

RESEARCH REPORT

EQUITY

NOVEMBRE
2023

IPO CFG BANK : POINT D'ANALYSE

- 03 | Retour sur les dernières IPO au Maroc
- 04 | Un titre qui profiterait de l'intérêt envers la thématique « Banque »
- 06 | Une valeur de croissance..., la question de la recapitalisation s'impose
- 08 | Matrice des risques AGR



Attijari
Global Research

IPO CFG - RECOMMANDATION - SOUSCRIRE

SECTEUR | BANQUES |

EXECUTIVE SUMMARY

CFG Bank est la première valeur bancaire à s'introduire en Bourse depuis le Groupe BCP en 2004. Cette opération sera réalisée à travers une augmentation de capital de 600 MDH équivalente à un taux de flottant de 15,6%. Il s'agit de l'émission de 5.454.545 actions nouvelles au prix unitaire de 110 DH.

Au terme de notre propre analyse, **nous ressortons avec un avis favorable quant à la souscription à cette opération**. Les principaux messages à retenir en marge de cette opération sont les suivants :

- (1) Nous croyons que la dynamique du titre CFG Bank post-IPO serait portée essentiellement par l'intérêt des investisseurs au Maroc envers la thématique « Banque ». Il s'agit d'un secteur qui surperforme le marché Actions depuis 2020 grâce notamment à la résilience de sa croissance bénéficiaire et de son dividende ;
À l'échelle internationale, les IPO des valeurs bancaires depuis 2021 affichent globalement des performances boursières positives au terme des six premiers mois de leur cotation. Une tendance qui conforterait le sentiment des investisseurs étrangers ;
- (2) CFG Bank s'introduit en pleine phase de développement à travers un TCAM de son PNB et de ses bénéfices de respectivement +17% et +22% selon le Management durant 2023E-2027E. Avec une PDM autour des 1,0% au niveau des crédits au Maroc, CFG Bank disposerait d'une marge de progression intéressante de son activité. Toutefois, la recapitalisation de la banque face à cette croissance élevée est un sujet important à suivre de très près ;
- (3) Tenant compte de sa taille relativement « petite » et de son positionnement sur les segments clients à « faible risque », CFG Bank affiche un couple « *risque-rentabilité* » relativement meilleur par rapport au secteur bancaire coté au Maroc. Néanmoins, nous croyons qu'à terme les ratios de la banque devraient converger vers les moyennes sectorielles, soit un ROE cible autour des 13,0% contre 16,0% actuellement. À un certain moment de son développement, CFG Bank ne pourrait générer de la croissance sans une prise de risque additionnelle, une pression sur ses tarifs et un effort de recapitalisation plus soutenu ;
- (4) Les perspectives de croissance annoncées par le Top-Management de CFG Bank devraient se traduire positivement sur ses multiples de valorisation à MT. Il s'agit d'un P/E moyen sur la période 2024E-2027E de 13,0x par rapport à un niveau normatif pour le secteur bancaire coté de 15,0x selon nos estimations.

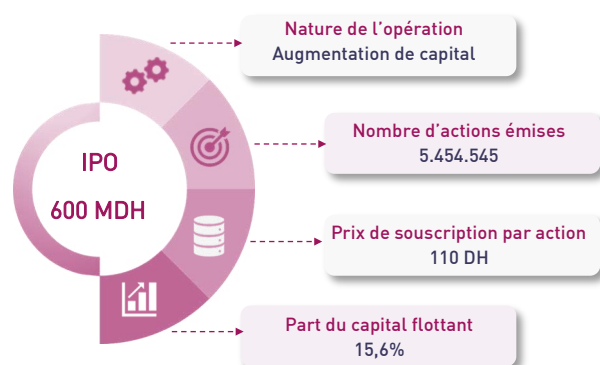
Attijari Global Research
Equipe Recherche

CFG BANK, LA PREMIÈRE BANQUE À S'INTRODUIRE AU MAROC DEPUIS 2004

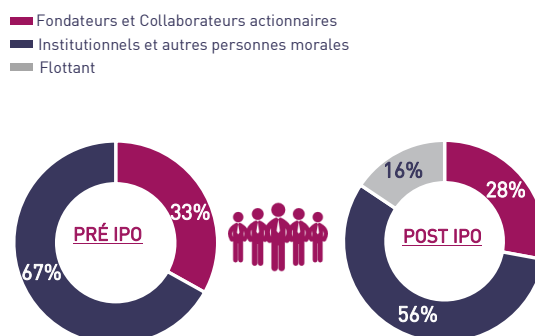
CFG Bank est la 1^{ère} banque à s'introduire à la Bourse des Valeurs de Casablanca et ce, depuis le Groupe BCP en 2004. Il s'agit aussi de la 1^{ère} IPO de l'année 2023. Cette nouvelle opération sera réalisée à travers une augmentation de capital portant sur un montant global de 600 MDH. Plus en détails, il s'agit de l'émission de 5.454.545 nouvelles actions à un prix de souscription de 110 DH par Action. Sur la base de ce prix d'émission, la capitalisation boursière de CFG Bank ressort à 3,9 MMDH, soit la capitalisation la moins élevée du secteur bancaire (derrière la BMCI à 6,8 MMDH).

Le taux du capital flottant en Bourse de CFG Bank serait de 15,6% en cohérence avec celui du secteur bancaire coté. Néanmoins, nous croyons que le flottant réel sur le marché serait plus élevé en raison de la structure du tour de table de la banque.

CFG BANK : CARACTÉRISTIQUES TECHNIQUES DE L'IPO



CFG BANK : ACTIONNARIAT PRÉ VS. POST IPO

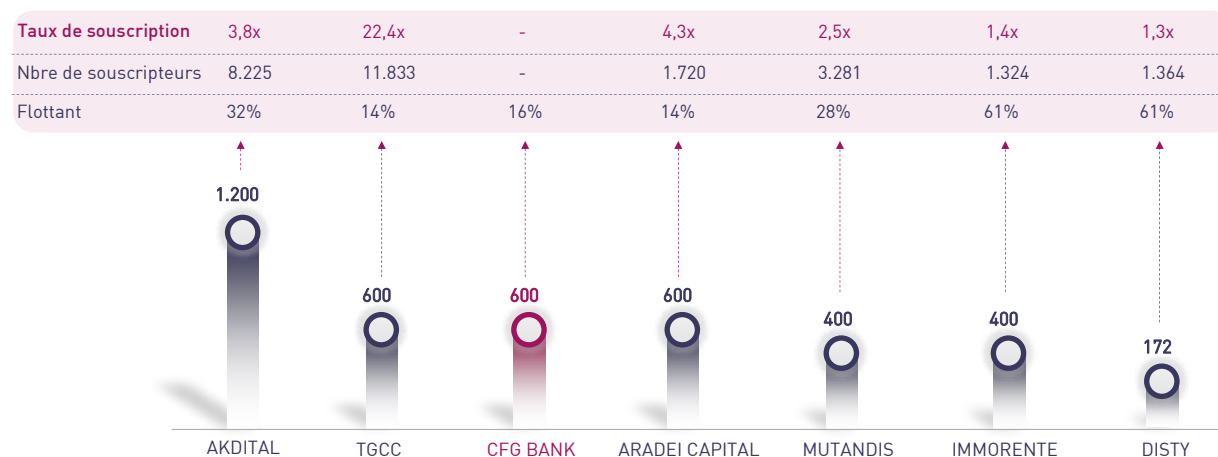


RETOUR SUR LES DERNIÈRES OPÉRATIONS D'INTRODUCTION AU MAROC

À l'analyse des indicateurs techniques relatifs aux dernières introductions en Bourse durant la période 2018-2023, nous relevons les constats suivants :

- (1) À l'exception d'AKDITAL, les montants levés sur le marché boursier marocain demeurent modestes allant de 172 à 600 MDH. Une situation ne permettant pas de satisfaire l'appétit des investisseurs de taille importante, à l'image des institutionnels et des fonds d'investissement étrangers ;
- (2) Durant les six dernières années, le cumul des montants levés lors des introductions en Bourse au Maroc ressort à 3,9 MMDH⁽¹⁾. Un niveau peu suffisant pour dynamiser la liquidité du marché Actions et attirer de nouveaux profils d'investisseurs ;
- (3) Concernant les deux importantes introductions, à savoir TGCC et AKDITAL, le nombre des souscripteurs a oscillé entre 8.000 et 12.000 investisseurs. Néanmoins, nous croyons que l'IPO de CFG Bank devrait attirer un nombre plus important de souscripteurs en raison de l'intérêt que portent les investisseurs au Maroc pour la thématique « Banque ».

RÉSULTATS TECHNIQUES DES DERNIÈRES IPO SUR LA PÉRIODE 2018-2023



(1) Y compris la levée de CFG de 600 MDH prévue en décembre 2023

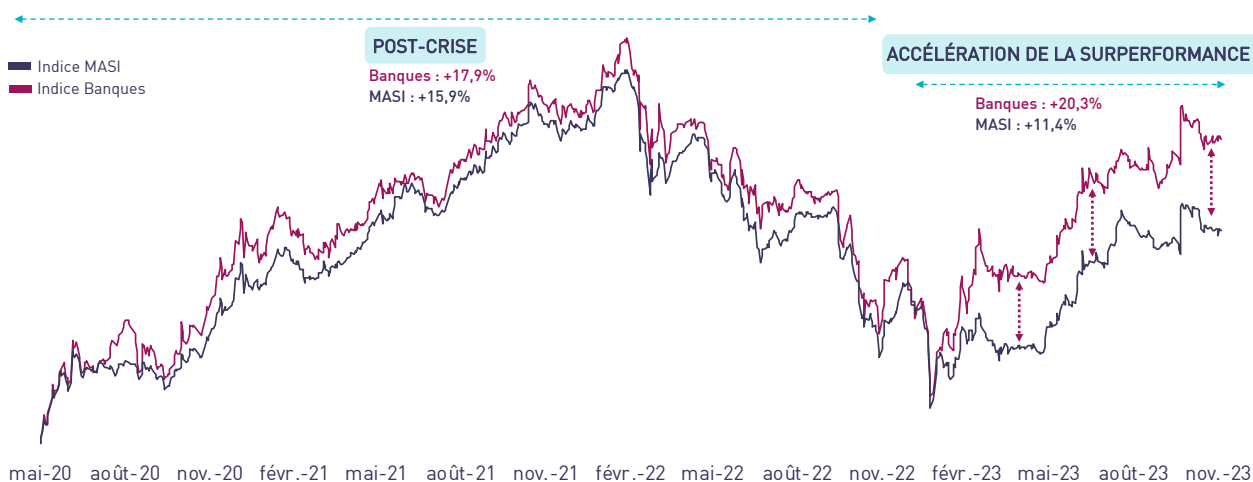
Sources : Prospectus d'informations CFG Bank, BVC, Calculs AGR

UN TITRE QUI PROFITERAIT DE L'INTÉRÊT ENVERS LA THÉMATIQUE « BANQUE »

Historiquement, l'évolution du secteur bancaire coté dupliquait plus ou moins l'indice MASI et ce, en raison de son poids prépondérant dans la capitalisation du marché boursier marocain, soit de 36%. Depuis la crise Covid-19, force est de constater un creusement visible de la performance en faveur des banques.

La surperformance continue du secteur bancaire par rapport au marché boursier marocain, depuis plus de trois ans, a renforcé son attractivité. À cet effet, nous avons recommandé aux investisseurs de surpondérer le secteur dans les portefeuilles depuis janvier 2023. (Cf. *AGR House View Janvier 2023*), (Cf. *AGR House View Avril 2023*), (Cf. *AGR House View Août 2023*).

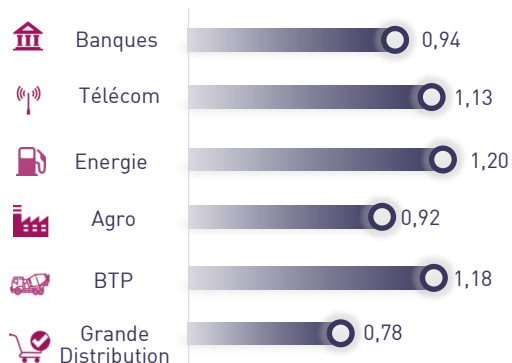
MAROC : INDICE BANQUES COTÉES VS. INDICE MASI SUR LA PÉRIODE 2020-2023 (BASE 100)



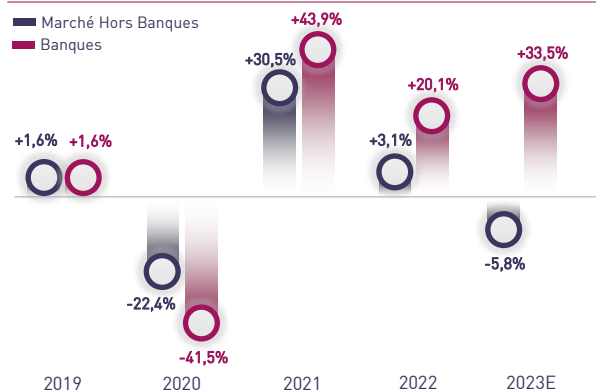
D'un point de vue fondamental, le secteur bancaire justifie largement sa surperformance en comparaison au marché Actions marocain. À l'origine, deux principaux constats :

- Une capacité avérée à surperformer la croissance bénéficiaire du marché depuis 2020. D'une part, l'effort de provisionnement réalisé lors du déclenchement de la crise Covid a permis aux banques de disposer d'un potentiel de normalisation important au niveau de leur coût du risque. D'autre part, le secteur a démontré une solide résilience face aux pressions inflationnistes et ce, en comparaison aux autres secteurs de la cote ;
- Un niveau de beta en dessous de 1,0 justifié par la résilience de la croissance à la fois de ses bénéfices et de son dividende. Celui-ci soutient les niveaux de valorisation des titres bancaires à travers des taux d'actualisation moins élevés.

BENCHMARK : POSITIONNEMENT EN TERMES DE BETA



MAROC : CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE 2019-2023E



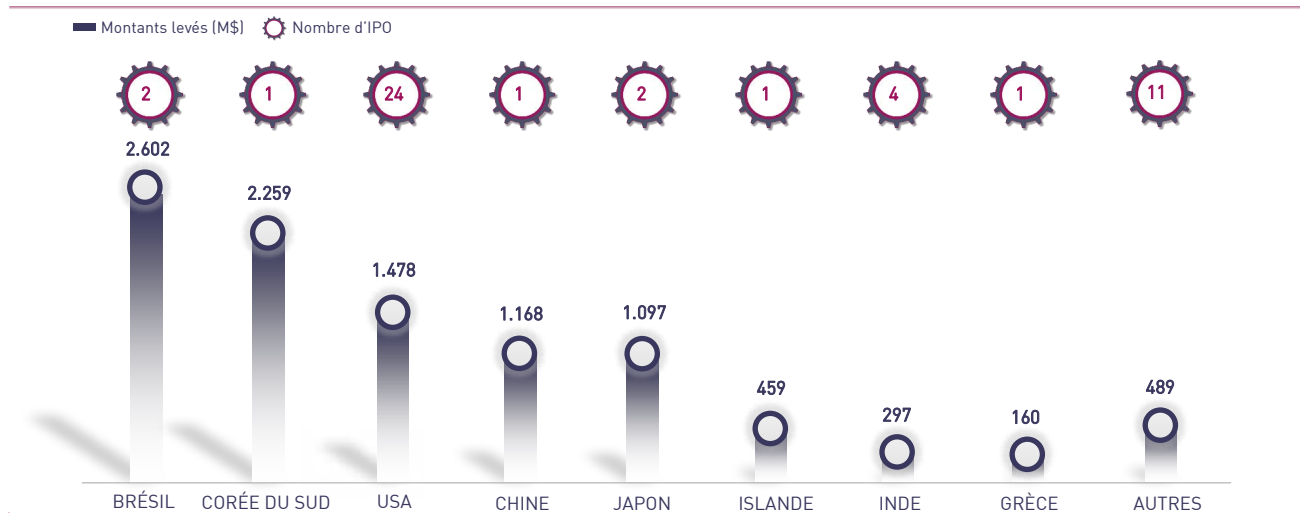
Sources : BVC, Calculs & Estimations AGR

UN COMPORTEMENT POST-IPO GLOBALEMENT FAVORABLE DES BANQUES À L'INTERNATIONAL

Durant la période 2021-2023, nous avons assisté à l'introduction en Bourse de 47 banques à l'échelle internationale ayant levé un montant global de 10 MM\$. Celles-ci opèrent dans 14 pays différents :

- En termes de montant levé, le Brésil arrive en tête suivi de la Corée du Sud et des Etats-Unis avec des émissions respectives de 2,6 MM\$, 2,3 MM\$ et 1,5 MM\$;
- En termes de nombre d'IPO, les Etats-Unis se distinguent à travers l'introduction en Bourse de 24 banques sur la période étudiée contre 4 pour l'Inde et 2 pour le Japon et le Brésil.

BANQUES À L'INTERNATIONAL : MONTANT LEVÉ (M\$) VS. NOMBRE D'IPO SUR LA PÉRIODE 2021-2023

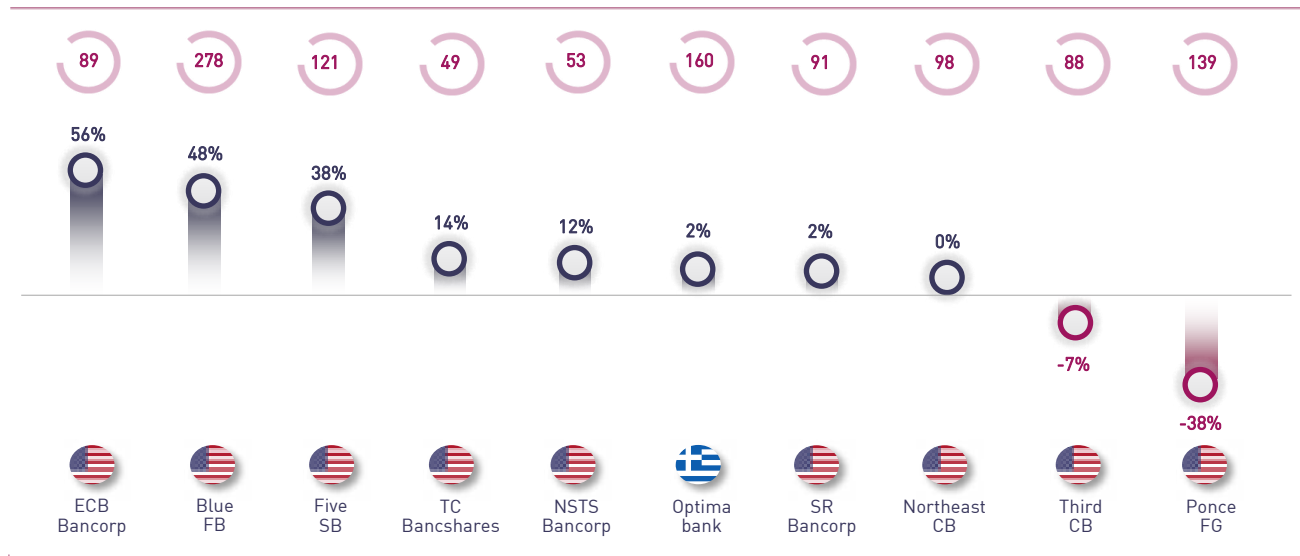


Afin d'évaluer le comportement des valeurs bancaires nouvellement introduites sur les marchés internationaux, nous avons retenu un Benchmark composé de 10 banques. Celles-ci ont levé des montants variant entre 49 M\$ et 278 M\$.

À l'analyse de leur parcours boursier au terme des 6 premiers mois de leur cotation, force est de constater des performances positives dans leur ensemble. Plus en détails :

- ⇒ 5 banques sur 10 affichent une appréciation moyenne de leur cours de +34,0% ;
- ⇒ 3 banques affichent une quasi-stagnation par rapport à leur prix d'introduction ;
- ⇒ 2 banques accusent une correction sensible de leur cours en Bourse, d'en moyenne -23,0%.

BENCHMARK AGR : PERFORMANCES BOURSIÈRES SUR LES 6 MOIS POST-IPO VS. MONTANT LEVÉ (M\$)



Sources : Bloomberg, Calculs & Réajustements AGR

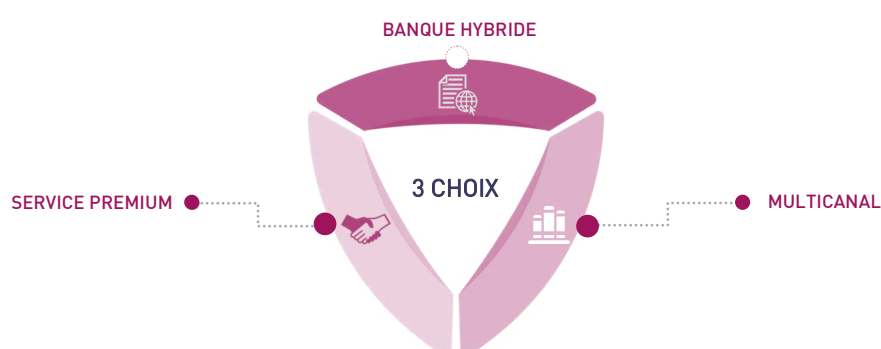
UN POSITIONNEMENT SECTORIEL QUI REPOSE SUR TROIS CHOIX STRATÉGIQUES

Connu historiquement en tant que banque d'affaires, CFG a évolué en banque universelle à compter de 2012 suite à l'obtention d'un agrément auprès de Bank Al-Maghrib pour le lancement de la banque commerciale. Il s'agit des activités classiques de Crédits, de dépôts, des moyens de paiement et du e-banking. L'année 2015 a été marquée par le démarrage effectif de l'activité banque de détail sous l'enseigne CFG Bank.

Le positionnement de CFG Bank au sein du secteur bancaire marocain s'articule autour de trois orientations stratégiques :

- (1) **Modèle de banque hybride** : Tenant compte des expériences internationales et de la vision des Actionnaires de référence, CFG Bank a opté pour un modèle à mi-chemin entre le « 100% digital » et la « banque classique ». L'objectif serait de maintenir le contact avec les clients au Maroc tout en améliorant la qualité du service via le digital ;
- (2) **Développement du multicanal** : Il s'agit d'une orientation générale au sein du secteur bancaire dont l'objectif principal est de renforcer la « *centricité client* » dans un marché de plus en plus exposé à de nouveaux concurrents ;
- (3) **Service premium** : La stratégie commerciale de la banque se focalise sur deux segments à profil risque relativement faible. Il s'agit des *Grandes Entreprises* et des *particuliers* fortement consommateurs de produits financiers.

CFG BANK : POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

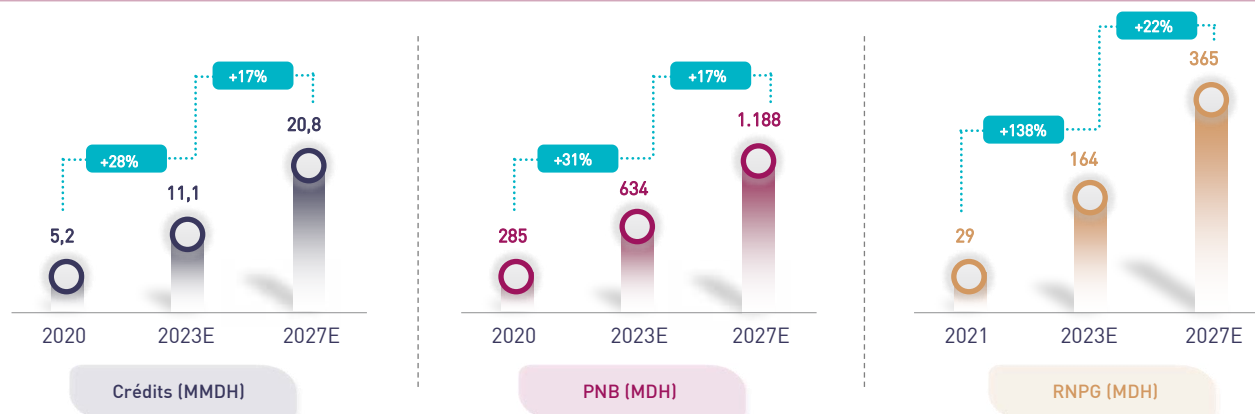


UNE VALEUR DE CROISSANCE..., LA QUESTION DE LA RECAPITALISATION S'IMPOSE

CFG Bank présente un profil de croissance atypique comparativement au secteur bancaire coté au Maroc. Il s'agit d'une banque de taille relativement « petite » n'ayant démarré ses activités de banque commerciale qu'en 2015. Dans ces conditions, nous nous attendons à des taux de croissance soutenus sur la période 2023E-2027E. Toutefois, le sujet de la recapitalisation de la banque est un sujet important à suivre de très près lors des prochaines années :

- (1) **Crédits clientèle** : Avec une PDM autour des 1,0% au Maroc, CFG Bank dispose d'une marge de progression intéressante à travers un TCAM cible de son activité crédits de +17% sur la période étudiée, passant de 11,1 à 20,8 MMDH ;
- (2) **Produit Net Bancaire** : Après un TCAM de +31% sur la période 2020-2023, le PNB devrait maintenir un rythme de progression soutenu de +17% en moyenne annuelle à horizon 2027, pour dépasser les 1,1 MMDH ;
- (3) **Bénéfices** : Après plusieurs années de déficits en lien avec le démarrage de la banque commerciale, CFG Bank a renoué avec les profits à compter de 2021. Avec un TCAM cible de +22%, la banque devrait atteindre un RNPG de 365 MDH à horizon 2027.

CFG BANK : PRINCIPAUX INDICATEURS DU PROFIL DE CROISSANCE



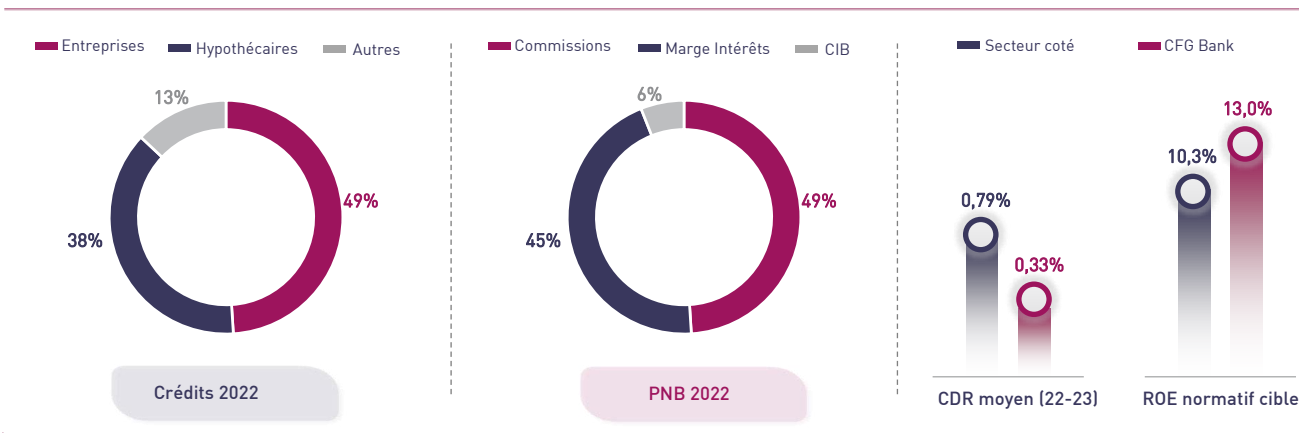
Sources : Prospectus d'informations CFG Bank, Calculs & Estimations AGR

DES NIVEAUX DE RENTABILITÉ FINANCIÈRE EN ADÉQUATION AVEC LA TAILLE DE LA BANQUE

L'essentiel de la croissance future de CFG Bank proviendrait des Crédits Hypothécaires (dont l'immobilier) et des Crédits Entreprises. Ces deux segments représenteraient plus de 80% de l'encours des crédits durant la période 2023E-2027E. Une évolution qui se traduit positivement sur le couple *risque-rentabilité* de la Banque à travers un CDR de 0,33%⁽¹⁾ et un ROE cible estimé selon nous à 13,0% contre 0,79% et 10,3% respectivement pour le secteur bancaire coté. Dans ces conditions, le PNB bénéficierait d'un profil de croissance peu volatile porté essentiellement par les revenus récurrents. Une situation qui justifierait un beta du titre en deçà de 1,0.

En raison de sa taille « petite » et de son positionnement sur les segments à faible risque, CFG Bank affiche un couple *risque-rentabilité* relativement meilleur que celui du secteur coté. Néanmoins, nous croyons que les ratios de la banque (CDR et ROE) devraient à terme converger vers la moyenne du secteur. À un certain moment de son développement, CFG Bank ne pourrait générer de la croissance sans une prise de risque additionnelle, une pression sur ses tarifs et un effort commercial soutenu.

CFG BANK : PRINCIPAUX INDICATEURS DU COUPLE « RISQUE-RENTABILITÉ »

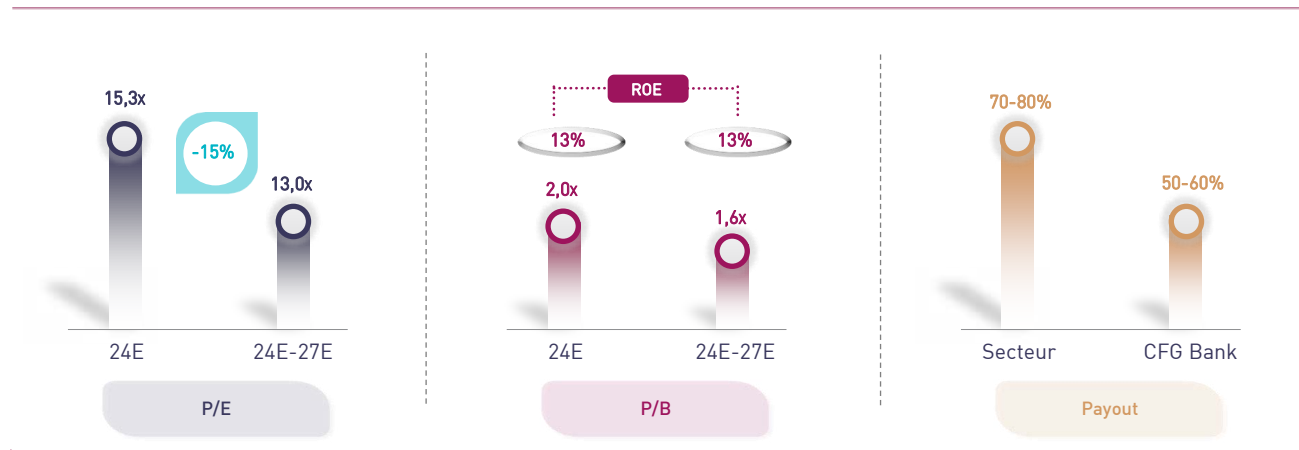


DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE POSITIVES, AMÉLIORANT LES RATIOS D'INTRODUCTION DU TITRE

Grâce à la marge de progression dont dispose sa capacité bénéficiaire, le titre CFG Bank serait en mesure d'améliorer ses niveaux de valorisation durant la période 2024E-2027E :

- Multiple des bénéfices (P/E) :** Une amélioration de 15,0% passant de 15,3x à une moyenne MT de 13,0x contre un P/E normatif pour le secteur bancaire coté au Maroc de 15,0x ;
- Multiple des Fonds Propres (P/B) :** Le niveau moyen sur la période prévisionnelle ressort à 1,6x contre 1,4x pour le secteur bancaire coté, soit une prime de 14,0%. À noter que le titre devrait préserver un ROE supérieur à celui du secteur en raison de la taille relativement « petite » de la Banque ;
- Taux de distribution (Payout) :** CFG Bank prévoit de proposer un dividende compris entre 50 et 60% du RN social, soit un D/Y moyen autour des 4,0% sur la période 2024E-2027E. Néanmoins, nous pensons que le sujet prioritaire pour la banque demeure la concrétisation de son BP tout en veillant à la qualité de son Bilan.

CFG BANK : PRINCIPAUX INDICATEURS DE VALORISATION DU TITRE EN BOURSE



(1) CDR moyen (22-23)

Sources : Prospectus d'informations CFG Bank, Calculs & Estimations AGR

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



MATRICE AGR

Facteurs d'Assurance

- **Une valeur de croissance par « excellence »**
Étant en pleine phase de croissance, CFG Bank serait en mesure d'afficher des performances opérationnelles élevées lors des trois années à venir supérieures à la moyenne du marché.
- **Un fort intérêt pour la thématique « Banque »**
Le comportement du titre CFG Bank en Bourse serait selon nous, soutenu en partie par l'intérêt que portent les investisseurs au Maroc pour la thématique « Banque ». Il s'agit d'un secteur résilient dont la pondération dans les portefeuilles devient de plus en plus importante.
- **Une attractivité des multiples prévisionnels**
La croissance soutenue des bénéfices sur la période 2023E-2027E, à travers un TCAM de +22,0% se traduirait positivement sur les multiples du titre CFG Bank. Le P/E du titre s'établirait à 13,0x en moyenne sur la période 2024E-2027E contre un niveau normatif LT pour le secteur bancaire au Maroc estimé à 15,0x.

Facteurs de Risque

- **Une taille relativement « petite »**
La taille relativement petite de la banque avec des Fonds Propres de 2024E de 2,0 MMDH contre une moyenne de 22,8 MMDH pour le secteur bancaire coté, reflèterait selon nous sa vulnérabilité face aux chocs économiques.

Un constat qui pourrait initier un processus de recapitalisation de la banque au cours des années à venir.
- **Une normalisation rapide du couple « risque /rentabilité »**
Du fait de sa taille et de son positionnement sur les segments à faible risque, CFG Bank présente des niveaux de CDR et de ROE décalés et ce, en comparaison à son secteur.

Une situation difficilement soutenable au fur et à mesure de l'élargissement de la base clients et de la taille de l'encours des crédits.

À un certain moment de son évolution, la banque devrait faire face à des sujets de « recapitalisation ».
- **Émergence du risque fiscal**
À la lecture des communiqués de résultats des sociétés cotées, nous relevons une montée visible du risque fiscal au niveau de plusieurs secteurs de la cote.

Néanmoins, ce risque demeure général et non particulièrement lié à CFG Bank.

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Anass Drif
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines 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

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@sib.ci
Abidjan

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 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane
+225 29 318 965
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe
+237 651 23 51 15
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohamed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli
+212 5 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri
+212 6 47 47 48 34
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+33 6 19 92 44 09
y.hansali@attijariwafa.net

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 différents investissements de Attijari Global Research sont préparés 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.

