



# La revue obligataire

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en Bourse

**GROUPE ATB**

**Juillet 2016**

**N° 3**

## MARCHÉ MONÉTAIRE

### Evolution des principaux taux

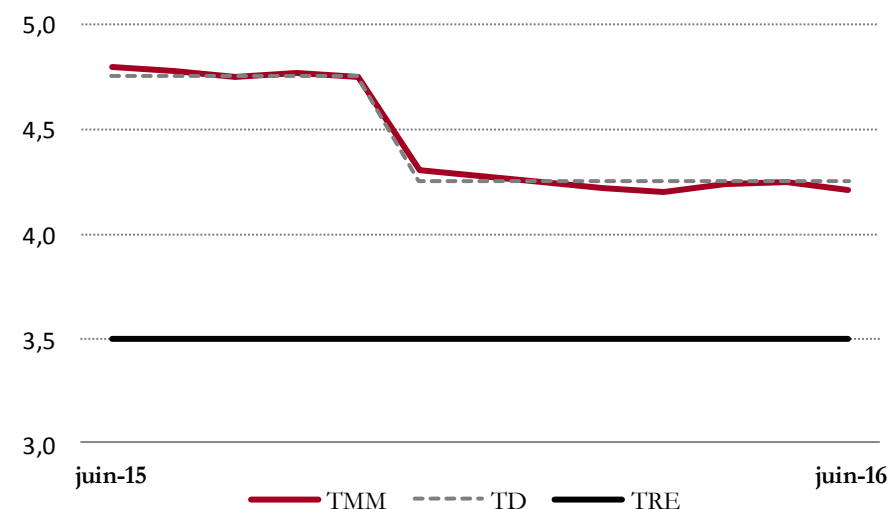
Mois	juin-15	juil.-15	août-15	sep.-15	oct.-15	nov.-15	déc.-15	jan.-16	févr.-16	mar-16	avr-16	mai-16	juin-16
<b>TMM</b>	4,8	4,78	4,75	4,77	4,75	4,3	4,28	4,25	4,22	4,20	4,24	4,25	4,21
<b>TD</b>	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
<b>TRE</b>	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5

TMM: taux du marché monétaire, TD : taux d'intérêts directeur de la BCT, TRE: Taux de rendement de l'épargne

### Volume de refinancement

(en MDT)	Actuel (11/07/2016)	Il y'à un mois (09/06/2016)	il y a une année
<b>Volume de refinancement</b>	7 322	6 262	6 198
<b>Compte courant du Trésor</b>	938	525	1 146
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	9 932	9 259	8 653

### Principaux taux



La variation du taux du marché monétaire a été guidée par le taux d'intérêt directeur de la BCT. Il a été revu à la baisse de 50 points de base en passant 4,75% à 4,25% au dernier trimestre 2015.

Le dernier TMM mensuel (Juin 2016) ressort à 4,21% alors que celui d'une année auparavant (c'est-à-dire Juin 2015) s'élevait à 4,80%.

La moyenne mensuelle des douze derniers mois s'est située à 4,417% contre 4,466% le mois précédent, soit une baisse de 4,9 points de base.

Le volume de refinancement des banques continue de battre des records et a atteint des niveaux historiques au cours du mois de Juin 2016. Au 11/07/2016 ce volume était de 7 322 millions de dinars.

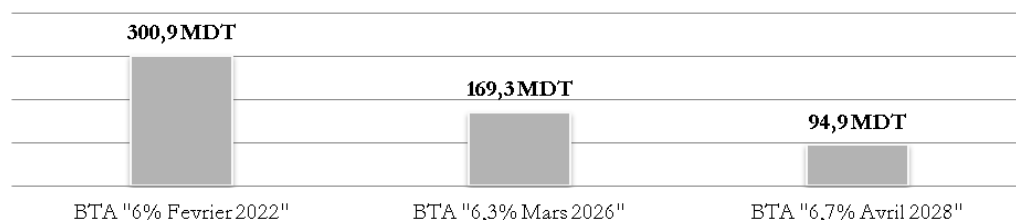
Le volume des billets et monnaies en circulation frôle les dix milliards de dinars à 9,932 milliards de dinars soit exactement 900 millions de dinars de plus qu'en mai 2016. En théorie, du moins, l'économie ne devrait pas souffrir d'un manque de liquidités.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DES BTA DU MOIS DE JUILLET 2016

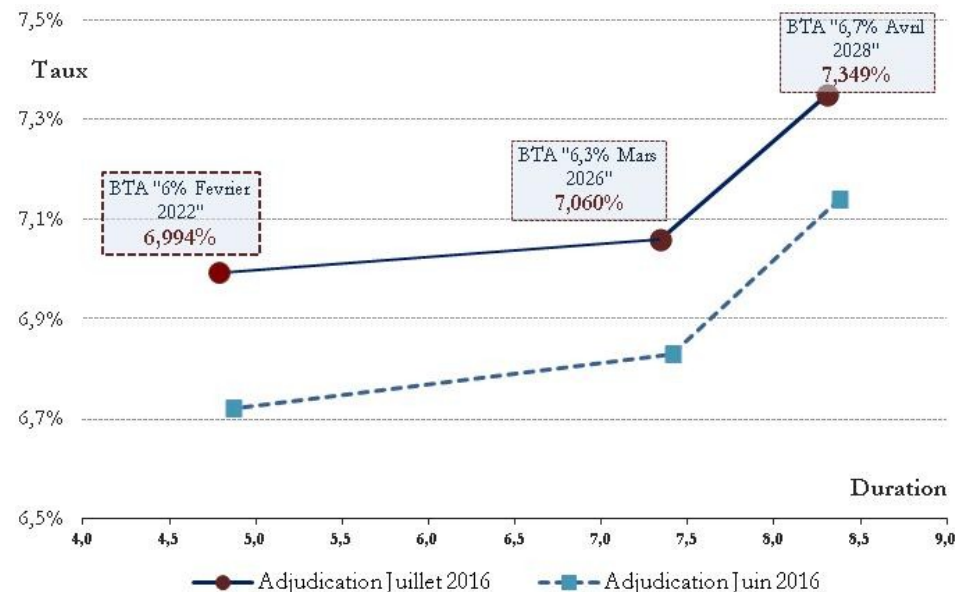
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "6,7% Avril 2028"	94,9 MDT	95,90%	7,22% 94,20%	7,45% 94,965% <b>7,349%</b>
BTA "6,3% Mars 2026"	169,3 MDT	95,95%	6,89% 93,55%	7,26% 94,834% <b>7,060%</b>
BTA "6% Février 2022"	300,9 MDT	96,40%	6,80% 94,85%	7,16% 95,563% <b>6,994%</b>

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Juillet 2016, le Trésor a collecté pour 565,1 Millions de dinars contre un montant annoncé à l'ouverture de 300 millions de dinars. Le montant global offert s'était élevé à 583,6 millions de dinars.

La souche de court terme (Février 2022) constitue l'essentiel du montant avec 300,9 MDT, soit 53,2% du total, 169,3 MDT sont collectés sur la souche à maturité moyenne (Mars 2026) et 94,9 MDT sur la souche de durée plus longue (Avril 2028).

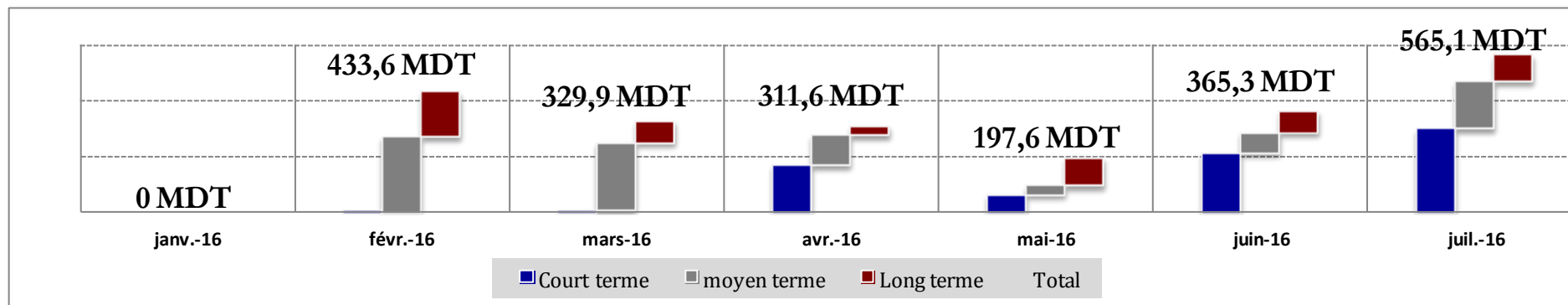
Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une hausse significative de la courbe des taux sur toutes les lignes :

- Le taux moyen pondéré de la souche « Avril 2028 » est de 7,349%, soit une hausse de 21 points de base par rapport au taux de la dernière adjudication.
- Le taux moyen pondéré de la souche « Mars 2026 » est de 7,06%. En hausse de 23 points de base par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent.
- Le taux moyen pondéré de la souche « Février 2022 » est de 6,994%. Il affiche une hausse de 27,4 points de base par rapport au taux de l'adjudication du mois de mai 2016.

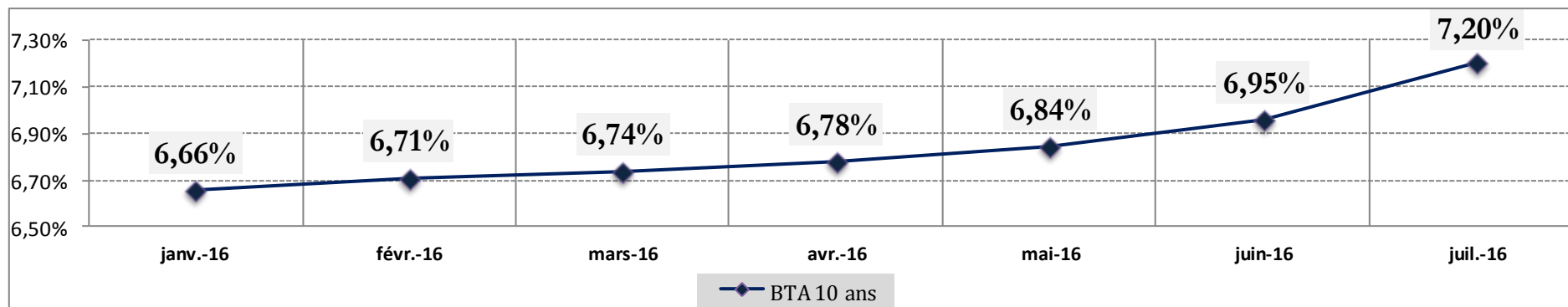
La « stratégie » du Trésor dans la gestion des adjudications correspond à une politique de fuite en avant avec comme priorité absolue la collecte des fonds sans se soucier du respect des montants annoncés ou des taux.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATIONS EN 2016

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



Evolution du taux d'un BTA 10 ans\*



Depuis le début de l'année le montant collecté par le trésor sous forme de BTA a atteint 2 203 millions de dinars contre un montant planifié en début d'année de 900 millions de dinars pour le premier semestre 2016 et 1 800 millions de dinars pour toute l'année 2016. Le taux actuariel du BTA 10 ans\* a enregistré une hausse de 24,4 points de base par rapport à la dernière adjudication et de 54,2 points de base par rapport à l'adjudication du mois de décembre 2015 (prix de référence identique pour janvier 2016).

Cette hausse des taux s'est surtout accéléré entre mai et juillet 2016 traduisant l'état de « stress » du trésor qui a levé sur cette période 930 millions de dinars avec un taux actuariel moyen du BTA 10 ans\* en hausse de 36 points de base.

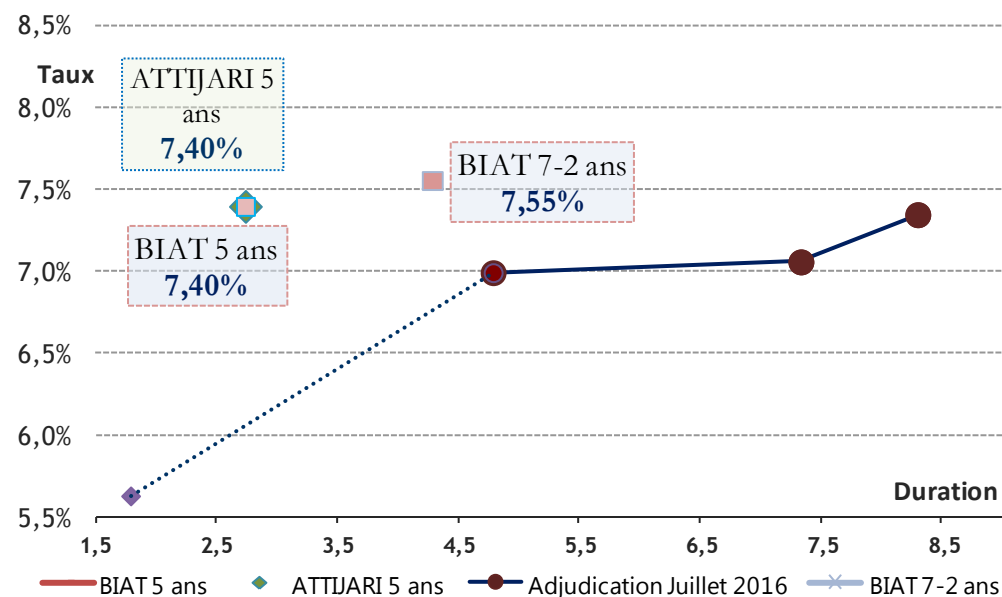
(\* Il s'agit d'un BTA fictif d'une maturité fixe de 10 ans et d'un taux facial de 6%, soit une Duration de 7,8 ans. Son taux actuariel est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs du Trésor qui encadrent au plus proche la maturité 10 années théorique.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- DERNIÈRES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES

### Derniers emprunts émis

Date d'émission	Emprunt	Type	durée (années)	franchise (années)	Taux facial	Durée de vie moyenne (années)	Duration sans risque (années)	Taux	SPREAD	Notation
29/06/2016	BIAT SUB 2016	Subordonné	5	0	7,40%	3	2,738	6,06%	134	PB
29/06/2016	BIAT SUB 2016	Subordonné	5	0	TMM+ 1,95%	5				
29/06/2016	BIAT SUB 2016	Subordonné	7	2	7,55%	5	4,293	6,77%	78	PB
29/06/2016	BIAT SUB 2016	Subordonné	7	2	TMM+ 2,1%	5				
21/06/2016	ATTIJARI BANK SUB 2016	Subordonné	5	0	7,40%	3	2,738	6,06%	134	PB

### Courbe de taux



**ATTIJARI BANK** a émis un emprunt obligataire subordonné sans appel public à l'épargne d'un montant de 60 millions de dinars. L'emprunt est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,4% l'an. La période de souscription s'étale du 21/06/2016 au 29/06/2016.

La **BIAT** a émis un emprunt obligataire subordonné sans appel public à l'épargne d'un montant de 50 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 70 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,4% ou au taux variable de TMM +1,95% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de sept années en amortissement constant sur cinq ans à partir de la troisième année au taux fixe de 7,55% ou au taux variable de TMM +2,1% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 29/06/2016 au 27/07/2016.

**PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES**

**AU 30/06/2016**

Dénomination	Gestionnaire	type	Actif (en MDT)	Performance depuis le début de l'année	Performance 2015
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	Distribution	67,0	2,20%	4,42%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER	Distribution	2,1	2,18%	
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	Distribution	410,0	2,18%	4,34%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	Distribution	337,4	2,15%	4,41%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	Distribution	9,4	2,12%	3,50%
<b>FCP SALAMETT CAP</b>	<b>AFC</b>	<b>Capitalisation</b>	<b>54,2</b>	<b>2,09%</b>	<b>4,06%</b>
GENERALE OBLIG SICAV	CGI	Distribution	13,4	2,08%	3,56%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	Distribution	26,7	2,06%	3,84%
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	Distribution	95,6	2,06%	3,96%
SICAV BH OBLIGATAIRE	SIFIB-BH	Distribution	127,1	2,05%	4,21%
<b>SANADETT SICAV</b>	<b>AFC</b>	<b>Distribution</b>	<b>163,3</b>	<b>2,05%</b>	<b>4,15%</b>
MCP SAFE FUND	MCP	Capitalisation	2,0	2,01%	2,91%
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	Distribution	7,7	2,00%	4,17%
AL HIFADH SICAV	TSI	Distribution	40,5	2,00%	3,98%
<b>FCP SALAMMETT PLUS</b>	<b>AFC</b>	<b>Distribution</b>	<b>6,8</b>	<b>1,99%</b>	<b>3,99%</b>
FINA O SICAV	FINACORP	Distribution	5,2	1,98%	3,04%
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	Capitalisation	7,2	1,96%	3,97%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT	Capitalisation	167,4	1,96%	3,64%
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	Capitalisation	2,9	1,94%	3,88%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	Distribution	174,8	1,91%	3,71%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	INI	Distribution	35,8	1,90%	3,92%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	Distribution	63,1	1,87%	3,82%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS	Capitalisation	612,8	1,87%	3,46%
FCP AXIS AAA	AXIS GESTION	Distribution	3,1	1,85%	3,83%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	Distribution	229,1	1,82%	3,83%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	SIFIB BH	Distribution	64,5	1,82%	3,79%
SICAV RENDEMENT	SBT	Distribution	552,2	1,81%	3,69%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	Distribution	21,7	1,79%	3,78%
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	Distribution	186,0	1,78%	3,58%
MILLENUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	Distribution	10,4	1,76%	3,57%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution	390,3	1,74%	3,54%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION	Distribution	29,7	1,74%	3,89%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	Distribution	21,4	1,73%	3,39%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	Distribution	2,1	1,70%	
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	Distribution	31,7	1,58%	3,28%

GROUPE ATB

VL au 1.7.2016: 106,405 DT Actifs nets : 162,51 MDT Der. Dividende: 4,482 DT Date de dist.: 25/05/2016

### Orientations des placements

SANADETT sicav vise les personnes morales qui cherchent un placement garantissant un rendement stable et régulier moyennant un risque relativement faible.

### Informations générales

Agrément CMF : -  
 Visa CMF : 00-392  
 Capital initial : 500,000 mDT  
 Val. d'origine : 100,000 DT  
 Affectation des bénéfices : distribution  
 Durée de vie : 99  
 Gestionnaire : AFC  
 Dépositaire : ATB  
 CAC : Cabinet Mahmoud ZAHAF  
 Distributeur : AFC et ATB  
 Périodicité VL : quotidienne  
 Droit d'entrée : néant  
 Droit de sortie : néant  
 Profil de risque : obligataire  
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

### Dividendes distribués

Année	Date de distribution	Montant (DT)
2015	25/05/2016	4,482
2014	14/05/2015	4,345
2013	13/05/2014	4,094
2012	07/05/2013	3,201
2011	15/05/2012	3,845

### Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	62,24%
Bons du Trésor	29,51%
Placements monétaires	7,23%

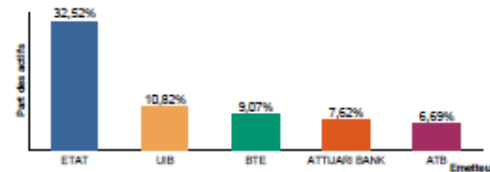
### Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,5% 12 Octobre 2016"	14,92%	2,13	-2,02
BTA "5,75 % Janv 2021"	14,59%	4,02	-3,79

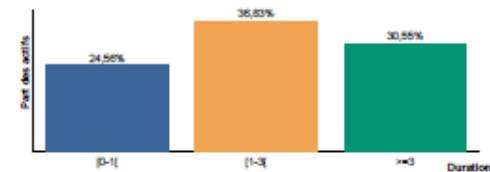
### Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijari Bank Subordonné 2015 C	8%	3,5	-3,3
BTE 2010 CA TV	8%	0,0	

### Répartition des emprunts par Emetteur



### Répartition des emprunts par durée



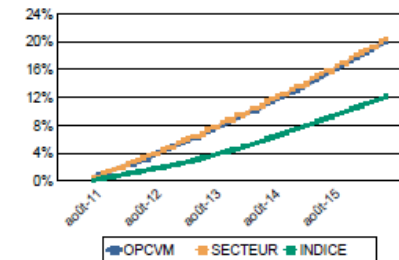
### Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juill.	Août.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,25%	0,23%	0,25%	0,22%	0,26%	0,47%	0,23%	0,27%	0,24%	0,27%	0,30%	0,29%	3,24%
2013	0,28%	0,26%	0,28%	0,29%	0,32%	0,27%	0,31%	0,32%	0,27%	0,33%	0,32%	0,31%	3,54%
2014	0,33%	0,28%	0,31%	0,30%	0,31%	0,31%	0,31%	0,33%	0,29%	0,31%	0,26%	0,28%	3,59%
2015	0,33%	0,31%	0,34%	0,32%	0,34%	0,33%	0,37%	0,33%	0,33%	0,35%	0,32%	0,34%	3,99%
2016	0,32%	0,31%	0,34%	0,35%	0,32%	0,35%							1,99%

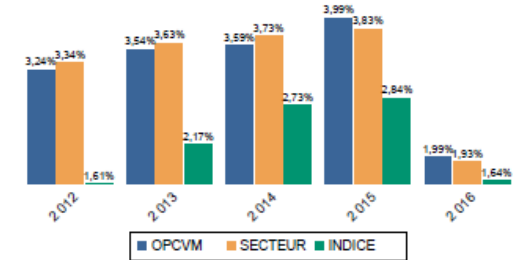
Récapitulatif rendement	SALAMETT PLUS	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,99%	1,93%	1,64%
depuis 5 ans	20,09%	20,39%	12,13%
annualisé (5 ans)	3,73%	3,78%	2,32%

\* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

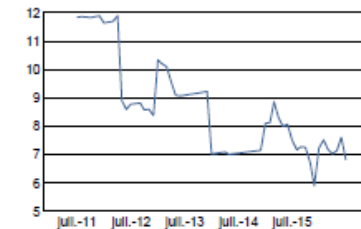
### Perf. mensuelles comparées



### Perf. annuelles comparées



### Evolution des actifs gérés (MDT)



### Indicateurs de rendement risque

Risque	0,15%
Ratio de Sharpe	26,65
Duration des emprunts	1,89
Sensibilité des emprunts	-1,78

GROUPE ATB

VL au 1.7.2016: 14,354 DT Actifs nets : 54,18 MDT

### Orientations des placements

FCP SALAMETT CAP vise les personnes physiques qui souhaitent ne pas avoir de dividendes mais capitaliser leurs avoirs.

### Informations générales

Agrément CMF : 21-2006  
 Visa CMF : 06-556  
 Capital initial : 100,000 mDT  
 Val. d'origine : 10,000 DT  
 Affectation des bénéfices : capitalisation  
 Durée de vie : 99  
 Gestionnaire : AFC  
 Dépositaire : ATB  
 CAC :  
 Distributeur : AFC et ATB  
 Périodicité VL : quotidienne  
 Droit d'entrée : néant  
 Droit de sortie : néant  
 Profil de risque : obligataire  
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

### Répartition des actifs

	En % des actifs
Bons du Trésor	37,65%
Emprunts obligataires OPCVM	33,05%
Placements monétaires	4,99%
	16,54%

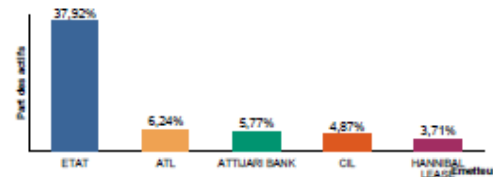
### Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,75 % Janv 2021"	23,92%	4,02	-3,79
BTA "6% Avril 2023"	7,25%	5,68	-5,32

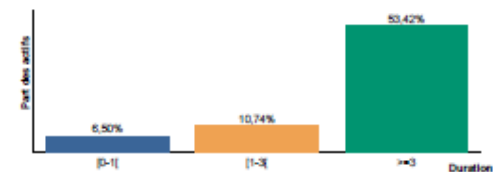
### Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijari Bank Subordonné 2015 C	6%	3,5	-3,3
ATL 2014-2 CC	6%	3,3	-3,1

### Répartition des emprunts par Emetteur



### Répartition des emprunts par durée



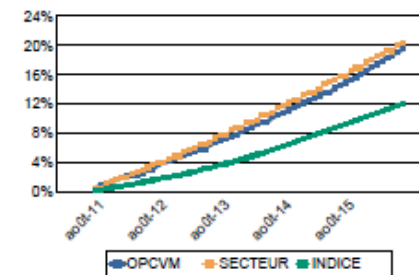
### Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juill.	Août.	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,22%	0,20%	0,23%	0,24%	0,23%	0,36%	0,24%	0,24%	0,21%	0,24%	0,26%	0,20%	3,01%
2013	0,20%	0,24%	0,30%	0,26%	0,26%	0,26%	0,27%	0,30%	0,24%	0,27%	0,20%	0,33%	3,39%
2014	0,32%	0,30%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,31%	0,30%	0,27%	0,28%	0,32%	0,20%	3,61%
2015	0,32%	0,30%	0,31%	0,34%	0,26%	0,31%	0,33%	0,30%	0,31%	0,36%	0,34%	0,51%	4,06%
2016	0,33%	0,40%	0,34%	0,34%	0,33%	0,33%							2,09%

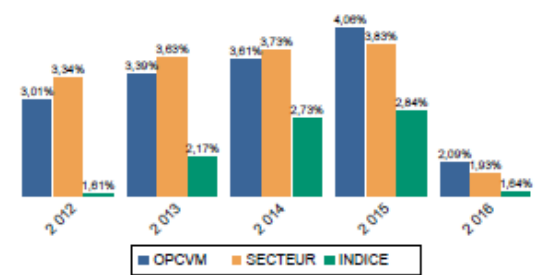
Récapitulatif rendement	SALAMETT CAP	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	2,09%	1,93%	1,64%
depuis 5 ans	19,50%	20,39%	12,13%
annualisé (5 ans)	3,63%	3,78%	2,32%

\* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

### Perf. mensuelles comparées



### Perf. annuelles comparées



### Evolution des actifs gérés (MDT)



### Indicateurs de rendement risque

Risque 0,23%  
 Ratio de Sharpe 18,62  
 Duration des emprunts 2,77  
 Sensibilité des emprunts -2,60



VL au 1.7.2016: 10,374 DT Actifs nets : 6,84 MDT Der. Dividende: 0,413 DT Date de dist.: 03/05/2016

### GROUPE ATB

#### Orientations des placements

FCP SALAMETT PLUS vise les investisseurs qui cherchent un placement garantissant un rendement relativement sûr et régulier moyennant un risque très faible, se limitant seulement au risque monétaire.

#### Informations générales

Agrément CMF : 22-2006  
 Visa CMF : 06-557  
 Capital initial : 100,000 mDT  
 Val. d'origine : 100,000 DT  
 Affectation des bénéfices : distribution  
 Durée de vie : 99  
 Gestionnaire : AFC  
 Dépositaire : ATB  
 CAC :  
 Distributeur : AFC et ATB  
 Périodicité VL : quotidienne  
 Droit d'entrée : néant  
 Droit de sortie : néant  
 Profil de risque : obligataire  
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

#### Dividendes distribués

Année	Date de distribution	Montant (DT)
2015	03/05/2016	0,413
2014	27/04/2015	0,371
2013	21/04/2014	0,365
2012	30/04/2013	0,314
2011	31/05/2012	0,397

#### Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	82,24%
Bons du Trésor	29,51%
Placements monétaires	7,25%

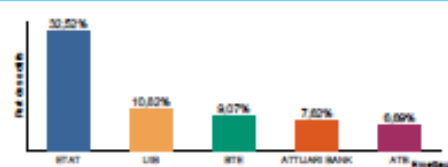
#### Principales positions en BTAs

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,5% 12 Octobre 2018"	14,92%	2,13	-2,02
BTA "5,75 % Janv 2021"	14,59%	4,02	-3,70

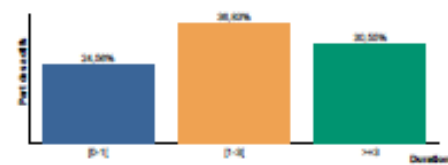
#### Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijefi Bank Subordonné 2015 C	8%	3,5	-3,3
BTE 2010 CA TV	8%	0,0	

#### Répartition des emprunts par Emetteur



#### Répartition des emprunts par duration



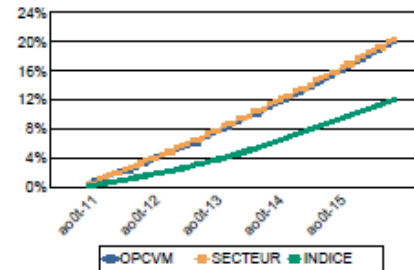
#### Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juill.	Août.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,25%	0,23%	0,25%	0,22%	0,26%	0,47%	0,23%	0,27%	0,24%	0,27%	0,30%	0,29%	3,24%
2013	0,28%	0,26%	0,28%	0,20%	0,32%	0,27%	0,31%	0,32%	0,27%	0,33%	0,32%	0,31%	3,54%
2014	0,33%	0,28%	0,31%	0,30%	0,31%	0,31%	0,31%	0,33%	0,29%	0,31%	0,28%	0,28%	3,59%
2015	0,33%	0,31%	0,34%	0,32%	0,34%	0,33%	0,37%	0,33%	0,33%	0,35%	0,32%	0,34%	3,99%
2016	0,32%	0,31%	0,34%	0,35%	0,32%	0,35%							1,99%

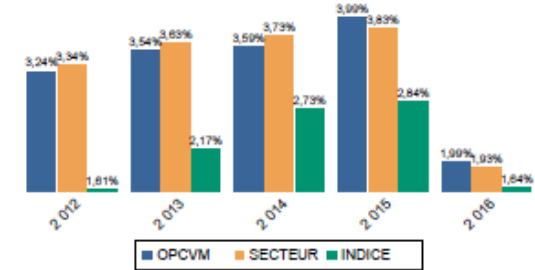
Récapitulatif rendement	SALAMETT PLUS	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,99%	1,93%	1,64%
depuis 5 ans	20,09%	20,39%	12,13%
annualisé (5 ans)	3,73%	3,78%	2,32%

\* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

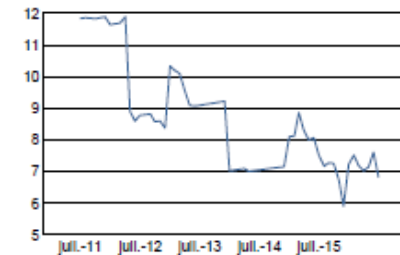
#### Perf. mensuelles comparées



#### Perf. annuelles comparées



#### Evolution des actifs gérés (MDT)



#### Indicateurs de rendement risque

Risque : 0,15%  
 Ratio de Sharpe : 26,65  
 Duration des emprunts : 1,89  
 Sensibilité des emprunts : -1,78

## FISCALITÉ DES PLACEMENTS OBLIGATAIRES (EMPRUNTS ET OPCVM)

### Fiscalité des Intérêts<sup>(1)</sup>

		Personne Physique		Personne Morale	
		Taux RS		Taux RS	
Intérêts	<b>Imposable</b>	Retenue à la source de 20%(2)		<b>Imposable</b>	Retenue à la source de 20% (2)

### Fiscalité des OPCVM obligataires

		Personne Physique		Personne Morale	
		Taux RS		Taux RS	
Plus value	<b>Exonéré</b>	-		<b>Imposable</b>	Selon régime fiscal en vigueur (IS)
Dividende	<b>Imposable</b>	Retenue à la source de 5%(3)		<b>Exonéré</b>	-

(1) Hormis les intérêts servis dans le cadre des comptes spéciaux d'épargne et des Emprunts Obligataires FAPE.

(2) Les intérêts provenant des capitaux mobiliers sont soumis à l'impôt, l'IRPP pour les PP et l'IS pour les PM, avec une retenue à la source de 20% du montant des intérêts servis. Les intérêts servis aux caisses de retraite et aux OPCVM sont soumis au taux libératoire de 20%.

(3) La retenue à la source est libératoire au taux de 5% cette retenue est opérée lors du paiement des dividendes. Elle est toutefois déductible de l'impôt sur le revenu annuel exigible si les revenus sous forme de dividendes ne dépassent pas les 10 000DT.

## Nos OPCVM obligataires

Dénomination	Affectation du résultat	Univers de placement	Investisseurs cibles
<b>SANADETT SICAV</b>	Distribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emprunts d'Etats</li> <li>• Obligations des sociétés</li> <li>• Placements monétaires bancaires</li> <li>• Billets de trésoreries de qualité.</li> </ul>	les personnes morales qui cherchent un placement garantissant un rendement stable et régulier moyennant un risque relativement faible.
<b>FCP SALAMETT CAP</b>	Capitalisation	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emprunts d'Etats</li> <li>• Emprunts bancaires</li> <li>• Obligations des sociétés</li> <li>• Placements monétaires bancaires</li> <li>• Billets de trésoreries de qualité.</li> </ul>	Pour les personnes physiques qui souhaitent ne pas avoir de dividendes mais capitaliser ses avoirs.
<b>FCP SALAMETT PLUS</b>	Distribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emprunts d'Etats</li> <li>• Emprunts bancaires</li> <li>• Obligations des sociétés avalisés</li> <li>• Placements monétaires bancaires</li> <li>• Billets de trésoreries avalisés.</li> </ul>	Pour les investisseurs qui cherchent un placement garantissant un rendement sûr et régulier moyennant un risque très faible.



**Férid Ben Brahim** Directeur Général  
**Mehdi Dhifallah** Responsable études et recherche  
**Jihen Ellouze Khlif** Analyste financier  
**Boubaker Rekik** Analyste financier

AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB  
 Siège social et Agence du lac : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.  
 Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 70 020 299  
 Agence El Menzah 4 : Rue Ibrahim Jaffel - El Menzah 4 1004 Tunis  
 Tél: (+216) 70 020 290 - Fax : (+216) 71 234 672  
[afc@afc.fin.tn](mailto:afc@afc.fin.tn)  
[www.afc.com.tn](http://www.afc.com.tn)

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.