

RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

JANVIER
2026

MAROC : LOI DE FINANCES 2026

Un niveau de revenus rassurant... des engagements encore plus élevés

- 02 | Executive Summary
- 03 | Une hypothèse de croissance conservatrice...soutenue par la pluviométrie
- 05 | Les recettes rassurent...avec, tout de même, un train de vie élevé
- 06 | Les équilibres budgétaires respectés
- 07 | Dispositions fiscales définitives 2026 : Lecture des principales nouveautés
- 10 | Annexes



Attijari
Global Research

EXECUTIVE SUMMARY

C'est une situation rarissime à laquelle nous sommes témoins. Pour l'économie du Maroc, les astres s'alignent. Les agrégats sont tout à fait séduisants en cette année 2025 et les perspectives économiques particulièrement prometteuses. Il est rare de constater une orientation quasi unanime des indicateurs :

- Au niveau de la croissance, le PIB affiche une progression inédite de 5,0%, avec des indicateurs sectoriels très rassurants à l'instar de l'Agriculture (taux de remplissage des barrages de 42,5%), de l'Industrie (Taux d'Utilisation des Capacités de 79%), du Tourisme (près de 19,8 millions d'arrivées) ou encore de la facture énergétique (prix du baril durablement en deçà de 60 \$/bbl).
- Pour ce qui est de la situation budgétaire, les recettes ordinaires réalisent au cours des 4 dernières années une progression moyenne de près de +30 MMDH, la charge de Compensation ne constitue plus un fardeau (1,0% du PIB) et les investissements multiplient des niveaux records. Enfin, le déficit budgétaire et l'endettement poursuivent une tendance baissière.
- Sur le plan monétaire, en 2025 l'inflation devrait atterrir au niveau de 0,8%. Les encours crédits accélèrent leur progression à 6,2%, tandis que le taux de créances en souffrance se situe en novembre à 8,7%, stable par rapport à l'année précédente.
- Pour conclure, le climat des affaires est tout à fait favorable avec de grandes percées sur le plan diplomatique, un regain de la notation « Investment Grade », et une démonstration réussie de la capacité du pays à réaliser des projets d'envergure et d'organiser des événements de taille selon les standards internationaux.

Dans la présente publication, nous présentons une lecture des principaux agrégats de la Loi de Finances 2026. Nous mettons en évidence l'évolution des engagements du secteur public tant en matière de fonctionnement que d'investissement. Globalement, nous tentons de présenter dans quelle mesure cette LF met à profit cette conjoncture tout à fait favorable.

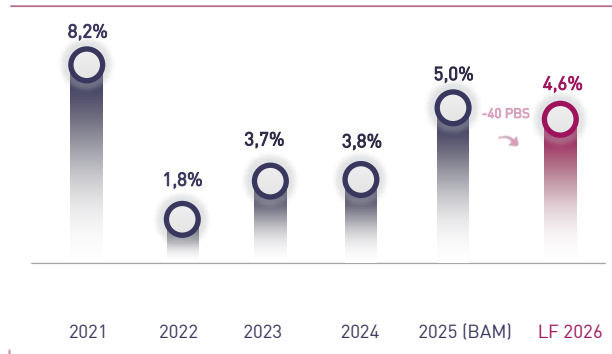
Abdelaziz LAHLOU
Directeur Économie
ab.lahlou@attijari.ma

UNE HYPOTHÈSE DE CROISSANCE CONSERVATRICE...SOUTENUE PAR LA PLUVIOMÉTRIE

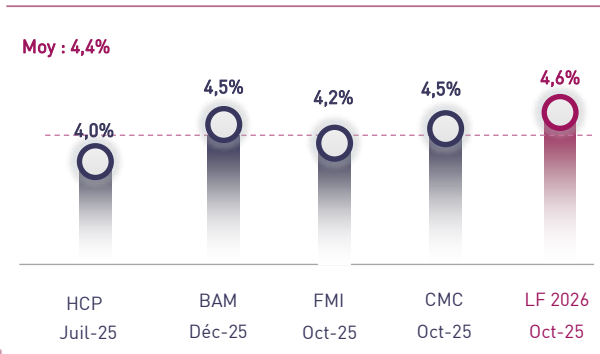
Il était de coutume de challenger l'optimisme en matière d'hypothèse de croissance dans la construction de la Loi de Finances au Maroc. Le principal sujet de débat étant souvent la composante agricole, dans laquelle le Ministère des Finances projette une récolte « normative » basée sur une moyenne des années précédentes. Tandis que les prévisions tentent d'actualiser en fonction des données récentes de pluviométrie, dans un contexte de 7 années consécutives de sécheresse.

Cette année 2026, le scénario semble se répéter mais cette fois-ci, le Maroc connaît des précipitations inédites qui portent le niveau de remplissage des barrages à 42,5% au 5 janvier avec un volume de 7.123 MM³, en hausse annuelle de 48,9%. Tout porte à croire que cette année, la production céréalière pourrait surperformer l'hypothèse de 70 MQ formulée par la LF.

CROISSANCE QUINQUENNALE DU PIB (RÉEL BAM -PRÉV. LF)



CONSENSUS DES HYPOTHÈSES DE CROISSANCE 2026E



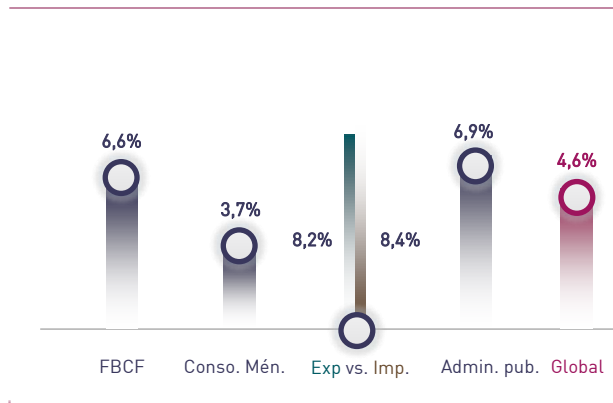
Ainsi, nous pensons que l'hypothèse de croissance de la LF 2026 de +4,6%, bien qu'elle ne s'écarte pas du consensus de +4,4% est tout à fait réaliste, voire conservatrice au vu des conditions météorologiques clémentes pour l'agriculture. La VA agricole enregistrerait dès lors une hausse de +7,9% tandis que la VA non agricole progresserait de +4,0%.

Du côté de la Demande, et dans un contexte de poursuite de grands chantiers structurants, la FBCF tirerait la croissance avec une hausse de +6,6%. L'Investissement est soutenu par le rebond des IDE de +40% en 2025 après +55% en 2024, des crédits à l'équipement (+16,8% à fin novembre), et qui se reflète sur l'importation des biens d'équipement (+16,7%).

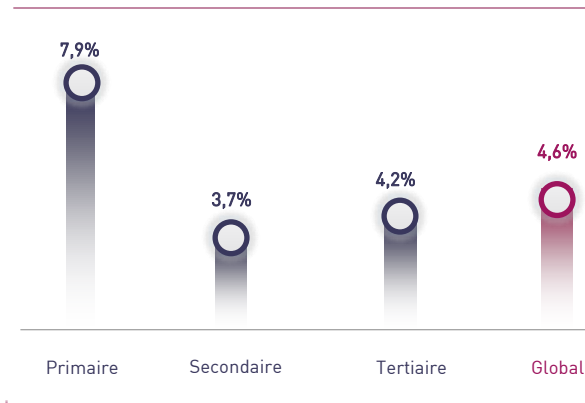
La Consommation des ménages maintiendrait le cap avec une progression de +3,7% tenant compte d'une inflation très modérée attendue à +1,3% en 2026E après +0,8% en 2025A selon BAM, et une orientation toujours favorable des transferts des marocains du Monde et des crédits à la consommation de +1,6% et +4,6% à fin novembre respectivement.

Enfin, l'allègement de la facture énergétique en lien avec la tendance baissière attendue des prix du baril devrait être quelque peu effacée par le repli de la Demande adressée aux phosphates. Globalement, la Demande Extérieure est prévue en légère décélération en 2026E à +2,3%.

PROJECTION DE CROISSANCE 2026E: APPROCHE DEMANDE



PROJECTION DE CROISSANCE 2026E: APPROCHE SECTORIELLE



Par ailleurs, le secteur Tertiaire demeure le premier contributeur à la croissance économique du fait de son poids et ses performances qui s'inscrivent dans la régularité. Les Services devraient afficher, selon les hypothèses de la LF 2026, une hausse de +4,2% après +4,1% dans la LF 2025.

Sources: BAM, Ministère des Finances, Office des changes, HCP, Calculs AGR

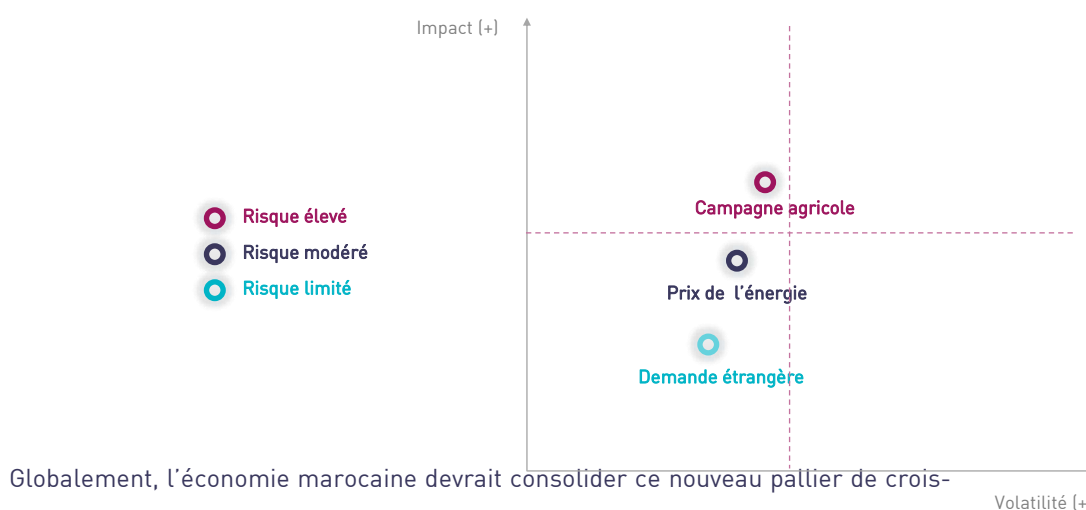
UNE HYPOTHÈSE DE CROISSANCE CONSERVATRICE...SOUTENUE PAR LA PLUVIOMÉTRIE (SUITE)

Pour cette année 2026, nous estimons que l'hypothèse de croissance est tout à fait réaliste voire conservatrice, en raison du paramètre de la pluviométrie tel que commenté précédemment.

Pour le reste des hypothèses, nous sommes confortables quant à la probabilité de leur réalisation. Ceci rend la projection de croissance de la VA non agricole de +4,0% tout à fait plausible à nos yeux. Celle-ci tient compte des hypothèses suivantes :

- Un prix du baril de 65 \$/bbl : Traitant actuellement à un cours inférieur à 58 \$, le prix du baril s'installe à des niveaux bas sous l'effet d'une Demande molle et d'un contexte géopolitique augurant de la poursuite d'une Offre excédentaire ;
- Une parité EUR/USD à 1,17 : Actuellement à 1,18, la médiane des prévisions établie par AGR se situe à 1,19. La baisse de la divergence de taux d'intérêt entre les États-Unis et la Zone Euro expliquerait les prévisions haussières de l'EUR/USD sur des horizons court et moyen termes ;
- Une hausse de la Demande étrangère de +2,3% (+3,6% hors phosphates) : Cette accélération de la croissance (comparée à +1,8% dans la LF 2025) s'expliquerait par le raffermissement de la Demande issue des principaux partenaires en l'occurrence la France et l'Espagne.

MATRICE DES RISQUES RELATIVE À LA CONCRÉTISATION DE LA PRÉVISION DE CROISSANCE LF 2026



sance près du seuil de +5%, confirmant une dynamique nettement supérieure au niveau de la croissance long terme qui se situe autour de +3,5%.

Sources: Office des changes, HCP, Calculs AGR

LES RECETTES RASSURENT...AVEC, TOUT DE MÊME, UN TRAIN DE VIE ÉLEVÉ

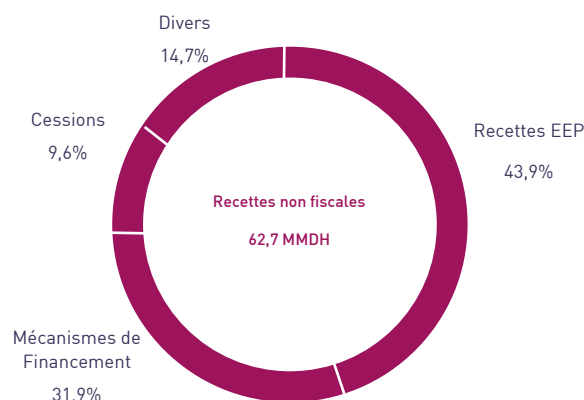
Progression forte et constante des revenus...

Les recettes ordinaires poursuivent, depuis 2022, un rythme de croissance soutenu à raison d'une progression moyenne annuelle de plus de +30 MMDH. La LF 2026 poursuit cet élan, et affiche une hausse de +38 MMDH de ces revenus à 433 MMDH. Cette tendance reste globalement saine, et alimentée au niveau des recettes fiscales par (1) la croissance économique, (2) l'implémentation progressive des réformes de la TVA, de l'IS, et de l'IR, (3) la réduction des exonérations d'impôts qui ne représentent plus que 2% du PIB, et (4) les efforts de recouvrement menés par l'Administration fiscale.

ÉVOLUTION DES RECETTES ORDINAIRES 2026 (MMDH)



VENTILATION DES RECETTES NON FISCALES 2026 (%)



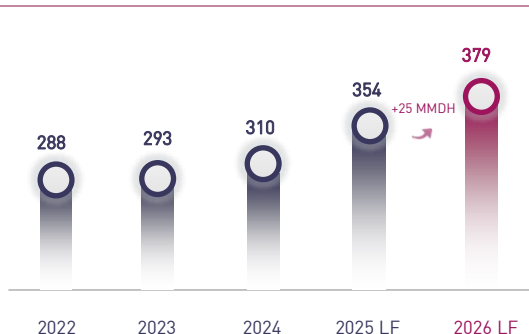
A l'opposé, les recettes non fiscales s'inscrivent en baisse de -9 MMDH, maintenant, tout de même, un niveau soutenu de 63 MMDH. Les recettes des entreprises et établissements publics prédominent avec un poids de 44% alors que les mécanismes de financement voient leur quote-part baisser à 32% contre 49% lors de l'année précédente, soit une contribution de +20 MMDH contre un budget de 35 MMDH une année auparavant.

...Avec des engagements budgétaires tout aussi élevés...

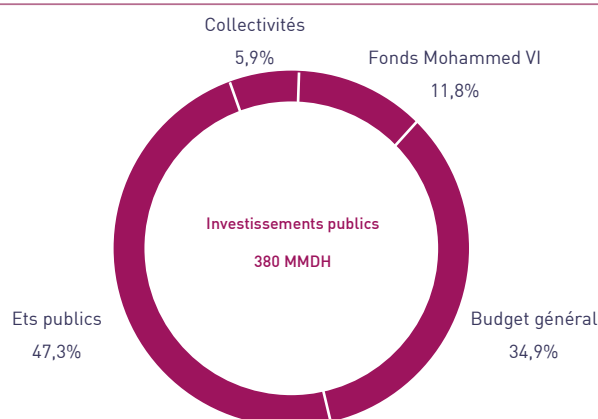
Les dépenses de fonctionnement évoluent dans un rythme tout aussi rapide. D'un côté, la masse salariale augmente rapidement de +15 MMDH à 195 MMDH après une progression similaire en 2024. Ceci trouve son origine dans les recrutements (+37k) ainsi que les revalorisations salariales, notamment une hausse de +4% des fonctionnaires et une augmentation nette mensuelle de +1.500 DH des enseignants. La part de la masse salariale se situe ainsi à 10,7% du PIB.

De l'autre côté, le Trésor réalise constamment des économies en matière de dépenses de Compensation. Celles-ci reculent de -3 MMDH à 14 MMDH ne pesant ainsi que 0,8% du PIB. Ce niveau est à comparer avec 6,8% du PIB en 2012. Ceci se justifie par la baisse des prix de l'énergie, et un processus avancé de démantèlement du dispositif des subventions. Pour rappel, la nouvelle phase de démantèlement de la subvention du gaz, prévue en jan-26 a été reportée.

ÉVOLUTION DES DÉPENSES ORDINAIRES 2026 (MMDH)



VENTILATION DU BUDGET DES INVESTISSEMENTS LF2026 (%)



...et une réelle volonté de poursuivre la cadence des investissements

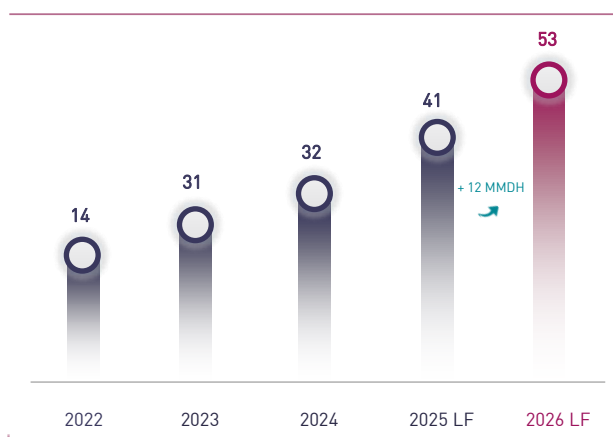
L'augmentation du budget de l'investissement public de +40 MMDH à 380 MMDH illustre l'engagement sans concession du Maroc dans la poursuite de ses projets structurants. L'essentiel de ces investissements est porté par le budget général et les EEP. La part significative (60%) de ces investissements aura lieu dans les 3 Régions Casablanca-Settat, Rabat-Salé-Kénitra et Marrakech-Safi. Dans ce sens, l'infrastructure, le développement territorial, l'eau et les services sociaux de base devraient y représenter des axes prioritaires.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

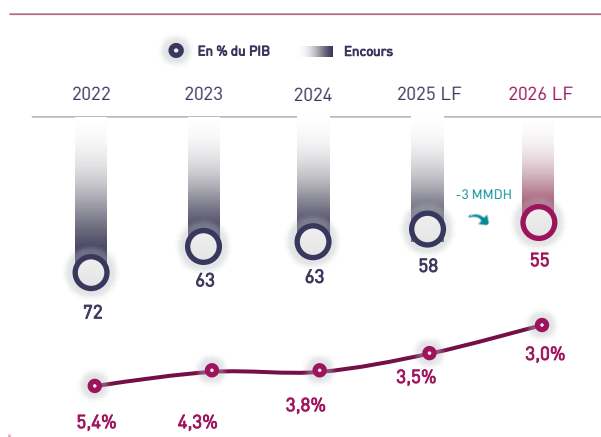
LES ÉQUILIBRES BUDGÉTAIRES RESPECTÉS

Il est important à ce stade d'évaluer dans quelle mesure la hausse significative des recettes profite à la consolidation des équilibres budgétaires. Précédemment, nous avons constaté que le fonctionnement du secteur public était de plus en plus consommateur de ressources, et qu'il menait une politique volontariste d'investissement. Ceci dit, cela ne va pas aux dépens de l'équilibre budgétaire, qui s'améliore, bien que légèrement, d'une année à l'autre. En effet, le solde ordinaire est attendu en hausse de +12 MMDH en 2026E, ce qui permettrait de financer 40% de l'investissement du Trésor, contre 20% lors de la LF 2025. Notre conclusion est : Tant que les revenus maintiennent cette tendance haussière, le Trésor réussit le pari de la double satisfaction des besoins croissants de fonctionnement et d'investissement, tout en consolidant légèrement les équilibres budgétaires.

ÉVOLUTION DU SOLDE ORDINAIRE (MMDH)

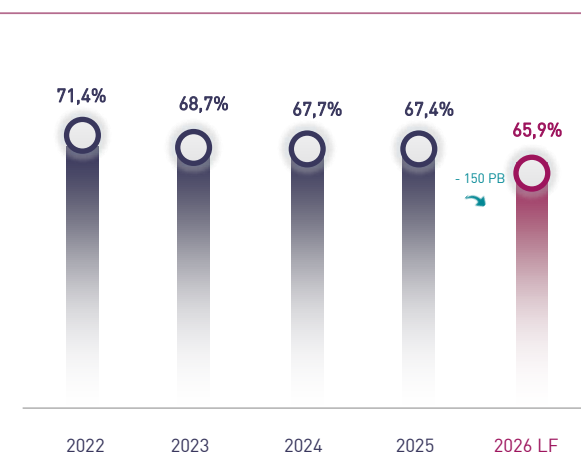


ÉVOLUTION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE (MMDH ET % DU PIB)

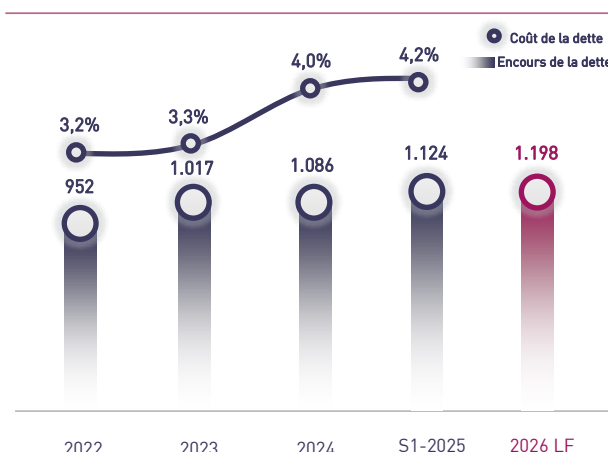


Le déficit budgétaire, devrait atteindre l'objectif cible de 3% du PIB en 2026E. Cette performance relève davantage d'un effet de la croissance du PIB (dénominateur), que d'une contraction significative du solde budgétaire. Une configuration qui est, tout à fait, naturelle dans une économie qui conduit une politique budgétaire quasi-expansionniste.

ENDETTEMENT DU TRÉSOR (% DU PIB)



ENCOURS DE LA DETTE DU TRÉSOR* (MMDH) VS. COÛT (%)



Après une quasi-stabilité en 2025, l'endettement du Trésor est attendu en recul de près de -150 PBS à 65,9%. Le Maroc montre ainsi sa détermination à maintenir un contrôle de l'encours de la dette, loin du niveau de 70%, seuil de tolérance de dette pour les pays émergents.

En dépit de cette baisse du ratio de la dette, le Trésor devrait composer avec une hausse combinée de l'encours, et du coût unitaire de la dette. Ce renchérissement, qui est tout à fait dans la tendance mondiale, s'explique par la hausse du coût moyen de la dette extérieure et de l'augmentation des taux variables.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

DISPOSITIONS FISCALES DÉFINITIVES 2026 : LES GRANDES LIGNES

Dans le cadre de l'application des recommandations des Assises nationales de la fiscalité tenues en 2019 visant à améliorer le dispositif fiscal au Maroc, des réformes profondes mais progressives ont été introduites aux principales composantes de l'impôt au Maroc, notamment l'IS (2023), la TVA (2024) et puis l'IR (2025) détaillées lors de nos précédentes éditions.

Après ces réformes « structurelles » qui s'inscrivent tout au long de la période 2023-2026, la LF 2026 apporte une série de nouveautés visant à réduire l'informel et combattre la fraude, harmoniser le dispositif et renforcer le sentiment d'équité sans changement notable de l'actuel dispositif. Ainsi, nous vous présentons ci-dessous les principales dispositions fiscales, dans leur mouture définitive, résumées et commentées.



Impôt sur les Sociétés (IS)

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Retenue à la source (RAS)	Annulation de la RAS de 10% sur les produits de location et maintenance des navires dédiés au transport international aux personnes non-résidentes	Renforcer la compétitivité des acteurs marocains dans le domaine
IS appliqué aux institutions de Microfinance	Remplacement du taux initial de 40% pendant 5 ans par: -20% aux opérateurs de taille petite ou moyenne; -35% aux opérateurs dont le bénéfice est supérieur à 100 MDH	Encourager des associations de microfinance à se transformer en banque ou en société de financement



Contribution sociale de solidarité

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Contribution Sociale de Solidarité (CSS)	Prorogation de la CSS sur les bénéfices au titre des années 2026, 2027 et 2028 pour les sociétés et des personnes physiques soumis à l'IR dont le bénéfice annuel est égal ou supérieur à 1 MDH selon les taux proportionnels suivants: - [1 MDH-5 MDH] soumis au taux de 1,5% - [5 MDH-10 MDH] soumis au taux de 2,5% - [10 MDH-40 MDH] soumis au taux de 3,5% - + 40 MDH soumis au taux de 5,0%	Stabiliser les revenus fiscaux



Droits de douane

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Droits de douane	- Baisse des droits de douane sur les smartphones de 17,5% à 2,5% - Baisse des droits de douane sur les panneaux solaires de 30% à 15%	- Consolider le pouvoir d'achat et la lutte contre l'informel - Encourager la transition énergétique

* Les présentes dispositions sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La publication de la circulaire d'application permettrait une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Ministère des Finances,

DISPOSITIONS FISCALES : LECTURE DES PRINCIPALES NOUVEAUTÉS*



IR

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Profits de capitaux mobiliers non inscrits sur compte auprès d'intermédiaire financier habilité	<ul style="list-style-type: none"> - Versement de l'impôt dû dans les 30 jours qui suivent la cession; - Déclaration annuelle récapitulative des opérations avant le 1^{er} avril de l'année n+1; 	Renforcer la conformité fiscale
Régime d'imposition des salariés ayant statut CFC hors établissements de crédit et compagnies d'assurance	Application du taux d'IR spécifique de 20% pendant 10 ans à partir de la date de prise de fonction de manière continue ou discontinue sans tenir compte des périodes effectuées hors CFC	Améliorer la compétitivité et l'attractivité de la place CFC
Cession de fonds de commerce par les professionnels soumis au CPU	À la fin du parcours professionnel, les professionnels bénéficient de l'abattement de 50% sur la plus de valeur de cession de leur fonds de commerce lors de la cessation d'activité	Alléger la pression fiscale sur les contribuables à la fin de leur parcours professionnel à l'instar des retraités
Réduction de l'impôt pour charge de famille	Relèvement du montant annuel de la réduction d'impôts sur le revenu pour charge de famille de 500 DH à 600 DH par personne à charge, avec un plafond de 3.600 DH	Améliorer le pouvoir d'achat des contribuables
Exonération des retraites versées par le secteur privé à la CIMR	Exonération des pensions de retraite et des rentes viagères versées par la CIMR aux retraités du secteur privé	Assurer une équité fiscale



TVA

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
TVA intérieure et à l'importation sur fertilisants	Exonération des matières fertilisantes et support de culture destinées à usage agricole	Soutenir le pouvoir d'achat des agriculteurs
Exonération temporaire de la TVA sur les importations bovines et camélidés	Exonération au titre de l'année 2026 de la TVA à l'importation des animaux vivants domestiques dans la limite de 300k têtes bovines et 10k camélidés	Assurer un approvisionnement régulier du marché

* Les présentes dispositions sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La publication de la circulaire d'application permettrait une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Ministère des Finances, Recueil AGR

DISPOSITIONS FISCALES : LECTURE DES PRINCIPALES NOUVEAUTÉS*



Mesures communes

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Retenue à la source (RAS) aux produits de location immobilière	Élargissement de la RAS de 5% aux produits de location aux personnes morales et aux personnes physiques soumises aux régimes « RNR » et « RNS »	Sécurisation des recettes fiscales
Distribution de produits par les organismes de placement collectif en capital OPCC	Les sommes distribuées par les OPCC ne sont pas considérées comme des produits des actions et sont soumises à l'IS ou à l'IR	Clarification du traitement fiscal des revenus distribués par les OPCC
Retenue à la source (RAS)	La RAS en matière d'IS et de TVA est élargie pour les personnes morales et doit être également opérée pour le compte du Trésor par les établissements de crédit, les organismes d'assurance et de réassurance selon les bénéficiaires (Cf. circulaire DGI)	Sécurisation des recettes fiscales

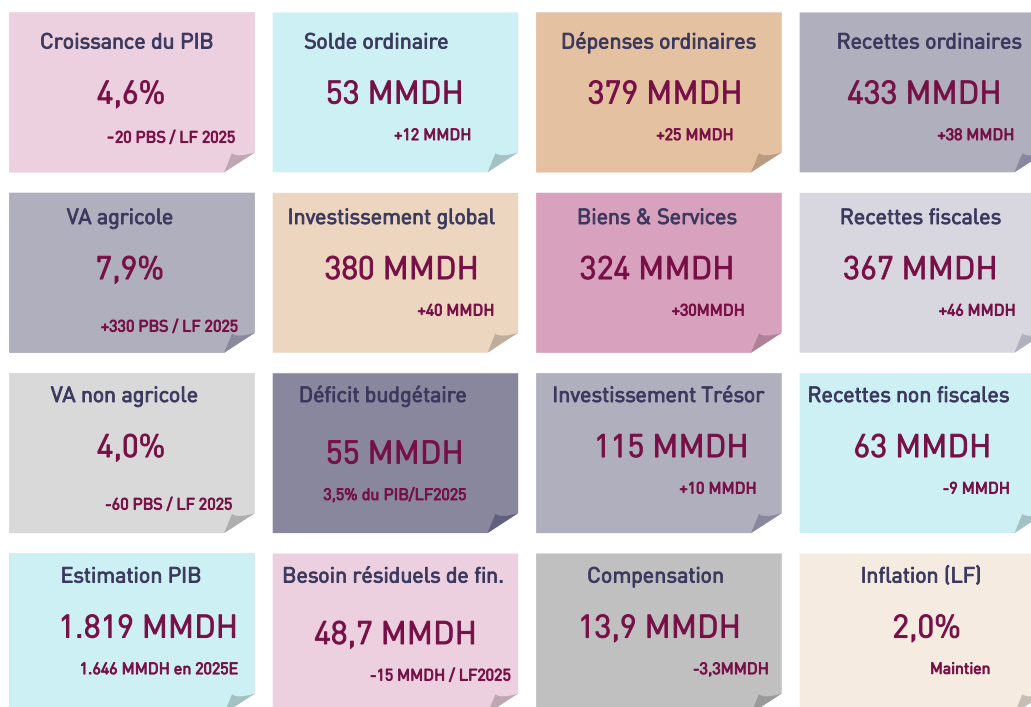


Droits d'enregistrement et de timbre (DET)

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
DET sur les opérations sans possibilité de suivre les modalités de paiement	Un droit supplémentaire de 2% est appliqué sur l'enregistrement des actes dont le montant est supérieur à 300 KDH et qui ne mentionnent pas une modalité de paiement identifiée	Combattre l'informel
Droit d'enregistrement sur les marchés publics	<ul style="list-style-type: none"> - Obligation d'accomplir la formalité d'enregistrement aux actes de réalisation de travaux ou services pour EEP et leurs filiales - Application d'un droit d'enregistrement de 0,1% 	Inciter à la transparence et à l'équité fiscale
Opérations de restructuration des groupes de sociétés	<ul style="list-style-type: none"> - Exonération des droits d'enregistrement à la prise en charge du passif transféré - Application d'un droit fixe de 1.000 DH aux opérations de transfert d'actif circulant 	Inciter à la restructuration des groupes de sociétés
Droits d'enregistrement des cessions d'actions ou de part des sociétés immobilières	<ul style="list-style-type: none"> - Réduction de 6% à 5% des droits d'enregistrement des cessions d'actions ou de part des sociétés immobilières dont les actions ne sont pas cotées en bourse 	Harmoniser avec le droit commun applicable aux cessions des biens immeubles

* Les présentes dispositions sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La publication de la circulaire d'application permettrait une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

ANNEXE 1 : TABLEAU DE BORD DE LA LF 2026*



* Variations rapportées aux indicateurs de la LF 2025

Sources: Rapport Economique et Financier, Corps de la LF, Calculs AGR

ANNEXE 2 : TABLEAU DES RECETTES ET DES DÉPENSES DU TRÉSOR

(En MMDH)	2021	2022	2023	2024	LF 2025	LF 2026
Recettes Ordinaires	256	302	324	339	395	433
Recettes fiscales	215	249	263	271	320	367
Impôts directs	91	112	117	117	139	164
Impôts indirects	96	106	110	119	138	160
Droits de douane	12	14	16	16	21	19
Enregistrement et timbre	16	18	20	19	22	24
Recettes non fiscales	38	49	57	65	72	63
Autres	4	4	4	5	4	4
Dépenses ordinaires	252	288	293	307	354	379
Biens et services	203	218	232	253	294	324
Personnel	140	148	152	162	180	195
Autres Biens & Services	63	70	80	91	114	129
Dettes publiques	27	29	31	37	43	42
Compensation	22	42	30	17	17	14
Solde Ordinaire	3	14	31	32	41	53
(En MMDH)	2021	2022	2023	2024	LF 2025	LF 2026
Dépenses d'investissement	78	94	111	100	105	115

Sources: Rapport Economique et Financier, 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 +212 529 03 68 19 m.hadi@attijari.ma Casablanca	SENIOR ASSOCIATE Walid Kabbaj +212 5 22 49 14 82 w.kabbaj@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 Ulderich 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	Mehdi Benchekroun +212 5 29 03 68 14 m.benchekroun@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.benrhomdane@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.