

RESEARCH REPORT

EQUITY

NOVEMBRE
2025

IPO CASH PLUS : POINT D'ANALYSE

- 03 | Un contexte boursier favorable aux opérations d'introduction en Bourse
- 04 | Une stratégie de développement axée sur le « Réseau » et le « Digital »
- 05 | Des multiples d'introduction corrects, justifiés par le profil de croissance
- 06 | Matrice des Risques



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

IPO CASH PLUS - RECOMMANDATION - SOUSCRIRE

SECTEUR | PAIEMENT |

EXECUTIVE SUMMARY

L'IPO de **Cash Plus** intervient dans un contexte Boursier particulièrement favorable. D'une part, l'indice MASI affiche une performance historique de +74% depuis début 2023^[1]. D'autre part, nous assistons à un appétit de plus en plus vif des investisseurs envers le papier neuf en Bourse. En atteste le nombre de souscripteurs qui a dépassé la barre des 80.000 lors de la récente augmentation de capital de **TGCC** en juillet 2025 contre une moyenne de 21.000 souscripteurs par opération durant l'année 2024.

Cash Plus serait selon nous, la 1^{ère} Fintech à s'introduire à la Bourse de Casablanca. Il s'agit d'un acteur reconnu dans le secteur des services financiers au Maroc, particulièrement dans les activités relatives au *transfert d'argent*. Avec un réseau de 4.909 agences couvrant 119 localités, l'opérateur contribue activement à démocratiser l'accès aux services financiers aux populations non bancarisées.

Au terme de notre analyse, nous ressortons avec un avis favorable quant à la souscription à cette opération. Concrètement, le titre **Cash Plus** s'introduit en Bourse sur la base de multiples de valorisation corrects justifiés par le profil de croissance des bénéfices à horizon 2030E. Selon nous, les facteurs de risques développés dans ce rapport (Cf. *Matrice AGR*) seront relégués au second rang par les investisseurs en Bourse, au moins sur le MT.

Plus en détails, notre avis positif s'articule autour des arguments suivants :

- ⇒ En tant qu'acteur majeur du secteur des Établissements de Paiement (EDP) au Maroc, **Cash Plus** est bien positionné pour bénéficier d'un contexte sectoriel porteur marqué par : **(1)** La montée en puissance des transferts formels grâce à une nouvelle dynamique des segments MRE et Touristique, **(2)** L'accélération de la digitalisation et des paiements électroniques au Maroc, et **(3)** La forte implication de l'Etat dans le soutien de l'inclusion financière du Royaume ;
- ⇒ Grâce à son modèle hybride combinant un réseau d'agences dense et des solutions de paiement digitales, **Cash Plus** semble bien outillé pour adresser les segments peu bancarisés tout en accompagnant leur évolution progressive vers les solutions digitales. Ce modèle constitue selon nous, un avantage compétitif par rapport aux nouveaux acteurs digitaux, notamment les néobanques qui risquent de perturber le marché des paiements ;
- ⇒ Le projet de croissance de **Cash Plus** sur la période 2025E-2030E apparaît réaliste. Il s'agit d'un TCAM soutenu des revenus de +10,6%, porté par : **(1)** L'extension du réseau commercial avec un focus sur les zones à fort potentiel, **(2)** La digitalisation accélérée via le déploiement de la *Super App* qui intègre le *M-Wallet* et enfin, **(3)** La diversification des sources de commissions ;
- ⇒ Tenant compte du scénario de croissance de **Cash Plus**, les multiples de valorisation du titre ressortent corrects. Il s'agit d'un P/E moyen^[2] de 16,2x durant la période 2025E-2030E, affichant une décote de 20% par rapport aux ratios normatifs du marché marocain. Parallèlement, le D/Y moyen^[2] du titre s'élève au-dessus des 5,0% sur la période étudiée, représentant plus de deux fois le rendement offert par l'indice MASI.

Attijari Global Research
Equipe Recherche

[1] Données arrêtées au 14/11/2025

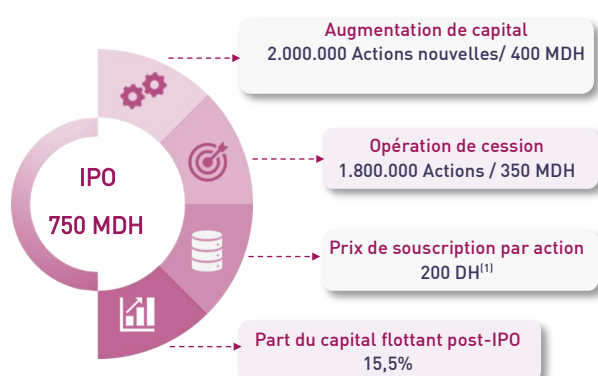
[2] Sur la base du cours de souscription de l'IPO à 200 DH par action

CASH PLUS, LA 1^{ÈRE} FINTECH DU SECTEUR FINANCIER À S'INTRODUIRE AU MAROC

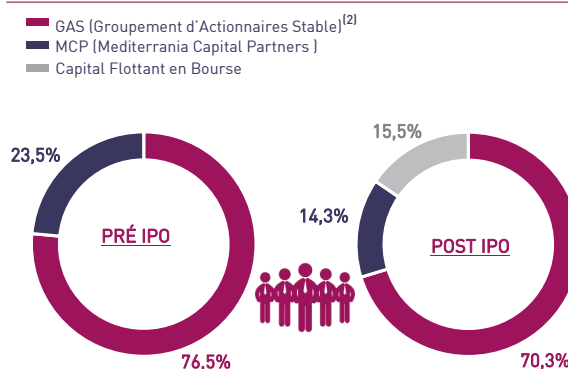
Cash Plus est la 1^{ère} Fintech à s'introduire à la Bourse de Casablanca. Il s'agit aussi de la 2^{ème} IPO de l'année 2025 après celle de **Vicenne**. L'opération porte sur un nombre total d'actions de 3.800.000 au prix unitaire de 200 DH⁽¹⁾. Post-IPO, le capital flottant de la société ressort à 15,5% traduisant la sortie partielle du Fonds (MCP). Cette opération sera réalisée via : (1) Une augmentation de capital au profit du public d'un montant de 400 MDH par émission de 2.000.000 actions conjuguée à (2) Une cession au public de 1.800.000 actions du Fonds MCP d'un montant de 350 MDH.

Cette IPO propose 3 tranches aux différents profils d'investisseurs. La 1^{ère} porte sur 425 MDH au prix de 200 DH/action au prorata de la Demande dont une souscription minimum est fixée à 3 MDH, soit 15.000 Actions. La 2^{ème} tranche porte sur une Offre de 285 MDH au prix de 200 DH/action sans aucun minimum de souscription requis avec une 1^{ère} allocation de 150 Actions par souscripteur (30.000 DH) et une 2^{ème} allocation au prorata de l'excédent de la Demande au-delà des 150 actions. Une 3^{ème} tranche, réservée aux salariés, d'un montant de 40 MDH est proposée au prix de 160 DH par action.

CASH PLUS : CARACTÉRISTIQUES TECHNIQUES DE L'IPO



CASH PLUS : ACTIONNARIAT PRÉ VS. POST-IPO



UN CONTEXTE BOURSIER FAVORABLE AUX OPÉRATIONS D'INTRODUCTION EN BOURSE

L'IPO de Cash Plus intervient dans un contexte boursier favorable marqué par un appétit visible des investisseurs pour le papier neuf de qualité. En effet, 2025 s'annonce une année record en termes de levée de fonds auprès du public sur le marché boursier marocain avec un montant global de 3,4 MMDH contre 3,1 MMDH en 2024. Cette dynamique en termes de levées est soutenue par une performance attractive du MASI de plus de +74% depuis début 2023⁽³⁾. Notre analyse des dernières levées sur le marché boursier fait ressortir les constats suivants :

- (1) Une forte hausse du nombre de souscripteurs au niveau du segment des « Particuliers ». Celui-ci est passé d'un maximum de 12.000 sur la période 2018-2022 à plus de 30.000 pour **CMGP** (2024) et **Vicenne** (2025) puis a dépassé les 80.000 lors de la récente augmentation de capital de **TGCC** en juillet 2025 ;
- (2) Des taux de sursouscription records depuis 2023. En effet, la dernière opération de **TGCC** a mobilisé une Demande historique de plus de 90 MMDH, soit plus de 40x le montant levé.

RÉSULTATS TECHNIQUES DES DERNIÈRES LEVÉES DE FONDS À LA BOURSE DE CASABLANCA

Taux de souscription	34,7x	29,0x	17,3x	37,0x	64,2x	42,1x	-
Nbre de souscripteurs	23.634	16.623	13.080	33.771	37.674	82.080	-
Capital Flottant	15,6%	38,8%	21,8%	32,4%	20,7%	39,0%	15,5%
Période de souscription	Déc-23	Juillet-24	Nov-24	Déc-24	Juillet-25	Juillet-25	Nov-25
Type d'opération	IPO	AC	IPO	IPO	IPO	AC	IPO
	600	1.000	1.033	1.100	500	2.200	750
	CFG BANK	AKDITAL	CDM	CMGP	VICENNE	TGCC	CASH PLUS

(1) Hors décote spécifique accordée aux salariés/dirigeants éligibles de Cash Plus et ses filiales Payment Network et Mobilab

(2) Les Membres du GAS (la Famille Amar et la Famille Tazi) s'engagent à détenir, sans pouvoir les céder, pendant une période de 7 ans à compter du 1^{er} jour de cotation des actions

(3) Données arrêtées au 14/11/2025

Sources : Prospectus d'informations Cash Plus, BVC, Calculs AGR

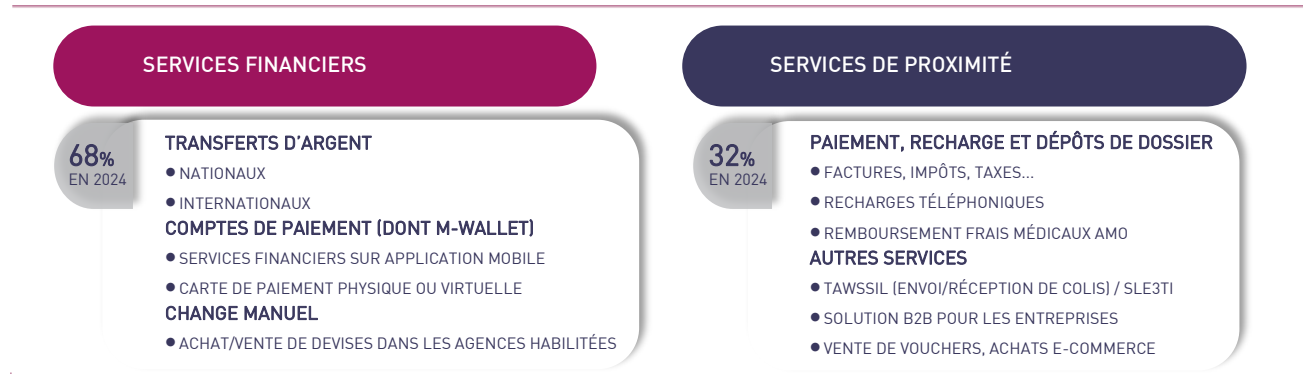
UNE STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT AXÉE SUR LE « RÉSEAU » ET LE « DIGITAL »

A. Un acteur de Référence au sein du marché national des paiements

Créé en 2004, le groupe **Cash Plus** se positionne comme un acteur reconnu dans le secteur des *services financiers*, particulièrement les activités relatives au *transfert d'argent*. À fin juin 2025, l'opérateur compte 4.909 agences (dont 87% de franchisées) réparties dans l'ensemble du territoire national et œuvrant à démocratiser l'accès aux services financiers aux populations non bancarisées rurales. Opérateur exclusif dans 119 localités, Cash Plus dispose de près de 4 Mn de comptes de paiement (M-Wallet) et plus de 1,3 Mn d'utilisateurs à travers son application digitale *Cash Plus Mobile*. Plus en détails, l'opérateur opère via deux segments d'activité :

- (1) **Services financiers**: avec un poids de 68% dans les revenus, ce segment regroupe les activités de transfert d'argent, les comptes de paiement, les cartes de débit physique/virtuelle ainsi que l'Achat/Vente de devises ;
- (2) **Services de proximité**: avec une contribution de 1/3 aux revenus, ce segment inclut le règlement de factures et les recharges de cartes téléphoniques. **Cash Plus** permet aussi de déposer les dossiers de remboursements médicaux (AMO/CNSS) et offre des solutions liées à l'envoi/réception de colis (*Tawssil*), livraison de marchandises (*Sle3ti*), des solutions B2B pour les entreprises ainsi que d'autres services (vente de vouchers, paiements e-commerce...).

CASH PLUS : PRÉSENTATION DES SEGMENTS D'ACTIVITÉ À FIN 2024

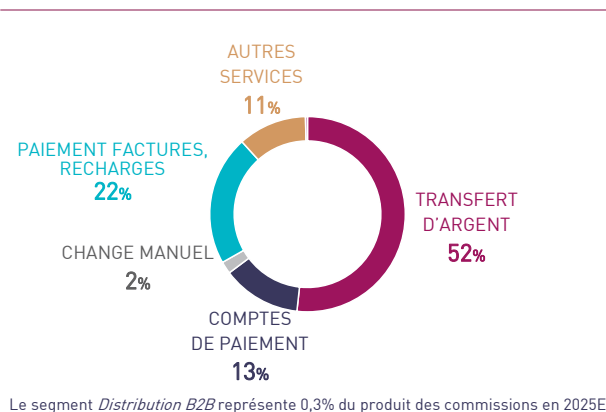


B. Une diversification portée par le déploiement de la stratégie digitale à horizon 2030E

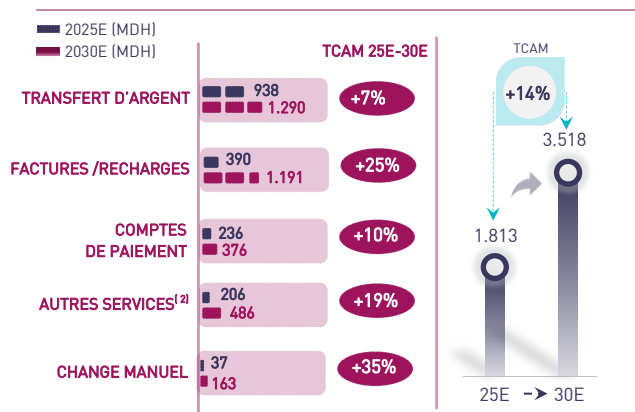
À l'analyse des revenus par segment, nous relevons une prédominance du *transfert d'argent*, une activité historique qui pèse plus de la moitié des commissions⁽¹⁾ en 2025E. Avec une contribution cible de 37% aux commissions à horizon 2030E, le *transfert d'argent* devrait rester le 1^{er} contributeur aux revenus. À l'origine de cette reconfiguration, la montée en charge de l'activité *Paiement de factures et recharges* dont le poids évoluerait de 22% à 34% sur la même période sous l'effet du déploiement des nouvelles offres digitales de l'opérateur.

Sur la base du BP annoncé par le Management, Cash Plus afficherait un TCAM des commissions de +14,2% sur la période 2025E-2030E pour atteindre 3,5 MMDH. L'opérateur prévoit de renforcer le maillage territorial grâce à l'expansion de son réseau de distribution (objectif de 7.800 agences en 2030E) et à sa transformation digitale à travers la mutation vers une plateforme Fintech complète tout en profitant de la montée en charge du portefeuille M-Wallet au Maroc à MT.

CASH PLUS: VENTILATION DES COMMISSIONS 2025E



CASH PLUS: CROISSANCE DES COMMISSIONS 25E-30E



(1) Produits des commissions aux activités: Transfert d'argent, Comptes de paiement, Distribution B2B, Recharges et paiement de factures, Change manuel;

(2) *Tawssil* (envoi/réception de colis) / *Sle3ti* (Livraison de marchandises) / Solutions B2B pour les entreprises, Vente de vouchers, achats e-commerce...

Source : Prospectus NI Cash plus

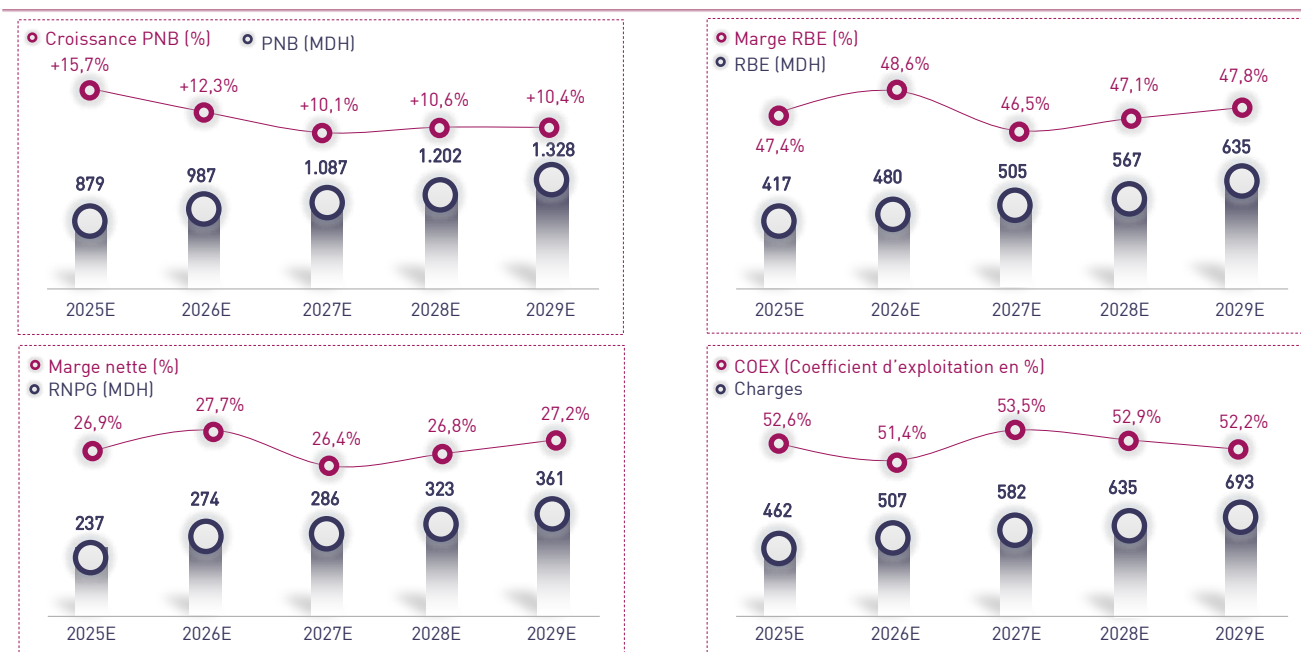
DES MULTIPLES D'INTRODUCTION CORRECTS, JUSTIFIÉS PAR LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE

La stratégie de développement de **Cash Plus** s'appuie sur un modèle crédible. Celui-ci est porté par un plan d'investissement combinant « extension du réseau » et « diversification de l'Offre de services ». Le PNB afficherait un TCAM de +10,6% durant la période 2025E-2030E pour atteindre 1,5 MMDH. Cette période sera marquée par la montée en puissance des canaux digitaux dans un contexte favorable pour les activités de transfert d'argent. Un scénario soutenu par la nouvelle dynamique des segments MRE et touristique.

Grâce au déploiement de plus de 500 nouvelles agences/an, au positionnement dans les zones rurales et aux investissements dans les nouvelles solutions digitales, **Cash Plus** semble bien positionné pour capter le potentiel de croissance du marché des paiements au Maroc. L'essor des M-Wallets constitue un relais de croissance à haut potentiel grâce à l'implémentation de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière (SNIF), au taux de bancarisation toujours bas de la population (58% en 2024), à la montée du E-commerce, du paiement en ligne, ainsi qu'aux programmes sociaux de l'Etat nécessitant obligatoirement un compte de paiement.

Cette dynamique devrait se traduire positivement sur les indicateurs de l'opérateur à travers un RBE en nette amélioration, passant de 417 MDH à 697 MDH sur la période 2025E-2030E, soit un TCAM de +10,8%. Pour sa part, le COEX sera impacté à CT par les ouvertures d'agences détenues en propre. Cet indicateur s'établirait à 53,5% en 2027E avant de revenir autour des 52,2% à horizon 2030E.

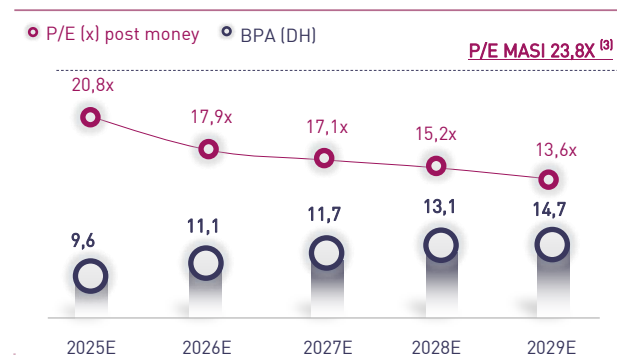
CASH PLUS : ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS OPÉRATIONNELS ET FINANCIERS DURANT LA PÉRIODE 2025E-2029E



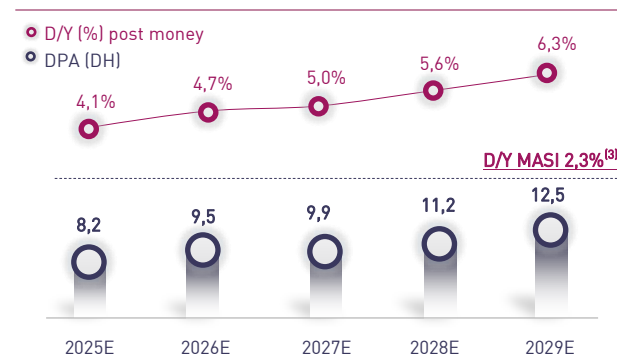
Sur la base du Business Plan communiqué par le Management, nous ressortons avec les conclusions suivantes :

- Un multiple des bénéfices moyen (P/E) de 16,2x durant la période 2025E-2030E. Il s'agit d'une décote de 20% par rapport aux ratios normatifs du marché boursier marocain qui s'élèveraient selon nos estimations autour des 20x sur le MT ;
- Un D/Y moyen au-dessus de 5,0% représentant plus de 2 fois le rendement offert par l'indice MASI (2,3%^[3]). À l'origine, l'amélioration continue de la capacité bénéficiaire conjuguée à une politique de dividende généreuse à travers un payout de 85% du RNP sur la période étudiée.

CASH PLUS : P/E (x)^[1] POST MONEY 2025E-2029E



CASH PLUS : D/Y^[2] POST MONEY 2025E-2029E



[1] Post money: tenant compte du nombre de titres post-IPO de 24.553.090 et sur la base du cours d'introduction de 200 DH.

[2] Dividende relatif au titre de l'exercice (n), payable en (n+1).

[3] Cours arrêtées au 14/11/2025 sur la base des résultats réalisés en 2024

Sources: Prospectus d'information de Cash Plus, AMMC, Calculs AGR

MATRICE AGR : FACTEURS D'ASSURANCE VS. FACTEURS DE VIGILANCE



MATRICE AGR

Facteurs d'Assurance

➔ Des fondamentaux solides du secteur

La croissance du marché des EDP⁽¹⁾ est portée par le développement accéléré des transferts MRE et du secteur touristique.

Ce scénario est soutenu par la nouvelle dynamique dont bénéficie le Royaume sous l'impulsion de l'échéance majeure de la Coupe Du Monde 2030.

Le taux de bancarisation structurellement faible au Maroc permet un développement soutenable des EDP⁽¹⁾.

➔ Une stratégie nationale qui soutient l'inclusion financière du Royaume

La stratégie nationale d'inclusion financière ainsi que la digitalisation des aides publiques soutiennent l'expansion des comptes de paiement, dont **Cash Plus** a déjà ouvert plus de 4 Mn à fin 2024, avec un taux d'activité supérieur à 50%.

Ce réseau installé constitue une base de données intéressante pour la migration progressive des clients vers les services

➔ Une accélération visible de la digitalisation de l'économie marocaine

La digitalisation rapide des usages financiers, portée par la montée du E-commerce, les paiements à distance et le taux de pénétration élevé des smartphones au Maroc (90%), accélère la transition des utilisateurs vers le M-Wallet. Ce levier constitue un avantage compétitif pour Cash Plus.

➔ Une politique de distribution à la fois régulière et généreuse

Grâce à un BFR structurellement négatif, **Cash Plus** possède une solide capacité à générer le cash.

Dans ces conditions, l'opérateur est en mesure d'adopter une politique de dividende à la fois stable et régulière, se traduisant par un payout stable de 85%.

Facteurs de Vigilance

➔ Un environnement concurrentiel imprévisible

Cash Plus évolue dans un marché marqué par la présence d'acteurs historiques du transfert d'argent (notamment Wafacash, Damane Cash, Barid Cash et Chaabi Cash), bénéficiant pour certains de l'appui de Groupes bancaires ou d'institutionnels solides.

Une intensification plus rapide que prévu de la concurrence pourrait entraîner une pression sur les PDM et les marges.

➔ L'impact des nouveaux acteurs du Digital

L'arrivée de néobanques (Revolut/Fintech) pourrait reconfigurer les fondamentaux du secteur des paiements au Maroc.

Néanmoins, le modèle hybride de **Cash Plus** (présence physique et digitale) constitue un avantage compétitif face aux nouveaux entrants.

➔ Forte dépendance au réseau de franchisés

Le modèle repose fortement sur la performance des franchisés (87%) et sur le segment de transfert d'argent. Une telle situation expose **Cash Plus** à un risque de concentration élevé.

➔ Effort d'investissement lié aux mutations technologiques et à la cybersécurité

La montée du digital, du *M-Wallet* et de la *Super App* nécessite un effort d'investissement plus élevé que prévu, notamment dans les systèmes d'information et de la cybersécurité.

➔ Manque de visibilité sur la sortie complète du fonds « MCP »

Suite à cette cession, le fonds MCP détiendrait plus de 14% du capital. En l'absence de lock-up pour les Actionnaires hors GAS, une éventuelle sortie de ce fonds demeure plausible et ce, dès les premiers jours de cotation.

(1) Etablissement de paiement

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 Ulдерic Djado +237 681 77 89 40 u.djado@attijarisecurities.com Douala	

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui +212 5 29 03 68 27 a.alaoui@attijari.ma	Rachid Zakaria +212 5 29 03 68 48 r.zakaria@attijari.ma	Anis Hares +212 5 29 03 68 34 a.hares@attijari.ma	Alae Yahya +212 5 29 03 68 15 a.yahya@attijari.ma	Sofia Mohcine +212 5 29 03 68 21 s.mohcine@attijari.ma	Mehdi Benckekroun +212 5 29 03 68 14 m.benckekroun@attijari.ma
---	---	---	---	--	--

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi +212 5 22 28 28 28 t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi +225 20 21 98 26 mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane +225 29 318 965 h.benrhomdhane@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.

