

RESEARCH REPORT

EQUITY

DÉCEMBRE
2025

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

LA DYNAMIQUE DE CROISSANCE EST
TOUJOURS D'ACTUALITÉ AU T3-25

03 | Le secteur BTP confirme son statut de relais de croissance de la cote

04 | ATW bank et CIH Bank franchissent des paliers historiques en 2025



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Durant le 3^{ème} trimestre de l'année 2025, les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca affichent des réalisations globalement positives. Celles-ci se sont opérées dans un contexte favorable marqué par l'accélération de la croissance du PIB à près de +5,0% lors des trois premiers trimestres, une inflation maîtrisée en dessous des 1,0% et un effort d'investissement public toujours soutenu.

Les investisseurs semblent bien accueillir les réalisations des sociétés cotées au T3-25, à travers une reprise de l'indice MASI de +2,2% durant la dernière semaine de publication des résultats et ce, après une correction de -8,4% depuis mi-septembre 2025.

Les principaux messages à retenir de notre analyse des résultats des sociétés cotées du T3-25 sont les suivants :

- Après une décélération de leur croissance durant les deux premiers trimestres de 2025, les sociétés cotées affichent une accélération de leurs revenus au T3-25 à +7,2%. Un constat confirmé par les résultats à fin septembre à travers une hausse du CA agrégé de la cote de +7,3% à 252 MMDH ;
- Le secteur des BTP confirme son statut de nouveau relais de croissance du marché Actions marocain en se positionnant en tête des contributeurs à la hausse des revenus de la cote durant le T3-25. Celui-ci affiche un CA trimestriel de 6.719 MDH en hausse de +25,4%. L'introduction en Bourse de la SGTm devrait renforcer la visibilité du secteur des BTP en Bourse à travers un poids qui évoluerait de 6,0% pré-IPO à 8,3% post-IPO conjugué à l'intégration du Top-3 des secteurs cotés juste derrière les Télécoms ;
- L'année 2025 serait marquée par le franchissement de nouveaux records symboliques. D'une part, Attijariwafa bank serait la 1^{ère} société cotée au Maroc à franchir la barre des 10,0 MMDH de bénéfices. D'autre part, CIH Bank atteindrait pour la 1^{ère} fois de son histoire le 1,0 MMDH de bénéfices.

Maria IRAQI

Senior Manager
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma

Anass DRIF

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

[1] Moyenne de la croissance des trois premiers trimestres

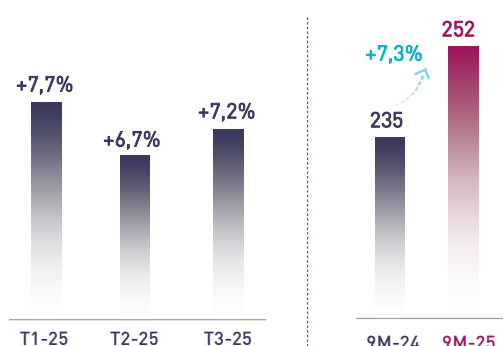
LE SECTEUR BTP CONFIRME SON STATUT DE RELAIS DE CROISSANCE DE LA COTE

Après une décélération de la croissance de leurs revenus entre le T4-24 et le T2-25, passant de +10,2% à +6,7%, les sociétés cotées affichent une solide reprise au terme du T3-25. Il s'agit d'une hausse de leur CA agrégé de +7,2% à 84 MMDH. Cette accélération se confirme aussi sur une base *proforma* (ajustée de l'effet TGCC-STAM) à travers une croissance qui passe de +5,4% au T2-25 à +6,1% au T3-25.

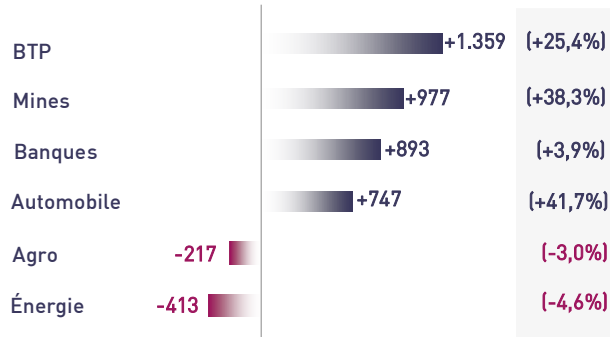
À l'analyse de la contribution des secteurs à l'évolution du CA au T3-25, nous relevons les tendances suivantes :

- Le secteur des **BTP** arrive pour le 2^{ème} trimestre consécutif en tête des contributeurs à la hausse des revenus de la cote à travers une croissance de son CA de +1.359 MDH (+25%). Celle-ci s'explique en partie par l'opération d'acquisition de STAM par le Groupe TGCC ;
- Le secteur **Minier** affiche une hausse de +977 MDH de ses revenus après un repli de -337 MDH lors du trimestre précédent. À l'origine, la performance du Groupe Managem dont le CA s'est apprécié de +871 MDH ;
- À l'inverse, le secteur de l'**Énergie** accuse un recul technique de ses revenus de -413 MDH en raison de la baisse des cours du pétrole à l'international. Une évolution qui n'impacte pas la profitabilité des opérateurs du secteur.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



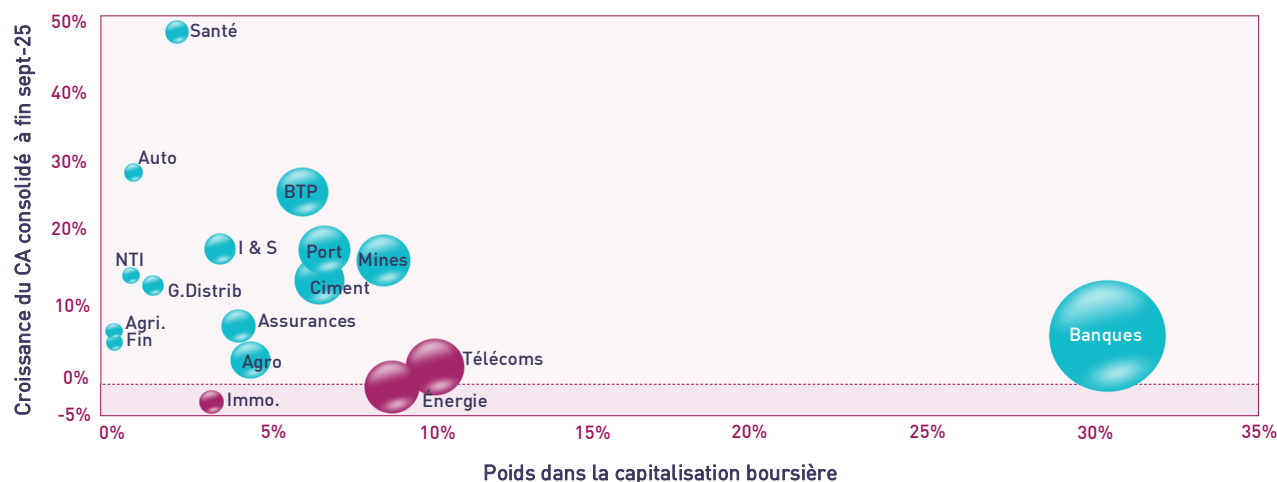
MARCHÉ : CONTRIBUTION TRIMESTRIELLE AU CA (MDH)



Durant les 9 premiers mois de l'exercice 2025, le CA agrégé du marché Actions affiche une hausse de +7,3% à 252 MMDH. Plus en détails, les différents secteurs cotés enregistrent les évolutions suivantes :

- 14 secteurs cotés ont connu une progression de leur niveau d'activité à fin septembre 2025 à l'image des secteurs qui suivent : Santé (+48,3%), Automobile (+27,4%), BTP (+25,4%), Industries & Services (+16,1%), Ports (+15,8%), Mines (+14,2%), NTI (+13,6%), Grande Distribution (+12,4%), Ciment (+11,0%), Assurances (+6,9%), Agriculture (+6,5%), Banques (+6,3%), Financement (+5,9%) et enfin Agro-alimentaire (+1,9%). À noter que ces secteurs représentent près de 78% de la capitalisation globale de la cote ;
- 3 secteurs cotés, dont le poids dans la capitalisation du marché dépasse les 22%, accusent une baisse de leurs revenus tels que les Télécoms (-0,7%), l'Immobilier (-1,5%) et l'Énergie (-4,2%).

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) Vs. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSÈRE



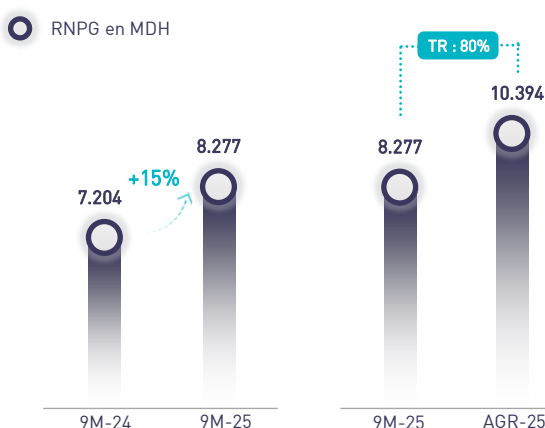
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

ATW BANK ET CIH BANK FRANCHISSENT DES PALIERS HISTORIQUES EN 2025

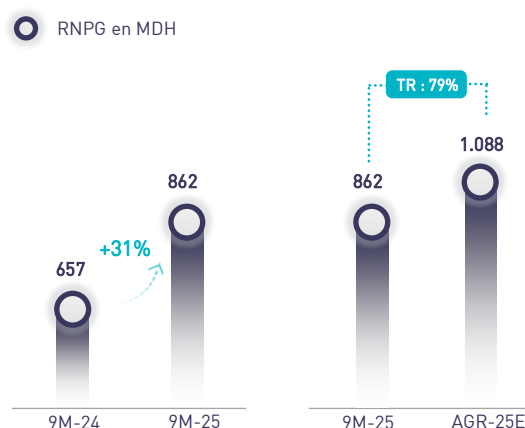
La publication des résultats du secteur bancaire à fin septembre 2025 révèle le franchissement par deux banques cotées de nouveaux caps en termes de bénéfices. Il s'agit plus précisément de:

- **Attijariwafa bank** : Le Groupe affiche un RNPG de 8,3 MMDH à fin septembre 2025, soit un taux de réalisation de 80% par rapport à notre prévision annuelle. Attijariwafa bank serait ainsi la 1^{ère} société cotée à franchir la barre des 10,0 MMDH de bénéfices en 2025E ;
- **CIH Bank** : La banque affiche un RNPG de 862 MDH à fin septembre 2025 en hausse de +31% contre une estimation AGR de 1.088 MDH pour l'année 2025, soit un taux de réalisation élevé de 79%. Ainsi, CIH Bank devrait franchir pour la 1^{ère} fois de son histoire la barre des 1,0 MMDH de bénéfices à compter de 2025.

ATW BANK : ÉVOLUTION DU RNPG VS. TAUX DE RÉALISATION



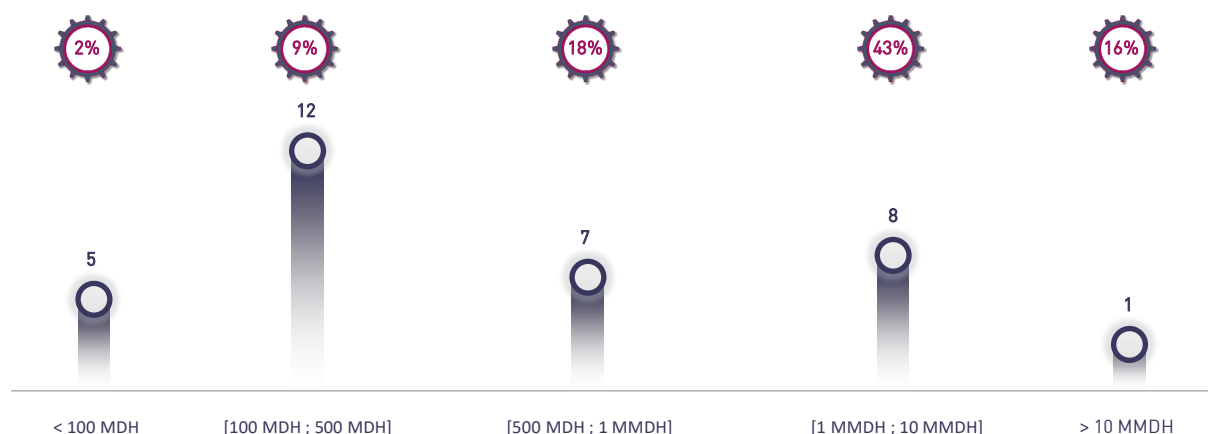
CIH BANK : ÉVOLUTION DU RNPG VS. TAUX DE RÉALISATION



À l'analyse des bénéfices estimés 2025E des sociétés qui composent l'AGR-30, nous relevons les constats suivants :

- **Attijariwafa bank** se distingue en étant l'unique société cotée au Maroc à afficher un bénéfice supérieur à la barre des 10 MMDH de bénéfices ;
- **8 sociétés** de notre univers de valeurs, représentant près 43% de la capitalisation boursière de la cote, afficheraient un RNPG compris entre 1 et 10 MMDH ;
- **7 sociétés** de l'AGR-30 réaliseraient des bénéfices entre 500 MDH et 1 MMDH, soit 18% de la capitalisation ;
- **12 émetteurs** de l'AGR-30, qui pèsent 9% dans la capitalisation, afficheraient des profits allant de 100 à 500 MDH ;
- **5 sociétés** de l'AGR-30 disposeraient d'un RNPG inférieur à 100 MDH, soit 2% de la capitalisation.

AGR-30 : NOMBRE DE SOCIÉTÉS PAR INTERVALLE DES BÉNÉFICES VS. LEUR POIDS DANS LA CAPITALISATION DU MARCHÉ



Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs & Estimations AGR



RÉSULTATS TRIMESTRIELS

		Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB		
En MDH		T1-25	T1-24	Var	T2-25	T2-24	Var	T3-25	T3-24	Var	Sept-25	Sept-24	Var
Tél	Maroc Telecom	8 884	9 066	-2,0%	9 157	9 194	-0,4%	9 236	9 201	0,4%	27 277	27 461	-0,7%
	Cosumar	2 667	2 439	9,3%	2 695	2 544	5,9%	2 675	2 766	-3,3%	8 037	7 749	3,7%
Agro-alimentaire	Lesieur Cristal	1 656	1 506	10,0%	1 168	1 205	-3,1%	1 227	1 471	-16,6%	4 178	4 181	-0,1%
	SBM	351	362	-2,8%	830	756	9,8%	971	918	5,8%	2 153	2 036	5,7%
	Dulmès	603	544	10,9%	885	778	13,8%	1 003	909	10,3%	2 491	2 230	11,7%
	Mutandis	452	470	-3,8%	450	494	-8,9%	592	638	-7,2%	1 494	1 603	-6,8%
	Dari Couspate	192	222	-13,6%	185	179	3,5%	220	211	4,3%	597	612	-2,4%
	Unimer	132	273	-51,6%	259	297	-12,8%	379	371	2,2%	770	941	-18,2%
	Attijariwafa bank	9 024	8 520	5,9%	8 671	8 502	2,0%	8 659	8 150	6,2%	26 354	25 173	4,7%
Banques	BCP	6 949	6 049	14,9%	6 967	6 789	2,6%	6 491	6 752	-3,9%	20 404	19 590	4,2%
	BOA	4 968	4 465	11,3%	5 381	5 106	5,4%	4 930	4 481	10,0%	15 279	14 052	8,7%
	983	983	910	8,1%	1 007	977	3,0%	962	982	-2,0%	2 869	2 869	2,9%
	CIH Bank	1 300	1 123	15,8%	1 448	1 211	19,6%	1 293	1 203	7,4%	4 041	3 537	14,3%
	Crédit du Maroc	890	791	12,6%	885	815	8,5%	903	833	8,5%	2 678	2 439	9,8%
Assurances	CFG BANK	303	208	45,7%	297	216	37,5%	309	254	21,7%	909	678	34,1%
	Wafa Assurance	4 352	4 099	6,2%	3 530	3 051	15,7%	3 036	2 997	1,3%	10 919	10 145	7,6%
	AtlantaSanad	2 287	1 962	16,6%	1 376	1 133	21,4%	876	855	2,5%	4 539	3 951	14,9%
	Sanlam Maroc	2 080	2 147	-3,1%	1 350	1 389	-2,8%	1 429	1 385	3,2%	4 859	4 920	-1,2%
	AFMA	92	86	6,7%	85	73	16,4%	59	53	11,3%	236	212	11,3%
BTP	Sonasis	1 551	1 249	24,2%	1 503	1 188	26,5%	1 478	1 365	8,3%	4 532	3 803	19,2%
	TGCC	1 845	1 709	8,0%	3 124	2 078	50,4%	3 201	2 015	58,9%	8 732	5 803	50,5%
	Delta Holding	579	689	-16,0%	755	686	10,1%	709	765	-7,3%	2 043	2 140	-4,5%
	Jet Contractors	735	603	21,7%	789	777	1,6%	854	728	17,3%	2 315	2 108	9,8%
	SNEP	187	113	65,8%	173	144	20,5%	188	183	2,7%	548	439	24,7%
Ciment	Aluminium du Maroc	300	264	13,6%	333	254	31,1%	289	304	-5,0%	922	935	-1,4%
	LafargeHolcim Maroc	2 048	1 884	8,7%	2 111	1 807	16,8%	2 367	2 110	12,2%	6 526	5 801	12,5%
	Ciments du Maroc	992	870	14,0%	948	911	4,1%	1 074	1 009	6,4%	3 013	2 790	8,0%
	Addoha	722	689	4,8%	575	999	-42,4%	353	249	41,8%	1 650	1 937	-14,8%
	Alliances	715	650	10,0%	618	559	10,6%	641	603	6,3%	1 974	1 814	8,8%
Imm	RDS	64	54	18,5%	106	38	178,9%	113	32	253,1%	275	206	33,5%
	TotalEnergies Marketing Maroc	3 892	4 230	-8,0%	3 652	4 232	-13,7%	3 810	4 268	-10,7%	11 354	12 730	-10,8%
	Taqi Morocco	2 943	2 959	-0,5%	2 437	2 692	-9,5%	2 578	2 483	3,8%	7 957	8 134	-2,2%
	Afrquia Gaz	2 410	2 046	17,8%	2 290	2 183	4,9%	2 124	2 174	-2,3%	6 824	6 403	6,6%
	CMGP Group	541	539	0,4%	579	577	0,3%	591	558	5,9%	1 784	1 675	6,5%
Dis Agri	Label Vie	4 158	3 825	8,7%	4 569	3 958	15,4%	4 867	4 308	13,0%	13 595	12 090	12,4%
	Auto Hall	1 224	1 169	4,7%	1 470	1 261	16,6%	1 477	1 141	29,4%	4 172	3 572	16,8%
	Auto Nejma	792	647	22,4%	1 002	643	55,8%	1 060	649	63,3%	2 852	1 940	47,0%
	Akdital	940	611	53,8%	1 150	637	80,5%	1 030	768	34,1%	3 124	2 018	54,8%
	Vicenne	NC	NC	-	305	201	51,7%	169	189	-10,6%	696	557	25,0%
Port	Marsa Maroc	1 280	1 140	12,3%	1 586	1 342	18,2%	1 463	1 235	18,5%	4 305	3 717	15,8%
	Managem	2 324	1 935	20,1%	2 098	2 473	-15,2%	2 998	2 127	40,9%	7 420	6 535	13,5%
	SMI	302	251	20,3%	326	320	1,9%	349	250	39,6%	978	821	19,1%
	CMT	169	140	20,7%	173	141	22,7%	180	173	4,0%	523	454	15,2%
	Disway	412	438	-5,9%	540	404	33,7%	549	511	7,4%	1 501	1 353	10,9%
NTI	HPS	309	288	7,2%	354	289	22,5%	358	295	21,4%	1 030	872	18,1%
	S2M	70	58	21,0%	80	90	-12,1%	84	69	20,5%	233	217	7,1%
	M2M Group	29	23	26,1%	32	31	3,2%	27	15	80,0%	88	69	27,5%
	Eqdom	140	130	7,7%	166	151	9,9%	140	130	7,8%	446	411	8,5%
	Maghrebaïl	124	75	65,3%	91	122	-25,4%	103	99	3,7%	318	296	7,4%
Financement	Maroc Leasing	95	65	46,4%	76	62	23,0%	73	108	-32,2%	245	235	4,0%
	Salafin	94	93	0,8%	97	93	4,3%	95	95	0,4%	286	281	2,0%
	Ennakl Automobiles	338	439	-22,9%	612	529	15,7%	461	390	18,4%	1 417	1 363	4,0%
	Risma	278	253	9,9%	375	344	9,0%	334	318	5,0%	987	915	7,9%
	Sothema	782	656	19,2%	767	673	14,0%	757	711	6,5%	2 306	2 039	13,1%
Industries & Services	Promopharm	213	171	24,7%	226	244	-7,4%	222	192	15,1%	660	607	8,8%
	CTM	332	159	108,8%	427	201	112,4%	677	599	13,0%	1 435	959	49,4%
	Aradei Capital	150	146	2,7%	158	152	3,9%	161	145	11,1%	470	443	6,1%
	Immorent Invest	20	18	11,6%	21	20	4,5%	22	20	8,0%	63	58	7,9%
	Maghreb Oxygène	69	71	-2,1%	85	78	9,1%	71	85	-15,8%	226	234	-3,3%
	Fenie Brossette	204	155	31,6%	170	188	-9,6%	191	143	33,6%	565	486	16,3%
	Stokvis Nord Afrique	41	29	41,4%	67	40	68,2%	72	26	178,5%	180	94	91,5%
	SRM	52	35	50,0%	99	107	-6,8%	85	72	18,7%	236	213	11,0%
	Med Paper	19	22	-13,4%	23	27	-13,7%	22	26	-12,8%	65	75	-13,3%
	Afric Industries	11	10	9,7%	11	10	5,1%	13	13	-2,9%	34	33	3,3%
	Stroc Industrie	70	25	173,6%	73	24	208,4%	30	25	21,5%	172	74	133,0%
	Balima	13	12	2,2%	13	12	3,6%	13	12	2,6%	38	37	3,0%
	Zellidja	204	155	31,6%	170	188	-9,6%	191	143	33,6%	565	486	16,3%
	Rebab Company	0,007	0,007	0,0%	0,008	0,008	0,0%	0,008	0,008	0,0%	0,022	0,022	0,0%

Sources : Communiqués de presse 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 Loudghiri@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	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.benrhodane@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@aattijariwafa.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.