														
Akdital	2 093	1 249	67,7%	326	205	58,4%	15,6%	16,5%	194	113	71,9%	9,3%	9,0%	
Vicenne	527	366	43,7%	125	76	63,8%	23,7%	20,8%	83	46	79,0%	15,7%	12,6%	
Risma	653	597	9,4%	172	116	48,3%	26,3%	19,4%	117	75	56,0%	17,9%	12,6%	
Sothema	1 549	1 328	16,7%	307	242	26,6%	19,8%	18,2%	194	164	18,3%	12,5%	12,3%	
Promopharm	464	434	7,0%	42	44	-6,3%	9,0%	10,2%	26	24	8,4%	5,7%	5,6%	
CTM	759	360	110,4%	-55,4	0	-56 MDH	NS	0,0%	12	12	0,0%	1,6%	3,4%	
Maghreb Oxygène	154	149	3,7%	5	3	47,7%	3,2%	2,2%	9	8	13,5%	6,0%	5,5%	
Immoyente	41	38	7,9%	29	24	20,0%	71,0%	63,9%	22	17	29,3%	52,5%	43,8%	
Afric Industries	21	20	7,4%	5	4	28,8%	23,2%	19,4%	3	2	35,1%	14,9%	11,8%	
Autres														
CMGP	1 121	1 117	0,4%	147	158	-6,7%	13,1%	14,1%	97	94	2,6%	8,6%	8,4%	
Aradei Capital	308	298	3,5%	202	183	10,7%	65,5%	61,3%	99	76	29,8%	32,0%	25,5%	
Med Paper	42	49	-13,6%	2	6	-71,6%	3,8%	11,4%	2	4	-58,6%	3,6%	7,6%	
Fenie Brossette	374	343	8,9%	18	12	49,0%	4,9%	3,6%	8	8	6,0%	2,2%	2,2%	
Stokvis	108	69	56,8%	20	-14	+34 MDH	18,3%	NS	0	-24	+24 MDH	NS	NS	
Stroc	142	49	189,1%	31	-2	+34 MDH	22,1%	NS	15	-7	+23 MDH	10,8%	NS	
SRM	151	141	7,1%	4	-8	+12 MDH	2,4%	NS	1	-11	+12 MDH	0,5%	NS	
Balima	31	27	17,7%	9	8	6,9%	28,1%	30,9%	7	5	24,6%	20,8%	19,7%	
Zellidja	374	343	8,9%	17	11	52,1%	4,5%	3,2%	6	3	118,2%	1,7%	0,9%	
Rebab Company	0,015	0,015	0,0%	-0,22	-0,20	0 MDH	NS	NS	0,40	0,46	-13,8%	NS	NS	
Ennaki	1 099	1 086	1,1%	130	102	27,4%	11,9%	9,4%	173	165	5,2%	15,8%	15,2%	

Sources : États financiers des sociétés cotées, 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

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 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 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 Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

