

Yearly 2015

Upline Yearly

Sommaire

Executive summary	4
Revue macro-économique	5
Analyse annuelle du marché boursier	7
Revue des perspectives sectorielles	18
Dossier technique	44
Recueil de l'actualité de l'année 2015	50
Recueil des statistiques macro-économiques.....	68
Annexes	75



EQUITY RESEARCH

●Résumé annuel :

La Bourse de Casablanca a clôturé l'année 2015 à **la baisse**. Les performances year-to-date ressortent à **-7,22%** pour le MASI à 8 925,71 pts et **-7,49%** pour le MADEX à 7 255,21 pts .

- **Volume Marché Central** : 28 758 025 638,16 MAD.
- **Volume Marché de Blocs** : 11 750 975 833,10 MAD.
- **Capitalisation** : **-6,4%** à 453 316 315 237 MAD.

●Les plus fortes variations :

- **A la hausse** : OUL : **+63,8%** à 1 266,00 Dhs, DARI : **+49,1%** à 1 272,00 Dhs, CTM : **+43%** à 419,00 Dhs.
- **A la baisse** : ADI **-85,2%** à 41,00 Dhs, STR : **-77,4%** à 35,00 Dhs, SNP : **-61,3%** à 80,00 Dhs.

●Les plus forts contributeurs à la variation du MASI :

- **A la hausse** : GAZ : **+31,88 pts**, TQM : **+29,36 pts**, CMA : **+20,72 pts**.
- **A la baisse** : ADH : **-153,11 pts**, CGI : **-94,29 pts**, ADI : **-89,53 pts**.

●Les plus forts volumes sur le Marché Central :

- **ATW** (6 932 084 100,60 MAD), **IAM** (3 299 672 107,80 MAD), **BCP** (2 646 596 039,25 MAD).



Revue Macro-économique	5
MONDE : Une année 2015 sous le signe de l'atonie	6
MAROC : Bonne orientation d'ensemble de l'économie marocaine en 2015	6
Analyse annuelle du marché boursier	7
International : Une année à oublier pour les émergents	8
Le baril pèse encore sur la performance du « MSCI FM »	9
MASI : Une reprise avortée en 2015	10
Analyse technique : Une probable sortie du canal baissier moyen terme vers les 9 400 points..	10
60% des valeurs orientées négativement.....	11
Les « Big Caps » à la traîne	12
Une volumétrie toujours anémique	13
Le secteur Electricité à l'honneur	14
Une perte de plus de 30 MMDhs en termes de capitalisation	15
2016 : Peu de signes de reprise à l'horizon	16
Revue des perspectives sectorielles	18
BANQUES : La demande fait défaut	19
ASSURANCES : Un secteur à potentiel	23
BTP & Matériaux de Construction : Un secteur qui peine à décoller	26
IMMOBILIER : A la recherche d'un nouveau modèle de développement.....	30
TELECOMS : Une concurrence qui pèse sur la rentabilité	33
MINES : Un secteur sous pression internationale	37
DISTRIBUTION : Un secteur en pleine expansion	41
Dossier technique	44
Recueil de l'actualité de l'année 2015.....	50
Recueil des statistiques Macro-économiques	68
ANNEXES	75



Abréviations

BTP	Bâtiments et Matériaux de Construction
CA	Chiffre d'affaires
CL	Collectivités Locales
CST	Comptes Spéciaux du Trésor
Dhs	Dirham Marocain
DY	Dividend Yield
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Excedent Before Interest and Taxes
EBITDA	Excedent Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations
FNPI	Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers
G	Giga
GPBM	Groupement Professionnel des Banques Marocaines
Hab	Habitants
IDE	Investissement Direct Etranger
IPC	Indice des Prix à la Consommation
IR	Impôt sur les Revenus
IS	Impôt sur les Sociétés
K	Kilo
LF	Loi de Finances
LOA	Location avec Option d'Achat
M	Millions
MB	Marché de Bloc
MC	Marché Central
MM	Milliards
MRE	Marocains Résidents à l'Etranger
MSCI FM	Morgan Stanley Capital International Frontier Markets
P/B	Price to Book
PER	Price Earning Ratio
PIB	Produit Intérieur Brut
PL	Placements Liquides
PME	Petite et Moyenne Entreprise
PNB	Produit Net Bancaire
QE	Quantitative Easing
RBE	Résultat Brut d'exploitation
REX	Résultat d'exploitation
RN	Résultat net
RNPG	Résultat Net Part du Groupe
S	Semestre
T	Trimestre
TAPERING	Réduction progressive des rachats de bons de trésor par la FED
TIC	Taxe Intérieure de Consommation
TM	Tonne Métal
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
USD	Dollar américain
Wh	Watt heure
YTD	Year-To-Date



Executive Summary

En dépit d'un contexte marqué par une modération de l'activité au sein de la Zone et une gestion macro-économique prudente, dictée par la nécessité de poursuivre les réformes structurelles, l'économie marocaine continue de générer de la croissance. Ce renforcement de la vigueur du modèle économique nationale est le résultat, à la fois, de la consolidation des activités non agricoles (bonne orientation des principaux secteurs d'activité, notamment les métiers mondiaux du Maroc) et du raffermissement de la composante agricole (devenue de moins en moins dépendante aux aléas climatiques).

Néanmoins, cette performance sur le plan économique ne s'est pas reflétée sur le marché boursier. Après une reprise de 5,55% en 2014 ayant suivie trois années successives de baisse, le MASI se contracte encore une fois de 7,22% au terme de l'exercice 2015 à 8 925,71 points.

En termes de perspectives pour l'année 2016, les indicateurs économiques font état d'une projection de croissance du PIB en ralentissement à 3,0% d'après le Ministère de l'Economie & des Finances (Vs. 4,5% attendue pour 2015). Une prévision sous-tendue par un ensemble d'hypothèses se rapportant, notamment, à un cours moyen du baril de pétrole à 61 dollars (hypothèse qui nous semble surévaluée), une poursuite de la modération de l'activité en Zone Euro et une production céréalière moyenne de 70 millions de quintaux (se traduisant par un repli de 1,8% de la valeur ajoutée agricole).

Au regard de l'évolution et des projections de croissance des principaux indicateurs sectoriels, il convient tout de même de constater que la configuration économique reste globalement positive confirmant la bonne orientation des principaux secteurs d'activité, notamment les métiers mondiaux du Maroc. Outre ces transformations sectorielles, le Maroc s'est inscrit également dans une optique internationale (implémentations croissantes des entreprises marocaines en Afrique subsaharienne) visant à devenir un hub régional pour le commerce et l'investissement. Un positionnement conforté par l'émergence de nouveaux relais de croissance dans les industries et les services à haute valeur ajoutée à l'export.

Dans ce contexte mitigé, l'UPLINE YEARLY tente essentiellement de faire le bilan boursier de 2015 et se projeter sur les éléments pouvant influencer sur la performance 2016 et mesurer l'impact des évolutions macro-économiques sur les réalisations des secteurs cotés l'année écoulée avec un regard sur les perspectives 2016.

Revue Macro-économique


Revue macro-économique
MONDE : Une année 2015 sous le signe de l'atonie

Sur le plan économique mondial, 2015 aura été une année globalement décevante avec un volume du commerce mondial en perte de vitesse (croissance bien inférieure à l'évolution annuelle moyenne de 5% d'avant la crise). Une faible performance qui intervient malgré la confirmation de la trajectoire baissière des cours pétroliers et des matières premières et le maintien des politiques monétaires assez accommodantes. En effet, ces stimulus ont été contrebalancés par des effets négatifs suscités, notamment, par la poursuite du rééquilibrage du modèle de croissance de la Chine au profit de la consommation privée. En somme, la croissance mondiale se serait ralentie autour de 3,1% en 2015 selon le FMI (la plus faible performance en six ans), tout en restant inégale entre principaux pays et régions. Par rapport à l'année 2014, la reprise dans les pays avancés semble s'accélérer légèrement.

Aux Etats-Unis, l'activité économique poursuit son redressement et ce, malgré un début d'année difficile marqué par un hiver assez rude ayant engendré des fermetures de Ports et des baisses de la production. L'évolution de son PIB se serait accrue de 2,6% en 2015, capitalisant sur la reprise de la consommation privée (Effet baisse du taux de chômage et allègement de l'endettement des ménages) et la bonne orientation de l'investissement résidentiel et en biens d'équipement.

Pour sa part, l'économie de la Zone Euro peine à décoller, avec une croissance potentielle qui demeure modérée autour de 1,5% (0,9% en 2014) et ce, en dépit de politiques monétaires très expansionnistes (taux directeur maintenus depuis septembre 2014 à 0,05%), du niveau historiquement bas des prix du pétrole et de la dépréciation de l'Euro. L'économie de la Zone subit toujours les séquelles de la crise financière internationale, mais aussi du ralentissement de la productivité totale des facteurs qui date d'avant la crise de 2008. Une croissance plus vigoureuse en France et en Espagne aurait compensé une décélération de l'activité en Allemagne (effet ralentissement de la demande extérieure).

Dans les pays émergents & en développement, l'activité s'affiche en net ralentissement, en raison principalement d'une dégradation des perspectives de quelques-uns des grands pays émergents et des pays exportateurs de pétrole. La persistance du ralentissement en Chine (décélération de l'investissement, contraction des exportations, chute des cours boursiers...), combinée à la poursuite de la dégradation de l'activité au Brésil (repli des cours des produits de base) et en Russie (chute des cours pétroliers), se serait compensée par une croissance qui demeure vigoureuse en Inde.

Pour la région du Moyen-Orient & d'Afrique du Nord, la croissance aurait été modeste en 2015 autour de 2,5%, pâtissant notamment des répercussions des conflits régionaux sur la confiance des investisseurs. Les pays exportateurs de pétrole auraient souffert du niveau historiquement bas des cours du pétrole, tandis que dans les pays importateurs de pétrole, la reprise s'affermirait en raison particulièrement de la baisse des prix du pétrole et des réformes économiques menées.

MAROC : Bonne orientation d'ensemble de l'économie marocaine en 2015

Tenant compte d'une bonne campagne agricole qui s'est traduite par une amélioration de 14,6% de la valeur ajoutée agricole, la croissance du PIB en 2015 se raffermirait et semble s'acheminer vers les 4,5% (Vs. 2,4% en 2014). Toutefois, la relance des activités non agricoles demeure modérée (autour de 3,3%), en lien notamment avec une reprise plus lente que prévue de l'économie de la Zone Euro (principal partenaire commercial).

Il convient de souligner que cette croissance soutenue du PIB s'est faite en dépit d'un contexte marqué par une gestion macro-économique prudente justifiée par la poursuite des réformes structurelles. Des réformes qui ont été très bénéfiques à l'économie marocaine, se traduisant par une résorption du déficit de la balance courante pour atteindre 2,0% du PIB en 2015 (effet amélioration du déficit de la balance des échanges extérieures, conjuguée à la vigueur des flux de capitaux), une consolidation des réserves de change pour s'établir à près de 6,5 mois d'importations de biens & services et une atténuation du déficit budgétaire pour se situer à près de 4,3% du PIB (en ligne avec l'objectif fixé par le Gouvernement). Notons également d'autres éléments de satisfaction, tels : le taux de chômage qui continue d'être contenu autour de 10%, le taux d'inflation qui demeure modéré (1,6% pour les onze premiers mois de l'année), le secteur financier qui reste sain (risques très limités pesant sur la stabilité financière et ce, malgré la montée des créances en souffrance)...

A moyen terme, nous pensons que l'adoption d'autres réformes est de nature à accroître la résilience de l'économie marocaine aux chocs extérieurs. La priorité affichée par le Gouvernement est de réformer le régime des retraites afin d'assurer sa viabilité, tout en renforçant les marges de manœuvre budgétaire au profit de l'investissement et maîtriser le ratio de l'encours de la dette publique qui a atteint un niveau élevé.

Analyse annuelle du marché boursier



International : Une année à oublier pour les émergents

Entre le Tapering de la FED, la chute significative des prix des matières premières et la mise en œuvre du QE de la BCE, 2015 a été sans équivoque une année charnière, marquant une inflexion de tendance dans plusieurs marchés.

Aux États-Unis, l'indice Dow-Jones a clôturé l'année sur une légère baisse annuelle de -2,2%. Cette contre-performance masque une accentuation du mouvement baissier au T3-2015 avant un rattrapage au T4-2015. Ces mouvements ont été rythmés par les sorties médiatiques de la FED, quant au timing et l'ampleur de la montée de ses taux d'intérêts.

Du côté du vieux continent, la donne était plutôt favorable aux marchés après l'annonce d'une politique plus accommodante de la BCE pour soutenir la croissance dans la Zone Euro. C'est ainsi que la planche à billets a permis aux marchés européens de reprendre de la vigueur. Pourtant, plusieurs événements auraient pu compromettre cette tendance en 2015. Il s'agit notamment du ralentissement du pôle économique chinois, le contexte géopolitique tendu au Moyen-Orient, la crise migratoire des réfugiés syriens ou encore les retombées négatives des attentats perpétrés en France sur le secteur du tourisme & du transport.

Au niveau des marchés émergents, la chute du cours du baril ainsi que la baisse des prix des métaux a fortement pesé sur les perspectives économiques. En effet, le FMI table sur une croissance limitée de 4% en 2015 pour ces pays, contre 7,5% en 2010. A l'origine de ce déclin, le dragon chinois, dont l'économie devrait croître de seulement 6,8% en 2015, tandis que le Brésil devrait clôturer l'exercice sur une baisse de son PIB de 3,0%. Autant d'éléments qui pèsent sur l'attractivité des marchés émergents auprès des bailleurs de fonds internationaux, impactant de facto l'évolution des indices boursiers : Turquie : -16,3%, Arabie Saoudite : -17,1%, Nigéria : -17,4%.

Evolution des principales places financières en 2015

Pays	Variation annuelle	Volume annuel en KUSD
Hongrie	43,8%	7 657 262
Russie	26,1%	137 207 744
France	8,5%	1 151 158 414
Afrique du Sud	1,9%	379 088 210
Tchèque	1,0%	6 876 879
Tunisie	-0,9%	510 716
Etats-unis	-2,2%	1 767 407 886
Maroc	-7,2%	2 901 185
Pologne	-9,6%	53 789 192
Turquie	-16,3%	344 724 190
Arabie Saoudite	-17,1%	439 885 300
Nigéria	-17,4%	4 646 049
Egypte	-21,5%	11 644 074

Source : Bloomberg et Division Analyses & Recherches

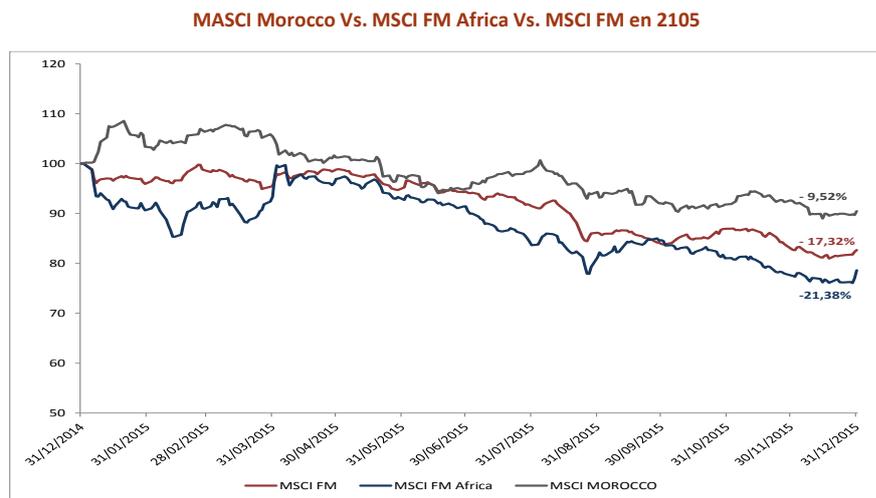
Le baril pèse encore sur la performance du « MSCI FM »

En 2015, le MSCI World enregistre une contreperformance de -2,7%, contre une légère progression de 2,93% un an auparavant. La dégradation de cet indice phare reflète la morosité des marchés « equity » au niveau mondial.

S'agissant du « MSCI Frontier Market », dans lequel le marché marocain est représenté depuis mi-2013, l'indice affiche un repli de 17,32% sur un an. La baisse a été ainsi enregistrée chez les principaux pays composant l'indice : Nigéria (-16,8%), Kuwait (-16,5%), Pakistan (-14,8%), Maroc (-9,52%) et Argentine (-1,2%).

Cette baisse générale de l'indice serait liée à l'impact de la dégradation du cours du baril, du fait de la détérioration des perspectives économiques des pays producteurs de cette matière. Rappelons que le secteur financier pèse pour près de 53,7% dans l'indice, suivi par le secteur des télécoms avec une contribution de 13,77% et le secteur énergétique avec un poids de 9,93%.

Notons par ailleurs que le marché marocain fait preuve de résilience à cette vague baissière subie par les valeurs cotées au MSCI FM. Ainsi le MSCI Morocco n'a perdu que 9,52%, soit moins que l'indice MSCI Africa (-21,38%) et l'indice MSCI FM.



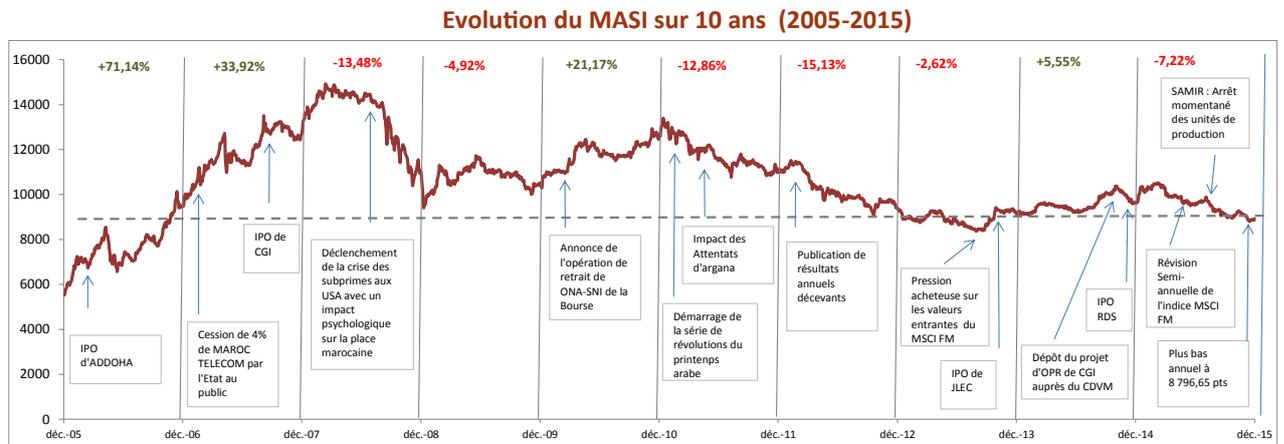
source : Bloomberg/Division Analyses & Recherches



Analyse boursière nationale

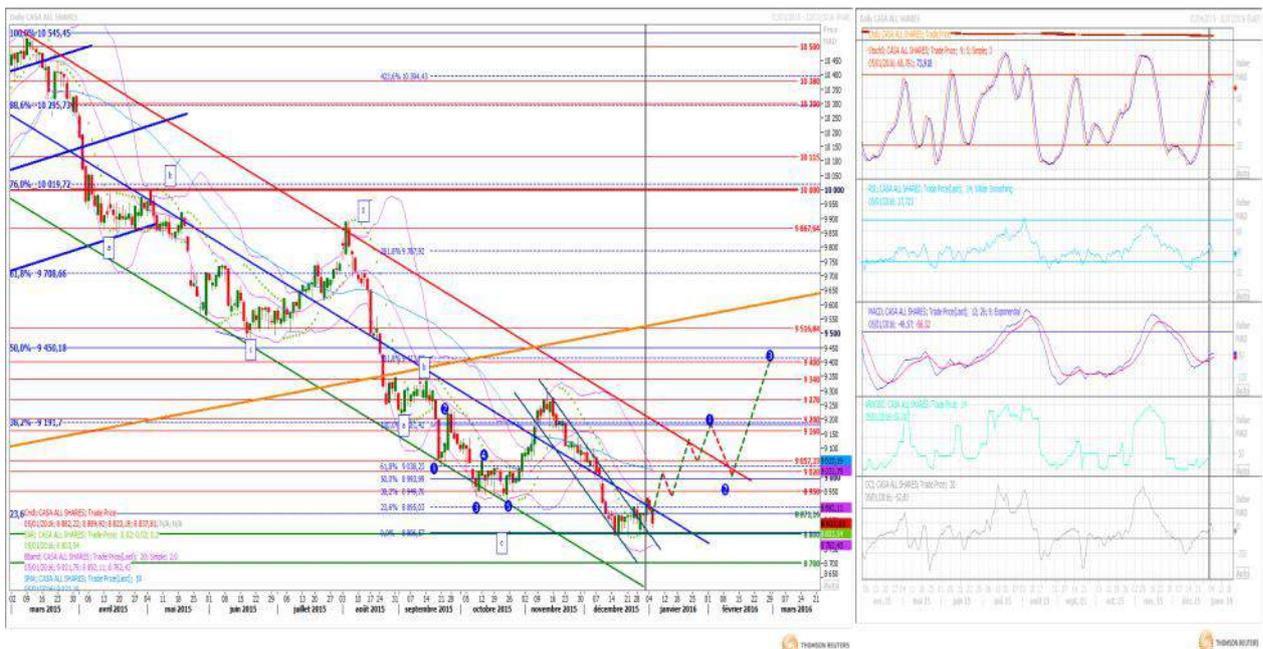
MASI : Une reprise avortée en 2015

Malgré un début d'année prometteur, la place casablancaise a clôturé l'exercice 2015 sur une contreperformance de 7,22% à 8 925,71 pts. En effet, à partir de la mi-mars, le MASI a entamé un mouvement baissier initié par la publication de résultats annuels décevants (baisse de la masse bénéficiaire de 11,8% en 2014), accentué par l'évolution défavorable de quelques valeurs qui pâtissent d'une conjoncture sectorielle difficile, notamment l'immobilier et le raffinage. Avec cette baisse, le MASI revient à un niveau qui a été franchi à la hausse pour la première fois en Novembre 2005.



Source : Bourse de Casablanca/ Division Analyses & Recherches

Analyse technique : Une probable sortie du canal baissier moyen terme vers les 9 400 points



Source : Bloomberg et Division Analyses & Recherches

Solidement ancré dans son canal baissier moyen terme, le MASI est parvenu à tester à la hausse sa ligne de résonance vers les 8 920 points et valide de facto le potentiel de hausse de la figure intraday en «Double bottom » ainsi qu’une sortie du canal baissier court terme. Ces évènements techniques augurent d’une poursuite haussière vers les 9 130 points (probabilité 63%). La configuration dynamique demeure mitigée avec des bandes de bollinger en resserrement, une cotation sur les moyennes courtes et des points SAR qui se renversent à la hausse. Les baromètres du ichimoku coiffent toujours les cours et deviennent sensibles à un rebond haussier.

Les indicateurs mathématiques court terme confirment leur divergence haussière et s’inscrivent en poursuite haussière. En données hebdomadaires, la Stochastique et le RSI cotent sur la zone d’exagération baissière, leCCI oscille à la hausse alors que la MACD semble en phase de croisement haussier.

Eu égard à ces évidences techniques et tant que le support des 8 800 points n’est pas franchi à la baisse, l’indice devrait reprendre à la hausse en direction des 9 220 points. Sur Cette résistance, nous devrions assister à un repli vers les 9 050 points avant une reprise haussière en direction des 9 400 points à fin mars 2016.

60% des valeurs cotées orientées négativement

L’année 2015 a été marquée par une baisse des cours de la majorité des valeurs cotées, avec seulement 24 sociétés affichant des évolutions positives. En tête de podium, nous retrouvons OULMES avec une performance de 63,8% à 1 266 Dhs, en raison de la publication de résultats financiers en progression et de l’augmentation du dividende distribué (50 Dhs en 2014, contre 35 Dhs une année auparavant). En 2^{ème} position, DARI COUSPATE se positionne avec une croissance de 49,1% à 1 272 Dhs, profitant d’une bonne performance financière au S1-2015. Pour sa part, CTM a connu une bonification de 43% à 419 Dhs.

Classement des 10 valeurs haussières en 2015 (En Dhs)

Valeurs	Cours au 31/12/2014*	Cours au 31/12/2015	Variation
OULMES	773	1266	63,8%
DARI COUSPATE	853	1272	49,1%
CTM	293	419	43,0%
TAQA MOROCCO	403	571	41,7%
HPS	355,1	489	37,7%
PROMOPHARM S.A.	630	850	34,9%
AFRIQUIA GAZ	1795	2335	30,1%
S.M MONETIQUE	141	180	27,7%
SALAFIN	556	685	23,2%
AUTO HALL	78,19	95,9	22,6%

* retraité des dividendes

Source : Division Analyses et Recherches

A contrario, la plus forte contreperformance a été enregistrée par ALLIANCES avec -85,2% à 41 Dhs, en raison des déboires du Pôle Construction, à l'origine des déficits enregistrés par le Groupe. Non loin derrière, nous retrouvons STROC INDUSTRIE avec une dégradation de 77,4% à 35 Dhs, sous l'effet de la publication des résultats décevants au S1-2015. Enfin, SNEP se déleste de 61,3% à 80 Dhs, reflétant les difficultés rencontrées aussi bien par la société (concurrence des importations) que par son actionnaire de référence (litige opposant YNNA HOLDING à FIVES FCB).

Classement des 10 valeurs baissières en 2015 (En Dhs)

Valeurs	Cours au 31/12/2014*	Cours au 31/12/2015	Variation
ALLIANCES	277,9	41	-85,2%
STROC INDUSTRIE	155	35	-77,4%
SNEP	206,9	80	-61,3%
ZELLIDJA S.A	365,7	152,1	-58,4%
RISMA	266,5	115	-56,8%
SONASID	889	420	-52,8%
MED PAPER	27,83	13,3	-52,2%
FENIE BROSSETTE	193	100	-48,2%
MAGHREB OXYGENE	161,05	83,7	-48,0%
SAMIR	241	127,8	-47,0%

* retraité des dividendes

Source : Division Analyses et Recherches

Les « Big Caps » à la traine

Analyse des principaux contributeurs à l'évolution du MASI en 2015

Valeurs	Variation YTD	Contribution à la variation du MASI en Points d'indice	Contribution à la variation du MASI en Points de %	Valeurs	Variation YTD	Contribution à la variation du MASI en Points d'indice	Contribution à la variation du MASI en Points de %
AFRIQUIA GAZ	22,89%	31,88	0,33%	DOUJA PROM ADDOHA	-36,91%	-153,11	-1,59%
TAQA MOROCCO	34,35%	29,36	0,31%	CGI	-41,68%	-94,29	-0,98%
CIMENTS DU MAROC	9,04%	20,72	0,22%	ALLIANCES	-85,25%	-89,53	-0,93%
AUTO HALL	17,40%	17,45	0,18%	RES DAR SAADA	-35,19%	-46,70	-0,49%
LESIEUR CRISTAL	14,01%	11,61	0,12%	SONASID	-54,84%	-42,50	-0,44%
OULMES	53,83%	11,31	0,12%	SAMIR	-46,97%	-34,61	-0,36%
BCP	0,80%	5,73	0,06%	MANAGEM	-29,69%	-34,14	-0,35%
LYDEC	13,03%	4,59	0,05%	ATTIJARIWAFABANK	-1,77%	-33,48	-0,35%
SALAFIN	14,17%	4,34	0,05%	ITISSALAT AL-MAGHRIB	-1,89%	-31,56	-0,33%
HPS	31,42%	3,54	0,04%	HOLCIM (Maroc)	-9,66%	-31,47	-0,33%

Source : Bloomberg/ Division Analyses et Recherches

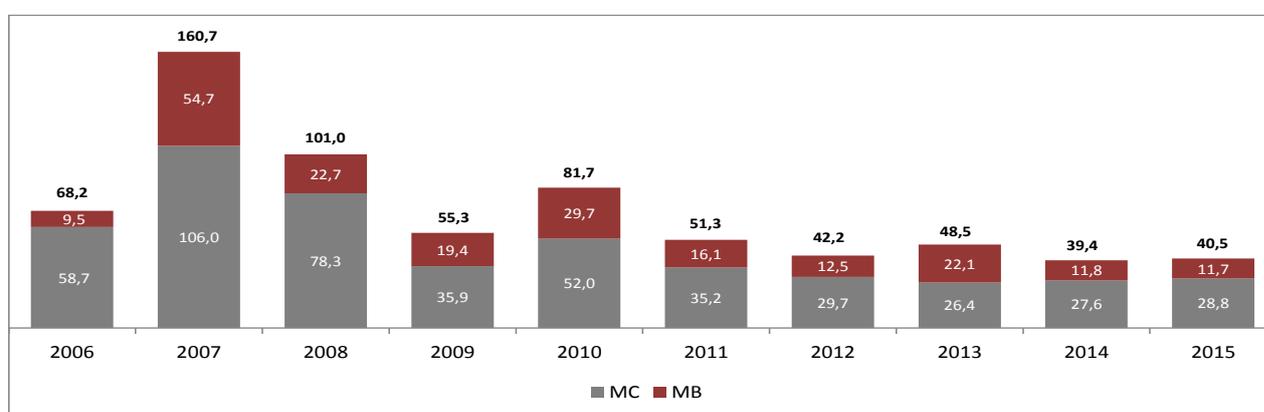
La contreperformance de l'indice de la place casablancaise en 2015 est due à la méforme des sociétés cotées du secteur immobilier. Ainsi, les 4 valeurs ont contribué négativement à l'évolution du MASI avec 383,6 points. Hors ces 4 valeurs, l'indice aurait affiché une baisse limitée de 3,2% en 2015.

En revanche, d'autres valeurs ont participé positivement à la croissance du MASI. Il s'agit d'AFRIQUIA GAZ, TAQA MOROCCO et CIMENTS DU MAROC avec des contributions de 31,88 points d'indice, 29,36 pts et 20,72 pts respectivement.

Une volumétrie toujours anémique

La volumétrie globale de la place casablancaise a affiché un affermissement de 2,8% en 2015 à 40,5 MMDhs. Cette variation intègre une hausse de 4,3% des transactions réalisées sur le marché central à 28,8 MMDhs et une quasi stagnation du volume échangé sur le marché de blocs à 11,7 MMDhs. L'analyse depuis 2006 laisse apparaître un déclin notable de la profondeur du marché depuis le déclenchement de la crise en 2008 (A l'exception de 2010, année de retrait du Groupe ONA-SNI).

Evolution de la volumétrie depuis 2006 (En MMDhs)



Source : Bourse de Casablanca/Division Analyses & Recherches

Représentant plus de 71% du volume global, le marché central a été principalement animé par 6 valeurs qui ont accaparé plus que 63% des échanges. Il s'agit d'ATTIJARIWAFI BANK (24,1%), MAROC TELECOM (11,5%), BCP (9,2%), BMCE BANK (7%), ADDOHA (6,8%) et COSUMAR (5,1%).

Volumes sur le Marché Central en 2015 (En MDhs)

Valeurs	Volumes	Part dans le total
ATTIJARIWAFI BANK	6 932,1	24,1%
ITISSALAT AL MAGHRIB	3 299,7	11,5%
BCP	2 646,6	9,2%
BMCE BANK	2 012,6	7,0%
DOUJA PROM ADDOHA	1 943,9	6,8%
COSUMAR	1 466,0	5,1%
BMCI	1 273,5	4,4%
TAQA MOROCCO	1 127,5	3,9%
LAFARGE CIMENTS	973,5	3,4%
LABEL'VIE	800,4	2,8%
Autres	6 282,2	21,8%

Source : Bourse de Casablanca/Division Analyses & Recherches

Pour sa part, le marché de Gré à Gré a été animé par plusieurs opérations. Il s'agit notamment de :

- 1 526,2 MDhs, relatifs à la cession de 4 086 448 actions ATTIJARIWABA BANK pour un cours moyen de 373,5 Dhs/action ;
- 1 494,3 MDhs, portant sur la cession de 6 957 488 actions BMCE BANK au prix moyen unitaire de 214,8 Dhs ;
- Et, 1 218 MDhs, correspondant à une opération aller-retour de 1 255 670 actions SAHAM ASSURANCE au prix unitaire de 970 Dhs.

Volumes sur le Marché de Bloc en 2015 (En MDhs)

Valeurs	Volumes	Part dans le total
ATTIJARIWABA BANK	1 526,2	13,0%
BMCE BANK	1 494,3	12,7%
SAHAM ASSURANCE	1 218,0	10,4%
CIMENTS DU MAROC	1 045,1	8,9%
COSUMAR	861,5	7,3%
ITISSALAT AL-MAGHRIB	819,0	7,0%
MANAGEM	612,0	5,2%
AUTO HALL	565,6	4,8%
BCP	484,1	4,1%
LAFARGE CIMENTS	456,7	3,9%
Autres	2 668,4	22,7%

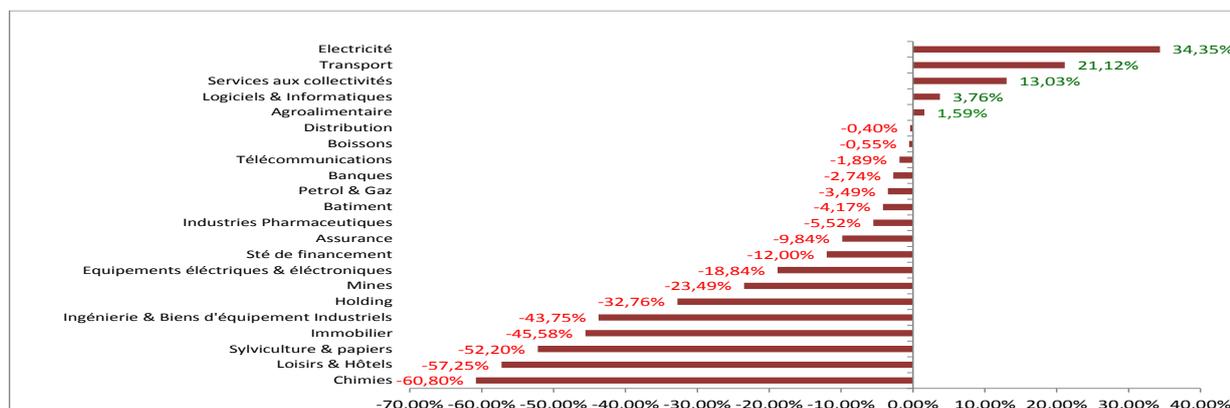
Source : Bourse de Casablanca/ Division Analyses & Recherches

Le secteur Electricité à l'honneur

Profitant de la performance de l'unique valeur qui le compose (TAQA + 41,7%), le secteur Electricité enregistre la meilleure croissance annuelle, soit 34,35%. En 2^{ème} position, l'indice du secteur du Transport s'est bonifié de 21,12%, sous l'effet de l'évolution positive du titre CTM, suivi par le baromètre des Services aux Collectivités Locales avec 13,03% .

S'agissant des indices sectoriels en contraction, la plus forte baisse est attribuée au secteur de la Chimie avec -60,8%, impacté par la variation négative de SNEP. Non loin derrière, le secteur Loisirs & Hôtels s'affaisse de -57,25%, en raison de la réforme la seule valeur qui le compose (RISMA) de -57,2% à 115 Dhs. Pâtissant de la contre-performance de MED PAPAER, le secteur Sylvicultures & Papiers affiche une contraction de -52,2%.

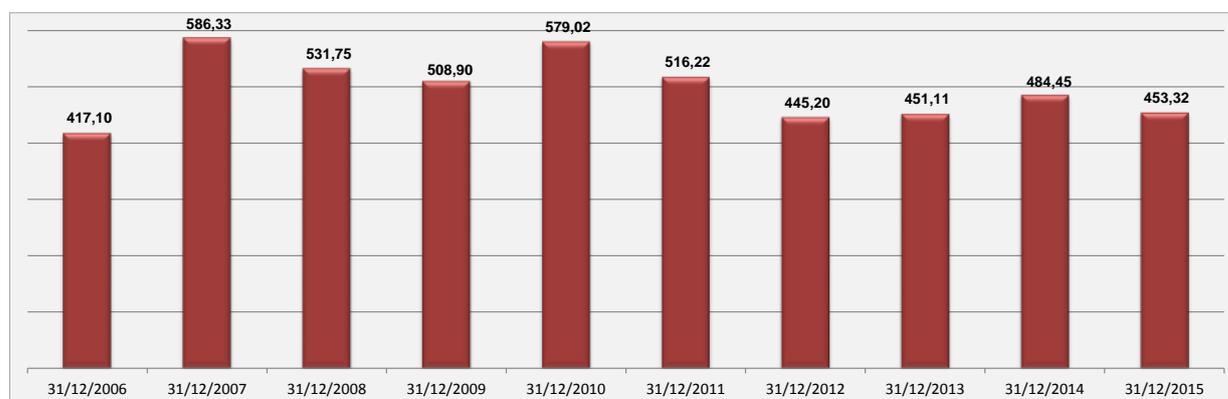
Performances annuelles par secteur



Source : Bourse de Casablanca/ Division Analyses & Recherches

Une perte de plus de 30 MMDhs en termes de capitalisation

Evolution de la capitalisation boursière depuis 2006 (En MMDhs)



Source : Bourse de Casablanca/Division Analyses & Recherches

Reflétant en partie l'évolution du MASI, la capitalisation de la Bourse de Casablanca s'est repliée de 6,4% à 453,3 MMDhs à fin 2015. Ainsi, en date du 31/12/2015, le PER du marché ressort à 19,8x et le PB à 2,2x. A noter que cette évolution intègre également l'impact du retrait de la CGI, les augmentations de capital réalisées (près de 2 MMDhs) ainsi que les 2 IPO enregistrées en 2015 (AFMA et TOTAL MAROC pour près de 5,7 MMDhs).

Par valeur, ITISSALAT AL MAGHRIB demeure la plus grande capitalisation de la place casablancaise accaparant 21,7% de la valorisation du marché, suivie par les trois bancaires à savoir ATTIJARIWAFABANK (15,2%), BCP (8,6%), BMCE BANK (8,5%) .

Valeurs	Capitalisation (En MMDhs)	% de la capitalisation globale
ITISSALAT AL-MAGHRIB	98,15	21,65%
ATTIJARIWAFABANK	68,77	15,17%
BCP	39,18	8,64%
BMCE BANK	38,41	8,47%
LAFARGE CEMENTS	28,27	6,24%
CEMENTS DU MAROC	14,80	3,26%
TAQA MOROCCO	13,47	2,97%
WAFASSURANCES	11,45	2,52%
CENTRALE DANONE	11,30	2,49%
HOLCIM MAROC	8,51	1,88%

Source : Bourse de Casablanca/Division Analyses & Recherches

2016 : Peu de signes de reprise à l'horizon

Après une année 2014 légèrement haussière, les opérateurs du marché pouvaient légitimement anticiper un rebond en 2015, s'appuyant en cela sur un apaisement des tensions sur les liquidités, une légère reprise de l'économie et à une baisse des taux obligataires (effet d'arbitrage favorable à l'action). Or, la réalité est que le marché marocain subit des contraintes de fond qui l'empêchent de décoller, notamment :

- Un manque d'alternative d'investissement pour les institutionnels qui se trouvent liés au marché marocain du fait d'une politique de change peu flexible. Cette situation limite la volatilité du marché et crée une situation d'attentisme matérialisée par un manque de volumétrie ;
- Une altération de la confiance des intervenants dans le marché, du fait de la communication défailante de quelques sociétés cotées en période de crise ;
- Et, une concentration de la volumétrie et de la capitalisation boursière sur une poignée de sociétés cotées. Cette configuration limite de manière considérable les possibilités de stock picking. A titre d'exemple, et pour une capitalisation 20% supérieure à celle du Maroc, le marché égyptien compte 163 sociétés cotées (2,2 fois le Maroc), pour une profondeur 4 fois supérieure à celle du Maroc (Une volumétrie de près de 12 MMUSD, contre 3 MMUSD pour le Maroc).

Dans ces conditions, nous pensons que la reprise du marché ne peut se faire qu'à travers une vraie dynamique économique, notamment des secteurs cotés. Cette dernière devrait permettre à la fois de (i) restaurer la confiance des investisseurs, (ii) améliorer les performances financières des sociétés cotées pour les rendre plus attractives et (iii) encourager les introductions en Bourse pour une meilleure atomisation du marché.

Pour 2016, nous pensons que les perspectives demeurent mitigées, compte tenu de la conjonction de plusieurs facteurs :

Facteur positifs :

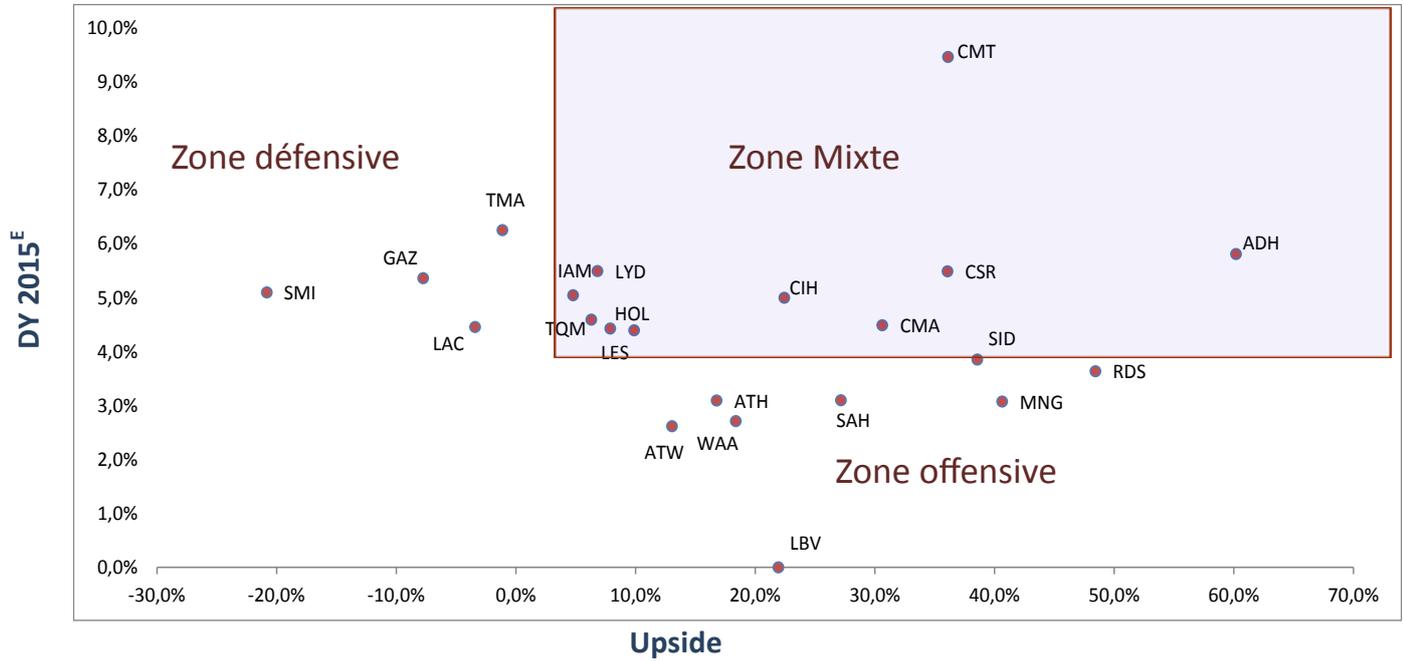
- Un niveau de valorisation qui devient très attractif, notamment pour quelques valeurs ;
- Un rendement obligataire qui devrait demeurer à des niveaux bas. Une anticipation sous-tendue par une situation du Trésor qui continue à s'améliorer avec un déficit budgétaire en amélioration à 3,5% ;
- Et, le lancement attendu du marché à terme, notamment après le récent changement du statut de la Bourse et démutualisation de son capital. Cet événement devrait en principe aider à améliorer la liquidité sur le marché ;

Facteurs négatifs :

- Une croissance économique qui s'annonce relativement faible, plombée notamment par une saison agricole peu favorable;
- Un attentisme persistant des institutionnels locaux qui préfèrent rester cash plutôt que d'investir sur le marché action ;
- Et, des places financières voisines très compétitives par rapport à celle du Maroc.

En termes de stratégie d'investissement, nous restons prudents quant à l'évolution du marché. Dans ce sens, nous recommandons d'investir, sur un horizon moyen terme, dans des valeurs offrant le couple rendement-upside le plus intéressant. En effet, l'investissement court terme s'avère assez risqué pour le moment, même avec une stratégie de stock picking adéquate, du fait du manque de liquidité qui sévit sur le marché.

Upside vs. Dividend Yield au 31/12/2015



Source : Division Analyses & Recherches

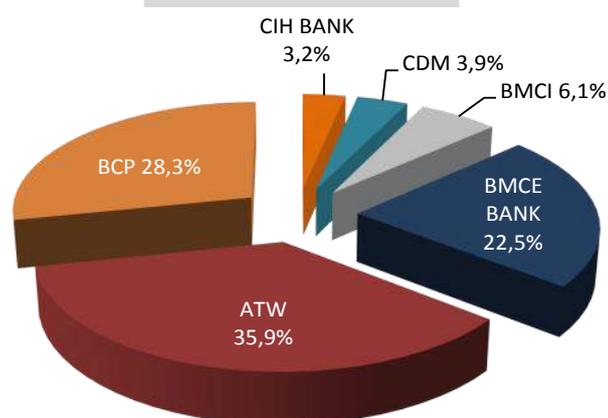
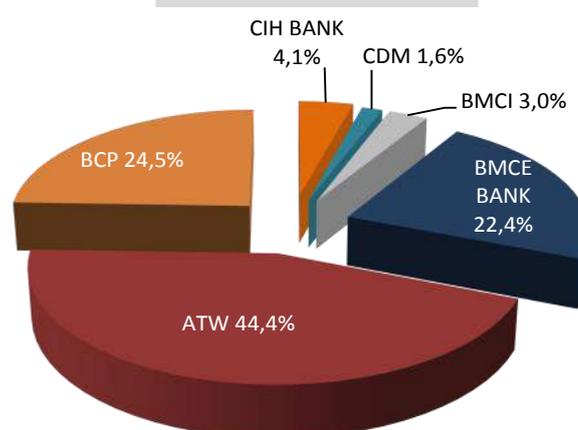
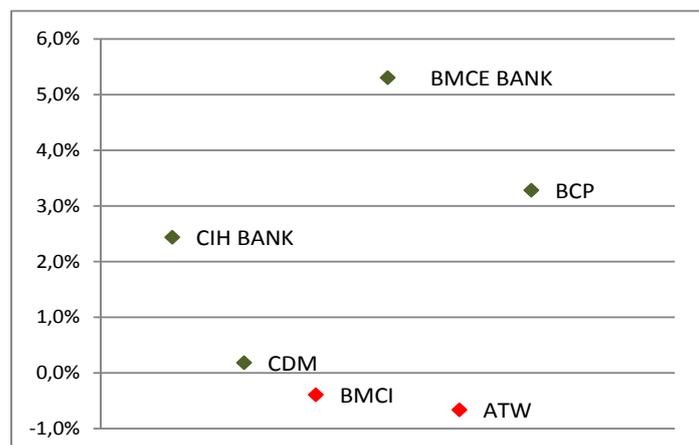
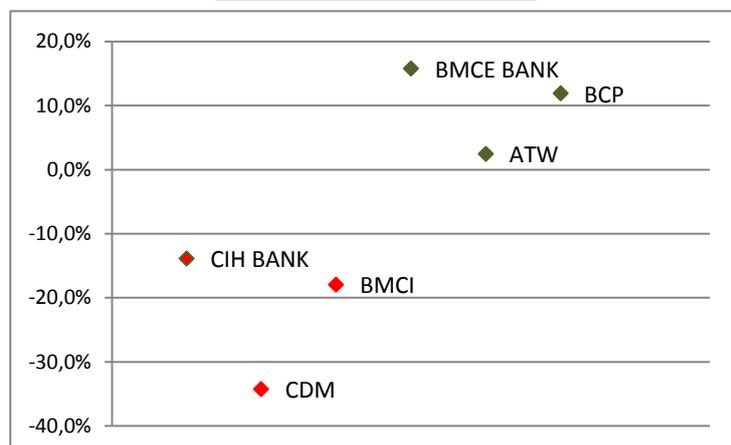
Revue des perspectives sectorielles

BANQUES : La demande fait défaut

Business Plan secteur* (Conso)

En MDhs	2014	2015 ^P	Var	2016 ^P	Var
Produit Net Bancaire	52 757,4	53 754,8	1,9%	56 503,2	5,1%
Résultat Brut d'Exploitation	27 185,0	26 758,9	-1,6%	28 175,3	5,3%
Coût du risque	9 369,1	8 434,6	-10,0%	8 308,3	-1,5%
Résultat Net Part du Groupe	9 578,9	10 040,4	4,8%	11 099,4	10,5%
Total crédits	735 148,2	755 728,5	2,8%	791 402,9	4,7%
Total dépôts	751 667,1	792 522,2	5,4%	834 866,0	5,3%
PER	18,3x	17,2x	-0,6 pt	15,5x	-1,7 pt
P/B	1,9x	1,7x	-0,1 pt	1,6x	-0,1 pt
DY	2,78%	2,97%	-0,08 pt	3,15%	-0,18 pt

*Les chiffres de la BCP sont extraits de la dernière note d'information de l'augmentation de capital réservée au personnel

Répartition du PNB 2015^P par banqueRépartition du RNPG 2015^P par banqueCartographie de la croissance du PNB 2015^PCartographie de la croissance du RNPG 2015^P

BANQUES

Distribution des crédits : Une croissance freinée par la baisse de la demande

La décélération du rythme d'évolution des crédits bancaires, entamée depuis 2012, semble accélérer de cadence en 2015. En effet, après avoir clôturé l'année 2014 avec une croissance de 2,2% (+3,9% en 2013 et +4,6% en 2012), l'encours des crédits a enregistré une légère hausse de 0,2% à fin novembre 2015, par rapport au 31/12/2014, pour se situer à 764,9 MMDhs. Cette évolution intègre une contraction de 5,9% des crédits de trésorerie (contre -0,2% à fin novembre 2014) et un recul de 1,1% des crédits à l'équipement (contre +4,3% à fin novembre 2014). Cependant et quoiqu'en ralentissement, les prêts immobiliers et les crédits à la consommation affichent des hausses respectives de 2,0% (contre +2,6% une année auparavant) et 5,1% (Vs +9,2% à fin novembre 2014).

Ce ralentissement de l'évolution des crédits serait principalement lié à la baisse de la demande notamment celle émanant des entreprises et ce, malgré la baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire (-26 points de base au T3-2015 à 5,67%) et l'assouplissement des critères d'octroi des prêts. En effet, les crédits destinés aux sociétés non financières privées ont accusé une baisse de 3,6% à fin novembre 2015. De leur côté, les crédits octroyés aux sociétés du secteur public et aux ménages ont affiché un ralentissement dans leur rythme de progression (+0,7% et +3,2% respectivement, contre +5,6% et +4,1% une année auparavant).

En termes de contentialité, le taux de créances en souffrance a enregistré une hausse notable passant de 6,9% à fin 2014 à 7,5% à fin novembre 2015. Cette situation s'explique par les difficultés que rencontrent actuellement certains secteurs de l'économie marocaine en l'occurrence le raffinage, l'immobilier et la sidérurgie.

Par ailleurs, l'activité de collecte se porte plutôt bien. A un mois de la fin d'année, les dépôts de la clientèle se sont hissés de 3,2% à 793,3 MMDhs. Ainsi, le coefficient d'emploi, rapportant les crédits aux dépôts, ressort à 96,4% à fin Novembre 2015.

Côté réalisations financières et malgré un ralentissement de l'activité et un effet de base défavorable (hausse exceptionnelle du résultat des opérations de marché au S1-2014 grâce à la baisse des taux obligataires), le secteur bancaire marocain parvient à maintenir le cap de la croissance durant les six premiers mois de l'année 2015. Ainsi, le PNB agrégé du secteur affiche une hausse de 2,2% à 26 910,9 MDhs, capitalisant sur une amélioration de la marge d'intérêt de la majorité des banques du fait de la baisse du coût des ressources. De même, la capacité bénéficiaire part du groupe de l'ensemble des banques cotées s'est améliorée de 2,2% à 5 106,9 MDhs, grâce essentiellement à la baisse du coût du risque (-11,2% à 4,4 MMDhs). En effet, l'effort de provisionnement fourni par le top three du secteur bancaire marocain (à savoir BCP, ATW et BMCE BANK) ces dernières années a contribué à l'allègement du coût du risque et ce, à travers l'enregistrement d'importantes reprises au cours des six premiers mois de l'exercice 2015.

Pour le S2-2015, nous pensons que le secteur devrait suivre la même tendance compte tenu de (i) une poursuite du ralentissement de la demande des crédits confirmée par la révision par BANK AL-MAGHRIB de la prévision de croissance des crédits en 2015 à 0,5% (contre 3% initialement), (ii) l'impact de la non récurrence des revenus exceptionnels enregistrés au niveau des activités de marché (deux baisses successives du taux directeur ont été effectuées par BAM au S2-2014) et (iii) une bonne contribution des activités à l'international des trois plus grands Groupes bancaires marocains. Côté chiffres, nous tablons sur une hausse de 1,9% du PNB sectoriel en 2015 à 53 754,8 MDhs et une amélioration de 4,8% du RNPG agrégé à 10 040,4 MDhs, intégrant une baisse de la charge de risque estimée à 10,0%.

Pour les perspectives 2016, nous pensons que l'évolution de l'activité du secteur bancaire devrait être à l'image de l'évolution de la croissance de l'économie marocaine. En effet, la demande de crédits sur le marché domestique devrait continuer de tourner au ralenti du fait de la décélération prévue du PIB non agricole et de la baisse attendue de la valeur ajoutée agricole. En revanche, la bonne tenue de l'activité à l'international des trois plus grands groupes bancaires au Maroc (des prévisions de croissance au-dessus de 6% pour la zone UEMOA et de 4% pour la zone CEMAC selon le FMI), couplée à une gestion maîtrisée du risque pourraient soute-

S1-2015 : un semestre porté par l'allègement du risque et l'international

2016: Une évolution à l'image de l'économie

BANQUES

Dans un autre registre, le développement en cours des activités des banques participatives (11 demandes d'agrément ont été soumises à ce jour à BANK AL-MAGHRIB) devrait donner un nouveau souffle à l'économie du pays en drainant de nouveaux fonds dans le circuit bancaire et en attirant des capitaux étrangers.

Analyse SWOT

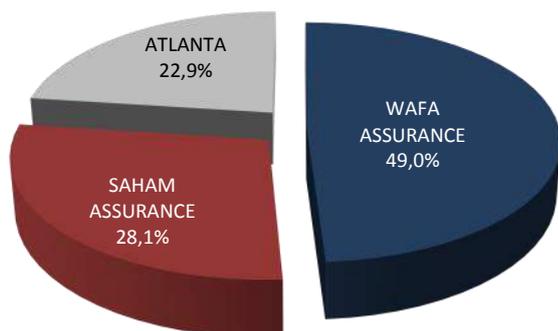
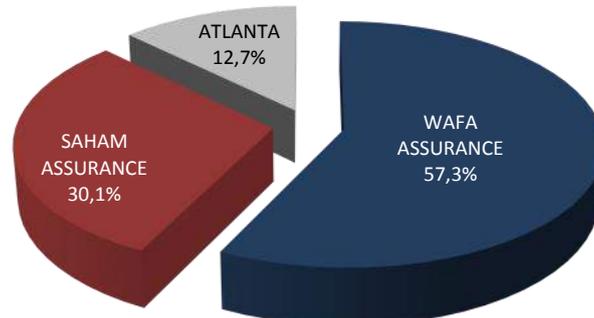
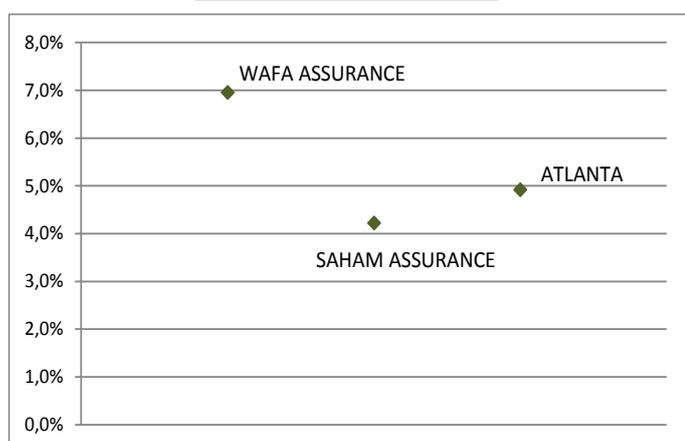
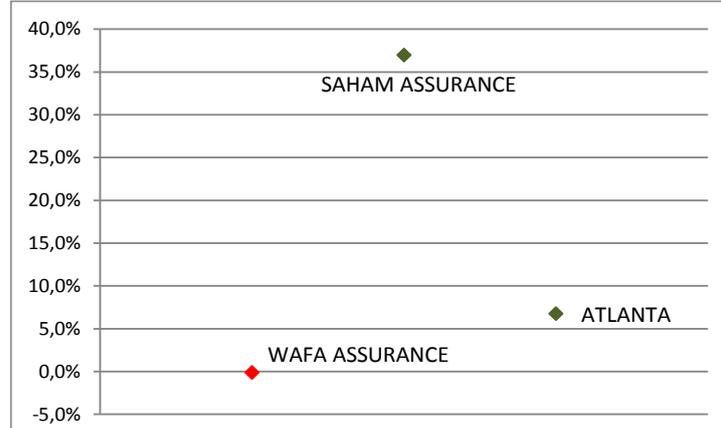
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Un secteur aux fondamentaux solides, grâce à une supervision rigoureuse de Bank-AL-MAGHRIB ; • Un réseau de distribution de 6 830 agences à fin juin 2015 (un des plus dense d’Afrique) ; • Une structure des ressources favorable, caractérisée par une prédominance des dépôts non rémunérés (60% à fin novembre 2015) ; • Une maîtrise des charges générales d’exploitation (un coefficient d’exploitation sectoriel de 46% à fin 2014). • Faible dépendance du système bancaire aux secteurs cycliques de l’économie marocaine (4% de l’encours crédits pour le secteur primaire et 2% pour le tourisme à fin septembre 2015). 	<ul style="list-style-type: none"> • Forte montée du risque ayant altéré la rentabilité de quelques banques; • Des activités de marché concentrées sur quelques opérateurs de la place ; • Ralentissement de la demande de crédits émanant des entreprises.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Un taux de bancarisation de 64%, offrant un potentiel de croissance pour les banques; • Un important potentiel de croissance en Afrique pour les banques marocaines; • Développement en cours des activités de banques participatives. 	<ul style="list-style-type: none"> • Lenteur du rythme de la reprise dans la Zone Euro (principale partenaire économique du royaume); • Une pression sur les marges à cause de la recrudescence de la concurrence; • Instabilité politique dans les pays de l’Afrique subsaharienne; • Une prévision de ralentissement de la croissance en 2016.

ASSURANCES : Un secteur à potentiel

Business Plan secteur* (Conso)

En MDhs	2014	2015 ^P	Var	2016 ^P	Var
Primes acquises nettes	11 522,5	12 179,9	5,7%	13 006,9	6,8%
Résultat technique	1 739,4	2 038,6	17,2%	2 054,6	0,8%
RNPG	1 334,2	1 463,6	9,7%	1 500,7	2,5%
Fonds propres	9 627,0	10 015,8	4,0%	10 890,5	8,7%
PER	14,9x	12,3x	-0,8 pt	11,8x	-0,5 pt
P/B	2,2x	1,9x	0,0 pt	1,7x	-0,2 pt
DY	4,9%	3,3%	-2,2 pts	3,4%	+0,1 pt

*Comptes sociaux pour Wafa Assurance et Saham Assurance et consolidés pour Atlanta

Répartition Des PAN 2015^P par société d'assuranceRépartition du RNPG 2015^P par société d'assuranceCartographie de la croissance du PAN 2015^PCartographie de la croissance du RNPG 2015^P

ASSURANCES

Marché de l'assurance au Maroc : Une croissance soutenue par la Vie.

Malgré un ralentissement du segment Non Vie, le marché marocain de l'assurance affiche un rythme de croissance soutenu, capitalisant sur la reprise de la branche Vie. En effet, pour les six premiers mois de l'année 2015, les primes émises totales ont progressé de 6,3% au S1-2015, comparativement à une année auparavant pour s'établir à 16 784,9 MDhs.

Par segment, la Vie enregistre un bond de 13,9% de ses primes à 5 237,5 MDhs, profitant d'une poursuite de l'allègement des tensions sur la liquidité. En revanche, la branche Non Vie semble continuer de pâtir de la lente reprise de la composante non agricole de l'économie marocaine et des difficultés que rencontrent actuellement certains secteurs consommateurs des produits de l'assurance (BTP, immobilier, transports, raffinage...etc). Ainsi, le chiffre d'affaires de cette branche affiche une croissance de 3,2% à 11 547,4 MDhs (contre +4,6% au S1-2014 et +5,3% au S1-2013).

En ligne avec les réalisations du marché, les compagnies d'assurance cotées clôturent le premier semestre de l'année 2015 sur une croissance de leurs indicateurs d'activité. Ainsi, les primes acquises nettes agrégées du secteur ressortent en hausse de 4,7% pour se situer à 5 952,4 MDhs, grâce essentiellement à l'orientation favorable de l'activité Vie de Wafa Assurance et ATLANTA. En termes de rentabilité, le résultat technique sectoriel a progressé de 24,3% à 1 139,3 MDhs, tiré, d'une part, par la bonne performance du résultat des placements de Wafa Assurance et ATLANTA (externalisation d'une partie de leur plus-value latente) et, d'autre part, par l'amélioration de la sinistralité de SAHAM Assurance. Ainsi, le RNPG de l'ensemble des sociétés a enregistré une croissance de 9,6% à 823,7 MDhs, porté par SAHAM Assurance et ATLANTA.

Pour le reste de l'année 2015, nous pensons que l'activité des compagnies d'assurances devrait continuer à profiter de la bonne orientation de la branche Vie. Toutefois, la rentabilité demeure tributaire de la décision des sociétés d'externaliser ou non une partie de leurs gains latents, dans un contexte de morosité du marché actions. Pour nos prévisions chiffrées, nous tablons sur une croissance de 5,7% des primes acquises nettes sectorielles à 12 179,9 MDhs en 2015 et une progression de 17,2% du résultat technique à 2 038,6 MDhs. Pour le RNPG, nous anticipons une croissance de 9,7% à 1 463,6 MDhs.

Par ailleurs, 2016 devrait être une année mouvementée pour le marché des assurances marocain. En effet, les changements réglementaires qui s'opèrent actuellement notamment la révision du livre IV du code de l'assurance qui encadre la distribution, l'instauration du principe de solvabilité basée sur les risques, la mise en place d'un cadre légal pour l'assurance TAKAFUL et l'élargissement des assurances obligatoires, devraient accélérer le rythme de croissance du secteur, surtout que celui-ci regorge toujours du potentiel compte tenu d'un taux de pénétration de l'industrie relativement faible (3,14% contre 14,0% en Afrique du Sud, 9,1% en France et 5,1% en Espagne).

Côté activité et malgré un ralentissement prévu de la croissance économique du pays en 2016, le marché de l'assurance devrait capitaliser sur la dynamique actuelle de la branche Vie notamment avec l'arrivée de TAAMINE CHAABI (société d'assurance Vie filiale du Groupe BCP) et le partenariat de bancassurance noué entre SAHAM Assurance et CREDIT DU MAROC.

2016: Une année mouvementée pour le marché des assurances marocain

ASSURANCES

Analyse SWOT

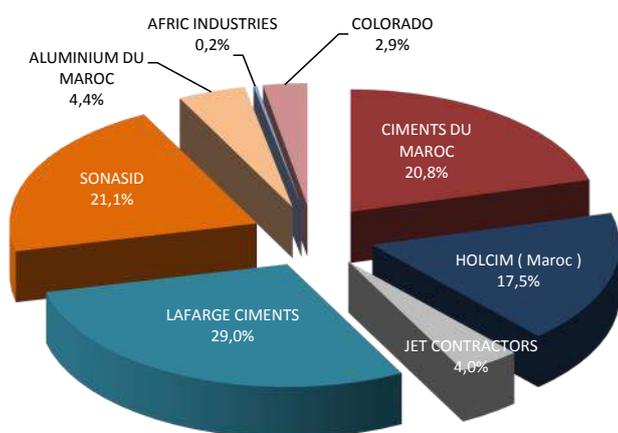
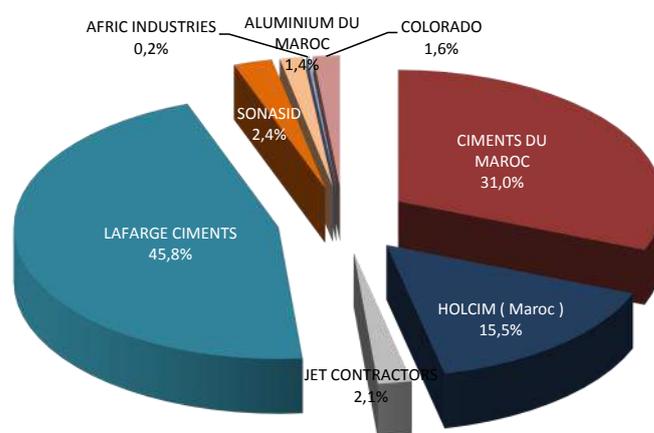
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Une marge de croissance importante du marché national (Un taux pénétration limité à 3,14%, contre 14% en Afrique du Sud, 9% en France et 5,1% en Espagne); • Un cadre réglementaire convergent vers les normes internationales; • Mise en place d'un centre de médiation comme un mode alternatif de règlement amiable des litiges. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'absence d'une offre structurée pour la population à faible revenu; • Une forte dépendance de la rentabilité du secteur aux performances du marché action (les actifs actions représentent 42,4% des placements affectés).
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Un Développement continu de l'économie marocaine; • Un potentiel de croissance en Afrique subsaharienne et Afrique du Nord ; • Apaisement des tensions sur la liquidité; • Préparation d'un cadre réglementaire pour développer l'assurance Takaful; • Instauration en cours d'autres assurances obligatoires (Tous Risque Chantier, RC Décennale); • L'élargissement du champs d'intervention des banques dans la distribution des produits d'assurance à la multirisque habitation et les assurances liées aux cartes de crédits. 	<ul style="list-style-type: none"> • La baisse des tarifs pour faire face à la concurrence acharnée impacte négativement le résultat technique des assureurs; • Recul du marché de l'automobile; • Un contexte morose des marchés financiers (stabilisation des taux obligataires et un marché boursier baissier); • Lenteur du processus de révision des textes réglementaires et des lois.

BTP & Matériaux de construction : Un secteur qui peine à décoller

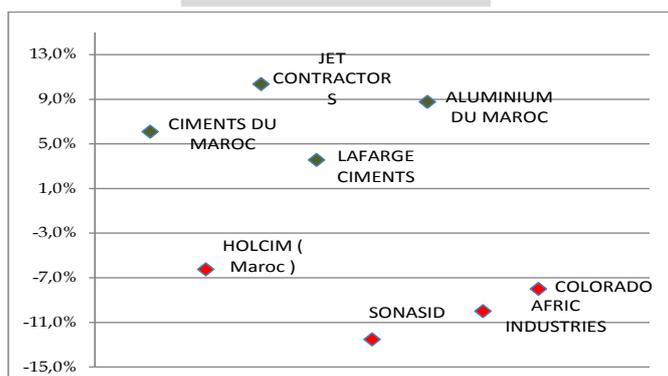
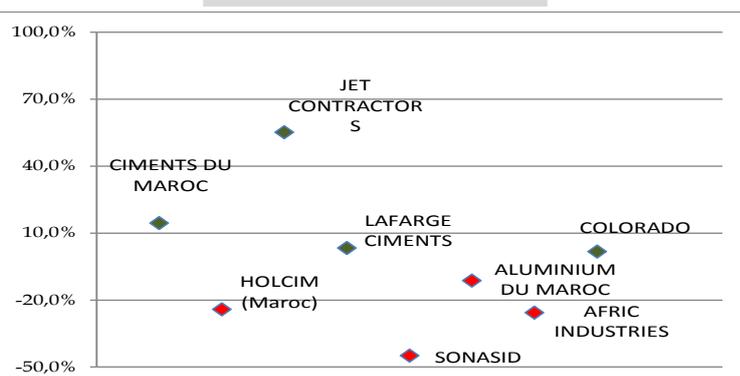
Business Plan secteur (Conso)

En MDhs	2014	2015 ^P	Var	2016 ^P	Var
Chiffre d'affaires	17 899,1	17 627,3	-1,5%	18 076,2	2,5%
EBITDA	5 936,1	5 932,4	-0,1%	6 164,8	3,9%
EBIT	4 475,2	4 435,1	-0,9%	4 701,9	6,0%
Résultat Net Part du Groupe	2 988,2	2 959,1	-1,0%	3 190,6	7,8%
PER	19,4x	19,0x	-0,4pt	17,8x	-1,2pt
P/B	4,4x	4,4x	0,0pt	4,3x	-0,1pt
DY	6,2%	4,9%	-1,3pt	5,2%	0,3pt

Pour ALUMINIUM DU MAROC, AFRIC INDUSTRIES et COLORADO, il s'agit des comptes sociaux.

Répartition du CA consolidé 2015^P par sociétéRépartition du RNPG 2015^P par société

Cartographie de la croissance du CA consolidé

Cartographie de la croissance du RNPG 2015^P

BTP & Matériaux de Construction

Un secteur qui demeure en perte de vitesse

Depuis l'année 2009, le secteur du BTP et des matériaux de construction est entré dans une phase baissière marquée par un tassement du marché de la construction qui consomme plus de 80% du ciment vendu. Un contexte assez contraignant ayant engendré un net ralentissement de la valeur ajoutée du secteur, passant de 9,4% en 2008 à 3,4% en 2009, puis à 2,2% en 2012 avant de clôturer l'exercice 2014 sur une faible performance de seulement 1,4%.

Cette trajectoire baissière se serait légèrement atténuée à partir de la deuxième moitié de 2015, comme en témoigne l'évolution des principaux indicateurs d'activité : hausse de 1,7% des ventes de ciments à fin novembre 2015 (après -1,3% à fin juin 2015), légère progression de 1,2%, en glissement annuel, de la valeur ajoutée au T3-2015 (après une quasi-stagnation au T2-2015) et création de 25 000 emplois dans le secteur entre le T3-2014 et le T3-2015 (contre une perte moyenne annuelle de 33 000 postes d'emplois sur la période 2011-2013).

Dans ce sillage, le chiffre d'affaires du secteur devrait clôturer l'exercice 2015 sur une compression de 1,5% pour se chiffrer à 17,6 MMDhs. Ce résultat trouverait son origine particulièrement dans :

- La diminution de 12,5% du CA de SONASID à 3 720,4 MDhs, soit une contribution négative de l'ordre de -3,0 pts à la croissance du CA sectoriel. Le sidérurgiste subirait l'effet du recul des ventes d'acier en volume combiné à une chute des prix de vente de ses produits (pression à la baisse des prix des intrants) ;
- Le retrait de 6,3% du CA de HOLCIM Maroc à 3 089,6 MDhs, moyennant une contribution négative de -1,2 pt à la croissance du CA du secteur. Le cimentier serait impacté à la fois par une dégradation plus importante des ventes de ciments sur ses marchés de proximité et par un recul prononcé des ventes de l'activité matériaux (Bâtiment prêt à l'emploi et Granulats) ;
- Et, dans une moindre mesure, du recul de 8,0% du CA de COLORADO à 508,2 MDhs, correspondant à une contribution négative de -0,2 pt à la croissance du CA sectoriel, en lien avec une projection de baisse prononcée du chiffre d'affaires local.

En revanche, des améliorations de 6,1% et 3,6% des revenus de CIMENTS DU MAROC et LAFARGE CIMENTS seraient attendues pour fin 2015, moyennant des contributions positives à la croissance du secteur de respectivement 1,2 pt et 1,0 pt. La filiale d'ITALCEMENTI semble profiter notamment de l'impact favorable de la hausse significative des activités Bétons et Granulats, au moment où les volumes écoulés de ciments par LAFARGE CIMENTS (marché national et export) se sont inscrits en augmentation.

Suivant la même tendance globale, la capacité bénéficiaire du secteur devrait s'afficher en amoindrissement de 1,0% pour se situer à près de 3 MMDhs. Une moindre performance qui serait attribuable à HOLCIM Maroc et à SONASID. Le cimentier verrait son RNPG fondre de 24,2% à près de 457,7 MDhs, tirant ainsi à la baisse la contribution à la croissance du RNPG sectoriel de -4,9 pts. Quant au sidérurgiste, celui-ci verrait son RNPG s'affaïsser de 44,9% pour s'établir à près de 70,3 MDhs, correspondant à une contribution négative de -1,9 pt à l'évolution du RNPG sectoriel.

A contrario, un bond de 14,5% de la capacité bénéficiaire de CIMENTS DU MAROC serait attendu en 2015 (contribution de 3,9 pts à la croissance du secteur).

BTP & Matériaux de Construction

Une reprise soutenue qui tarde à voir le jour

Les perspectives pour l'année 2016 s'avèrent moins orientées pour l'activité « bâtiment ». Dans cette branche, les signes tangibles d'une reprise rapide de l'activité se font toujours attendre avec, notamment, des carnets de commande qui continuent de se situer en-dessous de leur niveau normatif de moyen terme, selon l'enquête de conjoncture du HCP.

Par contre, la branche « travaux publics » semble s'inscrire dans une meilleure trajectoire, tirant profit de la consolidation de l'investissement public (189 MMDhs en 2016), notamment dans les grands chantiers d'infrastructures (11 MMDhs pour le programme routes & autoroutes et 10 MMDhs pour le ferroviaire...).

BTP & Matériaux de Construction

Analyse SWOT

Forces

- Un secteur immobilier fortement soutenu par l'Etat, notamment dans son segment social ;
- Maintien par l'Etat de ses investissements en matière d'infrastructures ;
- Existence d'importantes capacités de production (cimenteries et sidérurgies) ;
- Une répartition des outils de production sur tout le territoire national, notamment pour les cimenteries.

Faiblesses

- Des capacités de production excédentaires, notamment pour le ciment et la sidérurgie ;
- Coûts élevés de l'énergie impactant le coût de revient des opérateurs du secteur ;
- Une main-d'œuvre peu qualifiée pour le BTP ;
- La branche matériaux de construction contribue très faiblement aux efforts d'exportations ;
- Marché à l'export devenu inaccessible à l'aciériste national.

Opportunités

- Maintien des incitations fiscales en faveur du logement social et intermédiaire ;
- Efforts soutenus d'optimisation opérationnelle des outils de production ;
- Opportunités affichées pour le développement de l'export et l'installation d'unités de broyage pour les cimenteries ;
- Des taux d'intérêt devenus faibles et accessibles pour les acquéreurs de logements ;
- Une demande latente avec un déficit cumulé important estimé autour de 580 000 logements ;
- Dynamique toujours présente des chantiers étatiques (autoroutes, TGV, projets de développement urbains...);
- Une urbanisation toujours croissante, se traduisant par une hausse de la demande en logement ;
- Prorogation de la mesure de sauvegarde sur les importations de ronds à béton et fils machine pour une durée de 3 ans.

Menaces

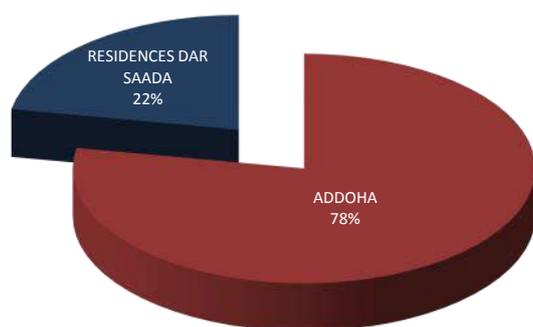
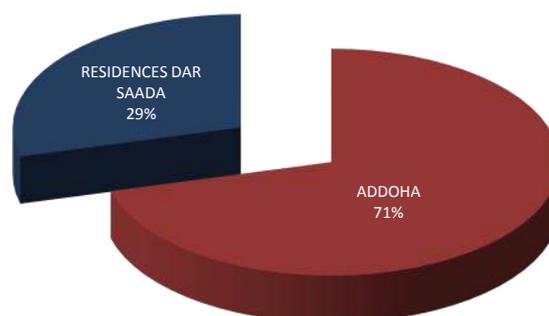
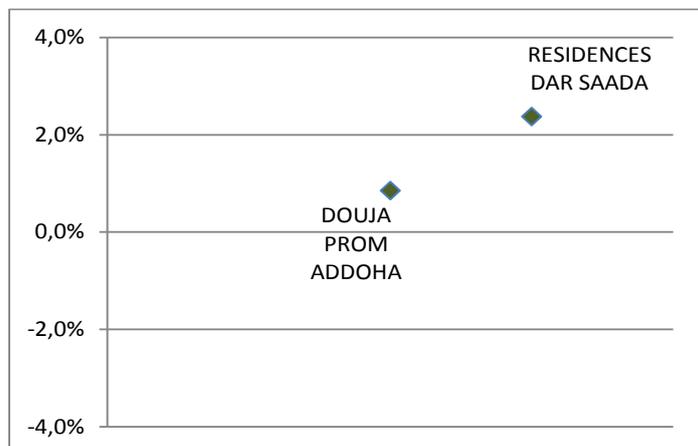
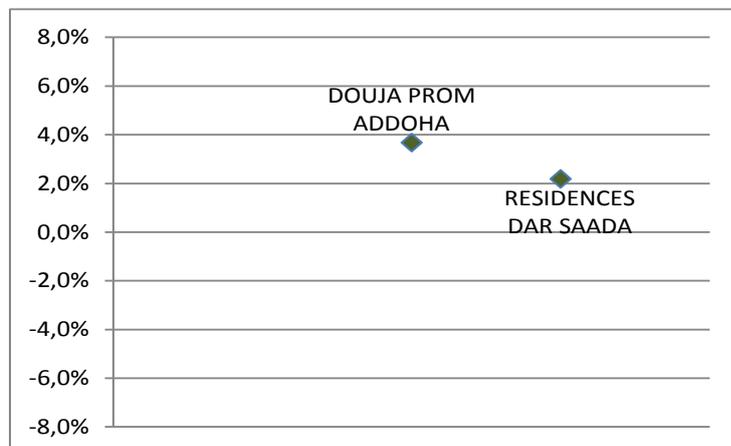
- Montée du risque sur le marché engendrant un durcissement des conditions d'octroi des crédits immobiliers ;
- Augmentation des délais de paiement se traduisant par une montée des difficultés de trésorerie pour les entreprises du secteur ;
- Mise en service à horizon 2018 par la Holding ANOUAR INVEST d'une cimenterie dans la région de Settat d'une capacité de production de 2,2 millions de Tonnes pour un investissement de 3 MMDhs ;
- Menace de baisse des prix à l'international du rond à béton en provenance de la filière à hauts-fourneaux, du fait de l'effritement du prix du minerai de fer.

IMMOBILIER : A la recherche d'un nouveau modèle de développement

Business Plan secteur (Conso)

En MDhs	2014	2015 ^P	Var	2016 ^P	Var
Chiffres d'affaires	8 848,6	9 134,4	3,2%	9 570,3	4,8%
EBITDA	1 856,10	1 898,10	2,3%	2 006,10	5,7%
EBIT	1 822,20	1 859,80	2,1%	1 967,10	5,8%
Résultat Net Part du Groupe	1 418,10	1 501,10	5,9%	1 623,80	8,2%
PER	12,2x	7,4x	-4,8 pts	6,8x	-0,6 pt
P/B	1,2x	0,8x	-0,4 pt	0,7x	-0,1 pt
DY	4,7%	8,1%	+3,4 pts	8,5%	+0,4 pt

NB : Nos chiffres ne tiennent pas compte des agrégats d'ALLIANCES

Répartition du CA consolidé 2015^P par sociétéRépartition du RNPG 2015^P par sociétéCartographie de la croissance du CA consolidé 2015^PCartographie de la croissance du RNPG 2015^P

IMMOBILIER

Le secteur immobilier coté impacté par la réforme du Groupe ALLIANCES

Début d'une nouvelle ère pour l'immobilier au Maroc

Le secteur immobilier connaît depuis 2014 une léthargie qui s'est poursuivie en 2015 et ce, comme en atteste certains indicateurs à savoir : le recul de 22% des mises en chantier au S1-2015 à 89 653 unités (dont 75 964 unités économiques et sociales) et la baisse de 1,3% des ventes de ciments à 7,3 millions de tonnes au titre du premier semestre 2015.

Ainsi, le chiffre d'affaires consolidé du secteur immobilier s'est replié de 2% à 4 054,1 MDhs (hors les agrégats financiers d'ALLIANCES). Cette contraction est due au recul du volume d'affaires de RESIDENCE DAR SAADA (-12,8% à 678,5 MDhs), mais qui reste en conformité avec les prévisions du business plan IPO.

Pour sa part, le RNPG sectoriel a affiché une quasi-stagnation pour s'établir à 666,8 MDhs au S1-2015 (contre 667,9 MDhs au S1-2014) .

Rappelons que la première moitié de l'exercice 2015 a été marquée par la radiation du titre CGI et par les contreperformances financières du Groupe ALLIANCES. Pour ce dernier, le flou qui entoure l'état d'avancement de son plan de restructuration nous a poussé à l'exclure de notre analyse du secteur.

Pour le reste de l'année, nous pensons que les deux immobilières demeurent bien affûtées pour respecter leurs engagements en termes de réalisations. Ce constat est conforté par un planning de livraisons chargé au deuxième semestre. A cet effet RESIDENCE DAR SAADA devrait connaître l'accélération de la livraison des projets de Oulad Azzouz et Rahma et la poursuite du déstockage des produits finis.

Pour sa part, le Groupe ADDOHA devrait poursuivre la mise en œuvre de son Plan Génération Cash, lequel privilégie la livraison des unités en stock et la réduction de l'endettement. Déjà au T3-2015, le Groupe a pré-vendu 4 636 unités (contre 4 173 prévus dans ledit Plan) et a réduit son gearing à 67% (contre 80,2% au 31/12/2014).

En se basant sur les éléments précités, les revenus agrégés des deux opérateurs devraient connaître en 2015 une croissance de 3,2% à 9 134,4 MDhs et une capacité bénéficiaire en amélioration de 5,9% à 1 510,1 MDhs.

Au titre de l'exercice 2016 et au vu de la situation morose de l'activité immobilière, le Gouvernement devrait accélérer la mise en place de certains catalyseurs. Il s'agit notamment de (i) l'autorisation de la verticalité dans le logement destiné à la classe moyenne comme une solution devant encourager les promoteurs à adhérer à ce concept, en raison de la cherté du foncier et (ii) la relance du locatif social tel que prévu dans la loi de finances 2015 (un loyer de 2 000 Dhs au lieu de 1 200 Dhs prévu initialement pour les logements sociaux et 1 000 Dhs au lieu de 700 Dhs pour les VIT) .

Pour ce faire, le Gouvernement vient de lancer une réforme de la gestion du foncier public-privé, suite à la tenue dernièrement des assises nationales du foncier. Ainsi, parmi les recommandations phares, nous citons (i) la codification ou le cadrage juridique des dérogations accordées pour le secteur immobilier, (ii) l'autorisation des constructions en hauteur dans le cadre d'une législation maîtrisée et (iii) la refonte des textes régissant le foncier, notamment la mise en place d'un code pour le Domaine Public. Tous ces éléments devraient contribuer à la libération de la richesse foncière pour qu'elle soit un vecteur de développement.

En termes de perspectives pour les immobilières cotées, ADDOHA devrait capitaliser sur les retombées positives du Plan Génération Cash dont les premiers effets ont déjà commencé à se faire sentir cette année, avec une poursuite de la réduction du stocks des invendus et l'allègement de l'endettement net, du BFR et du déficit de la trésorerie. A cela s'ajoute le développement de l'activité à l'international par le lancement de plusieurs projets en Afrique, dont les premières contributions aux revenus d'ADDOHA devraient intervenir à partir de 2017 .

Concernant la filiale immobilière du Groupe « B », elle devrait poursuivre son plan de développement par le lancement de nouveaux projets dont le taux de commercialisation a atteint plus de 70% et la livraison des autres projets.

Tenant compte des éléments précités, nous prévoyons en 2016, pour les immobilières, une amélioration de 4,8% du chiffre d'affaires consolidé sectoriel à 9 570,3 MDhs et un RNPG de 1 623,8 MDhs (+8,2% par rapport à 2015).

Forces

- Les sociétés cotées disposent d'une réserve foncière, leur permettant de réaliser leurs projets pour plusieurs années ;
- Des projets diversifiés géographiquement et tenant compte de la localisation de la demande ;
- Un chiffre d'affaires sécurisé d'ADDOHA et de RDS de près de 18,2 MMDhs .

Faiblesses

- Atomicité des opérateurs ;
- Rareté d'une main d'œuvre hautement qualifiée ;
- Persistance de la déclaration partielle des prix de vente par certains promoteurs ;
- Un cycle d'exploitation long, nécessitant une mobilisation importante des capitaux ;
- Un niveau du BFR des sociétés cotées encore élevé.

Opportunités

- Des mesures incitatives au profit des logements sociaux pour une durée de 10 ans ;
- Un déficit en logement social estimé à fin 2015 à 580 000 unités reflétant le potentiel de croissance du secteur ;
- Un programme étatique, visant l'éradication des bidonvilles et leur orientation vers le social (61 villes déclarées sans bidonvilles contre 85 initialement) ;
- la croissance démographique accélérée entraînant une hausse de la demande de logement ;
- Les mesures prévues par la loi de finances 2014 pour le moyen standing devaient encourager les promoteurs à s'orienter vers ce type de logements ;
- L'obtention d'avantages fiscaux similaires au Maroc au niveau de quelques pays africains ;
- Le développement du secteur immobilier en Afrique devrait donner de nouvelles perspectives au secteur ;
- Mise en place d'une politique de gestion du foncier public-privé .

Menaces

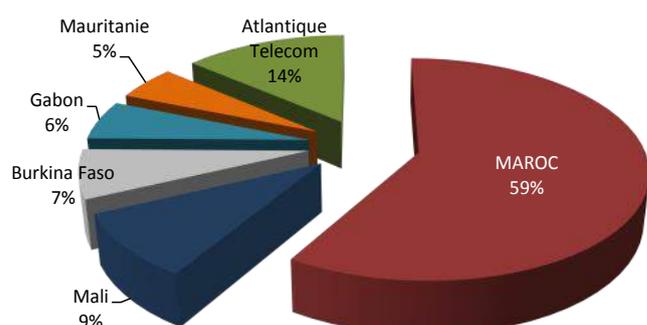
- Renchérissement du foncier notamment dans les milieux urbains ;
- Forte baisse des mises en chantier du social au S1-2015, augurant visiblement d'une contraction de la demande ;
- Recul de la production de la part de certains promoteurs pourraient engendrer une accentuation du déficit en logements.

TELECOMS : Une concurrence qui pèse sur la rentabilité

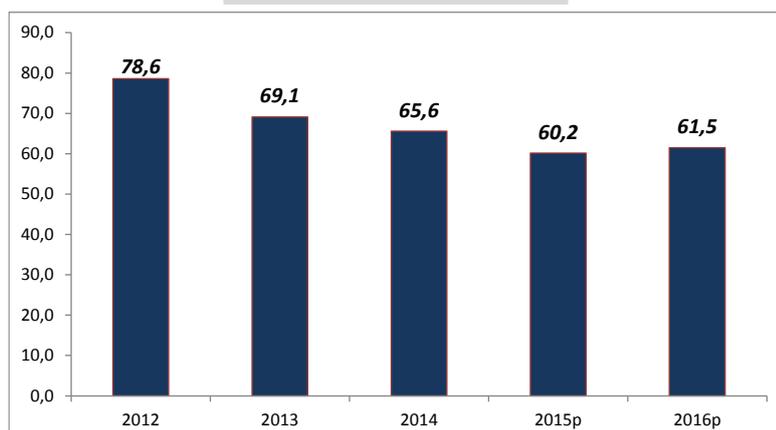
Business Plan secteur (Conso)

En MDhs	2014	2015 ^P	Var (*)	2016 ^P	Var
Chiffres d'affaires	29 144,0	33 958	16,5%	34 984	3,0%
EBITDA	16 025	16 694	4,2%	17 245	3,3%
EBIT	10 229,0	9 840,4	-3,8%	10 502,3	6,7%
Résultat Net Part du Groupe	5 850,0	5 192,0	-11,2%	5 564,8	7,2%
PER	17,0x	19,1x	2,2 pts	17,8x	-1,3 pt
P/B	4,9x	5,1x	0,2 pt	5,0x	-0,1 pt
DY	6,1%	5,2%	-0,9 pt	5,5%	0,3 pt

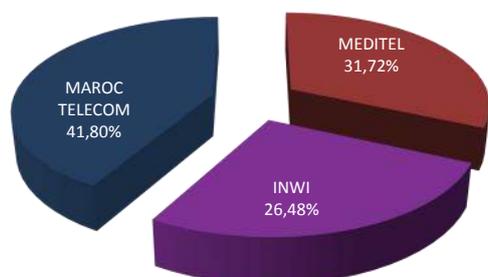
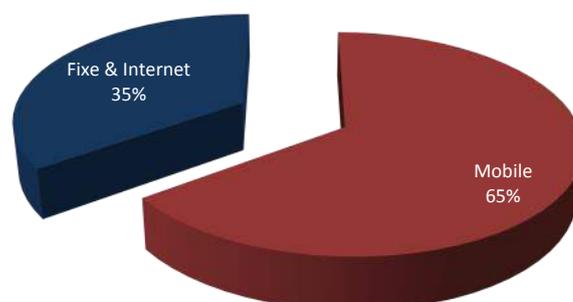
(*) : Par rapport aux derniers comptes publiés

Répartition du CA consolidé 2015^P d'IAM par pays

Evolution de l'ARPU mixte (Dhs/client) du mobile d'IAM



Répartition des pdm sur le mobile à fin Sept 2015

Répartition du CA consolidé 2015^P d'IAM par activité

TELECOMS

La Data gagne en importance après le lancement de la 4G

Bien que les spécialistes tablaient sur un relâchement de la pression concurrentielle, l'année 2015 a connu une poursuite de la baisse tendancielle des prix avec le lancement des offres de « Voix illimité » et la 4G au prix de la 3G.

Globalement, le segment mobile du secteur Télécom marocain continue de se transformer vers un modèle privilégiant la croissance par la Data plus que par la Voix. Cette affirmation est appuyée par :

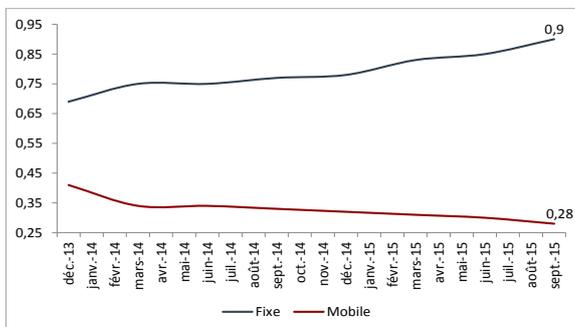
- Le rythme de progression du parc national de l'Internet Mobile sur les 9 premiers mois passant de 7 553,8 mille abonnés à fin Septembre 2014 à 12 810 mille abonnés, largement supérieur à la croissance du parc Voix limitée à +0,4% sur la même période;
- Et, par l'amélioration notable de la contribution de la Data dans l'ARPU mobile. Cette contribution a atteint 20,1% pour MAROC TELECOM à fin Septembre 2015, contre 15,8% un an auparavant.

En termes de part de marché, MAROC TELECOM continue d'asseoir sa dominance sur le segment mobile avec une part de 41,8% à fin Septembre 2015, contre 41,53% un an auparavant. A noter que MEDITEL a enregistré un retour en puissance lors de cet exercice, grâce notamment à une réactivité et agressivité commerciale (lancement de l'offre « Voix illimitée » et de la 4G en premier sur le marché). Le deuxième opérateur a ainsi récupéré un point de part de marchés perdu précédemment au profit d'INWI, pour atteindre 31,72% (Vs. 30,74% à fin Septembre 2014). En parallèle, l'ARPM mobile se contracte de 15% sur un an pour atteindre 0,28 Dhs/min à fin Septembre 2015.

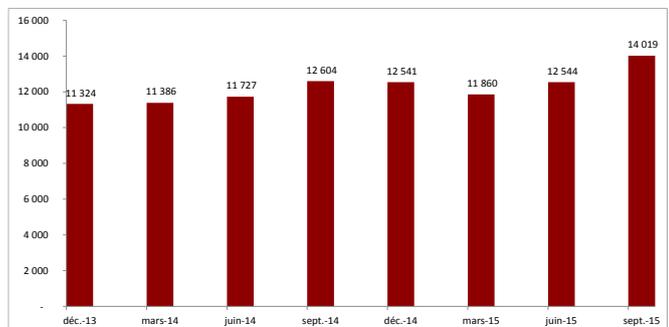
Pour sa part, le parc national de la téléphonie fixe poursuit sa dégringolade en 2015 pour s'affaïsser de -10,8% à 2 295 mille abonnés à fin Septembre 2015. Une baisse qui a pourtant épargné MAROC TELECOM, dont le parc s'est apprécié de +6,8% à fin Septembre 2015, grâce notamment à l'ADSL. Dans ces conditions, le revenu moyen par client s'est bonifié de 17% à 0,9 Dhs/min au 30/09/2015. Au niveau des parts de marché, il convient de noter l'appréciation de la position de Méditel au niveau du segment professionnel, où il détient désormais une part de 9,28% (contre 7,82% au 30/09/2014).

Dans ce contexte, MAROC TELECOM a clôturé les 9 premiers mois sur une croissance de ses revenus consolidés de +1,7% à 25 503 MDhs sur base comparable, incluant une légère baisse de -0,2% de son chiffre d'affaires local. Par segment et subissant une pression concurrentielle recrudescente au Maroc, le revenu mobile s'est délesté de -5,9%, du fait de la contraction de l'ARPU mixte de -4,4%. En revanche, le volume des ventes sur le segment fixe a progressé de +9,6% à 6 514 MDhs, tiré par la bonification des revenus sur l'ADSL de +11,6% à 1 660 MDhs.

Evolution de l'ARPM fixe et mobile



Evolution de la consommation mobile trimestrielle nationale en millions de minutes



Source : ANRT

TELECOMS

Pâtissant de la pression concurrentielle, la marge brute de MAROC TELECOM poursuit son effritement en raison de la baisse continue des prix sur le mobile. L'EBITDA local atteint ainsi 54,8% à fin Septembre 2015 (contre 55,9% un an auparavant) alors que MEDITEL a pu améliorer sa marge brute à 61,7% au S1-2015 (Vs. 58,1% au S1-2014).

A l'international, la marge brute de MAROC TELECOM s'est dépréciée à 39,5% à fin Septembre 2015 (Vs. 48,5% à fin Septembre 2014), en raison de l'entrée des filiales d'ATLANTIQUE TELECOM dans le périmètre de consolidation du Groupe marocain. Ces dernières devraient peser sur la rentabilité de l'activité internationale de MAROC TELECOM sur le court terme (exercice 2015 et 2016), mais représente un potentiel de croissance significatif pour la masse bénéficiaire du Groupe Telecom marocain en cas de succès de la mise en œuvre du plan de restructuration.

Pour notre part, nous pensons que MAROC TELECOM devrait terminer l'année sur une hausse de 16,5% du CA consolidé à 33 958 MDhs pour un RNPG en retrait de 11,2% à 5 192 MDhs.

En termes de perspectives, l'exercice 2016 devrait être marqué par :

⇒ Une stabilisation de l'ARPU mixte du mobile grâce à la montée en puissance de la DATA :

En effet, le lancement de la 4G devrait contribuer à la stimulation de l'usage, permettant de compenser le déclin du segment voix.

⇒ Un maintien du rythme de croissance sur le segment ADSL & Fixe malgré la réduction des prix du dégroupage partiel & total :

Malgré la décision de l'ANRT du 16 Décembre 2014, portant sur la révision des tarifs du dégroupage, les concurrents de MAROC TELECOM ne parviennent pas à présenter des offres compétitives en téléphonie fixe & ADSL. Ceci dit, l'avènement de la 4G devrait peser sur les perspectives de croissance du parc ADSL de l'opérateur historique.

⇒ Un redressement de la rentabilité des filiales d'ATLANTIQUE TELECOM :

A ce sujet, nous tablons sur la capacité du Groupe à aligner le niveau de marge d'ATLANTIQUE TELECOM aux normes du Groupe, capitalisant sur son expertise développée en Afrique.

L'activité africaine continue de représenter un gisement de croissance important pour le Groupe

Analyse SWOT

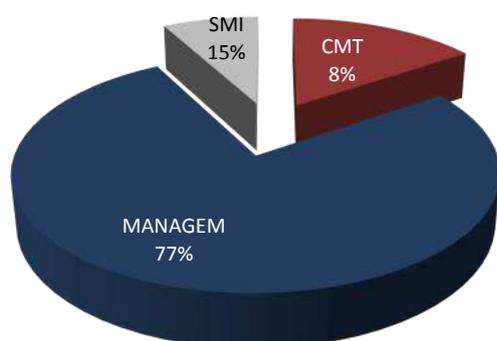
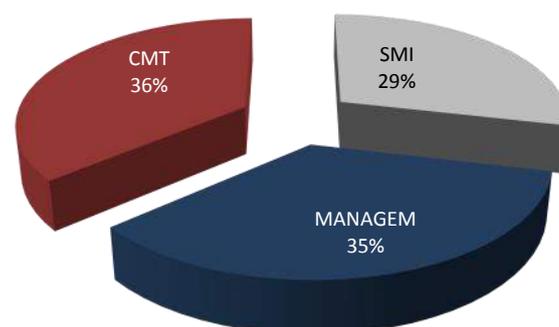
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Forte capacité financière ; • Infrastructures télécom développées. • Investissements récurrents dans la qualité de l'infrastructure et la technologie; • Présence dans divers pays africains, permettant de créer des synergies; • MAROC TELECOM est la seule à offrir la 4G+ sur le marché marocain. 	<ul style="list-style-type: none"> • Secteur fortement capitalistique ; • Des prix de communication faibles pour le segment mobile, suite à l'acharnement concurrentiel; • Des coûts fixes importants, du fait de sa taille.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • L'appui du nouvel actionnaire ETISALAT pourrait contribuer à l'élargissement des opérations de MAROC TELECOM en Afrique; • Le faible taux de pénétration d'Internet témoigne du potentiel de la DATA au Maroc. 	<ul style="list-style-type: none"> • La concurrence acharnée risque de presser davantage les marges bénéficiaires des opérateurs télécoms ; • Le déploiement de la 4G par les différents opérateurs pourrait concurrencer les offres ADSL & Fixe de MAROC TELECOM; • La présence de nouveaux opérateurs mondiaux (Ex: Viettel et Qtel) qui cherchent à s'investir dans le marché africain pourrait concurrencer MAROC TELECOM qui vise le même objectif; • Obligation de MAROC TELECOM de partager son infrastructure à des prix fixés par l'ANRT.

MINES : Un secteur sous pression internationale

Business Plan secteur (Conso)

En MDhs	2014	2015 ^P	Var	2016 ^P	Var
Chiffres d'affaires	5 217,8	5 648,3	8,2%	5 628,5	-0,4%
EBITDA	2 047,3	2 322,6	13,4%	2 301,1	-0,9%
EBIT	895,1	1 077,3	20,4%	975,2	-9,5%
Résultat Net Part du Groupe	616,7	586,2	-5,0%	620,3	5,8%
PER	33,9x	26,0x	-7,9x	22,7x	-3,3x
P/B	2,7x	2,4x	-0,3x	2,4x	0,0x
DY	5,0%	5,3%	0,3 pts	5,3%	0,0 pts

Pour SMI et CMT, il s'agit des comptes sociaux

Répartition du CA consolidé 2015^P par sociétéRépartition du RNPG 2015^P par sociétéCartographie de la croissance du CA consolidé 2015^PCartographie de la croissance du RNPG 2015^P

MINES

Dans un contexte mondial marqué par une croissance languissante des économies développées et par l'onde de choc du Tapering de la FED, la tendance baissière des cours des matières premières s'accroît en 2015, pesant ainsi sur les réalisations des compagnies minières.

Au niveau national, le secteur minier semble résister à cette baisse des prix, tirant profit de deux effets majeurs : Une hausse de la production et une amélioration de la parité USD/MAD. Ainsi, le chiffre d'affaires agrégé a enregistré une progression de +16,1% à 3 042,1 MDhs, dopé essentiellement par la croissance des ventes du Groupe minier MANAGEM de +20,7% à 2 280,5 MDhs. Au deuxième semestre, les effets parité & volumes devraient permettre aux sociétés minières de soutenir la croissance des réalisations commerciales. Cependant, le déclin prononcé des cours des métaux au S2-2015, particulièrement sur l'Argent et sur les trois métaux de base (Cuivre, Plomb et Zinc) devrait peser négativement sur les réalisations de l'année 2015.

L'effet volume a dopé le chiffre d'affaires au S1-2015 malgré la baisse des cours

	Cours moyen de cotation		
	S2-2014	S1-2015	S2-2015
Or (USD/Oz)	1 242,10	1 206,34	1 115,18
Argent (USD/Oz)	18,14	16,58	14,86
Cuivre (USD/t)	6 824,11	5 939,26	5 089,43
Plomb (USD/t)	2 095,55	1 873,01	1 698,89
Zinc (USD/t)	2 275,15	2 132,06	1 732,85
Parité USD/MAD	8,63	9,70	9,81

Source : Bloomberg

La marge des minières est plombée par la baisse des cours à l'international et par la détérioration de la teneur dans certains gisements

En termes de marges, le secteur a dégagé un résultat opérationnel en progression de +10,1% à 583 MDhs, évoluant ainsi à un rythme de croissance inférieur à celui des ventes. La contraction de la marge opérationnelle du secteur au S1-2015 est aussi bien attribuable au repli des prix des matières premières qu'à la détérioration de la teneur de certains gisements (Gisements d'Argent de la SMI). En effet, l'affaiblissement de la teneur renchérit le coût d'extraction et de production d'une once de métal.

Malgré la hausse de résultat opérationnel sectoriel, le RNPG agrégé du secteur s'est contracté de -9,3% à 367,4 MDhs au S1-2015, sous l'effet d'un fort repli du RN de SMI de -48,9% à 78,4 MDhs.

Cette situation devrait perdurer au S2-2015, compte tenu de l'orientation baissière des prix à l'international. Nous tablons ainsi pour 2015 sur une contraction de la masse bénéficiaire du secteur de -5% à 586,2 MDhs, malgré une hausse anticipée du volume de ventes du secteur de +8,2% à 5 648,3 MDhs.

Côté perspectives, nous anticipons une poursuite de la tendance baissière en cours. A l'origine de cela deux facteurs : Une baisse de la demande en raison du ralentissement de l'économie chinoise et la hausse des taux d'intérêt de la FED qui devrait orienter les investissements vers les marchés financiers aux dépens des valeurs refuges tels que l'Or et l'Argent.

MINES

La priorité donnée à l'optimisation des coûts opératoires

Dans ce contexte tendu en termes de prix, le credo des sociétés minières marocaines sera l'optimisation des coûts opératoires. Parallèlement, l'entrée en service du chantier cuprifère de Bouskour de MANAGEM et la finalisation des travaux d'extension de l'infrastructure minière de CMT devraient apporter un effet volume favorable. Intégrant les éléments précités, le chiffre d'affaires du secteur devrait avoisiner 5 628,5 MDhs, en légère baisse de -0,4%. Pour sa part, la capacité bénéficiaire devrait s'améliorer de 5,8% en dépit d'une contraction anticipée de l'EBIT 2016 sectoriel de 9,5%, suite à la non récurrence des pertes sur bilan de change, accusées par MANAGEM et sa filiale SMI.

Analyse SWOT

Forces

- Faibles coûts de production par rapport aux producteurs internationaux ;
- Existence d'opérateurs d'envergure dotés d'une expertise avérée dans leurs domaines respectifs ;
- Diversité des métaux produits ;
- Portefeuilles diversifiés de projets à développer ;
- Tendance vers l'internationalisation des zones d'opération ;
- Un métier fortement générateur de cash, une fois la phase d'investissement achevée.

Faiblesses

- Réduction des couvertures lors d'une période de baisse des cours, renchérissant l'exposition des revenus à ce mouvement baissier ;
- Pression sur la trésorerie, suite au développement de plusieurs projets de manière simultanée (Cas MANAGEM) ;
- Poursuite de la baisse de la teneur des gisements d'Argent de la SMI.

Opportunités

- Secteur sous-exploité par rapport à son potentiel (les cartes géologiques couvrent à peine 34% du territoire national) ;
- Probable poursuite de l'amélioration du Dollar par rapport à l'euro en 2016, grâce au Tapering qui renforcera la confiance vis-à-vis du dollar.

Menaces

- Risque politique au sein des pays subsahariens ;
- Le Tapering américain a asséché les liquidités destinées aux marchés des matières premières pesant ainsi sur l'évolution des cours des métaux (particulièrement sur l'Or) ;
- La hausse des taux de la FED annoncée pour 2016 risquerait d'orienter les investisseurs vers les marchés financiers.

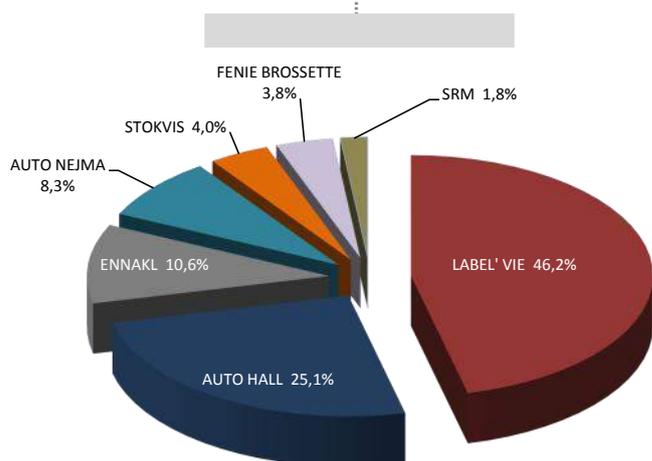
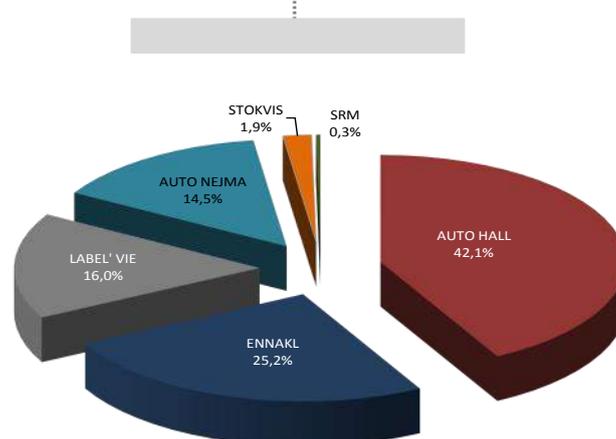
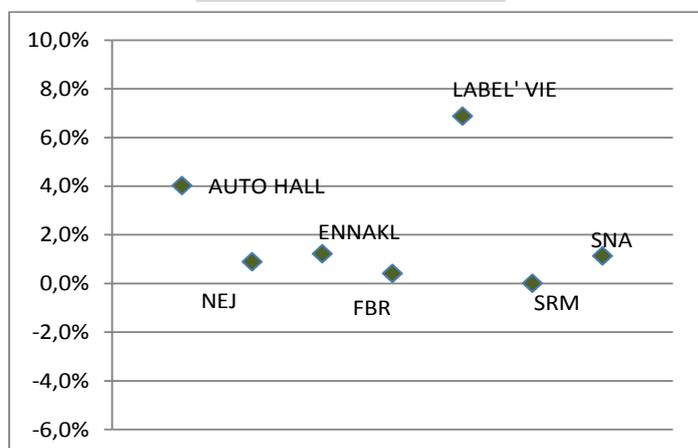
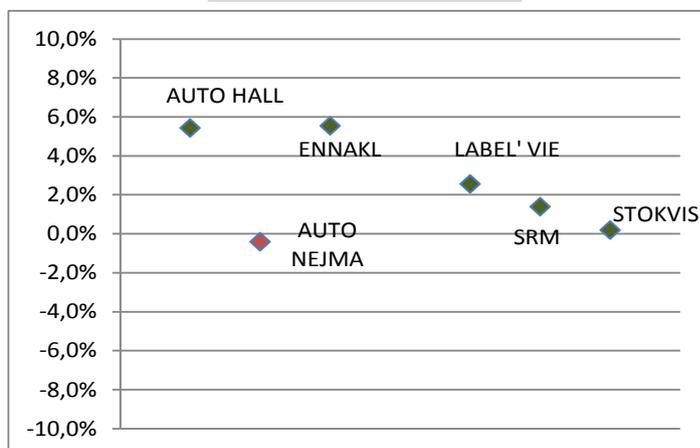
DISTRIBUTION : Un secteur en pleine expansion

Business Plan secteur (Conso)

En MDhs	2014	2015 ^P	Var	2016 ^P	Var
Chiffres d'affaires	13 729,0	15 723,4	14,5%	17 301,9	10,0%
EBITDA	1 144,6	1 509,7	31,9%	1 615,9	7,0%
EBIT	749,4	893,5	19,2%	968,3	8,4%
Résultat Net Part du Groupe	466,5	571	22,4%	624,8	9,4%
PER	23,7x	20,8x	-2,9 pts	18,2x	-2,6 pts
P/B	2,4x	2,4x	0,0 pt	2,3x	-0,1 pt
DY	3,8%	2,8%	-1,0 pt	3,1%	+0,3 pt

Pour AUTO NEJMA, FENIE BROSETTE, SRM et STOKVIS, il s'agit des comptes sociaux

Le PER et le DY prévus pour 2015 n'intègrent pas FENIE BROSETTE du fait que nos prévisions tablent sur un RN déficitaire en 2015

Répartition du CA consolidé 2015^P par sociétéRépartition du RNPG 2015^P par sociétéCartographie de la croissance du CA consolidé 2015^PCartographie de la croissance du RNPG 2015^P

DISTRIBUTION

Nonobstant une conjoncture sectorielle marquée par un recul de 2,7% des ventes de voitures neuves à fin juin 2015 à 62 242 véhicules et un ralentissement des investissements en infrastructures, le secteur Distribution a affiché au titre de la première moitié de l'exercice 2015, des agrégats financiers en amélioration .

De ce fait, le chiffre d'affaires sectoriel s'est apprécié de 12,4% à 7 523,5 MDhs, capitalisant sur la progression des revenus de toutes les sociétés cotées du secteur, notamment LABEL'VIE avec une contribution dans la croissance du chiffre d'affaires sectoriel de 6,9 pts (en raison de la consolidation de l'activité des anciennes ouvertures et la contribution de nouvelles implantations). Non loin derrière, nous retrouvons AUTO HALL avec une contribution de 4 pts, due à l'exploit commercial réalisé par la marque NISSAN.

Dans la même lignée, la capacité bénéficiaire sectorielle s'est hissée de 32,6% à 304,6 MDhs.

Concernant la deuxième moitié de 2015, l'activité automobile devrait profiter de (i) la hausse de 5,8% des immatriculations de voitures neuves à fin novembre 2015 à 114 611 unités (avec 4 549 voitures vendues de la marque NISSAN , contre 2 243 unités une année auparavant et 1 871 véhicules (VP) de MERCEDES (+14% par rapport à fin novembre 2014)) et (ii) le développement de l'activité automobile par STOKVIS avec l'acquisition de la carte de distribution de la marque FIAT au niveau des régions de Rabat (GMD Rabat) et EL JADIDA (JORF AL JADIDA). Dans ce sillage, STOKVIS prévoit un chiffre d'affaires en 2015 de 400 MDhs pour la filière AUTO.

Pour ce qui est de la grande distribution, le segment devrait capitaliser sur l'effet sur une année pleine des unités ouvertes en 2014 et de l'ouverture de nouveaux points de vente à l'image de la reconversion d'ATACADAO Sidi Maarouf en Hypermarché Carrefour en Août dernier.

Sur la base des éléments précités, nous tablons en 2015 sur un affermissement de 14,5% du volume d'affaires sectoriel à 15 723 MDhs et une bonification de 22,4% du résultat net sectoriel à 571 MDhs.

Pour ce qui est des perspectives 2016, le secteur de la grande distribution devrait s'appuyer sur (i) la consolidation des performances commerciales des points de ventes existants et (ii) l'ouverture de nouveaux magasins avec un objectif d'atteindre 116 points de vente pour LABEL'VIE pour une superficie globale de 260 000 m² d'ici 2018 .

S'agissant de la distribution automobile, l'activité devrait être marquée par :

- La tenue du salon auto en mai 2016 ;
- La poursuite du programme d'extension du réseau de distribution d'AUTO HALL qui vise un réseau de 100 sites à l'horizon 2020 ;
- Et, le développement du réseau de distribution de STOKVIS par la consolidation du partenariat avec Fiat. A ce titre, la filiale du Groupe SANAM prévoit d'atteindre une part de marché de 34% des ventes globales de Fiat d'ici 3 ans.

Vu ce qui précède, nous prévoyons en 2016, une bonification de 10% du chiffre d'affaires sectoriel à 17 301,9 MDhs et un RNPG de 624,8 MDhs, en hausse de 9,4% par rapport à 2015.

Des perspectives sectorielles fondées sur la diversité du portefeuille de commercialisation et sur l'élargissement du réseau de distribution

DISTRIBUTION

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Un budget d'investissement conséquent pour la grande distribution; • Dynamique de la consommation des ménages et de l'investissement public; • Un réseau de distribution important pour quelques opérateurs (AUTO HALL et LABEL VIE); • La diversité de la gamme de commercialisation pour la majorité des acteurs . 	<ul style="list-style-type: none"> • La filière de matériels agricoles dépend des conditions climatiques; • L'absence de formation spécialisée dans les métiers de la grande distribution; • Dépendance de l'évolution des parités de changes pour les importateurs d'automobiles (AUTO HALL, AUTO NEJMA, etc); • La prédominance de la distribution traditionnelle (notamment pour LABEL'VIE).
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Déficit important en infrastructures, garantirait une dynamique de l'investissement public sur les années à venir ; • La développement à l'international de l'activité de certains opérateurs (FENIE BROSSETTE et AUTO HALL) ; • La tenue du salon Auto en 2016. 	<ul style="list-style-type: none"> • Recrudescence de la concurrence sur la grande distribution ; • La cherté des locaux à vocation commerciale pourrait freiner le développement des réseaux de distribution.

Dossier technique

ATW: Une sortie de canal baissier vers les 360 Dhs

Valeur : **ATTIJARIWAFABANK**

Reuters **Bloomberg**
ATW.CS ATW: MC

Ydate 1,2%

+Haut 2015 382,0

+Bas 2015 325,0

Physionomie Séances du 31/12/2015

Ouverture 330,10

Plus Haut 337,90

Plus Bas 325,60

Clôture 337,90

Variation +2,39%

Volumes 168 379 737,00 Dhs

Niveaux Techniques

Support Résistance Indicateurs Dynamiques

330,0 340,0 MMA20 328,3

328,0 345,0 MMA50 328,5

325,0 350,0 MMA100 334,1

320,0 355,0 Bollinger B+ 335,50

315,0 360,0 Bollinger B- 321,30

Dernières Alertes Techniques

Chartisme Test support long terme

Chartisme Triangle Résistance

B. Bollinger Test bande supérieure

RSI Poursuite haussière

Stochastique Poursuite haussière

MACD Croisement haussier

Résumé Stratégie

Horizons **Court terme** **Moyen terme**

Opinion - Hausse

Type - Achat

Démarrage - 330,0

Stop Loss - 324,2

Objectif 1 - 350,0

Objectif 2 - 360,0

RR - 3,87

Probabilité - -

Qté Optimal - -

Potentiel - 9,1%



Commentaire :

Parvenant à tester à la baisse son support oblique long terme sur les 325 Dhs, le titre ATW est parvenu à se redresser à la hausse, conservant une performance annuelle de +1,2% à fin décembre.

Graphiquement, le test du support des 325 Dhs clôture la cible de baisse de la configuration en « Épaule-Tête Épaule » déclenchée à la cassure des 355 Dhs à la baisse. Ce niveau coïncide également avec le support long qui soutient la tendance depuis 2009. Parallèlement, le dépassement des 335 Dhs à la hausse a validé une sortie du canal baissier court terme ainsi qu'une configuration en « Double Bottom ». La première vise un retracement de 50% à 355 Dhs alors que la deuxième vise les 348 Dhs. Côté dynamique, le franchissement de la bande supérieure de bollinger, le dépassement des moyennes à la hausse et le retournement des points SAR encouragent la poursuite positive.

Les indicateurs court terme conservent une configuration relativement haussière avec une Stochastique, un CCI et un RSI qui valident leurs divergences haussières et une MACD en croisement haussier avec son filtre. Sur le moyen terme, les indicateurs techniques demeurent bien orientés à la hausse.

En conclusion, tant que le support des 325 Dhs n'est pas franchi à la baisse, nous anticipons une évolution positive en direction des 350 Dhs suivis par les 355 Dhs. Sur ce niveau, le titre devrait connaître un repli vers les 345 Dhs, avant une nouvelle impulsion visant les 360 Dhs à fin mars 2016.

Valeur : CIMENTS DU MAROC

Reuters **Bloomberg**
SCM.CS **CMA: MC**

Ydate **+18,9%**

+Haut 2015 **1 320**

+Bas 2015 **947,0**

Physionomie Séances du 31/12/2015

Ouverture **1 025**

Plus Haut **1 025**

Plus Bas **1 025**

Clôture **1 025**

Variation **-1,73%**

Volumes **1 700 475,00 Dhs**

Niveaux Techniques**Support Résistance Indicateurs Dynamiques**

Support	Résistance	Indicateurs Dynamiques	
1 000	1 070	MMA20	1 065
940	1 120	MMA50	1 122
900	1 150	MMA100	1 181
850	1 200	Bollinger B+	1 159
800	1 250	Bollinger B-	970

Dernières Alertes Techniques

Chartisme	Test support long terme
MMA	Croisement baissier
B. Bollinger	Test bande inferieure
RSI	Poursuite haussière
Stochastique	Croisement baissier
MACD	Poursuite baissière

Résumé Stratégie

Horizons	Court terme	Moyen terme
Opinion	-	Hausse
Type	-	Achat
Démarrage	-	1 000
Stop Loss	-	940
Objectif 1	-	1 150
Objectif 2	-	1 270
RR	-	10,40
Probabilité	-	-
Qté Optimal	-	-
Potentiel	-	+27,0%

CMA: Vers un nouveau plus haut annuel à 1 350 Dhs**Commentaire :**

Subissant les effets d'une cassure de canal haussier, le titre CMA s'est inscrit en consolidation baissière après la rupture du support des 1 150 Dhs pour atteindre les 1 000 Dhs. Cette baisse ne l'a pas empêché d'afficher une performance year-to-date à fin décembre de près de 19%.

Graphiquement, la cassure du support des 1 150 Dhs a validé une configuration de poursuite baissière en « Epaupe-Tête-Epaupe » ciblant le niveau des 1 000 Dhs. Ce niveau étant sur les 38% du retracement long de fibonacci, le titre pourrait reprendre à la hausse. La configuration des indicateurs dynamiques affichent une probable hausse de la volatilité avec des bandes de bollinger en ouverture et des points SAR et des MMA qui coiffent les cours.

Le indicateurs mathématiques se reprennent à la hausse avec une Stochastique, un RSI et une MACD en croisement haussier. Sur le moyen terme, les principaux baromètres affichent des évidences haussières, avec une Stochastique et un RSI en croisement en zone de survente et une MACD qui oscille à la hausse

Côté d'Elliott, le titre clôture sa vague 2 intermédiaire sur les 38% de fibonacci, présageant ainsi d'une reprise haussière en direction des derniers plus haut à 1 300 Dhs au minimum.

En conclusion, tant que le niveau des 1 000 Dhs n'est pas franchi à la baisse, nous prévoyons un rebond vers les 1 150 Dhs. Sur ce seuil, le titre devrait tester à la baisse les 1 065 Dhs avant de reprendre en direction des 1 270 Dhs d'ici la fin du T1-2016.

HOL: Une figure baissière consommée sur les 1 650 Dhs

Valeur : **HOLCIM MAROC**

Reuters **Bloomberg**
HOL.CS **HOL: MC**

Ydate -3,5%

+Haut 2015 2 480,0

+Bas 2015 1 643,0

Physionomie Séances du 31/12/2015

Ouverture 1 720,0

Plus Haut 1 720,0

Plus Bas 1 720,0

Clôture 1 720,0

Variation 0,00%

Volumes 20 640,0 Dhs

Niveaux Techniques

Support Résistance Indicateurs Dynamiques

1 700 1 800 MMA20 1 732

1 650 1 850 MMA50 1 893

1 600 1 950 MMA100 2 199

1 550 2 000 Bollinger B+ 1 813

1 500 2 080 Bollinger B- 1 652

Dernières Alertes Techniques

Chartisme cassure support long terme

Chartisme Double Top 1 650 Dhs

B. Bollinger Test bande inférieure

RSI Poursuite haussière

Stochastique Croisement haussier

MACD Croisement haussier

Résumé Stratégie

Horizons Court terme Moyen terme

Opinion - Hausse

Type - Achat

Démarrage - 1 700

Stop Loss - 1 625

Objectif 1 - 1 830

Objectif 2 - 2 080

RR - -

Probabilité - -

Qté Optimal - -

Potentiel - +22,3%



Commentaire :

Après avoir testé un plus haut annuel vers les 2 500 Dhs, Le titre HOL s'est inscrit dans un rallye baissier pour effacer la totalité de ses gains annuels. Ainsi, l'évolution year-to-date affiche une perte de -3,5%.

Graphiquement, le titre HOL évolue en-dessous de son support oblique court terme avec lequel il a rompu sur les 1 950 Dhs. Cette rupture a validé une figure chartiste en « Double Top » dont la cible minimale de baisse a été consommée au niveau des 1 650 Dhs. Sur le plan dynamique, le titre évolue sur la bande inférieure de bollinger et enregistre un retournement acheteur des points SAR. Cette configuration augmente la probabilité de rebond haussier sur le court terme.

Les indicateurs court terme affichent des signaux haussiers avec des croisements positifs sur le RSI et la MACD ainsi qu'une poursuite haussière sur la Stochastique. Notons également la formation de divergences haussières sur les principaux baromètres de tendance. Sur le moyen terme, la Stochastique croise son filtre à la hausse alors que les autres baromètres de tendance oscillent positivement.

Sur le plan Elliottiste, le titre clôture sa vague 2 intermédiaire sur les 1 650 Dhs (61,8% du retracement de fibonacci) et semble en phase de démarrage de sa vague 3 intermédiaire.

En conclusion, Nous prévoyons un rebond haussier volatile vers les 1 830 Dhs suivi par les 2 000 Dhs. Sur cette résistance, nous anticipons un retour vers les 1 870 Dhs avant une reprise vers les 2 080 Dhs.

LAC : Une figure haussière en formation sur les 1 650 Dhs

Valeur :	LAFARGES CIMENT
Reuters	Bloomberg
LAC.CS	LAC: MC
Ydate	+4,9%
+Haut 2015	2 100
+Bas 2015	1 503
Physionomie Séances du 31/12/2015	
Ouverture	1 618
Plus Haut	1 618
Plus Bas	1 618
Clôture	1 618
Variation	+3,06%
Volumes	3 236,00 Dhs

Niveaux Techniques

Support	Résistance	Indicateurs Dynamiques	
1 600	1 650	MMA20	1 593
1 500	1 700	MMA50	1 641
1 450	1 750	MMA100	1 715
1 400	1 850	Bollinger B+	1 664
1 300	1 900	Bollinger B-	1 522

Dernières Alertes Techniques

Chartisme	Test support long terme
Chartisme	E-T-E inversée
B. Bollinger	Test bande inférieure
RSI	Croisement haussier
Stochastique	Croisement haussier
MACD	Croisement haussier

Résumé Stratégie

Horizons	Court terme	Moyen terme
Opinion	-	Hausse
Type	-	Achat
Démarrage	-	1 650
Stop Loss	-	1 540
Objectif 1	-	1 750
Objectif 2	-	1 900
RR	-	5,85
Probabilité	-	-
Qté Optimal	-	-
Potentiel	-	+15,1%



Commentaire :

Après la cassure à la baisse du support oblique de son canal haussier au niveau des 1 750 Dhs, le titre LAC s'est inscrit dans un trend baissier pour atteindre un plus bas au niveau des 1 500 Dhs. Le test de ce niveau a entraîné un rebond vers les 1 620 Dhs, permettant ainsi au titre de conserver une performance positive de +4,9% en 2015.

Graphiquement, le test du support des 1 500 Dhs a permis de consommer la cible de baisse minimale de la configuration chartiste en « Double Top ». Cette évolution a formé une figure haussière en « E-T-E inversée » qui demeure conditionnée par le franchissement à la hausse des 1 650 Dhs. La configuration des indicateurs dynamiques signale un potentiel de rebond, avec un test de la bande basse de bolinger, un dépassement à la hausse des MMA courtes et des points SAR en retournement.

Le indicateurs mathématiques affichent des signaux positifs avec une Stochastique, un RSI et une MACD qui croisent leur filtre à la hausse et valident ainsi leur divergence haussière. Sur le moyen terme, les indicateurs de fond demeurent globalement haussiers.

En vague d'Elliott, le titre consomme sa vague 2 intermédiaire en (ABC) au test du niveau minimal des 61,8% de fibonacci. Le titre devrait s'inscrire ainsi en vague 3 intermédiaire.

En conclusion, Nous prévoyons un rebond volatil vers les 1 750 Dhs suivi par les 1 900 Dhs d'ici fin mars 2016.

IAM: Une figure haussière valide vers les 125 Dhs

Valeur :	MAROC TELECOM
----------	---------------

Reuters IAM.CS	Bloomberg IAM: MC
-------------------	----------------------

Ydate	+4,4%
-------	-------

+Haut 2015	140,0
------------	-------

+Bas 2015	104,8
-----------	-------

Physionomie Séances du 30/09/2015

Ouverture	111,45
-----------	--------

Plus Haut	111,75
-----------	--------

Plus Bas	111,20
----------	--------

Clôture	111,65
---------	--------

Variation	+0,18%
-----------	--------

Volumes	4 386 330,80 Dhs
---------	------------------

Niveaux Techniques

Support	Résistance	Indicateurs Dynamiques	
111,0	111,7	MMA20	111,3
110,0	112,0	MMA50	117,9
108,9	113,0	MMA100	112,5
108,0	114,0	Bollinger B+	115,7
107,0	115,0	Bollinger B-	106,9

Dernières Alertes Techniques

Chartisme	Test support long terme
-----------	-------------------------

Chartisme	Triangle Symétrique
-----------	---------------------

B. Bollinger	Resserrement haussier
--------------	-----------------------

RSI	Croisement Haussier
-----	---------------------

Stochastique	Croisement Haussier
--------------	---------------------

MACD	Croisement Haussier
------	---------------------

Résumé Stratégie

Horizons	Court terme	Moyen terme
Opinion	-	Hausse
Type	-	Achat
Démarrage	-	111,0
Stop Loss	-	106,4
Objectif 1	-	120,0
Objectif 2	-	125,0
RR	-	-
Probabilité	-	-
Qté Optimal	-	-
Potentiel	-	+12,6%



Commentaire :

Après avoir réalisé la cible de baisse de la figure chartiste en « Double Top » au test des 107 Dhs, le titre IAM est parvenu à se maintenir sur son support oblique moyen terme, conservant ainsi une performance annuelle positive à +4,4% à fin décembre 2015.

En effet, les contacts avec le support oblique sur les 110 Dhs fiabilise davantage la configuration haussière en « Triangle symétrique ». Cette dernière vise le niveau des 125 Dhs au minimum (probabilité 67%). La configuration dynamique demeure en faveur de la poursuite haussière avec des bandes de bollinger en resserrement, des points SAR en retournement positif et des MMA en phase de croisement.

Les indicateurs mathématiques se redressent avec des croisement positifs sur la MACD et le RSI. Pour sa part, la Stochastique pénètre en zone de survente présageant ainsi d'une hausse de la volatilité. Sur le moyen terme, les indicateurs s'accordent à la hausse avec des croisements acheteurs sur les principaux baromètres.

En conclusion, tant que le niveau des 107 Dhs n'est pas franchi à la baisse, nous anticipons une reprise haussière volatile en direction des 120 Dhs. Sur ce niveau, le titre devrait connaître un léger repli en direction des 114,5 Dhs avant de cibler les 125 Dhs à fin mars 2016.

Recueil de l'actualité de l'année 2015



Recueil de l'actualité de l'année 2015

Secteur Bancaire

	<p>12/01/2015 : Franchissement à la baisse du seuil de participation de 5% dans son capital par le Groupe OCP</p> <p>15/01/2015 : Annonce d'une baisse de son taux à moyen terme (2 à 7 ans) à 5,25% HT (Vs. 5,95%) destiné aux PME réalisant un CA inférieur ou égal à 175 MDhs</p> <p>22/01/2015 : Signature de plusieurs accords de coopération avec l'Etat Ivoirien via sa filiale Banque Atlantique Côte d'Ivoire liés aux secteurs pétrolier/gazier, télécom, transport et au développement industriel</p> <p>15/06/2015: Signature avec l'AMITH d'une convention de partenariat portant sur le lancement d'un package de solutions financières destinées aux entreprises opérant dans les Ecosystèmes spécialisés dans le Textile</p> <p>03/07/2015: Acquisition de 10% supplémentaires du capital d'ABI portant sa participation à 75%</p> <p>31/07/2015: Annonce via un communiqué de presse de la décision de porter sa participation dans le capital de chaque BPR à 52%, avec une augmentation de capital des BPR par la BCP d'un montant global d'environ 11,4 MMDhs...</p> <p>...Et, proposition à la prochaine AGE d'une augmentation de capital de 5% réservée au Personnel de la BCP et des BPR</p> <p>24/08/2015: Prise de participation via sa filiale ABI dans la BIA Niger à hauteur de 53% pour près de 240 MDhs...</p> <p>...Et, objectif de contrôler 70% de la banque via le rachat d'autres participations minoritaires</p> <p>27/08/2015: Obtention de l'agrément de l'activité microfinance en Côte d'Ivoire et au Mali pour sa filiale ATLANTIC MICROFINANCE FOR AFRICA (AMIFA)</p> <p>16/11/2015: Obtention d'un prêt de 100 MEUR de la BERD pour le financement des TPME</p> <p>25/11/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation du capital réservée au personnel du CPM pour un montant maximum de 1 676,7 MDhs (soit 5% du capital post augmentation)</p> <p>21/12/2015: Obtention d'un prêt de 100 MEUR de la BERD pour soutenir les PME industrielles au Maroc</p>
---	---

	<p>12/03/2015: Acquisition de 24% additionnels dans la société ivoirienne des Banques (SIB), portant sa participation à 75%</p> <p>05/06/2015: La banque envisage de céder 12% du capital de sa filiale SIB à la Bourse régionale des valeurs mobilières et 3% aux salariés de ladite filiale et ce, dans un délai maximal de 2 ans</p> <p>08/09/2015: Finalisation de l'acquisition de 39% du capital de la SIB auprès de l'Etat ivoirien pour un montant de 33 MMFCFA (547 MDhs) renforçant sa participation dans le tour de table à 90%</p> <p>03/12/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire subordonné plafonné à 1 MMDhs</p> <p>21/12/2015: Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% dans son capital par RCAR</p> <p>22/12/2015: Révision de son facteur flottant, passant de 30% à 25%</p>
	<p>15/06/2015: Nomination de M. Jaouad HAMRI en tant que Président du Conseil de Surveillance</p>
	<p>03/08/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes de l'exercice 2014 en actions pour un montant plafonné à 199,7 MDhs</p> <p>15/12/2015: Conclusion d'un partenariat de bancassurance avec SAHAM ASSURANCE</p>
	<p>16/03/2015: Signature le mardi 17 mars d'un accord de prêt de 20 MEUR avec la BERD, la BEI, l'AFD et KFW pour le financement des investissements dans l'énergie durable</p> <p>30/03/2015: Obtention de l'autorisation d'ouverture d'une succursale à Shanghai en Chine en 2016</p> <p>15/04/2015: Hausse de sa participation dans le capital de la banque malienne BDM, passant de 27,38% à quasiment 60%, selon la presse</p> <p>26/05/2015: Modification de l'appellation figurant dans les statuts pour devenir BMCE BANK OF AFRICA</p> <p>04/06/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire subordonné plafonné à 2 MMDhs</p> <p>17/06/2015: Prochaine création à horizon début 2016 d'une joint-venture en finance participative avec le Groupe AL BARAKA BANKING GROUP, selon la presse</p> <p>01/07/2015: La Banque intègre l'indice «ESG» dédié aux entreprises des pays émergents</p>

	<p>19/03/2015: Négociations en cours pour la création d'une joint-venture avec un leader de la finance islamique au Moyen-Orient, selon la presse économique</p> <p>21/12/2015: Signature d'un accord de partenariat avec la CDG et le QATAR INTERNATIONAL ISLAMIC BANK pour la création d'une filiale commune dédiée à l'activité de Banque Participative</p>
--	--

Secteur des Sociétés de Financement

	<p>13/05/2015 : Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital par apport en numéraire portant sur un maximum de 358 862 actions</p> <p>22/05/2015 : Projet de création d'une filiale de crédit-bail au CONGO BRAZZAVILLE en partenariat avec la CONGOLAISE DES BANQUES</p>
	<p>18/03/2015: Visa du CDVM de la notice d'information relative au programme de rachat d'actions</p>

Secteur des Assurances

	<p>19/01/2015 : Franchissement à la baisse du seuil de participation de 10% dans son capital par CDG...</p> <p>...Et, franchissement à la hausse des seuils de participation de 5% et 10% dans son capital par CIH BANK</p> <p>21/01/2015 : Le facteur flottant passe de 15% à 10%</p>
	<p>13/02/2015: Nomination de M. Ali HARRAJ en tant que PDG en remplacement de M. Driss BENCHEIKH</p> <p>10/06/2015: Prochaine implantation en Côte d'Ivoire de 2 filiales spécialisées en assurance Vie et Non Vie</p> <p>07/07/2015: Nomination de M. Abderrahim CHAFFAI au poste de DG Délégué en charge des activités de Production, Prestation & Support</p> <p>13/07/2015: Agrément accordé par le Ministre des Finances de la République du Cameroun pour l'implantation d'une filiale dénommée « Wafa ASSURANCE VIE CAMEROUN SA »</p>
	<p>15/12/2015: Premier jour de sa cotation en bourse</p> <p>29/12/2015: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 50% dans son capital par TENORS FINANCES SA</p> <p>...Et, franchissement à la hausse du seuil de participation de 5%-10% dans son capital par FIPAR-HOLDING et CIMR</p>

Secteur de Loisirs et Hôtels

	<p>19/03/2015: L'opérateur hôtelier se lance dans la promotion immobilière à travers la construction à Rabat de 34 villas de luxe adossées à l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses</p> <p>14/09/2015: Annonce de résultats semestriels en dessous des prévisions en raison d'un contexte marqué par une baisse des nuitées et de la constitution d'une provision de 50 MDhs suite au constat d'irrégularités sur certaines écritures comptables pour un site hôtelier du Groupe</p> <p>21/12/2015: Publication d'un profit warning prévoyant une baisse estimée à 179 MDhs de son RNPG en 2015 par rapport aux prévisions de la société pour s'établir à -103 MDhs</p>
---	--

Secteur de la Chimie

	<p>29/06/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant plafonné à 100 MDhs</p> <p>13/07/2015: L'emprunt obligataire de 100 MDhs souscrit à hauteur de 1,43 fois</p> <p>29/07/2015: Visa du CDVM de la mise à jour annuelle 2014 du dossier d'information relatif au programme d'émissions de billets de trésorerie plafonné à 200 MDhs</p> <p>03/12/2015: Publication d'un profit warning annonçant une baisse des résultats 2015 en comparaison avec les objectifs fixés et les résultats de l'année précédente, en raison d'un provisionnement des créances sur SAMIR</p>
	<p>16/02/2015: Suspension par le CDVM de sa cotation en bourse et ce, en raison d'un litige opposant YNNA Holding aux sociétés FIVE FCB et CPC MAROC...</p> <p>...Et, vente aux enchères portant sur 1 560 000 actions SNEP prévue le 25 février 2015 au siège de la bourse de Casablanca</p> <p>17/02/2015: Lancement d'un recours devant la Cour de cassation par YNNA HOLDING en vue d'arrêter la vente aux enchères de ses actions</p> <p>26/02/2015: Report par le Tribunal de Commerce de Casablanca à une date ultérieure de la vente aux enchères des actions</p> <p>02/03/2015: Reconduction de sa suspension de cotation à compter du 27 février 2015 à la demande du CDVM et ce, dans l'attente de la publication d'informations importantes...</p> <p>...Et, le verdict de la vente aux enchères de la haute instance sera rendu le 10 mars 2015</p> <p>06/03/2015: Reprise de sa cotation en Bourse à partir du 9 mars 2015</p> <p>15/07/2015: Visa du CDVM de la notice d'information relative à un programme de rachat d'actions avec un prix/action variant entre 100 et 200 Dhs</p> <p>12/08/2015: Publication d'un profit warning prévoyant une baisse de 17% du chiffre d'affaires au S1-2015 comparativement au S1-2014 et un résultat d'exploitation déficitaire</p>

Secteur de Distribution

	<p>23/01/2015 : Signature d'un partenariat avec le Gouvernement Ivoirien relatif à la construction de logements sociaux</p> <p>23/06/2015: La BERD investit 45 MEUR dans sa filiale immobilière VLV dédiée au développement de ses magasins et espaces commerciaux</p> <p>24/08/2015: Une enveloppe de 100 MDhs allouée à la reconversion de ATACADAO Bouskoura en hypermarché Carrefour</p> <p>26/08/2015: Visa du CDVM de la notice d'information relative à un programme de rachat d'actions avec un prix/action variant entre 1 100 et 1 650 Dhs</p> <p>28/08/2015: Un chiffre d'affaires prévisionnel de 11,6 MMDhs à horizon 2018, dont 28% réalisé sur le segment « hypermarchés » (contre 19% en 2015) selon la presse</p> <p>23/12/2015: Visa du CDVM de la mise à jour annuelle relative à l'exercice 2014 du dossier d'information portant sur le programme d'émission de billets de trésorerie plafonné à 800 MDhs</p>
	<p>12/05/2015 : Changement de dénomination de sa filiale GMD pour devenir STOKVIS AUTOMOTIVE avec augmentation de son capital de 50 MDhs...</p> <p>...Et, création prochainement de 2 filiales, à savoir : STOKVIS ENGINs (dotée d'un capital de 92,5 MDhs) et STOKVIS AGRI (pour un capital de 97,5 MDhs)</p> <p>04/06/2015: Visa du CDVM de la notice d'information relative au programme de rachat de ses actions pour un montant variant entre 30 et 40 Dhs/action</p>
	<p>16/02/2015: Un CA de 1 MMDhs attendu en 2015 pour la marque NISSAN, selon la presse économique</p> <p>26/08/2015: Approbation par l'AGO réunie extraordinairement l'attribution d'un dividende exceptionnel de 2,50 Dhs/action, avec option de paiement en numéraire et/ou en actions</p> <p>21/09/2015: Annonce du non renouvellement du contrat de distribution des produits FIAT qui arrivera à échéance le 31/12/2015</p>
	<p>28/01/2015 : Signature d'un contrat avec IVECO S.p.A pour la commercialisation de ses véhicules industriels, la vente des pièces de rechange et services après-vente sur le Maroc</p>

Secteur Agroalimentaire

	<p>07/01/2015: Split de la valeur nominale passant de 100 Dhs à 10 Dhs effectif à partir d'aujourd'hui</p> <p>02/03/2015: Le sucrier national vient de décrocher un contrat au Cameroun pour le développement du projet de complexe sucrier dans l'interzone Bertoua-Batouri</p> <p>05/03/2015: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 5% de son capital par SNI</p> <p>06/03/2015: Révision à la hausse de son flottant en Bourse, passant de 25% à 35%</p> <p>24/04/2015: Adoption d'une nouvelle identité visuelle</p>
	<p>20/05/2015 : Le Groupe prévoit d'investir 77,5 MDhs pour l'activité raffinage sur la période 2015-2018 et ce, dans le cadre de son plan « CAP 2018 »</p> <p>21/05/2015 : Le Groupe compte investir 90 MDhs sur quatre ans dans les produits d'hygiène</p>
	<p>22/05/2015 : Un objectif d'atteindre une autosuffisance en lait avec une production de 4 millions de litres à l'horizon 2020</p> <p>21/07/2015: Approbation par l'AGE le changement de dénomination sociale pour devenir CENTRALE DANONE</p> <p>23/10/2015: Modification de sa dénomination sociale pour devenir "CENTRALE DANONE" à partir du 29 octobre 2015 avec l'adoption d'un nouveau ticker "CDA"</p> <p>11/12/2015 : Suspension de sa cotation en bourse en début d'après-midi du 10 décembre 2015 et ce, dans l'attente de la publication d'informations importantes...</p> <p>..., Annonce d'une OPR obligatoire sur les actions restantes sur le marché...</p> <p>...Et, intention de l'actionnaire principal de ne pas radier le titre de la bourse à l'issue de l'OPR</p> <p>15/12/2015: Avis de dépôt d'un projet d'OPR visant ses actions non détenues par la compagnie GERVAIS DANONE...</p> <p>...Et, nomination de M. Didier LAMBLIN en tant que PDG à partir du 1^{er} février 2016, en remplacement de M. Jacques PONTY</p> <p>16/12/2015: Reconduction de sa suspension en bourse à partir du 15 décembre 2015</p> <p>17/12/2015: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 5% par la SNI</p> <p>29/12/2015 : Le CDVM déclare recevable le projet d'OPR obligatoire déposé par Compagnie Gervais Danone sur les actions de la société au prix unitaire de 1 200 Dhs...</p> <p>...Et, demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur le jeudi 31 décembre 2015</p> <p>31/12/2015 : Reprise de sa cotation en bourse</p>

	<p>09/03/2015: Franchissement à la hausse des seuils de participation de 5% et 10% par M. Moulay Youssef DEBBAGH Mounir...</p> <p>...Et, franchissement à la baisse des seuils de participation de 5% et 10% par Mme. Khadija DEBBAGH</p> <p>18/12/2015: La société a décroché le statut d'Exportateur Agréé auprès de l'Administration des Douanes, lui permettant de certifier elle-même l'origine préférentielle des marchandises qu'elle exporte à l'UE pour une simplification de la procédure administrative</p>
	<p>06/01/2015 : Franchissement à la hausse du seuil de participation de 50% dans son capital par SANAM AGRO</p> <p>14/01/2015 : Le facteur flottant passe de 25% à 20%</p> <p>12/11/2015: Cession de 6% de sa participation dans RETAIL HOLDING au profit du fonds GROWTHGATE CAPITAL pour un montant de 150 MDhs</p>

Secteur de Transport

	<p>28/07/2015: Un investissement de 110 MDhs pour l'acquisition d'une cinquantaine d'Autocars</p>
	<p>13/02/2015: Restructuration de l'organigramme de participations par la consolidation des filiales stratégiques et migration vers un schéma de participation direct et l'assainissement de sa filiale MTS</p> <p>24/03/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital en numéraire pour un montant global de 21,4 MDhs</p> <p>02/04/2015: Révision à la hausse de son flottant en Bourse, passant de 20% à 25%</p> <p>31/12/2015 : Publication d'un profit warning annonçant un résultat net social déficitaire pour 2015</p>

Secteur des Boissons

	<p>22/05/2015 : Un investissement de 414 MDhs d'ici 2017 destiné à l'ouverture de centres de distribution dans deux nouvelles régions et l'implantation d'une nouvelle ligne de bouteille plastique PET</p> <p>25/08/2015: Finalisation de l'acquisition de 55% du capital de la société béninoise Eau Technologie Environnement (ETE)</p> <p>17/09/2015: Visa du CDVM de la mise à jour annuelle 2014 du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie pour un montant plafonné à 200 MDhs</p>
	<p>18/06/2015: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 10% dans son capital par la CIMR</p>

Secteur Immobilier

	<p>14/01/2015 : Adoption d'un «Plan Génération Cash» à horizon 2017 visant un allègement du gearing, une baisse du BFR et un rehaussement du dividende/action (relatif à l'exercice 2014) à partir de 2015</p> <p>23/01/2015 : Signature d'un partenariat avec le Gouvernement Ivoirien relatif à la construction de logements sociaux</p> <p>31/03/2015: Lancement prochainement des travaux de construction de 10 000 logements dans différents segments à Laâyoune et à Al Marsa pour un investissement prévisionnel de 2,5 MMDhs</p> <p>09/04/2015: Le promoteur immobilier compte investir 5 MMDhs par an d'ici 2017, soit un montant global de 15 MMDhs</p> <p>20/05/2015 : Un objectif moyen terme de réaliser 15% de son chiffre d'affaires via sa marque Coralia spécialisée dans le moyen standing</p> <p>03/07/2015: Un désendettement net de 1 023 MDhs au S1-2015, contre 600 MDhs prévus initialement et vente de 3 069 unités de stocks de produits finis (Vs. 2 640 unités prévues dans le cadre du Plan Génération Cash)</p> <p>13/10/2015: Un désendettement net de 1 408 MDhs au 30 septembre 2015, contre 900 MDhs prévu initialement, et vente de 4 636 unités de stocks de produits finis (Vs. 4 173 unités prévues dans le cadre du Plan Génération Cash)</p> <p>14/10/2015: Signature avec le Ministère de l'Intérieur ivoirien d'un contrat pour la construction de 5 000 logements pour les policiers</p> <p>19/10/2015: Visa du CDVM de la mise à jour annuelle 2014 du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie plafonné à 1 MMDhs</p>
	<p>14/01/2015 : Maintien de la suspension de sa cotation en bourse dans l'attente des conclusions d'un 2^{ème} évaluateur indépendant pour son projet d'OPR</p> <p>08/05/2015 : Avis de dépôt d'un projet d'OPR portant sur les titres non détenus par CDG Développement et CDG</p> <p>19/05/2015 : Décision de recevabilité du projet d'OPR visant ses actions à l'initiative de CDG DEVELOPPEMENT au prix unitaire de 725 Dhs</p> <p>21/05/2015 : Reprise de sa cotation en bourse</p> <p>05/06/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'OPR initiée par CDG DEVELOPPEMENT</p> <p>15/06/2015: Début de la période d'OPR de ses titres cotées en Bourse jusqu'au 7 juillet 2015</p> <p>07/07/2015: Clôture du délai de souscription à l'OPR</p> <p>16/07/2015: L'opération d'OPR qui s'est déroulée du 15 juin au 07 juillet 2015 a porté sur 3,32 millions d'actions, soit 98,1% de l'offre ramenant la participation de CDG DEVELOPPEMENT à 94%</p> <p>30/09/2015: radiation de sa cotation en bourse</p>

<p style="text-align: center;">ALLIANCES</p>	<p>22/01/2015 : Signature d'un partenariat avec la société ivoirienne de construction et de gestion immobilière (SICOGE) pour la réalisation d'un projet moyen standing sur une superficie de 50 ha et pour un investissement de 300 MEUR</p> <p>18/02/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire plafonné à 1 MMDhs au taux de 5,67%</p> <p>06/03/2015: Souscription à 100% de son emprunt obligataire</p> <p>08/04/2015: Suspension par le CDVM de sa cotation en bourse...</p> <p>...Et, confirmation d'un litige l'opposant au COMPTOIR METALLURGIQUE MAROCAIN portant sur la mise en jeu par ce dernier d'une caution accordée par ADI à sa filiale EMT BATIMENT pour un montant de 10,7 MDhs</p> <p>16/04/2015: Décision du Tribunal de commerce de Casablanca de l'ouverture d'une procédure de règlement amiable au bénéfice de l'ensemble des sociétés du Pôle construction...</p> <p>...Et, nomination de M. Abderrahim LAHJOUI en qualité de conciliateur</p> <p>26/05/2015 : Un plan de restructuration finalisé à hauteur de 60%</p> <p>17/07/2015: Validation par l'AGM de la nomination de M. Ali CHEKROUN en tant qu'administrateur</p> <p>17/08/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire remboursable en actions plafonné à 1 MMDhs...</p> <p>...Et, prévision de réalisation d'un RNPG déficitaire de 232 MDhs (Hors pôle construction) en 2015</p> <p>27/08/2015: Un taux d'échange des ORA 2012 en ORA 2015 estimé à 99,86%</p> <p>02/09/2015: Augmentation de capital par émission de 34 000 actions nouvelles à un prix unitaire de 100 Dhs en remboursement d'ORA 2012 non cotées</p> <p>28/12/2015 : Nomination de M. Ahmed AMMOR en tant que DG en remplacement de M. Ali CHEKROUN...</p> <p>...Et, introduction auprès du Tribunal de commerce de Casablanca d'une requête pour la liquidation judiciaire de ses 3 filiales (EMT, EMT Bâtiment et EMT Routes), selon la presse</p> <p>30/12/2015 : Prochaine augmentation de capital pour début 2016 d'un montant de 1 MMDhs, selon la presse</p>
<p style="text-align: center;">Société Immobilière BALIMA</p>	<p>04/09/2015: Entrée en possession de son hôtel géré par la SOCIETE HOTELIERE D'AFRIQUE DU NORD après 6 ans de procédure judiciaire</p>

	<p>05/02/2015: Acquisition d'un terrain pour un montant de 180 MDhs destiné à la réalisation d'un projet de 1 000 logements moyen standing pour un chiffre d'affaires estimé à 1,2 MMDhs</p> <p>07/05/2015 : Acquisition de la totalité du capital de BADALONNA IMMO, SAADA CÔTE D'IVOIRE et SAADA GABON pour plus de 91,7 MDhs, selon la presse</p> <p>10/08/2015: La date de paiement de son dividende de 6,4 Dhs/action est fixé au 23 septembre 2015 ...</p> <p>..., acquisition d'un terrain d'une superficie de 4,1 ha à Casablanca destiné à la construction de 1 000 logements moyen standing pour un chiffre d'affaires estimé à 1,2 MMDhs ...</p> <p>...Et, progression de 7% des préventes à 2 596 unités et des dettes financières en repli de 409 MDhs au S1-2015 pour s'établir à 1 685 MDhs</p> <p>17/11/2015: Quasi-stagnation des préventes au 30 septembre 2015 à 4 287 unités (Vs. 4 322 unités un an auparavant)...</p> <p>...Et, recul de 313 MDhs des dettes bancaires et billets de trésorerie par rapport à fin 2014 pour s'établir à 1 781 MDhs</p> <p>20/11/2015: Visa du CDVM de la mise à jour annuelle 2014 du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie</p>
---	---

Secteur des Services aux collectivités

	<p>02/06/2015: Approbation par l'AGM la substitution de la dénomination sociale actuelle « Lyonnaise des Eaux de Casablanca » par son abréviation « LYDEC »</p> <p>27/10/2015: Prochaine révision de son contrat de gestion déléguée pour la ville de Casablanca, selon la presse</p>
---	---

Secteur des Equipements Electroniques & Electriques

	<p>13/04/2015: Nomination de M. Pascal PORTEVIN en tant que PDG en remplacement de M. Frédéric VINCENT</p>
---	---

Secteur de la Sylviculture et Papier

	<p>16/03/2015: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 50% dans son capital par la famille SEFRIQUI</p> <p>09/06/2015: Lancement par le Ministère de tutelle, suite à la requête de la société, d'une enquête sur les importations de papier en bobine et en rame qui auraient connu une forte hausse</p> <p>04/09/2015: Une perte matérielle de 4 MDhs suite à un conflit avec un groupe de salariés ayant dégradé l'état de l'un de ses ateliers, selon la presse</p>
---	--

Secteur de Télécommunication

	<p>07/01/2015 : Publication des tarifs et modalités de partage avec ses concurrents de ses infrastructures de génie civil en vue de se conformer aux exigences de l'ANRT</p> <p>09/01/2015 : Concrétisation de l'opération de fusion de sa filiale GABON TELECOM avec MOOV suite à l'accord de reprise des 5 filiales d'ETISALAT...</p> <p>... Et, obtention de l'accord des autorités ivoirienne et togolaise pour la reprise des participations d'ETISALAT</p> <p>13/01/2015 : L'Etat togolais réclame la cession de 30% de MOOV TOGO à des investisseurs locaux avant d'approuver son acquisition par l'opérateur marocain</p> <p>14/01/2015 : L'ANRT fixe le délai du 20 janvier 2015 à l'opérateur pour l'ouverture de sa boucle locale</p> <p>27/01/2015 : Finalisation de l'acquisition de six actifs en Afrique (Bénin, Côte d'Ivoire, Gabon, Niger, République Centre-africaine et au Togo) auprès d'ETISALAT pour un montant de 474 MEUR</p> <p>16/02/2015: Nomination de M. Abdelhalim KOUNAN en tant que DG de GABON TELECOM, selon la presse</p> <p>10/03/2015: Un investissement de 1,6 MMDhs pour la mise à niveau des infrastructures Telecom de ses nouvelles acquisitions en Afrique, selon la presse</p> <p>19/03/2015 : Acquisition de la licence 4G auprès de l'ANRT pour un investissement 1 MMDhs (contre 500 MDhs pour MEDITEL et INWI)</p> <p>15/04/2015: Visa du CDVM de la notice d'information relative au programme de rachat de ses actions pour un plafond variant entre 87 Dhs et 152 Dhs</p> <p>22/06/2015: L'opérateur serait en voie de lancer la 4G sur l'ensemble du territoire national, selon la presse</p> <p>10/07/2015: Annonce d'une alliance quadripartite avec trois fournisseurs (NOKIA, ERICSSON et HUAWEI) pour la modernisation de ses équipements Mobile et le déploiement de son réseau 4G+</p> <p>13/07/2015: Lancement de son réseau 4G+ avec un déploiement qui doit assurer rapidement la couverture de l'ensemble du Royaume</p> <p>23/07/2015: Renouvellement de la licence de sa filiale MAURITEL pour 10 ans pour un montant de 53 MUSD</p> <p>27/07/2015: Prochaine signature d'une 5^{ème} convention d'investissement avec le Gouvernement portant sur le renforcement des infrastructures fixes et mobiles, selon la presse</p> <p>07/10/2015: L'ANRT vient de fixer les modalités techniques et tarifaires relatives à l'offre de gros Bistream pour le dégroupage de la boucle et sous-boucle locale</p>
---	--

Secteur des BTP et Matériels de construction

	<p>18/02/2015: Baisse de 2,5% de l'activité ciments en 2014 avec un effet volume de -5,9% et un effet prix et mix-produit de +3,4%, selon la maison-mère...</p> <p>...Et, des perspectives d'évolution en 2015 du marché marocain estimées entre -1% et +2%</p> <p>30/04/2015: Une prévision d'une croissance du marché national du ciment en volume dans une fourchette comprise entre -1% et +2% en 2015, selon le communiqué de sa maison-mère</p> <p>03/06/2015: Nomination à compter du 1er juillet 2015 de M. Marcel COBUZ en tant que DG en remplacement de M. Saâd SEBBAR, qui sera en charge de la région Afrique Moyen-Orient au sein du Comité exécutif du futur Groupe LafargeHolcim</p>
	<p>03/03/2015 : Prochaine construction d'une unité de broyage en Guinée-Conakry</p> <p>04/03/2015 : Séparation des fonctions de Président du Conseil d'Administration de celle de DG, avec nomination de M. Mohamed CHAIBI en tant que Président du Conseil d'Administration et de M. Mario Domenico BRACCI au poste de DG</p> <p>09/04/2015 : Le cimentier compte lancer la 1^{ère} phase du projet d'installation d'un Centre de broyage à Tanger pour un investissement de 300 MDhs...</p> <p>..., construire un Centre de broyage au Nord de Conakry d'une capacité de 500 000 T et d'un investissement de 25 MSUD (250 MDhs) pour une mise en service courant 2017...</p> <p>...Et, mettre en place à terme des unités de broyage en Afrique de l'Ouest via une filiale qui sera constituée avec la CDG et la CIMR et qui aura le statut CFC</p> <p>20/10/2015 : Un apport en nature évalué à 500 MDhs pour la réalisation d'un projet touristique baptisé « Agadir Oasis » au niveau du foncier de l'ancienne usine d'Anza pour un investissement global de 6 MMDhs</p> <p>16/11/2015 : Baisse de 4,2% des ventes de ciments en volume sur les neuf premiers mois de 2015, contre des hausses des écoulements de BPE et de Granulats de 30,7% et 25% respectivement...</p> <p>...Et, augmentation de 8,3% du CA à fin septembre 2015 à 256,2 MEUR pour un EBIT en amélioration de 13,6% à 85,2 MEUR, selon la maison-mère</p> <p>20/11/2015 : Le cimentier annonce dans un communiqué que son activité a été marquée au T3-2015 par un recul des volumes de vente compensé par des facteurs positifs inscrivant ainsi ses résultats en progression sur ceux de la période de référence 2014</p>
	<p>17/03/2015: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 5% dans son capital par la société HOLPAR</p> <p>18/03/2015: Le facteur flottant passe de 30% à 35%</p> <p>07/05/2015 : Création durant l'année 2014 d'une filiale à 100% dénommée ALM AFRICA d'un capital de 3 MDhs destinée à stimuler l'activité export vers l'Afrique</p>

	<p>06/03/2015 : Un investissement de 40 MDhs pour la réalisation d'une unité de production de panneaux photovoltaïque d'une capacité annuelle de 30 MW</p> <p>09/03/2015 : Publication d'un profit warning annonçant un recul du résultat net consolidé de 2014</p> <p>23/03/2015 : Modification effective aujourd'hui de son libellé en bourse pour devenir « JET CONTRACTORS », avec un nouveau Ticker « JET »</p> <p>25/05/2015 : Un investissement de 40 MDhs dans un site à Shkirat pour la production des premiers modules photovoltaïques</p> <p>29/06/2015 : Vers un recentrage des activités des filiales françaises au sein d'une seule et unique structure « JET ALU SAS », basée en Ernée</p> <p>03/07/2015 : Création d'une alliance stratégique avec GRUPPO SIMEON (SIMCO TECNOCOVERING) par la mise en place de 2 entreprises communes, une à Paris pour le marché de l'Europe Francophone et l'autre à Casablanca pour l'Afrique et le Moyen-Orient</p> <p>22/12/2015 : La société fait partie du consortium retenu suite au processus de pré-qualification au marché de développement de la composante photovoltaïque NOOR PV1</p>
	<p>21/01/2015 : Attribution par la COFACE du « AAA » attestant de sa solvabilité et fiabilité envers ses partenaires commerciaux</p> <p>29/01/2015 : La société sera affectée au secteur "Bâtiment & Matériaux de Construction" suite à sa demande et ce, à partir du 05 février 2015</p> <p>05/02/2015: Changement de secteur au niveau de la Bourse de Casablanca, passant de « Chimie » à « Bâtiment & Matériaux de construction » à partir de cette date</p> <p>03/04/2015: La société compte construire à horizon 2017 à Dar Bouazza une nouvelle usine pour déménager de son site actuel sur une superficie de 9 ha pour une enveloppe de 500 MDhs et une capacité de production de 200 000 Tonnes/an</p> <p>13/04/2015: Conclusion d'un accord avec CERISIER HOLDING, opérateur dans la promotion immobilière en Côte d'Ivoire, pour la distribution exclusive de ses produits</p> <p>24/07/2015: Franchissement à la hausse du seuil de participation de 66,66% dans son capital par COLBERT FINANCES...</p> <p>...Et, franchissement à la baisse du seuil de participation de 10% et 5% dans son capital par FIPAR-HOLDING</p> <p>30/11/2015: Augmentation de capital de plus de 3 millions de titres d'une valeur nominale de 10 Dhs par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites</p>
	<p>12/01/2015 : Ratification par l'Assemblée Générale de la décision de transfert de son siège social de Rabat à Casablanca</p> <p>24/04/2015 : Nomination de M. Rachid SEFFAR en tant que DG par intérim en remplacement de M. Dominique DROUET et ce, jusqu'à la concrétisation de la fusion prévue avec LAFARGE</p> <p>09/12/2015 : Remboursement de la totalité de son emprunt obligataire de 1,5 MMDhs émis le 12/12/2008 à échéance le 12/12 2015</p>

	<p>12/08/2015: Un projet de partenariat pour la création d'une filière de démantèlement de navires afin d'optimiser le coût de ses approvisionnements en ferraille ...</p> <p>...Et, annonce de son projet d'obtention d'une concession pour la manutention portuaire au niveau de Jorf lasfar afin d'améliorer sa chaîne logistique</p> <p>19/08/2015: Etude de l'opportunité de fabrication d'aciers longs destinés à l'industrie automobile selon la presse</p> <p>16/12/2015 : Nomination de M. Mohamed Ali KABBADJ en tant que DG de la société en remplacement de M. Ayoub AZAMI</p>
	<p>06/02/2015: Radiation du titre de la cote</p>

Secteur de Matériels Logiciels et Service Informatiques

	<p>07/01/2015 : Sélection de sa technologie MX par l'Université de Dakar en vue de réaliser un programme de cartes universitaires</p> <p>13/01/2015 : Sélection de sa technologie MX par Société Générale Maroc en vue d'accroître la sécurité de sa plateforme de services de paiements en ligne</p> <p>27/01/2015 : Sélection de sa plateforme monétique MX Payment par la Banque Internationale pour l'Afrique au Togo</p> <p>09/10/2015: Le Groupe s'est vu confier la mise en place d'une solution clé en main d'identification et de paiement par cartes multiservices sans contact généralisée aux 15 universités publiques du Maroc</p> <p>12/11/2015: Signature d'un partenariat stratégique avec MEDITEL destiné à apporter des solutions technologiques conjointes</p>
	<p>23/06/2015: Lancement de solutions de cloud computing en Afrique à travers sa filiale sénégalaise...</p> <p>...Et, une croissance prévisionnelle de son activité au Maroc de 5% par an, selon le DG de la société</p>
	<p>05/05/2015 : Conclusion d'un partenariat avec FISHER & PAYKEL FINANCE, acteur majeur du crédit à la consommation en Nouvelle Zélande, pour l'implémentation d'un système de Card Management</p> <p>11/06/2015: Création en partenariat avec ALROYA GULF HOLDING d'une joint-venture dénommée S2M TRANSACTIONS GCC au Royaume de Bahreïn détenue à 51%</p> <p>29/06/2015: Prévision par le management d'une hausse de 10% à 15% du chiffre d'affaires en 2015</p>

	<p>04/02/2015: Signature d'un contrat avec la banque Sud-Africaine First National Bank (FNB) pour l'implémentation de sa solution PowerCard</p> <p>16/02/2015: Signature d'un protocole d'accord préliminaire précisant les conditions de cession par le CMI de son activité de switching et de compensation au Maroc</p> <p>06/05/2015 : Conclusion d'un partenariat avec le spécialiste de la sécurité numérique GEMALTO en vue de la commercialisation d'une solution de tokenisation pour sécuriser le paiement mobile</p> <p>29/06/2015: Signature d'un partenariat stratégique avec ATTIJARIWABA BANK pour le développement d'une nouvelle plateforme monétique dédiée à toutes ses filiales à l'international</p> <p>16/12/2015 : Obtention de l'agrément de Bank Al-Maghrib pour acquérir l'activité de switching auprès du CMI...</p> <p>...Et, prochaine présentation d'un nouveau business plan tenant compte de cette opération</p>
	<p>26/03/2015: La société décroche un contrat de 3 ans pour équiper l'Etat ivoirien de 500 000 ordinateurs pouvant générer 2 à 3 MUSD par an</p> <p>19/05/2015 : Prochain lancement de tablettes « YOOZ » convertibles en PC</p> <p>17/06/2015: Franchissement à la hausse du seuil de participation de 10% dans son capital par HAKAM ABDELLATIF FINANCES</p> <p>02/09/2015: Signature d'un accord de partenariat avec OPTOMA portant sur la distribution de ses produits en Afrique en général et au Maroc en particulier</p>

Secteur de Pétrole et Gaz

	<p>29/06/2015: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant plafonné à 600 MDhs...</p> <p>...Et, prévoit de réaliser une hausse de 3,8% de son résultat net consolidé en 2015 à 420 MDhs et de 5% en 2016 à 441 MDhs</p> <p>13/07/2015: L'emprunt obligataire de 600 MDhs souscrit à hauteur de 1,87 fois</p> <p>29/07/2015: Visa du CDVM de la mise à jour annuelle 2014 du dossier d'information relatif au programme d'émissions de billets de trésorerie plafonné à 1,2 MMDhs</p>
	<p>04/05/2015 : Visa du CDVM de la note d'information relative à son introduction en bourse par la cession de 15% de son capital, soit 1,34 million d'actions pour un prix compris entre 455 Dhs et 535 Dhs/action</p> <p>22/05/2015 : Fixation du prix de l'introduction de la valeur à 535 Dhs/action</p> <p>29/05/2015 : 1^{er} jour de cotation à la Bourse de Casablanca</p> <p>26/10/2015: Annonce de la nomination de M. Jérôme DECHAMPS au poste d'administrateur et Président du Conseil d'Administration et de M. Vincent MAUMUS au poste de Secrétaire Général</p>

Secteur de Pétrole et Gaz

	<p>23/04/2015: Présentation d'un plan de financement prévue au S2-2015 permettant de rétablir les équilibres financiers de la raffinerie...</p> <p>... une probable augmentation de capital est en discussion avec l'actionnaire principal...</p> <p>...et, un objectif de doubler le chiffre de ventes de sa filiale de distribution SDCC en 2015 pour un réseau atteignant 50 stations (Vs. 30 actuellement)</p> <p>05/05/2015 : Des négociations ont été entamées avec des institutions financières et traders de matières premières pour l'octroi d'un financement à long terme de 400 MUSD adossé à des contrats commerciaux</p> <p>05/08/2015: Annonce d'un retard d'approvisionnement en pétrole brut, en raison de la situation sur le marché international et des difficultés financières de la société, devant se traduire par un arrêt de certaines unités de production jusqu'à mi-août 2015</p> <p>06/08/2015: Suspension par le CDVM de sa cotation en bourse et ce, dans l'attente de la publication d'informations importantes...</p> <p>...Et, annonce de la réception entre le 15 et le 18 août 2015 de deux cargaisons de 2 millions de barils de pétrole</p> <p>10/08/2015: Annonce de la prochaine tenue de son Conseil d'Administration le 08 septembre 2015 afin de convoquer une AGE en vue d'entériner une augmentation du capital</p> <p>15/09/2015: Reconstitution de la suspension de cotation en bourse et ce, dans l'attente de la publication d'informations importantes</p> <p>19/10/2015: Validation par l'AGE d'une augmentation du capital plafonnée à 10 MMDhs</p> <p>30/10/2015 : Reconstitution de sa suspension de cotation en bourse</p> <p>05/11/2015: La société conteste le montant réclamé par la douane de 13 MMDhs, dont elle ne reconnaît que 10,4 MMDhs, selon la presse</p> <p>19/11/2015: Démission de M. Mohammed Hassan BENSALAH du Conseil d'administration en protestation des engagements non tenus par l'actionnaire majoritaire</p> <p>24/11/2015: Dépôt d'une demande de règlement à l'amiable auprès du tribunal de Commerce de Casablanca</p> <p>25/11/2015: Reconstitution de sa suspension de cotation en bourse</p> <p>04/12/2015 : La société confirme son recours au Tribunal de Commerce afin d'ouvrir une procédure de règlement amiable</p> <p>08/12/2015 : Nomination de plusieurs directeurs à des postes stratégiques au niveau de la raffinerie, dont un DG à la tête de sa filiale de distribution SDCC, selon la presse</p> <p>29/12/2015 : Réception d'une notification au titre d'un redressement fiscal portant sur un montant global de 1,5 MMDhs, selon la presse</p> <p>31/12/2015 : Reconstitution de sa suspension en bourse</p>
---	--

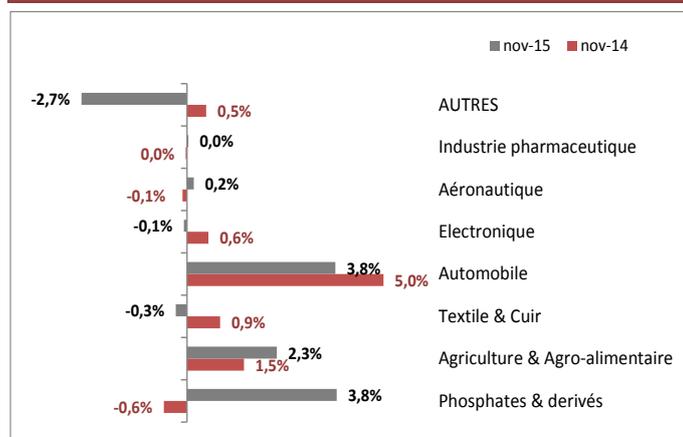
Secteur des Mines

	<p>11/02/2015: L'entreprise aurait exprimé son intérêt pour l'investissement dans le secteur minier au Mali</p> <p>07/08/2015: Constitution d'une nouvelle filiale dénommée COMPAGNIE MINIERE DE DADES dotée d'un capital de 50 MDhs</p>
	<p>08/01/2015 : Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% dans son capital par la CIMR</p> <p>12/01/2015 : Le facteur flottant passe de 20% à 15%</p> <p>20/02/2015: Publication d'un profit warning annonçant un recul de 150 MDhs du CA en 2014 pour un RN en repli de 260 MDhs</p>
	<p>20/02/2015: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 50% de son capital par OSEAD MAROC MINING...</p> <p>...Et, franchissement à la hausse du seuil de participation de 10% dans son capital par la CIMR</p> <p>24/02/2015: Publication d'un profit warning annonçant un résultat net en baisse à 190 MDhs en 2014 (Vs. 363,5 MDhs un an auparavant)</p> <p>05/05/2015 : Cession de ses participations dans AUPLATA au profit de 4T Commodities & Emerging Markets</p> <p>21/05/2015 : Réalisation d'une plus-value de 18% (Hors effet de change) sur la cession de ses parts dans le capital d'Auplata</p> <p>10/06/2015: Cession de la totalité de sa participation dans le capital d'OSEAD MINING Côte d'Ivoire</p> <p>16/12/2015: Franchissement à la hausse du seuil de 5% de "ADP I Luxembourg S.a.r.l" dans le capital de la société minière</p>

Recueil des statistiques Macro-économiques

Principales évolutions économiques du mois

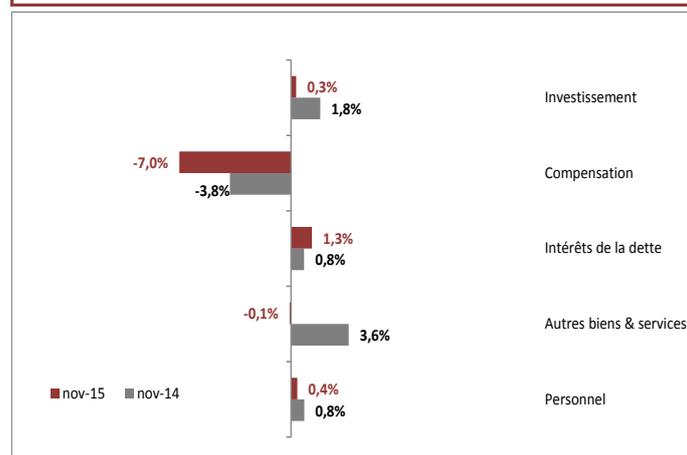
Graphique : Contribution à l'évolution des exportations par secteur d'activité (en pts)



Source : OC

A fin novembre 2015, les importations de biens ont enregistré un retrait de 6,0% à 335,3 MMDhs pour des exportations en progression de 7,1% à 195,3 MMDhs. Compte tenu de ces évolutions, le déficit commercial s'est établi à près de 140 MMDhs, en allègement de 19,7%. Il en ressort ainsi un taux de couverture en amélioration, passant de 51,1% à fin novembre 2014 à 58,2% à fin novembre 2015. L'évolution des importations intègre une régression de 29,0% des produits énergétiques à 61,7 MMDhs et une contraction de 15,2% des produits alimentaires à 32,8 MMDhs. Du côté des exportations, elles ont été portées particulièrement par les expéditions à l'étranger de phosphates & dérivés (+20,6% à 40,9 MMDhs), des ventes automobile (+18,5% à 44,4 MMDhs) et de l'agriculture & agroalimentaire (+12,3% à 38,4 MMDhs).

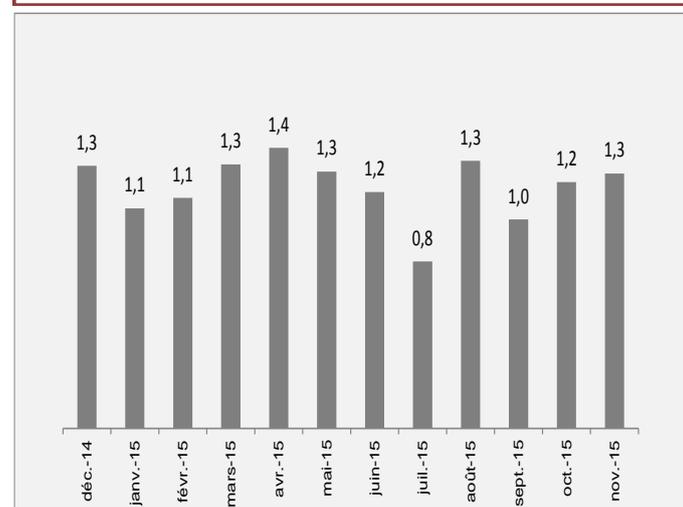
Graphique : Contribution à l'évolution des dépenses budgétaires par poste budgétaire (en pts)



Source : TGR

D'après les statistiques de la TGR, la situation des finances publiques à fin novembre 2015 fait état d'une légère hausse de 0,7% des recettes ordinaires à 180,7 MMDhs pour des dépenses ordinaires en retrait de 6,6% à 183,7 MMDhs. Au registre des recettes ordinaires, les recettes fiscales ont augmenté de 2,5% à 160,3 MMDhs et les recettes non fiscales ont régressé de 11,8% à près de 17,8 MMDhs. S'agissant des dépenses ordinaires, celles-ci recouvrent une légère hausse de 0,6% des dépenses au titre des biens & services à 141,4 MMDhs, une augmentation de 14,3% des charges en intérêts de la dette à 25,7 MMDhs et une compression de 50,6% des dépenses de compensation à 16,6 MMDhs. Par ailleurs, les dépenses d'investissement engagées par l'Etat se sont légèrement accrues de 1,7% à près de 47,6 MMDhs.

Graphique : Evolution mensuelle des ventes de ciments (En millions de Tonnes)

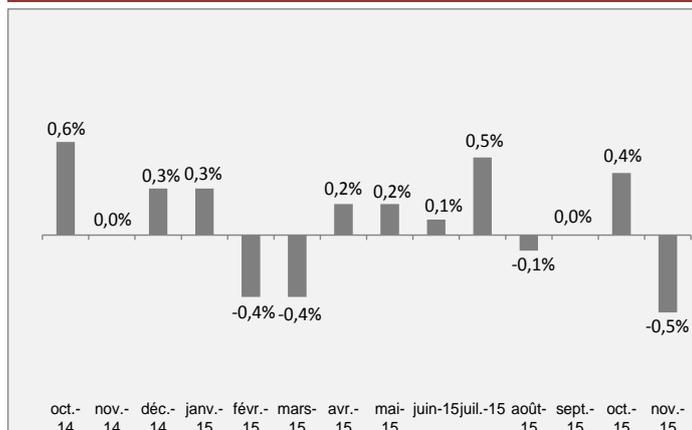


Source : APC

A fin novembre 2015, les ventes de ciments en volume ont affiché une amélioration de 1,67% pour s'établir à près de 13 millions de Tonnes. Cette performance est attribuable aux résultats enregistrés par les régions de Oued Ed-Dahab-Lagouira (+52,8%), Doukkala-Abda (+25%) et Souss-Massa-Draa (+12,1%). A contrario, des évolutions négatives ont été enregistrées dans les régions de Guelmim-Es-Smara (-15,1%), Chaouia-Ourdigha (-9,7%) et Taza-Al Hoceima-Taounate (-5%). Au titre du seul mois de novembre 2015, le volume des ventes a atteint 1 255 794 Tonnes, en rebond de 15,6% en glissement annuel. En termes de segmentation, l'activité «Négoce» a accaparé l'essentiel des ventes au cours du même mois (883 548 T, soit une part de 70,4%). L'activité «Béton Prêt à l'Emploi» a atteint un volume des ventes de 164 374 T, générant une part de 13,1%. Pour leur part, les activités «Préfabriqué», «Travaux publics» et «Bâtiment» ont représenté des parts de 7,6%, 5,1% et 3,9% respectivement.

Principales évolutions économiques du mois

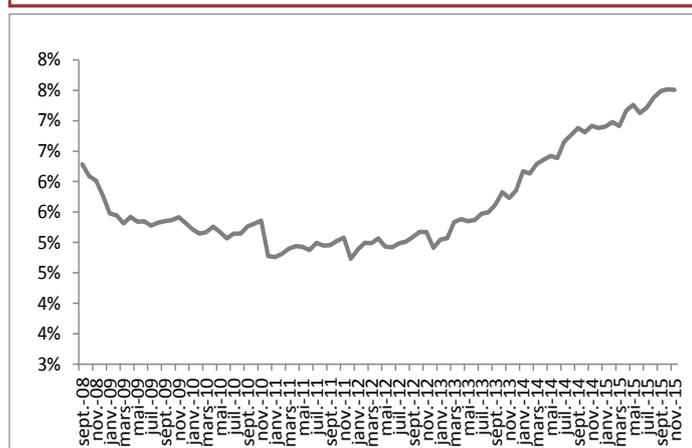
Graphique : Evolution mensuelle de l'IPC (en%)



Source : HCP

Selon le HCP, l'indice des prix à la consommation a affiché au titre des onze premiers mois de 2015 une hausse de 1,6%, en glissement annuel. Cette variation est attribuable à la progression de 2,8% de l'indice des produits alimentaires. Pour sa part, l'indice des produits non alimentaires a enregistré une augmentation de 0,7%, recouvrant des progressions des postes «Logements, eau, électricité & autres combustibles» de 3,6% et «Enseignement» de 3,0%, et des baisses des postes «Transport» de -3,3% et «santé» de -0,3%. En glissement mensuel, l'IPC du mois de novembre 2015 a affiché un retrait de 0,5%, incluant une diminution de 1,3% de l'indice des produits alimentaires et une stagnation de l'indice des produits non alimentaires.

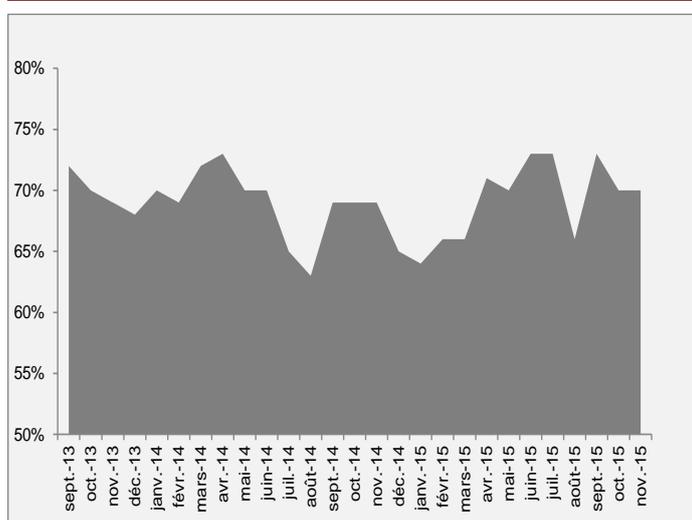
Graphique : Evolution (en%) du taux des créances en souffrance



Source : BAM

Selon les statistiques monétaires de BAM, l'agrégat M3 a enregistré au titre des onze premiers mois de 2015 une hausse de 6,1% à 1 122,1 MMDhs. Cette évolution recouvre une progression de 6,6% des comptes d'épargne auprès des banques à 137,8 MMDhs et un accroissement de 6,1% des dépôts à vue auprès des banques à 442,1 MMDhs. Côté contrepartie, les réserves internationales nettes ont bondi de 23,9% à 220,8 MMDhs, contre une légère hausse de 1,6% des crédits bancaires à 764,9 MMDhs (5,2% pour les prêts à la consommation à 46,3 MMDhs, 2,2% pour les crédits immobiliers à près de 241,7 MMDhs, -0,8% pour les crédits à l'équipement à 144,2 MMDhs et -2,8% pour les comptes débiteurs & crédits de trésorerie à 169,9 MMDhs). Concernant les créances en souffrance, celles-ci se sont accentuées de 10,2% à 57,4 MMDhs, soit un taux de contentieux de 7,5%.

Graphique : Evolution (en%) du taux mensuel d'utilisation des capacités de production



Source : BAM

Les résultats de l'enquête de conjoncture de BAM indiquent globalement une stagnation de la production industrielle pour le mois de novembre 2015. Cette stagnation de la production recouvre des évolutions différenciées par branche d'activité. Ainsi, la production aurait accusé une baisse dans les industries «agroalimentaires» et «chimiques & para-chimiques», contre une amélioration dans les branches «textile & cuir», «électrique & électronique» et «mécanique & métallurgie». Dans ces conditions, le taux d'utilisation des capacités de production serait resté quasiment inchangé à 70%. Pour ce qui est des nouvelles commandes, celles-ci auraient affiché une augmentation dans l'ensemble des branches, à l'exception de l'industrie du «textile» et du «travail des métaux» qui auraient connu une baisse et de l'industrie «chimique» et de la «cokéfaction & raffinage» qui auraient affiché une stagnation. En termes de perspectives pour les trois prochains mois, les entreprises anticipent une amélioration de la production et des ventes. Un résultat qui concernerait les principales sous-branches, à l'exception des industries «mécaniques & métallurgiques» et «électriques & électroniques».

Recueil des statistiques Macro-économiques

SYNTHESE DES PRINCIPALES EVOLUTIONS RECENTES :

- **COMMERCE EXTERIEUR** : Atténuation de 19,7% du déficit commercial à fin novembre 2015 à près de 140 MMDhs, se traduisant par une amélioration du taux de couverture commerciale à 58,2% (Vs. 51,1% à fin novembre 2014) ;
- **RECETTES MRE** : Amélioration de 3,6% à fin novembre 2015 à 56,7 MMDhs ;
- **RECETTES VOYAGES** : Léger retrait de 0,9% à fin novembre 2015 pour s'établir à près de 54,7 MMDhs ;
- **RECETTES IDE** : Augmentation de 6,8% à fin novembre 2015 à près de 34 MMDhs ;
- **MASSE MONETAIRE** : Hausse de 6,1% de l'encours de M3 à fin novembre 2015 à près de 1 122,1 MMDhs ;
- **CREDITS BANCAIRES** : Légère progression de 1,6% de l'encours à fin novembre 2015 à 764,9 MMDhs, par rapport à fin novembre 2014;
- **RESERVES INTERNATIONALES NETTES** : Affermissement de 23,9% de leur encours à fin novembre 2015 à 220,8 MMDhs ;
- **SOLDE BUDGETAIRE** : Un déficit budgétaire en atténuation à près de 41,6 MMDhs à fin novembre 2015 (Vs. un déficit de 50,5 MMDhs à fin novembre 2014) ;
- **CIMENTS** : Hausse de 1,7% des ventes en volume à fin novembre 2015 à près de 13 millions de Tonnes ;
- **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION** : Hausse de 1,6% de l'indice des onze premiers mois de 2015, en glissement annuel ;
- **INDICE DES PRIX A LA PRODUCTION (IPP)** : Légère baisse de 0,2% de l'IPP des industries manufacturières au mois de novembre 2015, en glissement mensuel.

Prévision par le HCP d'une hausse du PIB de 4,3% en 2015 et 2,6% en 2016

AGREGATS MACRO-ECONOMIQUES	2013	2014	2015 ^P	2016 ^P
PIB en volume (Var)	4,7%	2,4%*	4,3%	2,6%
VA secteur primaire	18,7%	-2,6%	13,2%	-1,7%
VA non agricole	1,6%	2,0%	2,5%	3,1%
⇒ Secteur secondaire	0,6%	1,7%	1,9%	2,3%
⇒ Secteur tertiaire	2,1%	2,2%	2,7%	3,4%
Variation du prix implicite du PIB	1,5%	0,2%	1,0%	1,3%
Consommation des ménages	3,7%	3,2%	3,2%	2,9%
Consommation des Administrations publiques	4,2%	1,8%	4,2%	2,4%
FBCF	-1,5%	-0,4%	0,2%	0,6%
Exportations de biens & services	0,9%	6,3%	1,9%	2,6%
Importations de biens & services	0,9%	1,8%	-1,0%	3,2%
Epargne nationale (en % du PIB)	27,0	26,4	26,3	25,9
Investissement (en % du PIB)	34,7	32,2	29,6	28,9
Déficit Budgétaire (en % du PIB)	-5,7	-5,1	-4,4	-4,4
Dette Publique (en % du PIB)	73,1	78,2	79,6	81,2
Dette de Trésor (en % du PIB)	61,5	63,4	63,8	64,9
Réserves de changes (en mois d'importations)	4,3	5,3	5,8	6,1

Source : HCP

Poursuite de l'allégement du déficit commercial

ECHANGES EXTERIEURS (MDhs)	nov-14	nov-15	(Var)
IMPORTATIONS	356 766	335 321	-6,0%
Produits alimentaires	38 686	32 824	-15,2%
Produits énergétiques	86 948	61 694	-29,0%
Biens d'équipement	72 930	78 991	8,3%
Produits finis de consommation	64 712	64 050	-1,0%
EXPORTATIONS	182 377	195 296	7,1%
Phosphates & dérivés	33 937	40 939	20,6%
Textile & Cuir	30 974	30 451	-1,7%
Agriculture & agro-alimentaire	34 168	38 373	12,3%
Automobile	37 500	44 442	18,5%
Electronique	7 386	7 236	-2,0%
Aéronautique	6 422	6 740	5,0%
Solde commercial	-174 389	-140 025	19,7%
Taux de couverture commercial (en %)	51,1	58,2	+7,1pts
Recettes MRE	54 712	56 684	3,6%
Recettes voyages	55 180	54 661	-0,9%
Recettes IDE	31 806	33 964	6,8%

Source : OC

Les dépenses de compensation ont nettement reculé à fin novembre 2015

CHARGES & RESSOURCES DU TRESOR (hors TVA des CL) (MDhs)	nov-14	nov-15	(Var)
RECETTES ORDINAIRES	179 413	180 700	0,7%
Recettes fiscales	156 425	160 301	2,5%
Impôts directs	66 256	68 652	3,6%
Impôts indirects	69 156	70 691	2,2%
Droits de douane	7 047	7 054	0,1%
Droits d'enregistrement & de timbre	13 966	13 904	-0,4%
Recettes non fiscales	20 223	17 843	-11,8%
Monopoles & participations	9 336	7 124	-23,7%
Privatisation	2 046	0	NS
Domaine	211	323	53,1%
Autres recettes	8 630	10 396	20,5%
DEPENSES ORDINAIRES	196 713	183 726	-6,6%
Biens & services	140 648	141 443	0,6%
Personnel	92 784	93 765	1,1%
Autres biens & services	47 864	47 678	-0,4%
Intérêts de la dette	22 489	25 703	14,3%
Intérieure	19 773	22 718	14,9%
Extérieure	2 716	2 985	9,9%
Compensation	33 576	16 580	-50,6%
INVESTISSEMENT	46 790	47 605	1,7%
SOLDE DES CST	13 639	9 041	-
DEFICIT/EXCEDENT GLOBAL	-50 451	-41 590	-

Source : TGR

INDICATEURS MONETAIRES (Encours en MDhs)	nov-14	nov-15	(Var)
Agrégat de monnaie M3	1 057 864	1 122 085	6,1%
Dépôts à vue auprès des banques	416 589	442 111	6,1%
Comptes d'épargne auprès des banques	129 319	137 821	6,6%
Comptes à terme & bons de caisse auprès des banques	156 458	168 243	7,5%
Titres OPCVM monétaires	55 868	61 011	9,2%
Contreparties de M3			
Réserves internationales nettes	178 213	220 783	23,9%
Créances nettes sur l'Administration Centrale	144 073	156 019	8,3%
Crédit bancaire	753 198	764 873	1,6%
Crédits immobiliers	236 535	241 652	2,2%
<i>Crédits à l'habitat</i>	169 340	178 350	5,3%
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	63 828	60 213	-5,7%
Comptes débiteurs & crédits de trésorerie	174 902	169 928	-2,8%
Crédits à l'équipement	145 394	144 173	-0,8%
Crédits à la consommation	44 067	46 337	5,2%
Créances diverses sur la clientèle	100 199	105 366	5,2%
Créances en souffrance	52 101	57 417	10,2%
Agrégats de placements liquides	467 587	527 445	12,8%
Bons du Trésor négociables	285 763	317 255	11,0%
Bons de sociétés de financement	4 232	7 492	77,0%
Billets de trésorerie	2 713	1 695	-37,5%
Titres émis par les OPCVM obligations (PL2)	143 059	167 908	17,4%
Titres émis par les OPCVM actions & les OPCVM diversifiés (PL3)	30 927	31 729	2,6%
Crédit bancaire par secteur d'activité (Encours en MDhs)	sept-14	sept-15	(Var%)
Secteur primaire	31 201	30 328	-2,8%
Industries extractives	15 008	14 845	-1,1%
Industries manufacturières	91 083	81 959	-10,0%
Electricité, gaz & eau	41 991	49 084	16,9%
Bâtiments & Travaux Publics	93 088	92 254	-0,9%
Commerce, réparation automobiles & d'articles domestiques	50 849	47 176	-7,2%
Hôtels & restaurants	17 422	17 282	-0,8%
Transports & communications	28 408	34 429	21,2%
Activités financières	100 932	108 070	7,1%
Particuliers & MRE	218 782	230 119	5,2%
Administrations locales	12 454	13 406	7,6%
Autres sections	55 944	45 870	-18,0%

Source : BAM

Net ralentissement du rythme de progression de l'encours des crédits bancaires à fin novembre 2015

Contraction de 10% de l'encours du crédit aux industries manufacturières à fin septembre 2015

ACTIVITES SECTORIELLES

	sept-14	sept-15	(Var)
TELECOMS			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	44 258	44 449	0,4%
<i>Taux de pénétration (%)</i>	133,4	131,3	-2,1pts
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 573	2 296	-10,8%
Parc total des abonnés Internet (milliers)	8 498	13 898	63,5%
TOURISME	août-14	août-15	(Var)
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	7 358	7 282	-1,0%
Nuitées dans les établissements d'hébergement classés (en milliers)	13 522	12 593	-6,9%
PECHE MARITIME	oct-14	oct-15	(Var)
Débarquements de la pêche côtière (en milliers de tonnes)	1 025	1 104	7,7%
Débarquements de la pêche côtière (en MDhs)	4 635	5 268	13,7%
ENERGIE	oct-14	oct-15	(Var)
Energie appelée nette (GWh)	28 029	28 742	2,5%
Consommation d'électricité (GWh)	24 067	24 527	1,9%
BATIMENT	nov-14	nov-15	(Var)
Consommation de ciment (cumul en milliers de tonnes)	12 766	12 979	1,7%

Source : MEF - HCP - MHU

INDICES STATISTIQUES

	nov-14	nov-15	(Var)
INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION (IPC)	114,4	115,5	0,9%
Produits alimentaires	121,1	123,7	2,1%
Produits non alimentaires	109,7	109,5	-0,2%
INDICE DES PRIX A LA PRODUCTION (Base 100 : 2010)	oct-15	nov-15	(Var)
Industries extractives	100,5	100,5	0,0%
Industries manufacturières	102,3	102,1	-0,2%
Production & distribution d'électricité	106,8	106,8	0,0%
Production & distribution d'eau	112,3	112,3	0,0%
INDICE DE LA PRODUCTION (Base 100 : 2010)	T2-2014	T2-2015	(Var)
Mines	109,8	103,0	-6,2%
Industries manufacturières	110,0	110,7	0,6%
Electricité	121,9	129,2	6,0%

Source : HCP

Les ventes de ciments affichent un léger mieux de 1,7% à fin novembre 2015

Légère baisse de 0,2% de l'IPP des industries manufacturières en novembre 2015, en variation mensuelle

ANNEXES



ANNEXES

Emissions d'emprunts visées par le CDVM en 2015

Date d'émission	Emetteurs	Nature de l'émission	Plafond de l'émission en MDhs
17/02/2015	ALLIANCES	Emission d'un emprunt obligataire	1 000
30/04/2015	OULMES	Emission d'un emprunt obligataire	300
03/06/2015	BMCE BANK	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	2 000
05/06/2015	SGM	Emission d'un emprunt obligataire	800
10/06/2015	MUTANDIS	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	500
24/06/2015	FEC	Emission d'un emprunt obligataire	Entre 700 et 1 000
26/06/2015	AFRIQUIA GAZ	Emission d'un emprunt obligataire	600
26/06/2015	MAGHREB OXYGENE	Emission d'un emprunt obligataire	100
08/07/2015	ONCF	Emission d'un emprunt obligataire	1 500
29/07/2015	AFRIQUIA GAZ	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	1 200
29/07/2015	MAGHREB OXYGENE	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	200
17/08/2015	ALLIANCES	Emission d'un emprunt obligataire remboursable en actions	1 000
17/09/2015	OULMES	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	200
16/10/2015	ADDOHA	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	1 000
20/10/2015	DYAR AL MANSOUR	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	700
05/11/2015	CREDIT AGRICOLE DU MAROC	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	900
19/11/2015	RESIDENCES DAR SAADA	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	500
02/12/2015	ATTIJARIWafa BANK	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	1 000
04/12/2015	VALYANS CONSULTING	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	100
15/12/2015	MAGHREB STEEL	Emission d'un emprunt obligataire	895
22/12/2015	LABEL VIE	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	800



ANNEXES

Augmentations de capital visées par le CDVM en 2015

Date	Emetteurs	Nature de l'émission	Montant de l'opération (En MDhs)
23/03/2015	TIMAR	Augmentation de capital en numéraire	21,4
12/05/2015	MAGHREBAIL	Augmentation de capital en numéraire	244
03/08/2015	CREDIT DU MAROC	Augmentation de capital en conversion optionnelle des dividendes de l'exercice 2014 en actions nouvelles	199,7
01/09/2015	ALLIANCES	Augmentation de capital par émission de 34 000 actions nouvelles	3,4
25/11/2015	BANQUE CENTRALE POPULAIRE	Augmentation de capital en numéraire	1676,7

Visa du CDVM des opérations de retrait de la bourse en 2015

Date de retrait/visa	Société	Montant de la capitalisation
06/02/2015	MEDIACO	12,9
30/09/2015	CGI	7 783,8

Introduction en bourse en 2015

Date	Emetteurs	Montant de l'opération (En MDhs)
30/04/2015	TOTAL MAROC	716,2
16/11/2015	AFMA	180,0

Tableau de Bord boursier au 31/12/2015 (1/2)

Valuers	ST	Cours	+ Haut	+ Bas	Précédent	Var%	CMP	Volumes MAD	Poids	Div 14	BPA 14	PER 14	P/B 14	D/Y 14	YTD
Total Marché								332 675 924,77				19,8x	2,2x	4,5%	-7,22%
Agroalimentaire / Production									6,32%			109,4x	5,5x	2,7%	
COSUMAR	T	170,50	172,95	170,50	171,00	↓ -0,29%	170,57	105 413,10	0,0249	10,3	15,3	11,2x	1,9x	6,04%	13,9%
LESIEUR CRISTAL	T	114,00	114,00	113,00	113,05	↑ 0,84%	113,15	28 515,00	0,0108	5,2	7,1	16,2x	2,1x	4,56%	20,3%
CARTIER SAADA	N.T	18,50	-	-	18,50	→ 0,00%	-	-	0,0002	0,4	1,6	NC	1,2x	2,16%	0,5%
CENTRALE DANONE	N.T	1200,00	-	-	1200,00	→ 0,00%	-	-	0,0045	ND	4,4	274,5x	10,5x	0,00%	-17,2%
DARI COUSPATE	N.T	1272,00	-	-	1272,00	→ 0,00%	-	-	0,0011	55,0	83,7	15,2x	2,5x	4,32%	49,1%
UNIMER	R.B	166,95	166,95	166,95	177,60	↓ -6,00%	166,95	3 339,00	0,004	3,0	3,5	47,2x	1,4x	1,80%	-15,3%
OULMES	N.T	1266,00	-	-	1266,00	→ 0,00%	-	-	0,0037	50,0	53,0	23,9x	4,5x	3,95%	63,8%
BRASSERIES DU MAROC	N.T	2000,00	-	-	2000,00	→ 0,00%	-	-	0,014	46,0	88,3	22,7x	4,1x	2,30%	-7,1%
Assurances									4,59%			13,4x	2,1x	5,70%	
ATLANTA	T	50,50	51,29	48,30	51,29	↓ -1,54%	50,42	277 131,83	0,0046	1,5	2,9	17,5x	2,2x	2,97%	-20,8%
SAHAM ASSURANCE	T	964,00	964,00	933,10	937,50	↑ 2,83%	963,44	160 895,30	0,0096	36,0	78,0	12,4x	1,2x	3,73%	-0,1%
Wafa ASSURANCE	T	3270,00	3270,00	3270,00	3279,00	↓ -0,27%	3270,00	1 962 000,00	0,0285	239,0	239,7	13,6x	2,3x	7,31%	-3,3%
AFMA	T	734,80	738,00	716,10	730,00	↑ 0,66%	735,71	1 271 306,10	0,0018	51,7	53,1	13,8x	12,1x	7,04%	2,1%
AGMA LAHLOU-TAZI	T	2360,00	2360,00	2360,00	2346,00	↑ 0,60%	2360,00	644 280,00	0,0014	225,0	224,9	10,5x	4,9x	9,53%	-6,3%
Banques									37,91%			17,8x	1,8x	2,89%	
ATTIJARIWafa BANK	T	337,90	337,90	325,60	330,00	↑ 2,39%	334,28	168 379 737,00	0,1666	10,0	21,4	15,8x	1,9x	2,96%	1,2%
BMCE BANK	T	214,00	214,00	212,95	213,80	↑ 0,09%	213,97	11 646 146,15	0,0952	4,4	10,8	19,8x	2,4x	2,06%	-0,7%
BMCI	T	640,00	640,00	640,00	640,00	→ 0,00%	640,00	640 000,00	0,0169	30,0	27,4	23,3x	1,0x	4,69%	-6,0%
BCP	T	215,00	215,00	214,00	215,00	→ 0,00%	214,95	1 648 268,00	0,0778	5,3	12,0	17,8x	1,5x	2,44%	3,3%
CDM	T	515,60	515,60	486,45	486,45	↑ 5,99%	515,59	5 158 432,25	0,0079	22,0	21,9	23,6x	1,3x	4,27%	-11,9%
CIH	T	261,35	274,00	261,35	278,00	↓ -5,99%	269,23	2 592 961,85	0,0147	16,0	18,1	14,4x	1,5x	6,12%	-12,6%
Batiment et Matériaux de Construction									14,07%			19,2x	4,4x	6,19%	
CIMENTS DU MAROC	T	1025,00	1025,00	1025,00	1043,00	↓ -1,73%	1025,00	1 700 475,00	0,0299	78,0	55,5	18,5x	2,3x	7,61%	18,9%
HOLCIM (Maroc)	T	1720,00	1720,00	1720,00	1720,00	→ 0,00%	1720,00	20 640,00	0,0338	121,0	122,1	14,1x	4,3x	7,03%	-3,5%
JET CONTRACTORS	N.T	202,05	-	-	202,05	→ 0,00%	-	-	0,001	8,0	16,4	12,3x	1,3x	3,96%	-18,4%
LAFARGE CIMENTS	T	1618,00	1618,00	1618,00	1570,00	↑ 3,06%	1618,00	3 236,00	0,068	66,0	75,2	21,5x	5,7x	4,08%	4,9%
SONASID	T	420,00	420,00	400,00	422,00	↓ -0,47%	410,17	2 726 401,15	0,0041	41,0	32,7	12,8x	0,8x	9,76%	-52,8%
ALUMINIUM DU MAROC	N.T	1187,00	-	-	1187,00	→ 0,00%	-	-	0,0019	90,0	102,0	11,6x	1,5x	NC	10,9%
AFRIC INDUSTRIES SA	T	331,50	331,50	331,50	345,00	↓ -3,91%	331,50	331,50	0,0004	20,0	24,8	13,4x	2,4x	6,03%	19,5%
COLORADO	N.T	60,00	-	-	60,00	→ 0,00%	-	-	0,0016	5,5	5,2	11,5x	1,6x	9,17%	-21,0%
Chimie									0,10%			7,6x	0,5x	1,25%	
MAGHREB OXYGENE	N.T	83,70	-	-	83,70	→ 0,00%	-	-	0,0002	4,0	11,2	7,4x	0,3x	4,78%	-48,0%
SNEP	T	80,00	85,84	77,10	80,99	↓ -1,22%	80,71	37 854,15	0,0008	ND	NS	NS	0,4x	0,00%	-61,3%
Distributeurs									2,76%			23,3x	2,4x	2,81%	
AUTO HALL	N.T	95,90	-	-	95,90	→ 0,00%	-	-	0,0137	3,5	4,6	21,0x	2,6x	3,65%	22,6%
FENIE BROSSETTE	T	100,00	100,00	99,90	100,00	→ 0,00%	99,95	19 491,00	0,0005	ND	NS	NS	0,5x	0,00%	-48,2%
LABEL VIE	T	1180,00	1190,00	1180,00	1190,00	↓ -0,84%	1180,05	23 778 000,00	0,0105	31,4	31,8	37,1x	2,3x	2,66%	-9,4%
ENNAKL	T	38,99	38,99	37,03	37,50	↑ 3,97%	37,18	10 596,53	0,0011	2,54	4,0	9,8x	2,3x	6,51%	1,3%
AUTO NEJMA	N.T	1410,00	-	-	1410,00	→ 0,00%	-	-	0,0014	50,0	85,3	16,5x	2,3x	3,55%	-5,0%
STOKVIS NORD AFRIQUE	T	24,99	25,00	24,99	24,99	→ 0,00%	24,99	10 297,18	0,0003	0,5	1,1	22,7x	0,8x	2,00%	-16,1%
REALIS. MECANIKES	T	168,00	168,00	168,00	170,00	↓ -1,18%	168,00	1 176,00	0,0001	ND	NS	NS	0,4x	0,00%	-39,3%

Tableau de Bord boursier au 31/12/2015 (2/2)

Valeurs	ST	Cours	+ Haut	+ Bas	Précédent	Var%	CMP	Volumes MAD	Poids	Div 14	BPA 14	PER 14	P/B 14	D/Y 14	YTD
Immobilier									4,30%			7,4x	0,7x	7,79%	
DOUJA PROM ADDOHA	T	23,72	24,37	23,67	24,01	↓ -1,21%	23,88	1 355 870,24	0,0307	2,0	3,1	7,6x	0,7x	8,43%	-33,4%
ALLIANCES	T	41,00	43,99	39,21	40,48	↑ 1,28%	42,29	1 895 224,44	0,0018	ND	NS	NS	0,1x	0,00%	-85,2%
RES DAR SAADA	T	128,00	132,00	128,00	134,10	↓ -4,55%	129,70	869 393,00	0,0105	6,4	15,5	8,3x	1,0x	5,00%	-33,0%
Industrie Pharmaceutique									0,41%			20,2x	3,6x	4,99%	
PROMOPHARM S.A.	N.T	850,00	-	-	850,00	→ 0,00%	-	-	0,0008	80,0	78,2	10,9x	2,2x	9,41%	34,9%
SOTHEMA	N.T	1220,00	-	-	1220,00	→ 0,00%	-	-	0,0033	40,0	51,2	23,8x	4,2x	3,28%	-6,9%
Ingénieries et Biens Equip Industriels									0,08%			16,5x	1,1x	2,04%	
DELIATRE LEVIVIER MAROC	N.T	210,00	-	-	210,00	→ 0,00%	-	-	0,0007	5,0	11,1	18,8x	1,1x	2,38%	-19,2%
STROC INDUSTRIE	T	35,00	35,10	35,00	35,00	→ 0,00%	35,02	53 505,00	0,0001	ND	15,0	2,3x	0,7x	0,00%	-77,4%
Matériels Logiciels et Services Informatique									0,53%			13,6x	1,5x	6,62%	
DISWAY	T	220,00	220,00	210,20	218,00	↑ 0,92%	218,51	119 306,20	0,0018	16,0	21,2	10,4x	0,7x	7,27%	7,3%
HPS	T	489,00	489,00	470,00	470,00	↑ 4,04%	475,90	32 837,00	0,0016	17,0	45,6	10,7x	2,0x	3,48%	37,7%
IB MAROC.COM	N.T	79,90	-	-	79,90	→ 0,00%	-	-	0,0001	ND	2,4	33,3x	0,4x	0,00%	-45,6%
M2M Group	N.T	243,00	-	-	243,00	→ 0,00%	-	-	0,0004	12,0	22,4	10,8x	1,3x	4,94%	9,2%
MICRODATA	N.T	115,95	-	-	115,95	→ 0,00%	-	-	0,0006	12,5	16,5	7,0x	2,3x	10,78%	-6,8%
S.M MONETIQUE	T	180,00	180,00	180,00	175,00	↑ 2,86%	180,00	25 740,00	0,0006	18,0	20,1	9,0x	2,0x	10,00%	27,7%
INVOLYS	T	126,00	126,00	126,00	140,00	↓ -10,00%	126,00	50 400,00	0,0002	8,0	14,4	8,7x	0,6x	6,35%	-19,7%
Mines									2,17%			25,3x	2,2x	6,42%	
MINIERE TOUISSIT	T	980,00	980,00	975,00	973,90	↑ 0,63%	977,57	70 385,00	0,0065	134,0	102,9	9,5x	2,4x	13,67%	-8,8%
MANAGEM	T	689,00	689,00	650,00	650,00	↑ 6,00%	679,89	569 752,00	0,0089	25,0	19,9	34,7x	1,8x	3,63%	-27,9%
SMI	T	2550,00	2550,00	2550,00	2580,00	↓ -1,16%	2550,00	13 770 000,00	0,0063	200,0	149,2	17,1x	2,6x	7,84%	-17,7%
REBAB COMPANY	T	145,00	145,00	145,00	140,00	↑ 3,57%	145,00	725,00	0	2,5	2,7	54,4x	0,5x	1,72%	7,01%
Pétrole et Gaz									2,45%			19,8x	3,3x	3,78%	
AFRIQUIA GAZ	T	2335,00	2335,00	2335,00	2340,00	↓ -0,21%	2335,00	1 167 500,00	0,02	105,0	117,8	19,8x	3,9x	4,50%	30,1%
SAMIR	S	127,80	-	-	127,80	→ 0,00%	-	-	0,0045	ND	NS	NS	0,2x	0,00%	-47,0%
TOTAL MAROC	T	555,20	555,20	554,00	545,70	↑ 1,74%	555,19	915 512,80	0,0097	33,5	NS	15,6x	5,6x	6,03%	11,0%
Electricité									1,34%			16,9x	2,9x	3,9%	
TAQA MOROCCO	T	571,00	575,00	571,00	572,00	↓ -0,17%	574,99	42 333 169,20	0,0134	22,0	33,9	16,9x	2,9x	3,85%	32,4%
Sociétés de Financement et Autres Activités									1,11%			17,2x	1,9x	6,0%	
DIAC SALAF	S	26,25	-	-	26,25	→ 0,00%	-	-	0,0001	ND	0,0	NS	NC	0,00%	0,0%
EQDOM	T	936,70	988,00	936,70	996,40	↓ -5,99%	987,37	399 883,50	0,0033	85,0	85,3	11,0x	1,1x	9,07%	-33,8%
MAROC LEASING	T	390,00	390,00	390,00	375,00	↑ 4,00%	390,00	4 389 840,00	0,001	15,0	20,2	19,3x	1,3x	3,85%	13,0%
SALAFIN	T	685,00	685,90	685,00	698,00	↓ -1,86%	685,90	3 837 597,00	0,0041	44,0	44,2	15,5x	2,6x	6,42%	23,2%
MAGHREBAIL	N.T	625,10	-	-	625,10	→ 0,00%	-	-	0,0013	50,0	70,6	8,9x	1,2x	8,00%	-7,4%
AXA CREDIT	N.T	350,00	-	-	350,00	→ 0,00%	-	-	0,0003	22,0	33,4	10,5x	1,1x	6,29%	6,7%
TASLIF	T	49,25	49,25	49,00	46,47	↑ 5,98%	49,25	955 547,75	0,001	1,0	1,5	33,4x	3,2x	2,03%	14,5%
Télécommunications									19,44%			16,8x	6,2x	6,18%	
ITISSALAT AL-MAGHRIB	T	111,65	111,75	111,20	111,45	↑ 0,18%	111,64	4 386 330,80	0,1944	6,9	6,7	16,8x	6,2x	6,18%	4,4%
Services aux Collectivités									0,66%			12,0x	1,9x	5,76%	
LYDEC	T	425,00	425,00	425,00	415,00	↑ 2,41%	425,00	1 441 600,00	0,0066	24,5	35,4	12,0x	1,9x	5,76%	20,9%
Sociétés de Portefeuilles / Holdings									0,35%			11,2x	1,1x	7,21%	
DELTA HOLDING	T	19,80	19,80	18,53	19,50	↑ 1,54%	19,63	6 047 181,55	0,0034	1,5	1,8	11,2x	1,1x	7,58%	-28,0%
ZELLIDJA S.A	N.T	152,10	-	-	152,10	→ 0,00%	-	-	0,0001	ND	NS	NS	0,2x	0,00%	-58,4%
Autres Valeurs									0,41%			16,3x	1,2x	3,73%	
MED PAPER	T	13,30	13,30	13,04	12,56	↑ 5,89%	13,13	7 615,20	0,0001	ND	NS	NS	1,6x	0,00%	-52,2%
CTM	T	419,00	419,00	415,00	415,00	↑ 0,96%	418,98	105 165,00	0,0013	32,0	31,7	13,2x	1,8x	7,64%	43,0%
TIMAR	T	380,00	380,00	380,00	380,00	→ 0,00%	380,00	1 900,00	0,0003	8,0	6,4	59,4x	1,3x	2,11%	-6,6%
NEXANS MAROC	N.T	140,00	-	-	140,00	→ 0,00%	-	-	0,0006	7,0	14,7	9,6x	0,5x	5,00%	-15,4%
RISMA	T	115,00	117,00	115,00	117,90	↓ -2,46%	117,00	25 047 020,00	0,0014	2,5	0,8	150,2x	1,0x	2,17%	-56,8%
BALIMA	N.T	104,00	-	-	104,00	→ 0,00%	-	-	0,0004	NC	10,7	9,7x	1,8x	NS	-5,1%

Tableau des réalisations prévisionnelles 2015 (1/2)

BANQUES	PNB Consolidé			RNPG			RBE consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
ATTIJARI WAFBA BANK	19 449,8	19 320,2	-0,7%	4 355,2	4 462,5	2,5%	10 941,0	10 626,1	-2,9%
BCP	14 746,6	15 231,0	3,3%	2 195,5	2 457,0	11,9%	7 877,3	7 663,0	-2,7%
BMCE BANK	11 497,2	12 107,3	5,3%	1 943,9	2 250,4	15,8%	5 003,4	5 206,2	4,1%
BMCI	3 273,2	3 260,3	-0,4%	364,4	298,9	-18,0%	1 687,2	1 630,1	-3,4%
CDM	2 089,7	2 093,5	0,2%	237,8	156,3	-34,3%	986,6	919,1	-6,8%
CIH	1 701,0	1 742,4	2,4%	482,2	415,2	-13,9%	689,5	714,4	3,6%
TOTAL	52 757,35	53 754,76	1,9%	9 578,9	10 040,3	4,8%	27 185,0	26 758,9	-1,6%
SOCIETE DE FINANCEMENT	PNB Consolidé			RNPG			RBE consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
AXA CREDIT *	123,5	131,7	6,6%	20,0	18,4	-8,1%	53,0	62,2	17,5%
EQDOM *	595,4	629,4	5,7%	142,4	196,2	37,7%	365,6	407,5	11,5%
MAGHREBAIL *	239,8	314,9	31,3%	72,4	80,8	11,6%	175,9	246,5	40,1%
MAROC LEASING *	267,5	278,7	4,2%	56,1	77,2	37,6%	194,5	212,3	9,2%
SALAFIN *	309,2	344,3	11,4%	105,7	120,3	13,8%	212,7	244,4	14,9%
TASLIF *	104,0	103,1	-0,9%	31,6	20,6	-34,8%	52,1	55,8	7,0%
TOTAL	1 639,4	1 802,1	9,9%	428,3	513,5	19,9%	1 053,8	1 228,7	16,6%
ASSURANCE	Primes acquises consolidées			RNPG			Résultat technique		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
ATLANTA	2 662,5	2 793,4	4,9%	173,8	185,5	6,7%	239,5	259,6	8,4%
SAHAM ASSURANCE *	3 280,1	3 418,6	4,2%	321,2	439,9	36,9%	452,7	619,6	36,9%
WAFBA ASSURANCE *	5 579,9	5 967,9	7,0%	839,1	838,2	-0,1%	1 047,3	1 159,3	10,7%
TOTAL	11 522,5	12 179,9	5,7%	1 334,2	1 463,6	9,7%	1 739,4	2 038,5	17,2%
INDUSTRIES	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
CIMENTS DU MAROC	3 454,3	3 665,0	6,1%	801,7	917,8	14,5%	1 024,5	1 122,0	9,5%
HOLCIM (Maroc)	3 295,8	3 089,6	-6,3%	604,1	457,7	-24,2%	945,4	813,7	-13,9%
JET CONTRACTORS	643,6	710,3	10,4%	39,4	61,2	55,1%	87,1	131,2	50,6%
LAFARGE CIMENTS	4 935,0	5 110,9	3,6%	1 313,2	1 356,5	3,3%	2 046,0	2 082,1	1,8%
SONASID	4 254,0	3 720,4	-12,5%	127,6	70,3	-44,9%	208,7	122,2	-41,5%
ALUMINIUM DU MAROC *	720,4	783,7	8,8%	47,5	42,1	-11,4%	74,8	79,3	6,0%
AFRIC INDUSTRIES *	43,6	39,2	-10,0%	7,2	5,4	-25,7%	8,7	6,6	-23,6%
COLORADO	552,3	508,2	-8,0%	47,3	48,1	1,7%	79,9	78,0	-2,4%
TOTAL	17 899,1	17 627,3	-1,5%	2 988,2	2 959,1	-1,0%	4 475,2	4 435,1	-0,9%
AGRO ALIMENTAIRE	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
CENTRALE LAITIERE	7 043,1	6 591,9	-6,4%	41,2	18,4	-55,4%	203,1	133,0	-34,5%
COSUMAR	6 046,0	6 766,9	11,9%	639,9	787,4	23,1%	1 001,8	1 199,5	19,7%
LESIEUR CRISTAL	3 819,0	3 940,0	3,2%	195,0	205,2	5,2%	255,0	272,3	6,8%
DARI COUSPATE *	441,4	519,2	17,6%	25,0	39,7	59,2%	34,4	53,4	55,2%
UNIMER *	3 724,7	850,6	-77,2%	40,4	69,7	72,7%	170,7	79,3	-53,5%
CARTIER SAADA *	126,4	128,9	1,9%	5,6	13,1	132,3%	8,0	16,6	107,0%
TOTAL	21 200,6	18 797,5	-11,3%	947,0	1 133,5	19,7%	1 673,0	1 754,1	4,9%
BOISSONS	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
BRASSERIES DU MAROC	2 257,3	1 891,7	-16,2%	249,4	169,0	-32,3%	358,4	269,4	-24,8%
OULMES *	1 350,4	1 390,0	2,9%	105,0	108,7	3,5%	191,7	193,6	1,0%
TOTAL	3 607,7	3 281,7	-9,0%	354,5	277,7	-21,7%	550,1	463,0	-15,8%
CHIMIE	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
SNEP *	754,6	656,4	-13,0%	-13,0	-81,2	-522,5%	7,7	-30,6	NS
MAGHREB OXYGENE *	215,5	215,5	0,0%	9,1	8,0	-12,5%	17,5	16,0	-8,6%
TOTAL	970,1	871,9	-10,1%	-3,9	-73,2	1775,8%	25,2	-14,6	NS
DISTRIBUTEURS	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014	2014	2015 ^p	Variation 2015 ^p /2014
AUTO HALL	3 396,8	3 948,3	16,2%	219,9	247,7	12,7%	333,3	385,7	15,7%
AUTO NEJMA *	1 191,1	1 312,5	10,2%	87,3	85,2	-2,4%	128,2	126,1	-1,6%
ENNAKI *	1 502,5	1 668,8	11,1%	120,0	148,4	23,7%	130,8	151,6	15,9%
FENIE BROSSETTE *	548,8	604,2	10,1%	-46,4	-17,2	36,9%	-30,3	-4,2	86,1%
LABEL VIE	6 324,6	7 269,0	14,9%	81,0	94,1	16,1%	170,2	200,8	17,9%
SRM *	283,4	284,4	0,3%	-5,4	1,7	NS	9,4	10,2	7,8%
STOKVIS *	481,8	636,2	32,0%	10,1	11,1	9,6%	7,8	23,3	200,0%
TOTAL	13 729,1	15 723,4	14,5%	466,5	571,0	22,4%	749,5	893,5	19,2%

Les lignes en grenat désignent les sociétés pour lesquelles nous n'avons pas réalisés des prévisions. Pour ces dernières les chiffres 2015 correspondent à une annualisation des réalisations semestrielles.

A noter que ALLIANCES et SAMIR ont été supprimés de nos calculs en raison du manque de visibilité au niveau de leurs réalisations.

(*) Comptes sociaux

NS : Non significatif

Tableau des réalisations prévisionnelles 2015 (2/2)

EQUIPEMENTS ELECTRONIQUES	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
En Millions de Dhs									
NEXANS MAROC	1 634,0	1 739,0	6,4%	32,9	27,1	-17,5%	69,2	55,0	-20,6%
IMMOBILIER	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
DOUJA PROM ADDOHA	7 036,3	7 111,8	1,1%	1 011,71	1 063,80	0,05	1 332,18	1 349,50	1,3%
RESIDENCES DAR SAADA	1 812,3	2 022,6	11,6%	406,4	437,3	7,6%	490,0	510,3	4,1%
TOTAL	8 848,6	9 134,4	3,2%	1 418,1	1 501,1	5,9%	1 822,2	1 859,8	2,1%
INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
PROMOPHARM*	474,8	544,0	14,6%	78,2	100,9	29,0%	110,2	140,8	27,8%
SOTHEMA *	1 119,6	1 169,0	4,4%	92,1	117,5	27,5%	164,1	161,6	-1,5%
TOTAL	1 594,4	1 713,0	7,4%	170,4	218,4	28,2%	274,3	302,4	10,3%
INGENIERIE ET BIENS D'EQUIPEMENTS	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
DELATRE LEVIVIER MAROC *	746,6	718,2	-3,8%	13,9	12,6	-9,3%	80,1	61,2	-23,6%
STROC INDUSTRIE *	657,5	441,7	-32,8%	18,8	-81,7	NS	42,5	-52,0	NS
TOTAL	1 404,2	1 159,8	-17,4%	32,7	-69,1	NS	122,7	9,2	-92,5%
MATERIELS LOGICIELS ET SCES INFOR	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
DISWAY	1 439,4	1 655,0	15,0%	39,9	53,6	34,5%	58,7	79,2	35,0%
HPS	283,4	338,0	19,2%	32,1	41,7	30,05%	31,3	37,3	19,07%
IB MAROC.COM *	215,3	189,1	-12,1%	1,0	-29,3	NS	4,3	-6,7	NS
INVOLYS *	55,8	63,0	12,9%	5,5	10,5	91,2%	9,2	15,8	71,1%
MICRODATA *	316,6	465,7	47,1%	27,7	29,7	7,4%	43,7	46,5	6,6%
M2M Group	164,4	154,6	-6,0%	14,5	15,6	7,6%	33,8	39,5	16,7%
S.M MONETIQUE	189,2	174,7	-7,7%	16,3	13,3	-18,4%	27,5	21,8	-20,6%
TOTAL	2 664,1	3 040,2	14,1%	137,0	135,3	-1,2%	208,5	233,4	12,0%
MINES	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
MANAGEM	3 839,8	4 332,7	12,8%	181,9	205,6	13,0%	446,1	598,7	34,2%
MINIERE TOUISSIT *	440,0	443,7	0,8%	170,1	212,7	25,1%	196,3	236,2	20,3%
SMI *	972,4	871,9	-10,3%	245,5	167,9	-31,6%	248,8	242,5	-2,5%
TOTAL	5 252,2	5 648,3	7,5%	597,5	586,2	-1,9%	891,2	1 077,4	20,9%
PETROLE ET GAZ	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
AFRIQUIA GAZ *	3 598,2	4 108,8	14,2%	404,8	419,1	3,5%	594,9	569,3	-4,3%
TOTAL MAROC	10 961,2	8 294,8	-24,3%	318,9	291,0	-8,7%	431,5	386,2	-10,5%
TOTAL	14 559,4	12 403,6	-14,8%	723,7	710,1	1,9%	1 026,4	955,5	6,9%
ELECTRICITE	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
TAQA MOROCCO	7 411,4	8 793,0	18,6%	798,7	893,3	11,8%	2 204,9	2 677,9	21,5%
SERVICES AUX COLLECTIVITES	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
LYDEC *	6 827,5	6 852,5	0,4%	282,9	275,0	-2,8%	481,1	478,9	-0,5%
STES DE PTF/HOLDINGS	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
DELTA HOLDING	2 415,8	2 277,4	-5,7%	154,5	164,4	6,5%	317,7	299,6	-5,7%
TELECOMMUNICATIONS	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
ITISSALAT AL-MAGHRIB	29 144,0	33 958,4	16,5%	5 850,0	5 192,0	-11,2%	10 266,0	9 840,4	-4,1%
TRANSPORT	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
CTM	550,0	534,1	-2,9%	38,9	9,0	-76,9%	46,6	42,9	-8,0%
TIMAR *	236,1	228,4	-3,3%	1,9	5,0	157,9%	10,1	6,5	-35,5%
TOTAL	786,2	762,5	-3,0%	40,8	14,0	-65,8%	56,8	49,5	-12,9%
AUTRES	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
En Millions de Dhs	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014	2014	2015 ^P	Variation 2015 ^P /2014
AFMA	160,0	180,0	12,5%	53,1	56,0	5,5%	76,0	79,6	4,8%
AGMA LAHLOU-TAZI *	112,8	118,2	4,8%	45,0	48,7	8,2%	58,4	66,4	13,8%
BALIMA *	44,3	41,7	-5,9%	18,6	13,3	-28,6%	16,9	10,6	-37,6%
MED PAPER *	116,9	103,2	-11,7%	-40,7	-47,9	-17,8%	-24,8	-32,7	-31,9%
REBAB COMPANY *	1,0	0,9	-8,6%	0,5	0,3	-28,6%	0,5	0,4	-13,2%
RISMA	1 557,1	1 472,3	-5,4%	6,0	-148,2	NS	250,6	209,8	-16,3%
ZELLIDJA *	1,6	0,8	-53,3%	-26,5	-173,2	-553,7%	-0,2	-0,9	-410,9%
TOTAL	1 993,7	1 917,0	-3,85%	56,0	-251,0	NS	377,4	333,3	-11,7%
Total	207 861,30	213 437,60	2,7%	26 388,74	26 282,33	-0,40%	55 569,5	55 729,5	0,29%

Les lignes en grenat désignent les sociétés pour lesquelles nous n'avons pas réalisés des prévisions. Pour ces dernières les chiffres 2015 correspondent à une annualisation des réalisations semestrielles.

A noter que ALLIANCES et SAMIR ont été supprimés de nos calculs en raison du manque de visibilité au niveau de leurs réalisations.

(*) Comptes sociaux

NS : Non significatif

Upline Securities

Président du Directoire

Karim BERRADA
karimberrada@uplinegroup.ma
Tél : +212 (0) 5 22 99 71 70
Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

Directeur d'Intermédiation

Karim NADIR
karim.nadir@uplinegroup.ma
Tél : +212 (0) 5 22 99 73 51
Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

Equity Sales

Alae YAHYA
yahya.alae@uplinegroup.ma
Tél : +212 (0) 5 22 99 73 53
Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

Responsable Agence des particuliers

Mohamed HASKOURI
mohamed.haskouri@uplinegroup.ma
Tél : +212 (0) 5 22 99 73 56
Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

Conseiller en investissement des particuliers

Imane CHEKROUN
Imane.chekroun@uplinegroup.ma
Tél : +212 (0) 5 22 99 73 66
Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

ICF AL WASSIT (Bourse en ligne)

Conseiller clientèle

Rahma BOUNCISSE
rboucisse@icfalwassit.com
Tél : +212 (0) 5 22 36 93 82
Fax : 0212 (0) 5 22 39 11 09

Sara IBNOU KADY
sibnou-kady@icfalwassit.com
Tél : +212 (0) 5 22 36 93 80
Fax : +212 (0) 5 22 39 10 90

Division Analyses et Recherches

Directeur de Division

Ali HACHAMI
ahachami@cpm.co.ma
ali.hachami@uplinegroup.ma
Tél : +212 (0) 5 22 46 92 63
Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Analystes

Nasreddine LAZRAK
nlazrak@cpm.co.ma
Tél : +212 (0) 5 22 46 90 76
Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Adnane CHERKAoui
adncherkaoui@cpm.co.ma
Tél : +212 (0) 5 22 46 91 15
Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Fatima BENMLIH
fbenmlih@cpm.co.ma
Tél : +212 (0) 5 22 46 90 71
Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Ahmed ROCHD
arochd@cpm.co.ma
Tél : +212 (0) 5 22 46 91 03
Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Nordine HAMIDI
NHamidi@cpm.co.ma
Tél : +212 (0) 5 22 46 95 10
Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Fatima-Zahra MABCHOURE
FMabchoure@cpm.co.ma
Tél : +212 (0) 5 22 46 92 11
Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Avertissement :

La Division Analyses & Recherches est l'entité en charge de la production des publications boursières de la Banque Centrale Populaire, société anonyme, au capital de 1 822 546 560 Dirhams, ayant son siège social au 101, Boulevard Zerktouni, Casablanca, immatriculée au registre de commerce de Casablanca, sous N° 28173.

Afin de garantir son indépendance notamment de la société de bourse, la Division Analyses & Recherches a été rattachée à la Banque de l'Entreprise et de l'International de la Banque Centrale Populaire.

Risques :

- L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers.
- La valeur et le rendement d'un investissement peuvent être influencées par plusieurs aléas notamment l'évolution des taux d'intérêt, des taux de change devises, de l'offre et la demande sur les marchés.
- Les performances antérieures n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Aussi, les estimations des réalisations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

Limites de responsabilité :

- Le présent document a été préparé à l'intention des seuls clients du Groupe Banque Populaire –GBP- (BCP, BPR et leurs filiales) ; il est destiné au seul usage interne des destinataires. Toute utilisation, communication, reproduction ou distribution non autorisée du présent document est interdite.
- L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la décision. Il endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Le GBP ne peut en aucun moment être considéré comme étant à l'origine de ses choix d'investissement.
- Les informations contenues dans le présent document proviennent de différentes sources dignes de foi, mais ne sauraient, en cas de préjudice résultant de l'utilisation de ces informations, engager la responsabilité de la Division Analyses & Recherches, ni du GBP, y compris en cas d'imprudence ou de négligence.
- En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui leurs sont présentées avec leurs objectifs et contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur.
- Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de ladite 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. La Division Analyses & Recherches et le GBP déclinent individuellement et collectivement toute responsabilité au titre du présent document et ne donnent aucune garantie quant à la réalisation des objectifs et recommandations formulés dans la présente note ni à l'exactitude et la véracité des informations qui y sont contenues.