



Guide des investisseurs

Analyse des sociétés cotées à la BRVM T1 2025 – Secteur Pétrole & Gaz

SOMMAIRE

TOTAL CI	3
TOTAL SENEGAL	6
VIVO ENERGY CI	9

DONNÉES CLÉS AU 16/06/2025

Cours cible	2 233 FCFA
Dernier cours	2 700 FCFA
Nombre de titres	62 961 600
Valorisation	169 682 MFCFA
Variation 1 ^{er} janvier	+ 8,00%
Rendement(Div)	6,1 %
Beta 1 an	0,63
RSI	47,34
PER	16,80
PBR	3,83

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE



ANALYSE T1 2024 vs T1 2025

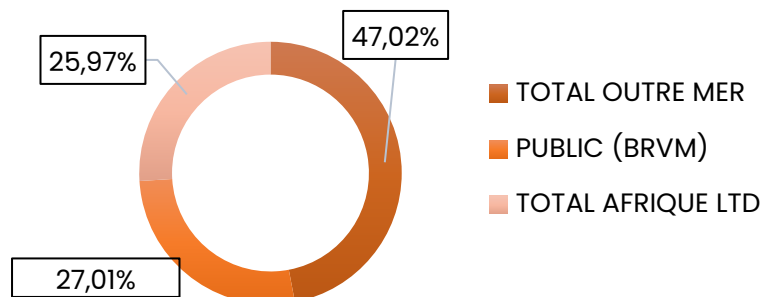
Au premier trimestre 2025, Total Energies Côte d'Ivoire enregistre un recul global de ses performances par rapport au T1 2024. Le chiffre d'affaires diminue de 6 %, passant de 157,1 à 148 milliards de FCFA, reflet d'une contraction des ventes, notamment hors réseau. Le résultat des activités ordinaires suit la même tendance avec une baisse de 9 %, à 3,1 milliards FCFA contre 3,46 milliards un an plus tôt. Le résultat net chute de manière plus marquée, de 31 %, pour s'établir à 2,2 milliards FCFA, impacté par le recul des volumes et un environnement commercial moins favorable.

En comparaison avec les agrégats de fin 2024, ces résultats montrent un début d'année en retrait.

CONNAITRE L'ENTREPRISE

Total Energies Marketing CI fait partie du Groupe TOTAL, La société existe en côte d'Ivoire depuis 1947. Elle possède 187 stations repartis dans tout le pays. L'activité principale consiste à commercialiser et à distribuer les produits suivants: Essence premium , Diesel, Kérosène

Actionnariat



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

TotalEnergies Marketing Côte d'Ivoire évolue dans un environnement sectoriel en pleine mutation, marqué par une transition accélérée vers les énergies renouvelables. L'un des principaux défis réside dans l'adaptation aux objectifs nationaux de mix énergétique, qui visent 45 % de renouvelables à l'horizon 2030, exigeant une transformation progressive de ses infrastructures et de son offre. Sur le plan concurrentiel, TEMS fait face à une pression croissante. Néanmoins, des opportunités se dessinent avec le développement de projets solaires, comme la centrale de Boundiali, et la possibilité d'établir des partenariats stratégiques avec des entreprises locales et internationales.

STRATEGIE

En 2025, TotalEnergies Marketing Côte d'Ivoire poursuit sa transition énergétique en alignement avec la stratégie globale du groupe, axée sur une croissance équilibrée entre hydrocarbures et énergies renouvelables. L'entreprise se concentre sur le développement d'un portefeuille d'actifs renouvelables compétitifs, incluant le solaire, l'éolien terrestre et offshore, ainsi que des solutions flexibles telles que le stockage d'énergie et la production d'électricité à partir de gaz naturel. Elle vise à atteindre une capacité brute de production d'électricité renouvelable de 35 GW d'ici 2025, avec une production nette de plus de 100 TWh à l'horizon 2030. Cette stratégie s'inscrit dans un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre et de contribution à la transition énergétique de la Côte d'Ivoire. Parallèlement, la compagnie continue de renforcer son réseau de distribution et d'investir dans des projets à forte valeur ajoutée, tels que des partenariats pour le développement de solutions énergétiques durables avec des entreprises locales.

RECOMMANDATION

Nous recommandons pour l'instant de conserver le titre TotalEnergies Côte d'Ivoire, malgré certains signaux d'alerte récents. Le premier trimestre 2025 affiche une baisse notable du chiffre d'affaires (-6 %) et du résultat net (-31 %) par rapport à 2024, impactée notamment par la contraction des ventes hors réseau.

Toutefois, les fondamentaux solides de l'entreprise et sa position sur le marché ivoirien plaident en faveur d'une prudence avant toute décision définitive. Il est donc conseillé d'attendre une meilleure visibilité sur l'évolution du titre et les clarifications attendues avant de réévaluer la position.

BILAN DEPUIS 5 ANS					
En millions en FCFA	HISTORIQUE				
	2020	2021	2022	2023	2025*
Actif					
Actif immobilisé	68 045	69 443	69 074	71 040	71 865
Actif circulant	-	-	-	-	-
Banques, chèques postaux, caisse et assimilés	-	-	-	-	-
Trésorerie- actif	9 899	4 422	4 825	13 531	31 796
Total actif	156 297	159 651	167 625	191 526	198 959
Passif					
Capitaux propres et ressources assimilées	48 133	49 270	45 699	41 114	41 861
Dettes financières et ressources assimilées	8 483	4 820	2 435	3 149	2 139
Passif circulant	91 927	93 336	103 635	125 527	131 428
Trésorerie- passif	7 754	12 225	15 856	21 735	60 217
Total passif	156 297	159 651	167 625	191 526	198 959
COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS					
En millions de FCFA	HISTORIQUE				
	2021	2022	2023	2024	2025*
Chiffre d'affaires	500 871	573 130	589 577	630 948	593 091
Valeur ajoutée	30 970	31 368	29 550	26 774	26 885
- Charges de personnel	- 6 630	- 7 600	- 7 939	- 6 745	- 6 779
Excedent brut d'exploitation	24 340	23 768	21 611	20 029	20 475
Résultat d'exploitation	16 088	16 509	12 087	10 491	10 889
Résultat financier	310	- 401	54	2 687	2 700
Résultat des activités ordinaires	15 778	16 109	12 033	13 178	11 955
Résultat hors activités ordinaires	- 288	222	91	869	469
Impôts sur le résultat	- 4 347	- 4 051	- 3 415	- 2 934	- 2 871
Résultat net	11 143	12 279	8 709	9 375	8 615

RATIOS DE PERFORMANCE						
Profitabilité:	2021	2022	2023	2024	2025*	Moyenne
Marge sur EBITDA	5%	4%	4%	3%	3%	3,86%
Marge avant impôt	1,36%	1,44%	0,90%	1,02%	0,97%	1,14%
Marge nette	2,22%	2,14%	1,48%	1,49%	1,45%	1,76%
Frais du Personnel/CA	-1,32%	-1,33%	-1,35%	-1,07%	-1,14%	-1,24%
Impôts / résultat avant impôt	40%	33%	40%	25%	25%	33%
ROE	7,13%	7,69%	5,20%	4,89%	4,33%	5,85%
ROA	23,15%	24,92%	19,06%	22,80%	20,58%	22,10%
Liquidité/ Solvabilité:	2021	2022	2023	2024	2025	Moyenne
Liquidité générale	8,01	10,49	13,59	6,01	6,21	8,86
Liquidité réduite	5,81	7,06	10,12	4,89	4,58	6,49
Liquidité nette	1,01	0,54	0,70	0,87	1,91	1,01
Paramètres boursiers	2021	2022	2023	2024	2025	Moyenne
Cours AU 31/12	2 100	1 895	1 800	2 500	2 685	2 196
Dividende net par action	159,29	175,53	199,54	196	167	171
Rendement [Div YIELD]	7,6%	9,3%	11,1%	6,1%	6,2%	8%
PBR	2,75	2,42	2,48	3,83	4,04	3
PER	11,87	9,72	13,02	16,80	19,64	14,21
VALORISATION						
Méthode de Valorisation	Valeur estimée		Pondération		Valeur pondérée	
DDM	801		25%		200	
Gordon et Shapiro	816		25%		204	
DCF	3 657		50%		1 828	
Prix Cible (FCFA)					2 233	

CONSERVATION

*Les résultats 2025 ont été estimés

SOMMAIRE

TOTAL CI	3
TOTAL SENEGAL	6
VIVO ENERGY CI	9



DONNÉES CLÉS AU 16/06/2025

Cours cible	2 700 FCFA
Dernier cours	2 650 FCFA
Nombre de titres	32 577 700
Valorisation	87 960 MFCFA
Variation 1 ^{er} janvier	+19,57 %
Rendement	8,50%
Beta 1 an	0,09
RSI	63,32
PER	13,71
PBR	2,59

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE

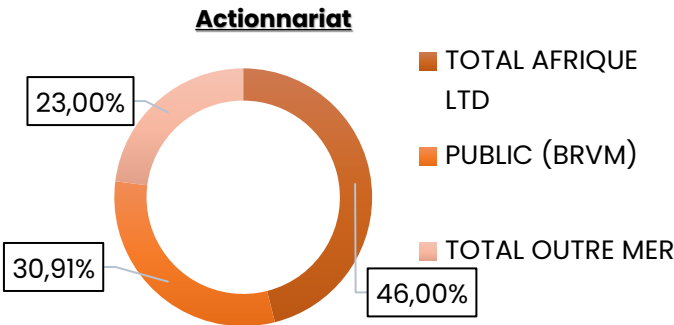


ANALYSE T1 2024 vs T1 2025

Au premier trimestre 2025, TotalEnergies Marketing Sénégal affiche une légère baisse de ses indicateurs par rapport au T1 2024. Le chiffre d'affaires recule de 13 %, passant de 126,9 à 110,8 milliards FCFA, une diminution liée principalement à l'arrêt des ventes de fuel lourd à fin décembre 2024, en cohérence avec les engagements environnementaux de la compagnie. Le résultat des activités ordinaires diminue de 11 %, atteignant 2 051 millions FCFA, impacté par une baisse de la marge. Le résultat net s'établit à 1 513 millions FCFA, en retrait de 7 %, conséquence directe d'un effet combiné de baisse des volumes et des marges. En comparaison avec les agrégats de fin d'année 2024, ces chiffres traduisent un début d'exercice en léger retrait, mais cohérent avec la stratégie de réorientation énergétique et commerciale de l'entreprise.

CONNAITRE L'ENTREPRISE

Créée en 1947, Total Energies Marketing Sénégal (Total SN) est le leader de la distribution de produits pétroliers sur le marché sénégalais. La compagnie distribue des carburants au travers d'un réseau de 171 stations-services, Elle commercialise également du GPL, des lubrifiants et des carburants aviation.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

En 2025, TotalEnergies Marketing Sénégal (TEMS) évolue dans un secteur énergétique en transformation, porté par la transition vers des sources plus durables. L'entreprise doit faire face à plusieurs défis, notamment la pression réglementaire croissante autour des énergies fossiles, une concurrence renforcée par des acteurs internationaux et locaux bien implantés, ainsi qu'une nécessité d'adapter rapidement ses modèles aux nouvelles attentes des consommateurs. Cependant, le contexte offre aussi des opportunités majeures : le fort potentiel solaire du Sénégal permet à TEMS de développer des projets photovoltaïques à grande échelle et de diversifier ses offres. La digitalisation représente un autre levier stratégique, avec l'essor des paiements mobiles, de la gestion connectée des stations et des services clients intégrés. TEMS cherche ainsi à maintenir sa position de leader tout en s'alignant sur les objectifs de durabilité du pays.

STRATEGIE

En 2025, Total Energies Marketing Sénégal poursuit sa transition énergétique en s'appuyant sur la stratégie mondiale du groupe, axée sur une croissance équilibrée entre hydrocarbures et énergies renouvelables. L'entreprise se concentre sur le développement d'un portefeuille d'actifs renouvelables compétitifs, incluant le solaire, l'éolien terrestre et offshore, ainsi que des solutions flexibles telles que le stockage d'énergie et la production d'électricité à partir de gaz naturel. Elle vise à atteindre une capacité brute de production d'électricité renouvelable de 35 GW d'ici 2025, avec une production nette de plus de 100 TWh à l'horizon 2030. Cette stratégie s'inscrit dans un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre et de contribution à la transition énergétique du Sénégal.

RECOMMANDATION

Nous avons observé des données du T1 2025 en repli, avec un chiffre d'affaires en baisse de 13 % et un résultat net en recul de 7 % par rapport à la même période en 2024. Ces éléments traduisent des pressions sur les marges et les volumes qui restent à surveiller.

Le titre évolue dans un contexte de rentabilité instable depuis 2020, ce qui limite la visibilité à moyen terme.

Toutefois, en dépit de cette volatilité, le faible écart entre le cours actuel et le cours cible suggère une valorisation relativement équilibrée à ce stade. Nous recommandons donc de conserver le titre, en restant attentifs à l'évolution de ses fondamentaux et à l'environnement économique régional.

BILAN DEPUIS 5 ANS						RATIOS DE PERFORMANCE						
(En millions de FCFA)	HISTORIQUE					Profitabilité:	2021	2022	2023	2024	2025*	Moyenne
	2021	2022	2023	2024	2025*							
Actif						Marge sur EBITDA	2%	3%	2%	3%	3%	2,19%
Actif immobilise	27 272	28 804	30 646	33 352	34 132	Marge sur EBIT	1,25%	2,47%	1,34%	1,54%	1,30%	1357,99%
Actif circulant	90 676	137 680	156 742	127 974	139 727	Marge avant impôt	1,98%	2,64%	1,40%	1,95%	1,89%	2,27%
Trésorerie- actif	9 318	20 079	10 202	30 206	48 752	Marge nette	1,18%	1,76%	0,85%	1,46%	1,42%	1,38%
TOTAL actif	140 252	199 056	203 539	201 307	210 685	Frais du Personnel/CA	5,20%	1,10%	1,83%	1,86%	2,27%	2,96%
Passif	-	-	-	-	-	Impôts / résultat avant impôt	40%	-33%	40%	-25%	25%	40%
Capitaux propres et ressources assimilées	24 859	26 647	22 395	22 264	22 676	EBIT/Total Actif	5887,18%	5,96%	3,28%	3,71%	2,62%	5161,74%
Emprunts et dettes financières diverses	4 399	4 089	5 163	5 479	5 590	ROA	3,35%	4,26%	2,07%	3,52%	2,85%	3,68%
Passif circulant	91 924	118 246	135 982	45 726	166 863	ROE	18,88%	31,80%	18,85%	31,85%	26,48%	22,77%
Trésorerie- passif	19 065	50 000	40 000	27 839	30 337	Gestion de dettes:	2021	2022	2023	2024	2025	Moyenne
TOTAL passif	140 252	199 056	203 539	201 307	210 685	Total dettes/Total Actif	18%	28%	23%	14%	14%	24%
COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS						Dette/ (Dette + FP)	49%	67%	67%	60%	61%	58%
(En millions de FCFA)	HISTORIQUE					Paramètres boursiers	2021	2022	2023	2024	2025	Moyenne
	2021	2022	2023	2024	2025*							
Chiffre d'affaires	397 756	481 134	499 194	484 945	423 456	Cours AU 31/12	1 975	2 535	2 500	2 300	2 300	2 222
Excédent brut d'exploitation	12 737	16 571	12 134	13 583	10 718	Dividende net par action	187	241	208	196	196	189
+Reprises d'amortissements, provisions et dépréciations	-	-	-	-	-	Rendement [Div YIELD]	9,5%	9,5%	8,3%	8,5%	8,5%	9,4%
-Dotations aux amortissements, aux provisions et dépréciations	4 958	7 721	5 520	6 204	6 619	PBR	1,97	2,14	2,08	2,59	3,10	3,64
Résultat d'exploitation	8 256	11 864	6 676	7 471	5 523	PER	5,57	11,80	9,67	13,71	9,74	19,29
Résultat financier	- 247	857	330	1 855	1 660	VALORISATION						
Résultat des activités ordinaires	8 010	12 721	7 006	9 325	7 926	Méthode de Valorisation	Valeur estimée		Pondération		Valeur pondérée	
Impôts sur le résultat	-3 194	-4 250	-2 774	-2 344	-2 001	DDM	3 012		30%		903	
Résultat net	4 693	8 475	4 222	7 091	5 925	Gordon et Shapiro	4 316		20%		863	
						DCF	1 866		50%		933	
						Prix Cible (FCFA)					2 700	
											CONSERVATION	

* Les résultats 2025 ont été estimés

SOMMAIRE

TOTAL CI	3
TOTAL SENEGAL	6
VIVO ENERGY CI	9



DONNÉES CLÉS AU 16/06/2025

Cours cible	1 063 FCFA
Dernier cours	1000 FCFA
Nombre de titres	63 000 000
Valorisation	63 000 MFCFA
Variation 1 ^{er} janvier	+17,05%
Rendement	3,6%
Beta 1 an	0,67
RSI	64,91
PER	10,36
PBR	2,73

PRIX DE L'ACTION vs INDICE BRVM COMPOSITE

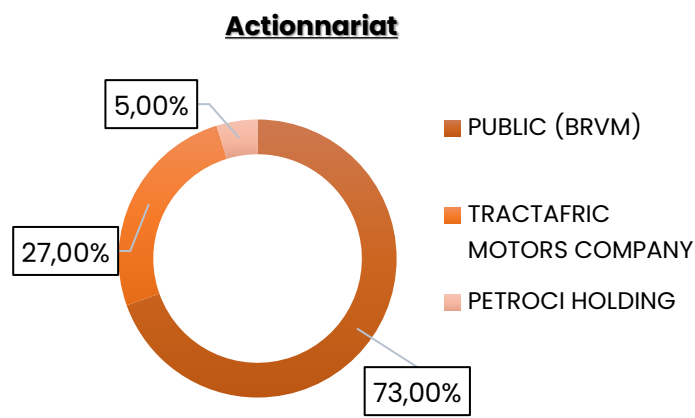


ANALYSE T1 2024 vs T1 2025

Au premier trimestre 2025, Vivo Energy Côte d'Ivoire enregistre une amélioration de ses performances par rapport au T1 2024. Le chiffre d'affaires progresse de 4 %, passant de 149,4 à 155,9 milliards FCFA, témoignant d'une dynamique commerciale favorable. Le résultat des activités ordinaires augmente légèrement de 2 %, pour atteindre 2 255 millions FCFA, traduisant une gestion opérationnelle efficace. Le résultat net s'établit à 1 323 millions FCFA, en hausse de 3 %, reflétant une rentabilité en légère progression. En comparaison avec les agrégats de fin 2024, où le résultat net avait déjà connu une hausse notable de 33 % par rapport à 2023 pour atteindre 5 354 millions FCFA, ces chiffres confirment la tendance positive et la capacité de Vivo Energy CI à consolider ses gains malgré un environnement concurrentiel exigeant.

CONNAITRE L'ENTREPRISE

Créée en 1962, Filiale du groupe Attijariwafa Bank, La société ivoirienne de Banque(SIB) fait partie des cinq principales banques de la Côte d'Ivoire. Elle est implantée dans 15 villes avec un fort réseau de 54 agences.



CONTEXTE SECTORIEL ET CONCURRENTIEL

Vivo Energy Côte d'Ivoire (VECI) évolue dans un secteur pétrolier dynamique, marqué par une concurrence accrue et une transition énergétique en cours. L'entreprise se distingue par son modèle de stations-service en gérance libre, favorisant l'entrepreneuriat local et la création de PME ivoiriennes. Elle mise également sur l'innovation avec le déploiement de stations préfabriquées, facilitant l'implantation dans les zones reculées. Par ailleurs, VECI s'engage activement dans la transition énergétique en soutenant des initiatives telles que la construction de centrales solaires et de centrales électriques à partir de résidus de palmiers à huile, contribuant ainsi à la diversification du mix énergétique national.

STRATEGIE

En 2025, Vivo Energy Côte d'Ivoire poursuit sa stratégie axée sur l'innovation, la décentralisation et la durabilité. L'entreprise mise sur un modèle de stations-service en gérance libre, favorisant l'entrepreneuriat local et la création de PME ivoiriennes. Elle déploie également des stations préfabriquées, facilitant l'implantation dans les zones reculées. VIVO Energy s'engage activement dans la transition énergétique en Côte d'Ivoire, en soutenant des initiatives telles que la construction de centrales solaires et de centrales électriques à partir de résidus de palmiers à huile, contribuant ainsi à la diversification du mix énergétique national. L'entreprise met également l'accent sur la digitalisation des services, avec des partenariats stratégiques, tels que celui avec Wave, pour faciliter les paiements mobiles dans ses stations-service. Enfin, VECI s'engage dans des initiatives environnementales, notamment en collaborant avec la start-up Coliba pour le recyclage des déchets plastiques.

RECOMMANDATION

Les résultats du T1 2025 confirment une dynamique positive, avec une hausse du chiffre d'affaires (+4 %) et du résultat net (+3 %), dans la continuité d'une progression marquée entre 2023 et 2024 (+33 %). La performance reste stable depuis 2021, et la politique régulière de dividendes constitue un atout pour les investisseurs en quête de rendement. Toutefois, la communication financière concernant l'exercice 2024 a manqué de détails, limitant la visibilité sur certains aspects opérationnels et financiers. De plus, le potentiel de revalorisation à moyen terme apparaît modéré (+6 % selon nos estimations), ne justifiant pas, à ce stade, une prise de position acheteuse. En conséquence, nous privilégions une stratégie de conservation à court terme, dans l'attente des résultats du T2 2025, qui permettront d'évaluer plus précisément la trajectoire future du titre et d'ajuster notre position en fonction de l'évolution des fondamentaux.

BILAN DEPUIS 5 ANS					
(En millions de FCFA)	HISTORIQUE				
	2021	2022	2023	2024	2025*
Actif					
Immobilisations incorporelles	5 273	5 247	5 223	9 532	9 523
Immobilisations corporelles	40 400	42 429	56 335	57 511	62 650
Actif immobilisé		119 462	168 468		-
Actif circulant	7 359	9 002	8 897	10 099	8 842
Trésorerie- actif	4 621	6 927	3 043	8 117	19 793
Total actif	101 262	119 462	168 468	207 064	243 456
Passif					
Capitaux propres et ressources assimilées	20 665	22 913	25 678	26 519	25 970
Dettes financières et ressources assimilées	13 516	12 675	15 109	10 444	10 224
Ressources stables	-	-	-	-	-
Passif circulant	48 939	30 278	37 466	27 863	27 350
Trésorerie- passif	17 412	5 447	31 332	-	-
Total passif	101 262	119 462	168 468	207 064	243 456
COMPTE DE RESULTAT DEPUIS 5 ANS					
(En millions FCFA)	HISTORIQUE				
	2021	2022	2023	2024	2025*
Marge commerciale	-	-	-	-	-
Chiffre d'affaires	367 172	488 901	550 696	600 708	673 376
Valeur ajoutée	14 495	16 831	19 784	-	-
Charges de personnel	6 250	6 576	6 554	-	-
Excédent brut d'exploitation	8 824	10 254	13 230	14 685	16 374
Résultat d'exploitation	3 943	6 027	8 485	11 337	16 146
Résultat financier	- 996	- 682	- 2 033	- 965	- 6 596
Résultat des activités ordinaires	2 979	5 334	6 451	7 372	7 741
Résultat hors activités ordinaires	-	-	- 20	3	1
Impôt sur le résultat	-912	-1 795	-2 419	-2 022	-1 935
Résultat net	2 067	3 539	4 012	5 353	5 805

RATIOS DE PERFORMANCE					
Profitabilité:	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Marge sur EBITDA	0%	0%	0%	0%	0,02%
Marge sur EBIT	1,07%	1,23%	1,54%	1,89%	0,90%
Marge nette	0,56%	0,72%	0,73%	0,89%	0,28%
DAP/IMMOBILISATION	12%	-9%	-8%	0%	1,26%
INVESTISSEMENT/CA	2%	1%	2%	0%	1,49%
EBIT/Total Actif	3,89%	5,05%	5,04%	5,48%	3,04%
ROA	2,04%	2,96%	2,38%	2,59%	0,93%
ROE	10,00%	15,45%	15,62%	20,19%	7,08%
Paramètres boursiers	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Cours AU 31/12	860	750	790	880	776
Dividende net par action	29	53	57	32	43
Rendement [Div YIELD]	3,4%	7,1%	7,2%	8,5 %	5%
PBR	3,19	2,73	2,73	2,73	3
PER	26,21	13,35	12,41	10,36	11

VALORISATION			
Méthode de Valorisation	Valeur estimée	Pondération	Valeur pondérée
DDM	768	30%	231
Gordon et Shapiro	724	30%	217
DCF	1 539	40%	616
Prix Cible (FCFA)	1 063		

CONSERVATION

*Les résultats 2025 ont été estimés

BRIDGE SECURITIES

Immeuble the one,

Cocody 33, rue de la cannebière

Tel. : +225 20 30 77 17 / 20 30 77 37

Ce document constitue une étude sur l'ensemble des entreprises du secteur public, cotées à la BRVM. Il a été réalisé par l'équipe Recherche/analyse Financière de BRIDGE SECURITIES (membre du Groupe TEYLIOM), et n'est pas nécessairement définitif, à jour ou faisant autorité. Les données utilisées dans ce document ont été recueillies auprès de sources fiables, mais le ou les analystes et les éditeurs de ce document ne se tiennent pas responsables de l'exactitude ou de l'exhaustivité des données utilisées. Le document fournit uniquement les opinions, analyses et conclusions de BRIDGE SECURITIES et est fourni sans aucune garantie d'aucune sorte. BRIDGE SECURITIES et tout membre du TEYLIOM et de ses sociétés affiliées n'approuvent en aucun cas les constatations, les points de vue et les conclusions de ce document. BRIDGE SECURITIES, le Groupe TEYLIOM et les administrateurs, employés ou agents de ses sociétés affiliées n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte ou dommage direct ou à distance résultant de l'utilisation de tout ou partie des informations contenues dans ce document.

La réception de cette publication ne fait pas de vous un client et ne vous offre pas les protections offertes aux clients BRIDGE SECURITIES. Lors de la distribution de ce document, BRIDGE SECURITIES ou tout membre du Groupe TEYLIOM n'agit pas au nom du destinataire de ce document et ne sera pas responsable de fournir des conseils d'investissement à tout destinataire en relation avec ce document. En conséquence, BRIDGE SECURITIES ne sera pas tenu responsable envers un destinataire de fournir les protections accordées à ses clients.

Ce document est publié à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre de sollicitation, d'achat ou de vente de titres de quelque nature que ce soit. Ce document ne fournit pas de conseils d'investissement personnalisés. Il a été préparé sans tenir compte de la situation financière individuelle et des objectifs de risque et de rendement des personnes qui le reçoivent. La pertinence d'un investissement particulier dépendra de la situation individuelle de l'investisseur, de sa tolérance au risque et de ses objectifs de rendement. Les investissements et actions mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à toutes ou à certaines catégories d'investisseurs.

Les opinions présentées dans cette note peuvent être modifiées sans préavis ou ne peuvent être invoquées si elles sont utilisées à la place du jugement indépendant de l'investisseur.