



**PROJET DE LOI DE FINANCES (PLF) 2022 :  
UNE LOI DE REPRISE ÉCONOMIQUE ET DE  
RÉFORMES SOCIALES**

**NOTE D'ANALYSE**  
Novembre 2021

## PRINCIPALES CONCLUSIONS :

 **Ahmed Zhani**

Economiste

 ahmed.zhani@cdgcapital.ma

- Le Projet de Loi de Finances (PLF) 2022 regroupe l'ensemble des piliers nécessaires pour la reprise économique post-crise Covid 19, avec une vision stratégique, inspirée des orientations de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et des recommandations du rapport sur le Nouveau Modèle de Développement (NMD), pour une croissance durable et inclusive, ciblant le soutien des secteurs productifs et pourvoyeurs d'emplois stables.
- Le capital humain du Royaume s'affiche au cœur de ce nouveau projet à travers deux piliers (i) l'amélioration des prestations de santé et d'éducation et (ii) l'élargissement progressif de la couverture sociale.
- Les hypothèses de cadrage nous semblent optimistes compte tenu (i) de la dissipation de l'effet de base sur la croissance économique et des effets de la crise sur le pouvoir d'achat des ménages et (ii) des tensions sur les marchés internationaux des matières premières.
- L'Etat renforce l'effort d'investissement dans le cadre de sa stratégie de relance contracyclique, et ce en se basant sur des prévisions optimistes relatives aux recettes fiscales. Dans ce contexte, le déficit public est prévu en quasi-stabilité en nominal autour de 73 MrdDH et en léger recul de 0,3% à 5,9% du PIB.

## I. CONTEXTE D'ELABORATION, OBJECTIFS ET HYPOTHESES DU PLF 2022

Le Projet de Loi de Finances 2022 (PLF) représente un exercice atypique, qui intervient dans un contexte exceptionnel, aussi bien sur le plan conjoncturel que structurel, marqué par la nécessité de la mise en œuvre de plusieurs chantiers stratégiques et de réformes.

En effet, en dépit du redressement de l'activité économique en 2021, et ce après un exercice choc de 2020, les finances publiques demeurent sous l'effet des séquelles de la crise covid19 avec d'un côté, une perte fiscale importante comparativement à un scénario hors crise, estimée par CDG Capital Insight à plus que 40 MrdDH sur les exercices 2020 et 2021, et des exigences de dépenses en forte hausse, principalement d'ordre social et d'investissement. De même, les équilibres des finances de l'Etat ont été fortement déstabilisés avec (i) une détérioration du taux de couverture des charges courantes par les recettes fiscales ; (ii) la montée en puissance du déficit public et (iii) la hausse importante de l'endettement au titre du budget général, particulièrement la part en monnaie étrangère.

Dans ce cadre, le PLF 2022 intègre dans son élaboration plusieurs chantiers stratégiques, qui visent d'une part, une meilleure gestion des finances publiques en termes de ressources et d'emplois et d'autre part, une contribution plus efficace de se pilier des politiques publiques à la croissance économique et à la couverture sociale des citoyens. Ainsi, plusieurs orientations stratégiques ont dicté les propositions de ce nouveau projet, notamment :

- **Les Hautes Orientations Royales contenues dans les discours prononcés par Sa Majesté le Roi à plusieurs occasions**, en l'occurrence la Fête du Trône, la révolution du Roi et du peuple et l'ouverture de la 1<sup>ère</sup> session de la première année législative du nouveau Gouvernement. Des Orientations qui s'articulent autour de 3 piliers importants, à savoir : **(i)** la solidarité et la couverture sociale pour tous les citoyens ; **(ii)** la relance économique et l'investissement et **(iii)** le positionnement stratégique du Royaume sur le plan régional et international.
- **Les recommandations stratégiques du rapport général sur le Nouveau Modèle de Développement**, qui représentent la feuille de route du Royaume pour les prochaines décennies, visant une diversification des sources de croissance, le développement du capital humain, la réduction des disparités territoriales, la réforme de l'administration publique et la réorganisation de la sphère des entreprises publiques, ainsi que le développement du marché des capitaux national.
- **Les réformes des finances publiques** particulièrement du côté des recettes, avec la mise en œuvre de la Loi cadre 69-19 portant réforme fiscale, qui vise la mise en place d'un système fiscal efficace, juste, équitable et équilibré. Cette nouvelle Loi, promulguée le 26 juillet 2021, s'articule autour des recommandations des Assises Nationales de la Fiscalité tenues en 2019, qui visent à : **(i)** renforcer les droits et la confiance mutuelle entre les contribuables et l'Administration fiscale ; **(ii)** mobiliser pleinement les potentiels fiscaux à travers un élargissement de l'assiette et un allègement graduel de la pression sur certains secteurs importants pour la relance et l'emploi, à l'image de l'industrie et **(iii)** réformer le système des taxes locales et parafiscales en visant la simplification, la rationalisation et l'harmonisation.

## A cet égard, le nouveau PLF 2022 s'articule autour de cinq axes fondamentaux à savoir :

- 1. La consolidation des bases de la relance de l'économie nationale** à travers d'une part, la poursuite de la mise en œuvre du pacte national pour la relance économique et l'emploi de 120 MrdDH<sup>1</sup> et la consolidation du dispositif de soutien à l'entreprise et à l'investissement privé, et ce en facilitant l'accès au financement et d'autre part, le maintien d'une politique budgétaire contracyclique en renforçant l'effort d'investissement, principalement en infrastructure et en stratégies sectorielles.
- 2. Le renforcement du processus d'inclusion et l'avancement dans la généralisation de la couverture sociale** en poursuivant l'extension de la couverture médicale pour 22 millions bénéficiaires additionnels et les allocations familiales pour 7 millions d'enfants additionnels en âge de scolarité, la mise en œuvre de la 3<sup>ème</sup> phase de l'INDH et la 2<sup>ème</sup> phase avec «Millennium challenge corporation».
- 3. Le renforcement du capital humain** sur la base de deux principaux piliers, en l'occurrence la réhabilitation du système de santé et l'amélioration de l'offre de soin d'un côté, et la mise en œuvre de la réforme de l'école publique et le renforcement de son attractivité, de l'autre.
- 4. La réforme du secteur public et le renforcement de sa gouvernance** à travers le redressement des dysfonctionnements structurels des entreprises et établissements publics et l'accompagnement de la dynamique de la réforme de l'Administration.
- 5. Le redressement des équilibres macro-économiques détériorés par la crise covid-19**, principalement (i) les finances publiques via une mobilisation des recettes et une meilleure maîtrise des dépenses et (ii) l'équilibre extérieur en adoptant une politique fiscale qui encourage les exportations, les IDE et le financement extérieur et protège la production locale afin d'alléger la dépendance à l'importation, particulièrement pour les produits à faible valeur ajoutée.

## Compte tenu de la dissipation de l'effet de base sur la croissance économique nationale et des tensions en cours sur les marchés des matières premières et énergétiques, les hypothèses retenues nous semblent optimistes

Pour ce qui est des hypothèses d'élaboration, le PLF 2021 s'articule sur une consolidation de la reprise économique aussi bien au niveau national, particulièrement pour la composante non agricole du PIB, qu'au niveau international, notamment chez nos partenaires commerciaux. Toutefois, bien que les cours des matières premières et énergétiques retenus pour l'élaboration du projet ont été révisés à la hausse, les dernières évolutions enregistrées principalement sur le marché de l'énergie laissent présager des pressions plus importantes sur les prix.

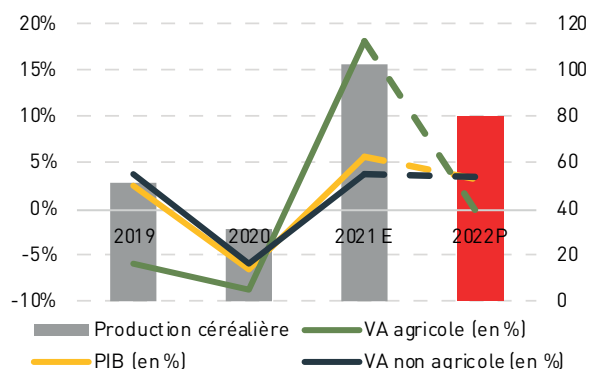
Ainsi, au niveau national après la reprise importante du PIB de 5,6% estimé pour l'année 2021, en résultat principalement du résultat exceptionnel de la campagne agricole 2020/2021, avec une production céréalière de 103 millions de quintaux et une reprise en « V » de la composante non agricole de 3,8% estimé pour 2021 contre -5,8% enregistré en 2020, la croissance réelle prévue pour l'année 2022 s'élève à 3,2% sur la base d'une récolte céréalière moyenne de 80 millions de quintaux, générant ainsi, une régression de 0,7% de la composante agricole et un léger essoufflement des activités non agricoles en liaison avec la dissipation de l'effet de base relatif au choc covid19 enregistré en 2020.

<sup>1</sup> Pour plus de détails sur la nature du pacte et ses implications sur le plan macro-économique, veuillez consulter la note de CDG Capital Insight sur le site de CDG Capital, rubrique « publications »

**Graphe 1 : Cours du baril de pétrole WTI (en dollar)**



**Graphe 2 : Croissance nationale (en %) et production céréalière (en millions de quintaux)**



Source : Bloomberg et Ministère de l'économie et des finances

Pour ce qui est de la demande, le PLF semble également optimiste malgré la détérioration du pouvoir d'achat des ménages et la situation difficile des finances publiques pour accompagner le programme ambitieux d'investissement du gouvernement. A cet égard, le PLF table sur (i) une consolidation de la reprise de la demande des ménages, principal emploi de la croissance économique nationale, de 3,8% en GA soutenu par les transferts des MRE et l'amélioration des revenus agricoles et non agricoles, (ii) un léger essoufflement de l'investissement mesuré par la formation brute de capital fixe (FBCF), et ce en dépit des efforts de relance et la volonté des pouvoirs publics de renforcer l'investissement public et (iii) une demande étrangère toujours déficitaire malgré la hausse prévue des exportations hors phosphate et dérivés.

**S'agissant des prix des matières premières et énergétiques, l'orientation des prix en 2022 semble globalement défavorable** avec la forte reprise de la demande face à une pénurie de l'offre, particulièrement sur le marché de l'énergie, comme en témoigne l'évolution récente du prix du baril de pétrole qui a dépassé le seuil de 80 dollars avec des perspectives haussières.

Dans ces conditions, et sur la base d'une croissance nominale du PIB de 4,4%, dont 3,2% de croissance réelle et 1,2% d'inflation, **l'Etat vise à réduire légèrement le déficit budgétaire de 0,3% à -5,9% du PIB en 2022** contre -6,2% estimé pour l'exercice en cours, un niveau mieux que celui fixé par la Loi de finances 2021 de 6,5% du PIB grâce à des recettes fiscales encaissées plus que prévues.

**Tableau1 : principales hypothèses de cadrage des PLF 2019-2022**

| PLF                                       | 2019  | 2020  | 2021 | 2022  |
|-------------------------------------------|-------|-------|------|-------|
| Au niveau international                   |       |       |      |       |
| <i>Cours moyen du Brent (en USD)</i>      | 64    | 43    | 50   | 68    |
| <i>Cours moyen du gaz butane (en USD)</i> | 560   | 290   | 350  | 450   |
| <i>Parité EUR/USD</i>                     | 1,2   | 1,12  | 1,13 | 1,22  |
| Au niveau national                        |       |       |      |       |
| <i>PIB (en %)</i>                         | 2,9%  | -5,8% | 5,6% | 3,2%  |
| <i>VA agricole (en %)</i>                 | -0,6% | -4,5% | 11%  | -0,7% |
| <i>Production céréalière</i>              | 51,2  | 32    | 70   | 80    |
| <i>VA non agricole (en %)</i>             | 3,3%  | -6,4% | 3,8% | 3,7%  |

Source : Ministère de l'économie et des finances.

## II. REFORMES FISCALES ET EQUILIBRE DES FINANCES PUBLIQUES EN 2022

### 1. Principales réformes d'ordre fiscal :

Dans le cadre de ce nouveau projet de Loi, les réformes fiscales proposées s'inscrivent en continuité par les actions entreprises dans le cadre des dernières Loïs de finances, visant principalement à **(i) protéger l'industrie locale** à travers la baisse des droits de douane sur les matières premières et demi-produits utilisés dans la production, contre une hausse pour les produits importés à faible valeur ajoutée, **(ii) améliorer les recettes de l'Etat** compte tenu des circonstances particulières de la crise, à travers le maintien de la taxe de solidarité pour les entreprises dont le bénéfice est supérieur ou égale à 1 million de dirhams, **(iii) encourager le développement durable** en augmentant la Taxe sur la Consommation Intérieure (TIC) et à l'importation sur les produits énergivores et nocifs pour la santé, et **(iv) exonérer le cadre fiscale pour les entreprises et établissements publics** en vue de faciliter la restructuration du secteur public et l'amélioration de la gouvernance.

De même, **les réformes fiscales proposées représentent une première étape dans la mise en œuvre des dispositions de la Loi cadre 69-19** visant d'un côté, l'incitation à l'investissement productif, la réduction des inégalités et le développement du territoire et de l'autre, la simplification du cadre fiscal pour les citoyens, la suppression des dualités des taux d'imposition, la convergence vers des taux unifiés, la baisse de la pression fiscale sur les secteurs productifs parallèlement à l'élargissement de l'assiette fiscale fortement concentrée pour l'IS et l'IR.

**Tableau 2 : Principales réformes fiscales proposées dans le cadre du PLF 2022**

| Type de taxe     | Réformes proposées                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| TIC              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Augmentation de la taxe applicable aux liquides pour charger ou recharger les cigarettes électroniques.</li> <li>Instauration d'une réforme de la TIC applicable aux cigarettes, dans le but de créer un climat de concurrence dans le secteur et parer à la complexité du système de taxation actuel.</li> <li>Instauration d'une TIC sur les produits et équipements énergivores (climatiseurs, réfrigérateurs, congélateurs, lampes à incandescence...).</li> <li>Instauration d'une TIC dite écologique pour le recyclage de certains produits et équipements électroniques qui présentent, au terme de leur cycle d'utilisation, un risque de pollution en fin de vie.</li> </ul>                                      |
| DROITS DE DOUANE | <p><u>Augmentation des droits d'importation sur :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>De 10 à 40% appliqué aux galettes de volaille précuites.</li> <li>De 2,5% à 40% aux tubes et lampes incandescences.</li> </ul> <p><u>Baisse des droits d'importation sur</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>De 40% à 2,5% sur la « metformine hydrochloride » utilisé dans la fabrication de médicaments antidiabétiques.</li> <li>De 40% à 17,5% sur les cellules lithiums en vue d'encourager la réalisation d'un projet d'assemblage des batteries.</li> <li>De 40% à 17,5% aux lames de couteaux tranchantes ou dentelées.</li> </ul>                                                                                                             |
| IS               | <ul style="list-style-type: none"> <li>La réduction du taux marginal du barème de l'impôt sur les sociétés de 28% à 27% pour les sociétés industrielles dont le bénéfice net est inférieur à cent millions de dirhams, et ce, au titre de leur bénéfice net correspondant à leur chiffre d'affaires local.</li> <li>La suppression de la progressivité des taux du barème actuel de l'impôt sur les sociétés et adoption des taux proportionnels afin d'assurer la convergence vers un taux unifié.</li> <li>La réinstauration de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires des sociétés dont le bénéfice net est égal ou supérieur à un million (1.000.000) de dirhams selon un barème progressif allant de 2% à 5% du bénéfice net.</li> </ul> |

|                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>IR</b>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Adaptation et amélioration du régime de la Contribution Professionnelle Unique institué par la loi de finances 2021.</li> <li>Révision des abattements forfaitaires, institués par la loi de finances 2021, appliqués aux revenus salariaux versés aux sportifs professionnels, entraîneurs, éducateurs et à l'équipe technique</li> </ul>                                                                                |
| <b>TVA</b>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Consécration du principe de neutralité de la TVA au titre des opérations de vente des panneaux photovoltaïques et des chauffe eaux solaires avec un taux de 10% de TVA à l'intérieur et à l'importation avec droit de déduction.</li> <li>Exonération de la TVA à l'intérieur et à l'importation avec droit de déduction des produits et matières entrant dans la fabrication « des panneaux photovoltaïques »</li> </ul> |
| <b>Mesures communes</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Réduction du taux de la cotisation minimale de 0,50% à 0,45%, pour les entreprises dont le résultat est déclaré positif.</li> <li>Neutralité fiscale des opérations de transfert de propriété des biens immeubles des anciennes collectivités territoriales à celles nouvellement créées.</li> </ul>                                                                                                                      |

## 2. Evolution des ressources/emplois et financement du déficit budgétaire 2022 :

L'élaboration du PLF 2022 a été effectuée sur la base des chiffres révisés de la Loi de finances arrêtée pour l'année 2021. En effet, les recettes fiscales encaissées plus importantes que prévues par la Loi ont favorisé une atténuation plus importante du déficit public. Compte tenu de la particularité des deux derniers exercices avec une année 2020 « choc » et un exercice 2021 imprévisible, l'analyse des chiffres du PLF 2022 se fera sur la base des 3 dernières années en vue d'appréhender les situations d'avant et après la crise covid19.

**Tableau 3 : Principales rubriques de l'équilibre budgétaire**

| En MrdDH                     | LF2019     | LF 2020    | LF2021     | PLF2022    | Variation en %<br>(PLF/LF2021) | Variation en %<br>(PLF/LF2021) |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------------|--------------------------------|
| <b>Recettes globales</b>     |            |            |            |            |                                |                                |
| <b>Recettes ordinaires</b>   | <b>253</b> | <b>229</b> | <b>237</b> | <b>263</b> | 26                             | 11                             |
| Dont fiscales                | <b>213</b> | <b>199</b> | <b>196</b> | <b>223</b> | 27                             | 14                             |
| Directs                      | 97         | 93         | 80         | 97         | 17                             | 21                             |
| Indirects                    | 91         | 83         | 90         | 99         | 9                              | 10                             |
| Droits de douane             | 10         | 9          | 11         | 12         | 1                              | 9                              |
| Enregistrement et timbre     | 15         | 13         | 15         | 15         | 0                              | 0                              |
| <b>Recettes non fiscales</b> | 36         | 27         | 38         | 36         | -2                             | -5                             |
| <b>Dépenses globales</b>     |            |            |            |            |                                |                                |
| <b>Dépenses globales</b>     | <b>294</b> | <b>311</b> | <b>308</b> | <b>335</b> | 27                             | 9%                             |
| Fonctionnement:              | <b>182</b> | <b>191</b> | <b>206</b> | <b>216</b> | 10                             | 5%                             |
| Personnel                    | 128        | 134        | 140        | 147        | 7                              | 5%                             |
| Biens/Sces                   | 54         | 58         | 66         | 69         | 3                              | 5%                             |
| <b>Intérêts de la dette</b>  | <b>26</b>  | <b>27</b>  | <b>28</b>  | <b>28</b>  | 0                              | 0                              |
| <b>Compensation</b>          | 16         | 14         | <b>14</b>  | <b>17</b>  | 3                              | 21%                            |
| <b>Investissement*</b>       | 72         | 86         | <b>68</b>  | <b>78</b>  | <b>10</b>                      | <b>-3,3%</b>                   |
| <b>Déficit budgétaire</b>    | -46,9      | -82,4      | 72*        | 71,6*      | 0,4                            | 14,7%                          |

\*Estimation de CDG Capital Insight sur la base des prévisions relatives à la Loi de finances 2021 et les objectifs et hypothèses retenues dans le PLF 2022 avec le déficit à 5,9% du PIB, la croissance réelle à 3,2% et l'inflation à 1,2%.

Source : Ministère de l'économie et des finances

En dépit de la poursuite de la hausse tendancielle des dépenses ordinaires ainsi que l'accroissement prévu des investissements au titre du budget général, le solde ordinaire passant de -10 MrdDH estimé pour l'année budgétaire en cours à un excédent de 1,4 MrdDH prévu pour l'exercice 2022.

Ce redressement de l'équilibre ordinaire s'explique par une reprise importante des recettes fiscales, notamment les deux composantes directe et indirecte. La hausse de 21% des impôts directs à 97 MrdDH s'explique par la montée en puissance de recettes de l'IS de 35% et de l'IR de 8,2% en liaison respectivement avec les résultats importants des entreprises estimés pour l'année en cours et le potentiel de recrutement du secteur formel en 2022. Pour ce qui est des impôts indirects la hausse devrait être moins importante avec une augmentation prévue de 9,8% en glissement annuel, couvrant un accroissement de 10,7% pour la TVA, principalement celle à l'importation de 19,1%, et de 7,7% pour la TIC.

Parallèlement, les dépenses ordinaires devraient poursuivre la hausse, accentuée par la crise covid19, notamment (i) les charges de fonctionnement avec une augmentation prévue de 5,8% couvrant un accroissement de 5,5% de la masse salariale et de 5,1% pour les dépenses au titre des biens et services et (ii) les charges de la compensation prévues en accroissement de 3 MrdDH compte tenu de la hausse des prix des produits subventionnés bien que cette hausse pourrait être dépassée en résultats des tensions récentes sur les marchés internationaux.

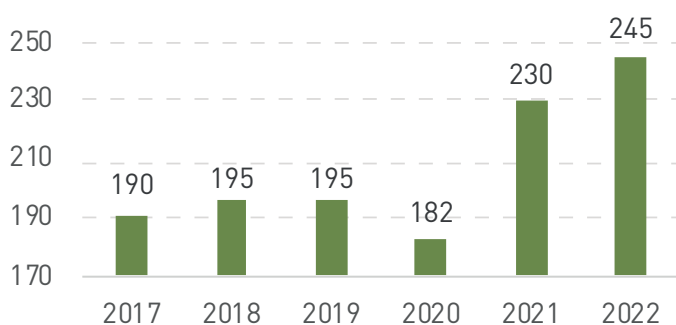
S'agissant des investissements, l'enveloppe a été révisée à la hausse de +10 MrdDH reflétant la volonté des pouvoirs publics de maintenir une politique budgétaire contracyclique en cette période de crise. Il est à préciser que ce nouveau projet propose d'annuler le report des lignes d'investissement engagées, et ce contrairement à la Loi de finances organiques qui autorise un report limité à un tiers du montant global de l'engagement.

Par conséquent le déficit public au titre de l'année 2022 devrait rester quasi-stable en nominal autour de 73 MrdDH, enregistrant ainsi, une légère régression en % du PIB à 5,9% contre 6,2% estimé pour l'année 2021.

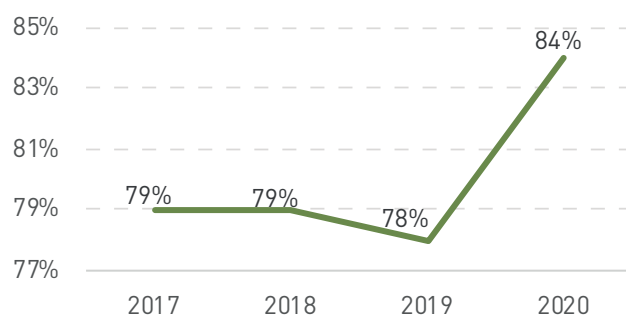
### III. Un effort d'investissement considérable en vue d'accélérer la reprise économique à travers une approche territoriale et sectorielle

A l'image de l'année écoulée, le nouveau PLF 2022 prévoit un effort d'investissement très important provenant des différentes composantes de la sphère publique, notamment le budget général, les Entreprises et établissements publics, le Fonds Mohammed VI pour l'investissement et les collectivités territoriales.

**Graph 3 : Investissements publics (en MrdDH)**



**Graph 4 : Taux d'émission des investissements au titre du budget général (en %)**



Source : Ministère de l'économie et des finances, rapport sur la répartition régionale de l'investissement

Après une année 2021 marqué par un effort d'investissement historiquement important de 230 MrdDH, l'Etat compte poursuivre sa stratégie de relance par l'investissement public en révisant encore une fois l'enveloppe à la hausse de 6,5% à 245 MrdDH, provenant du budget de l'Etat (budget général, Compte spéciaux du Trésor et Services de l'Etat gérés d'une manière autonome) à hauteur de 89 MrdDH, des EEP avec 92 MrdDH, du Fonds Mohammed VI pour l'investissement pour 45 MrdDH et des collectivités territoriales avec 19 MrdDH.

L'investissement au titre du budget général prévu pour l'exercice 2022, selon la répartition par Ministère, ressort une concentration dans quatre secteurs prioritaires, en l'occurrence le Ministère de l'économie et des finances pour les charges d'investissement des communes avec 30,9 MrdDH, l'agriculture et la pêche avec 11,9 MrdDH, l'éducation avec 8,3 MrdDH et la santé avec 6,9 MrdDH. Notons par ailleurs, l'amélioration du taux d'émission lequel est passé à 84% en 2020 contre une moyenne de 79% sur la période 2017-2019 et l'instauration par le nouveau projet d'une nouvelle réforme visant à supprimer définitivement les reports au titre d'investissement, initialement autorisé par le Loi organique à 30%.

Pour ce qui est des EEP, après une année 2021 marquée par une augmentation de 22% des investissements à 72 MrdDH, les prévisions pour l'exercice 2022 prévoient une hausse à 92 MrdDH, un montant toujours concentré par les EEP du périmètre à gestion stratégique (à hauteur de 70%), en l'occurrence : ONE (11 MrdDH), Holding Al Omrane (4,5 MrdDH), les régies de distribution (3,3 MrdDH), l'ONCF (2,9 MrdDH), Casa transport (2,7 MrdDH) et ADM (2 MrdDH).

S'agissant du Fonds Mohammed VI pour l'investissement, il est à préciser que l'ensemble des démarches réglementaires et statutaires ont été concrétisées avec la promulgation de la Loi 76.20 du 31 décembre 2020 et son décret d'application n° 2.21.67 du 19 Février 2021 portant approbation des statuts de SA avec fixation du capital social à 15 MrdDH totalement délibéré. A cet effet, Les préparatifs sont en cours pour la tenue du 1er Conseil d'administration devant approuver plusieurs résolutions afférentes au démarrage effectif du Fonds.



Casablanca, Maroc  
Tel : 05 22 23 97 12

**Directeur Insight**  
**Radouane SIDKY**

Radouane.sidky@cdgcapital.ma

**Recherche Actions**

**Fatima Zahra BENJDYA**

fatima-zahra.benjdy@cdgcapital.ma

**Fatima Zahra ERRAJI**

ferraji@cdgcapital.ma

**Recherche Macroéconomique et Taux**

**Ahmed ZHANI**

ahmed.zhani@cdgcapital.ma

**Sarah GRILI**

sarah.grili@cdgcapital.ma

## Avertissement

CDG Capital maintient une relation d'affaires avec certaines sociétés couvertes par cette publication

La présente note est élaborée par la Direction CDG Capital Insight. C'est une Direction indépendante des autres métiers de CDG Capital et de ses filiales. Le personnel attaché à cette Direction adhère aux dispositions du code de déontologie applicable aux analystes financiers notamment celles relatives à l'élaboration et la diffusion des notes d'analyse et à la prévention des conflits d'intérêts.

L'analyse et les résultats repris dans le présent document sont le fruit de la réflexion propre et reflète le jugement personnel de l'analyste financier. L'indépendance du jugement et l'objectivité de l'analyste financier ne sont en aucun cas altérés par des considérations autres que l'intérêt des clients. Par ailleurs, les opinions ainsi que les anticipations exprimées dans ce document sont soumis à des changements sans préavis et n'engagent en aucun cas la responsabilité de CDG Capital à quelque titre que soit ainsi aucune partie de ce document ne peut être reproduite sans l'autorisation écrite de CDG Capital insight.

La présente note ne représente pas une réponse à un besoin d'investissement des clients. Elle ne constitue en aucun cas un engagement de la Direction CDG Capital insight au titre de l'exactitude, de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. Elle ne constitue pas non plus une incitation à l'adoption de certaines stratégies d'investissement.

Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers qui sont seuls responsables de leurs choix d'investissement. La valeur et le rendement d'un investissement peuvent être influencés par un ensemble de facteurs, notamment l'évolution de l'offre et la demande sur les marchés, les taux d'intérêts et les taux de change.

Ce document est la propriété de la Direction CDG Capital insight. Nul ne peut en faire usage, dupliquer, copier en partie ou en globalité sans l'accord expresse de la Direction.