

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Politique Monétaire 2026

BANK AL-MAGHRIB : UN **STATU QUO** PROLONGÉ DANS UN CONTEXTE **GÉOPOLITIQUE INCERTAIN**

- 02 | Bank Al-Maghrib : un statu quo dans un contexte de forte instabilité géopolitique
- 03 | Une pause monétaire à l'international dans un contexte géopolitique incertain
- 04 | Des perspectives exceptionnelles de l'économie marocaine en 2026E
- 05 | Une marge de manœuvre préservée pour d'éventuelles baisses de TD sur le MT



Attijari
Global Research

| TAUX DIRECTEUR |



Statu Quo

T1-26	2,25%
T4-25	2,25%

| RÉSERVE OBLIGATOIRE |



Inchangée

T1-26	0%
T4-25	0%

| CROISSANCE 2026E |



+90 PBS

Nouvelle	+5,6%
Précédente	+4,7%

| INFLATION 2026E |



-50 PBS

Nouvelle	0,8%
Précédente	1,3%

BANK AL-MAGHRIB : UN STATU QUO DANS UN CONTEXTE DE FORTE INSTABILITÉ GÉOPOLITIQUE

Bank Al-Maghrib décide de maintenir inchangé son TD à 2,25% lors de sa première réunion de politique monétaire de l'année 2026 en ligne avec le consensus du marché [Cf. *Sondage Taux Directeur Mars 2026*]. Il s'agit du 4^{ème} statu quo consécutif après une 1^{ère} baisse de -25 PBS en mars 2025. Pour rappel, la baisse cumulée du TD depuis le début du cycle accommodant de BAM en juin 2024 est de -75 PBS.

Cette décision intervient dans un contexte international très instable, marqué par une escalade dangereuse des tensions au Moyen-Orient. Jusqu'à présent, les prix au Maroc confirment une trajectoire désinflationniste depuis le début de l'année 2026. Ceux-ci reculent en glissement annuel de -0,6% en février après une détente visible en janvier de -0,8%, soit des plus bas depuis 2009. Cette trajectoire baissière s'explique en grande partie par le repli des prix alimentaires et la détente de la facture énergétique.

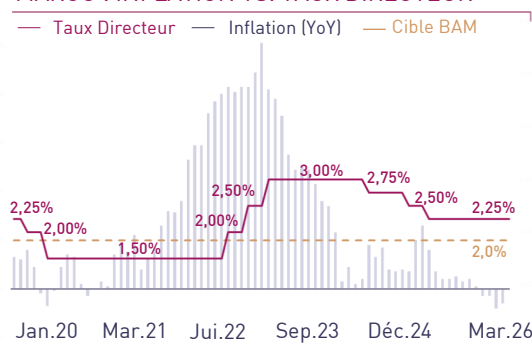
Lamyae Oudghiri

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

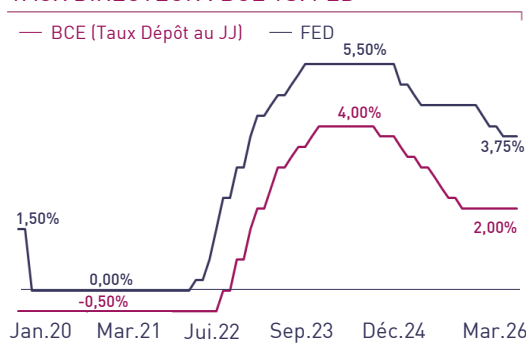
Meryeme Hadi

Senior Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

MAROC : INFLATION VS. TAUX DIRECTEUR



TAUX DIRECTEUR : BCE VS. FED



Nous relevons deux principaux facteurs qui confortent la décision de statu quo de Bank Al-Maghrib :

- L'escalade des tensions géopolitiques.** La guerre au Moyen-Orient, la poursuite du conflit en Ukraine et le manque de visibilité sur l'évolution de la guerre commerciale, créent un environnement d'incertitude sans précédent. L'impact sur les comptes extérieurs serait contenu dans le scénario d'un conflit de courte durée, mais les conséquences pourraient s'avérer considérables dans une perspective à moyen terme. Dans ces conditions, BAM adopte une posture « attentiste » en optant pour le statu quo à l'instar des grandes Banques Centrales, la BCE et la FED ;
- Le décalage persistant de transmission vers l'économie réelle.** Le recul cumulé des Taux débiteurs entre le début de l'assouplissement au S1-24 et le T4-25 ressort à -61 PBS contre -75 PBS pour le TD. Ainsi, BAM continue de temporiser dans l'attente d'une meilleure transmission de la baisse de son TD.

AVIS D'EXPERT

Avec le maintien de son TD inchangé en mars 2026, BAM confirme une posture prudente dictée par l'escalade dangereuse des tensions géopolitiques. Une décision prise malgré la maîtrise de l'inflation et les impératifs de soutien du cycle d'investissement du Maroc.

L'institut exprime sa volonté de préserver sa marge de manœuvre face aux risques exogènes liés à la guerre au Moyen-Orient, tout en consolidant les acquis de la désinflation. Grâce à une croissance robuste révisée pour 2026E à 5,6% et une inflation maîtrisée à 0,8%, BAM disposerait d'un cadre confortable pour temporiser. Il s'agit de la plus forte croissance enregistrée depuis 2008 (à l'exception du rebond technique en 2021 post-Covid).

Selon nous, BAM préserverait cette posture prudente tant que la situation au Moyen-Orient demeure instable. Néanmoins, l'institution dispose toujours d'une marge de manœuvre pour poursuivre son assouplissement-monnaire avec une cible du TD à 2,0% courant 2027E. Un scénario qui repose sur la dissipation visible des risques géopolitiques et la confirmation de la trajectoire désinflationniste au Maroc.

Sources : Bank Al-Maghrib, HCP, Sites officiels des Banques Centrales, Calculs & Estimations AGR

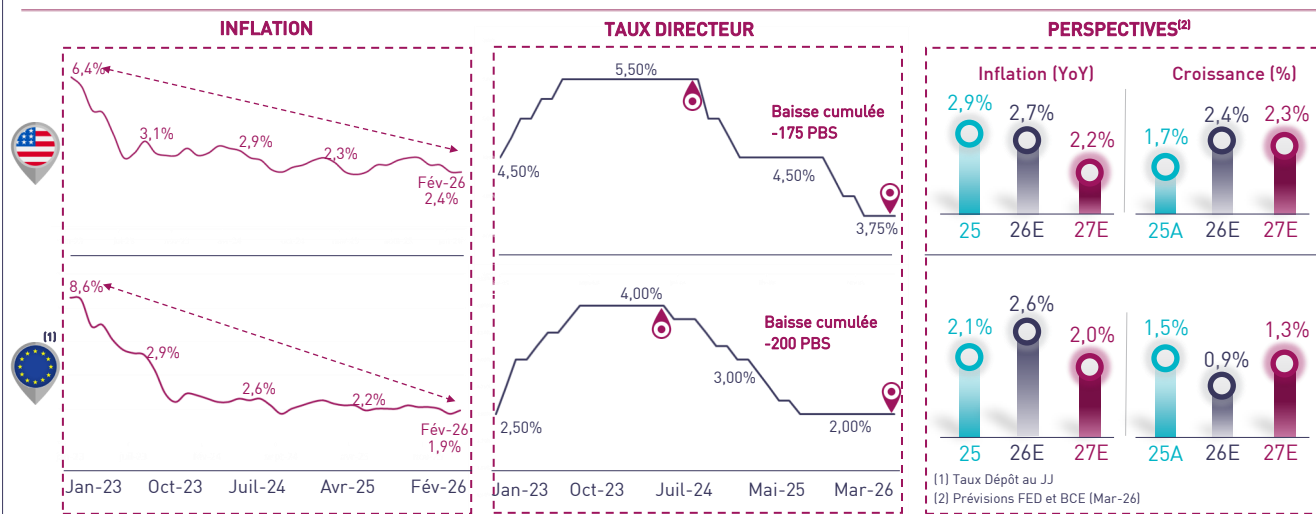
UNE PAUSE MONÉTAIRE À L'INTERNATIONAL DANS UN CONTEXTE GÉOPOLITIQUE INCERTAIN

DÉSINFLATION AVANCÉE À L'INTERNATIONAL APRÈS UN CYCLE SOLIDE D'ASSOUPPLISSEMENT MONÉTAIRE

Le processus de désinflation se confirme dans les principales économies avancées, permettant aux grandes Banques Centrales de stabiliser leurs TD après un cycle d'assouplissement significatif engagé depuis 2024. Aux États-Unis, l'inflation poursuit sa normalisation pour ressortir à 2,4% en février 2026, se rapprochant progressivement de l'objectif de stabilité des prix de la Réserve Fédérale. Dans la Zone Euro, la dynamique désinflationniste apparaît plus avancée, avec une inflation à 1,9% à fin février 2026, soit un niveau en dessous de la cible de 2% de la BCE.

La FED et la BCE ont déjà procédé à un ajustement notable de leurs TD depuis leurs pics observés en 2023, avec une baisse cumulée de -175 PBS pour la FED à [3,50%-3,75%] et de -200 PBS pour la BCE à 2,00%. Par ailleurs, les projections macroéconomiques des deux institutions indiquent une inflation appelée à converger durablement vers la cible de 2% hors choc énergétique. La croissance économique devrait évoluer à des rythmes modérés, autour de 2,4%-2,3% aux États-Unis et 0,9%-1,3% en Zone Euro sur l'horizon 2026-2027. Dans ces conditions, la FED et la BCE ont choisi de prolonger leur pause monétaire lors de leurs réunions de mars 2026, dans l'attente de signaux supplémentaires confirmant l'ancrage durable de l'inflation autour de leurs objectifs respectifs et d'une meilleure visibilité sur les tensions géopolitiques et leurs impacts sur les économies avancées.

USA VS. ZE : INFLATION VS. TAUX DIRECTEUR

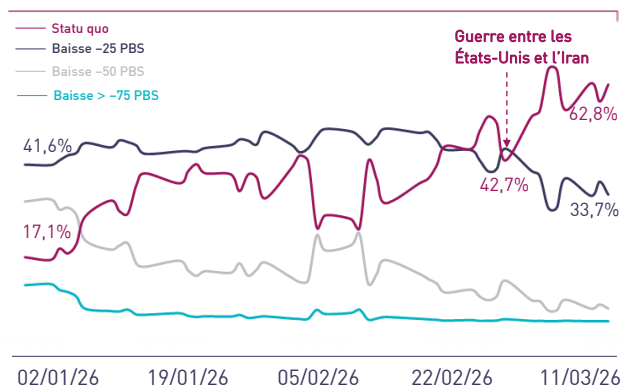


ATTENTISME VISIBLE DE LA PART DES BANQUES CENTRALES

Suite aux décisions de statu quo de la FED et de la BCE en mars 2026 et à l'escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, les biais accommodants des politiques monétaires se sont fortement estompés. Si les anticipations du marché monétaire américain privilégiaient déjà un maintien des Fed Funds stables lors de la réunion de mars 2026, traduisant la prudence des investisseurs face à une désinflation encore incomplète, ces dernières se sont nettement renforcées pour le reste de l'année 2026 au lendemain du déclenchement des tensions militaires entre les États-Unis et l'Iran, un événement qui a ravivé la volatilité sur les marchés financiers internationaux.

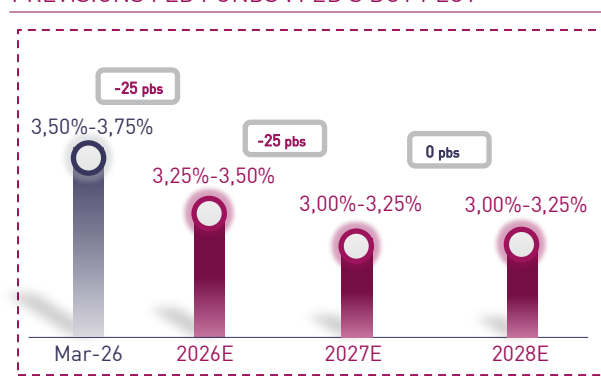
Depuis cet épisode géopolitique, les rendements des BDT américains et européens ont enregistré des fluctuations sensibles, reflétant la réévaluation par les investisseurs des risques inflationnistes liés à une possible hausse des prix de l'énergie. Face à cette incertitude, les marchés privilégient désormais davantage un scénario de statu quo de la FED à court terme, avec une probabilité dépassant les 60%, contre 43% à la veille de cet événement. Les projections des membres du comité de politique monétaire de la FED divergent légèrement, avec une projection d'une seule baisse attendue des Fed Funds autour de [3,25%-3,50%] à horizon 2026, avant une normalisation progressive vers un niveau proche de [3,00%-3,25%] à horizon 2028E. Du côté de la BCE, les opérateurs anticipent un resserrement monétaire dès le mois d'avril 2026, avec une prévision d'une hausse de +25 PBS du Taux de la facilité de dépôt à 2,25%. Ainsi la BCE adopte une approche très prudente face au risque géopolitique actuel.

PRÉVISIONS FED FUNDS : OUTIL CME FEDWATCH⁽⁴⁾



(4) Probabilités d'évolution des Taux fédéraux selon les courtiers en Taux d'intérêt en juin 2026

PRÉVISIONS FED FUNDS : FED'S DOT PLOT⁽⁵⁾



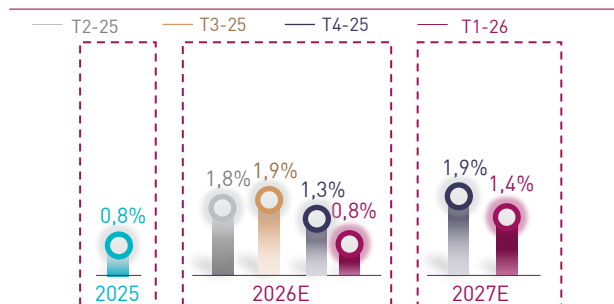
(5) Évaluation par les participants du FOMC de la politique monétaire appropriée - mars 2026

Sources : Sites officiels des Banques Centrales, Calculs & Estimations AGR

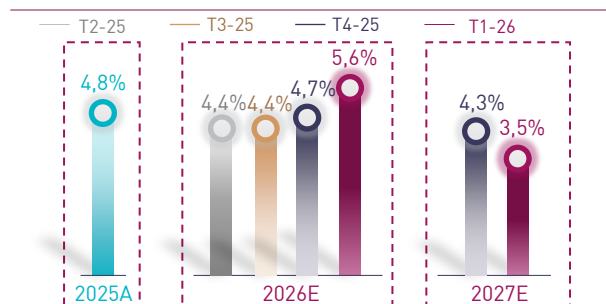
DES PERSPECTIVES EXCEPTIONNELLES DE L'ÉCONOMIE MAROCAINE EN 2026E

Les perspectives macroéconomiques nationales demeurent favorables, avec une inflation contenue à 0,8% en 2026E qui devrait s'accroître légèrement à 1,4% en 2027E. À l'origine, la dissipation progressive de la hausse attendue des prix de l'énergie sur le MT. Selon le scénario central de BAM, le Brent devrait s'établir autour de 79 \$/bbl contre 68 \$/bbl en moyenne en 2025. Parallèlement, BAM révisé à la hausse ses prévisions de croissance à 5,6% en 2026E, soutenue par le rebond de la production agricole à 80 MQx (un plus haut depuis 5 ans) ainsi que la dynamique solide des activités non agricoles de 4,6%, tirée par l'investissement. Une telle perspective ne justifierait pas d'actions accommodantes urgentes de la part de BAM.

MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS D'INFLATION



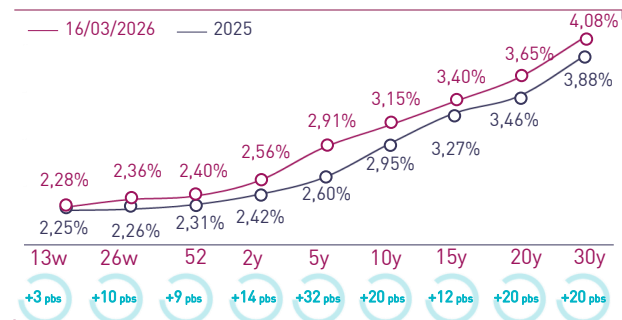
MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE



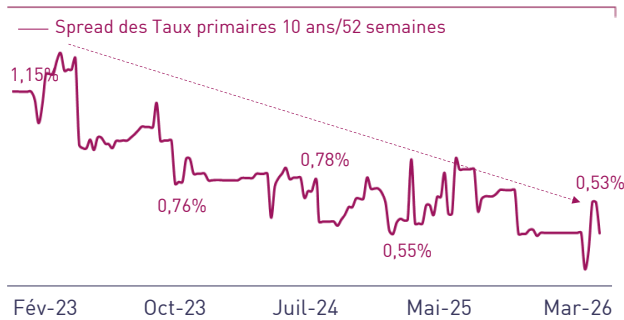
DES TENSIONS HAUSSIÈRES DEPUIS LE DÉBUT DE 2026 LIÉES À L'OFFRE IMPORTANTE DE BDT

Les Taux obligataires ont enregistré une orientation haussière depuis le début de l'année 2026, dépassant les +30 PBS sur le marché secondaire, dans un contexte marqué par une intensification des levées de Trésor [Cf. *AGR Annuel Taux 2025*]. L'analyse par segment fait apparaître des dynamiques divergentes. D'un côté, le CT affiche de légères variations au-dessus du TD à 2,25% tandis que le MLT affiche des ajustements plus marqués traduisant la hausse de l'aversion au risque des investisseurs. Néanmoins, cette orientation ne remet pas en cause le phénomène d'aplatissement des Taux au Maroc. Le spread entre les maturités 10 ans et 52 semaines, qui évoluait autour de 1,2% début 2023, s'est comprimé à 0,5%. Cette situation traduit des Taux LT relativement contenus, reflétant les anticipations d'inflation toujours rassurantes sur le MT, soit des niveaux inférieurs à la cible d'inflation de 2%.

MAROC: COURBE OBLIGATAIRE SECONDAIRE



APLATISSEMENT DE LA COURBE DES TAUX PRIMAIRES

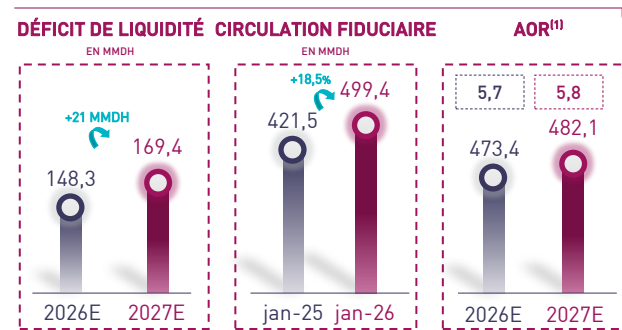


LE CARACTÈRE STRUCTUREL DU DÉFICIT DE LIQUIDITÉ BANCAIRE SE CONFIRME

Les conditions monétaires restent marquées par un déficit structurel de liquidité bancaire, appelé à se creuser davantage pour atteindre près de 170 MMDH à horizon 2027E, en lien notamment avec la progression de la circulation fiduciaire. Cette dernière a avoisiné les 500 MMDH à fin janvier 2026, soit un nouveau plus haut historique [Cf. *AGR Annuel monétaire 25-26*].

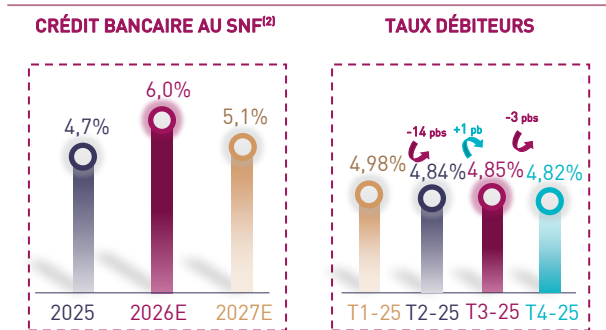
Dans ce contexte, la dynamique du crédit bancaire devrait s'accroître, avec une progression attendue de 6,0% en 2026E après 4,7% en 2025, soutenue notamment par la bonne orientation de l'activité économique. Toutefois, la transmission des précédentes baisses du Taux Directeur vers les Taux débiteurs demeure partielle, traduisant des conditions de financement encore relativement fermes.

MAROC : AGRÉGATS MONÉTAIRES 2026E-2027E



(1) Avoirs Officiels de Réserve en MMDH et en mois d'importation de B&S

MAROC : CRÉDIT BANCAIRE VS. TAUX DÉBITEURS



(2) Secteur non financier

Sources : Bank Al-Maghrib, Salle des marchés AWB, Calculs & Estimations AGR

UNE MARGE DE MANŒUVRE PRÉSERVÉE POUR D'ÉVENTUELLES BAISSES DE TD SUR LE MT

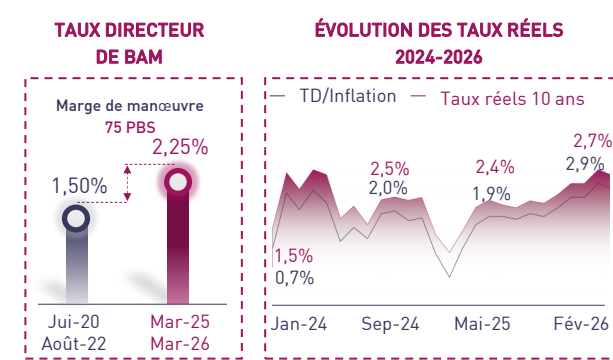
DES CONDITIONS EN FAVEUR DE LA BAISSSE DU TD, SOUS RÉSERVE DE LA DISSIPATION DES RISQUES GÉOPOLITIQUES

Le maintien de la trajectoire de désinflation au Maroc octroie à BAM une marge de manœuvre intéressante dans la conduite de sa politique monétaire. En effet, les prévisions d'inflation demeurent très rassurantes à horizon 2027E, avec une inflation attendue à 0,8% en 2026E et 1,4% en 2027E dans le scénario central de BAM, soit des niveaux bien en dessous de l'objectif de stabilité des prix de 2%.

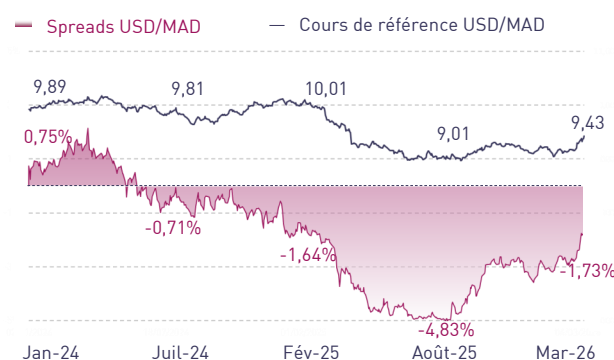
L'écart entre le Taux Directeur (2,25%) et l'inflation (0,8%) confère un spread positif très favorable de +145 PBS, renforçant l'ancrage des Taux réels en territoire positif et réduisant les tensions sur la rémunération de l'épargne nationale. Par ailleurs, rappelons que BAM a ramené son TD d'un plus bas historique de 1,5% en août 2022 à un plus haut historique de 3% à compter de mars 2023 avant de démarrer son pivot monétaire en juin 2024 pour le stabiliser à 2,25% depuis mars 2025, soit un écart de -75 PBS supplémentaires. Ce cadre offre un environnement rassurant à la Banque Centrale pour d'éventuelles nouvelles baisses de TD à MT.

Par ailleurs, la stabilité du Dirham dans un environnement international encore très volatil demeure un enjeu majeur pour Bank Al-Maghrib. Les baisses cumulées du TD n'ont pas entraîné de tensions significatives sur le MAD en raison d'un régime de change encadré (60% EUR / 40% USD), de fondamentaux externes solides et de réserves de change à des plus hauts historiques de plus de 470 MMDH en 2026E. Néanmoins, la prudence reste de mise. Le rebond très significatif du Dollar à l'international en mars 2026 sous l'effet de l'envolée des rendements obligataires, conjugué à la hausse des exigences des investisseurs en marge de la réévaluation des anticipations inflationnistes, induit de légères pressions sur le MAD. Parallèlement, et compte tenu du resserrement des conditions de liquidité sur le marché des changes interbancaire, les spreads de liquidité se sont sensiblement resserrés pour s'établir à -1,7% actuellement contre une moyenne de -3,5% en 2025, tout en se maintenant en territoire négatif.

MAROC : TAUX DIRECTEUR & TAUX RÉELS



USD/MAD : FIXING VS. SPREAD DE LIQUIDITÉ⁽¹⁾



*Données arrêtées au 13 mars 2026

LE RISQUE GÉOPOLITIQUE : PRINCIPAL ARGUMENT DE TEMPORISATION

La guerre au Moyen-Orient constitue le principal facteur de risque justifiant la prudence de BAM. L'impact sur l'économie nationale transite principalement par le canal des comptes extérieurs et la facture énergétique. Pour exemple, les cours du Brent et du Gaz naturel ont crû de +32% et +7% respectivement depuis le déclenchement du conflit militaire au Moyen-Orient. Si le scénario d'un conflit de courte durée reste le scénario central, un prolongement de ce conflit pourrait induire de fortes perturbations sur la composante importée de l'inflation. Rappelons que le Transport et l'Alimentation constituent près des 1/3 du panier du consommateur marocain.

SCÉNARIO CENTRAL AGR : Face à la conjoncture actuelle, nous estimons que BAM devrait maintenir le cap de sa politique accommodante et pourrait reprendre son cycle de baisse de TD dès la confirmation de la trajectoire désinflationniste et la dissipation progressive des risques géopolitiques. La robustesse de la croissance économique à 5,6% en 2026E ne justifie pas d'actions accommodantes urgentes. Une situation qui soutiendrait une pause monétaire prolongée avant d'éventuelles nouvelles baisses de TD.

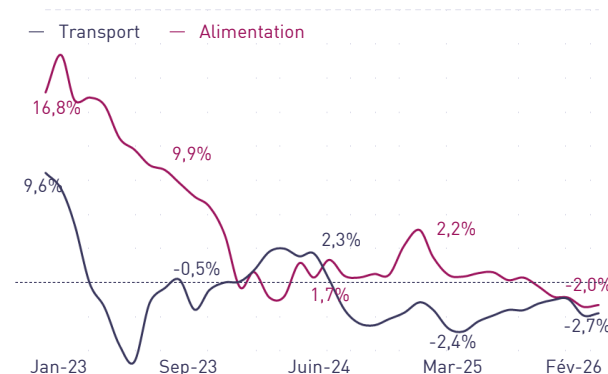
ÉNERGIE : PÉTROLE & GAZ NATUREL⁽¹⁾

	Pré-Iran	Moy. Post-Iran
+32% Brent	72 \$/bbl	96 \$/bbl
+33% WTI	67 \$/bbl	89 \$/bbl
+7% Gaz naturel	2,86 \$/MMBtu	3,07 \$/MMBtu

○ Moyenne des cours post- guerre de l'Iran rapportée au cours pré-guerre

(1) Données arrêtées au 23 mars 2026

HCP : COMPOSANTES DE L'INFLATION



Sources : Bank Al-Maghrib, HCP, Salle des marchés AWB, Bloomberg, Calculs & Estimations AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE Taha Jaidi +212 5 29 03 68 23 t.jaidi@attijari.ma Casablanca	DIRECTEUR ÉCONOMIE Abdelaziz Lahlou +212 5 29 03 68 37 ab.lahlou@attijari.ma Casablanca	DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ Lamyae Oudghiri +212 5 29 03 68 18 l.oudghiri@attijari.ma Casablanca	SENIOR MANAGER Maria Iraqi +212 5 29 03 68 01 m.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	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 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.benrhomdane@attijaribank.com.tns
--

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe +237 674 11 95 67 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 avisés. 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.