



Stratégie du 2^{ème} semestre 2016

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

Groupe **ATB**

Été 2016

« Le scepticisme est l'élégance de l'anxiété » E.M. CIORAN

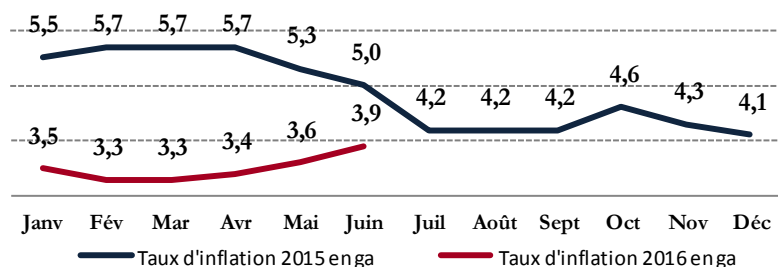
Evolution de la balance commerciale

	Année 2015	5 mois 2015	5 mois 2016	Variation 5m
Exportations Totales	27 607,1	11 995,7	11 684,9	-2,6%
Importations Totales	39 654,8	16 687,1	16 820,6	0,8%
Solde commercial (FOB-CAF)	-12 047,7	-4 691,4	-5 135,7	9,5%

Evolution de la balance des paiements

	Année 2015	3 mois 2016	3 mois 2015	Variation 1tr 2016/1tr 2015
Solde commercial (FOB-FOB)	-9 865,20	-1 943,20	-1 918,50	-1,29%
Recettes touristiques	2 354,60	281,60	570,20	-50,61%
Revenus du travail	3 743,40	772,20	859,00	-10,10%
Solde courant	-7 601,50	-1 758,30	-1 485,20	-18,39%
Investissements direct	1 973,40	381,90	396,50	-3,68%
Soldes des opération en capital	8 384,60	-21,00	2 852,80	--
solde de la balances des paiements	783,10	-1 779,30	1 367,80	--

Evolution du taux d'inflation (glissement annuel)



Evolution de la liquidité du marché financier

(en MDT)	Actuel (01/07/2016)	Début de l'année (31/12/2015)	il y a une année
Volume de refinancement BCT	7 017	4 902	5 942
Compte courant du Trésor	217,6	343,6	1 086
Billets et monnaie en circulation	9 699	8 890	8 548

Au cours des cinq premiers mois de l'année 2016, la balance commerciale a enregistré un déficit de 5,135 milliards de dinars contre un déficit de 4,691 milliards de dinars une année auparavant. Les exportations ont reculé de 2,6% en raison, principalement d'une saison oléicole moins bonne que l'année précédente contre des importations qui progressent de 0,8%.

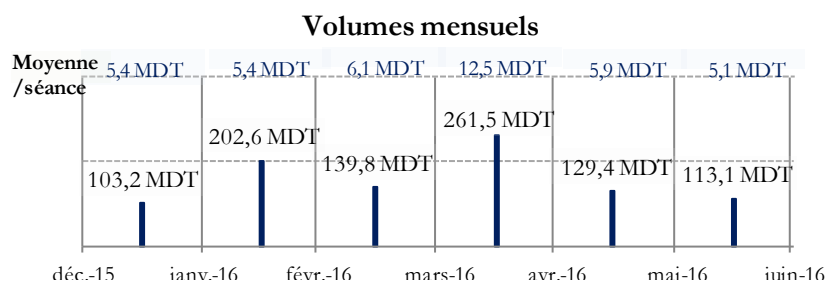
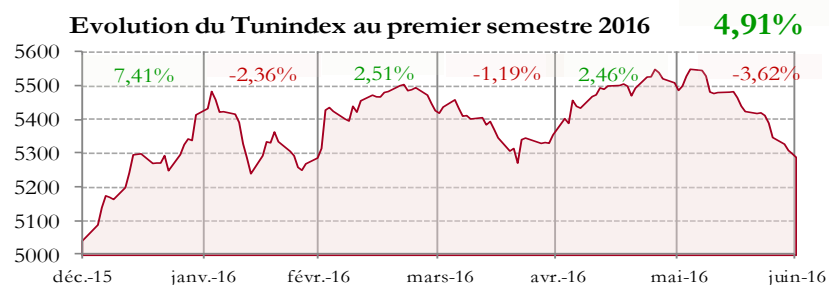
Au cours du premier trimestre, le déficit commercial était de 1,95 milliards de dinars. Conjointement au repli des recettes touristiques et au fléchissement des revenus du travail, la balance des paiements courants dégage un déficit record de 1,8 milliard de dinars et risque d'atteindre, à la fin de l'année, des niveaux exorbitants dépassant les 10% du PIB. Les réserves en devises au 1er semestre passent de 14,17 à 12,02 milliards de dinars soit 109 jours d'importations contre 127 jours à la fin 2015.

Cette pression sur nos réserves a obligé la BCT à « lâcher » le dinar. C'est ainsi qu'au cours du premier semestre 2016, le dinar s'est déprécié de 9,9% contre l'euro et de 7,9% contre le dollar.

Concernant l'évolution de l'inflation pour ce premier semestre, la moyenne s'est établie à 3,5% contre 5,5% durant la même période de 2015. Cette atténuation s'explique, essentiellement, par le ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires et des boissons (2% en moyenne contre 6,9% en moyenne au premier semestre 2015).

Sur le front monétaire, le TMM s'est établi à 4,21%, soit en légère régression de 7 points de base par rapport à son niveau du mois de décembre 2015. Par ailleurs le montant de refinancement a atteint des niveaux records dépassant les sept milliards de dinars avec un volume important de billets et monnaies en circulation frôlant les dix milliards de dinars. C'est la démonstration cinglante que l'économie parallèle se porte bien et fonctionne comme une trappe monétaire: toute injection issue du refinancement lui-même issu du déficit budgétaire vient se jeter dans la mer des billets en circulation pour le plus grand bien des requins contrebandiers.

BILAN BOURSIER DU PREMIER SEMESTRE 2016



Répartition du volume par catégories

Volume	A l'achat		A la vente	
	en mDT	en %	en mDT	en %
Tunisiens libres	448 793	47%	406 714	43%
Tunisien gérés	94 386	10%	107 653	11%
OPCVM	104 956	11%	100 093	11%
Comptes propres	14 518	2%	15 825	2%
Etrangers libres	43 726	5%	77 003	8%
Etrangers gérés	1 091	0%	1 910	0%
Contrats liq.	4 837	1%	3 109	0%
Blocs tunisiens	220 641	23%	169 651	18%
Blocs étrangers	16 612	2%	67 602	7%
Total	949 560	100%	949 560	100%

Palmarès du premier semestre 2016

plus fortes hausse		plus fortes baisse		plus gros volumes	
Valeur	Var	Valeur	Var	Valeur	en mDT
SOTETEL	146,66%	STEQ	-56,68%	SFBT	114 389
EURO-CYCLES	92,43%	SOPAT	-56,47%	UNIMED	58 756
ASS. SALIM	52,72%	UADH	-42,44%	ADWYA	56 864
STIP	39,47%	SOTEMAIL	-35,00%	ARTES	55 408
SOTUVER	38,43%	ALKIMIA	-31,62%	EURO-CYCLES	52 361
CARTHAGE C.	36,36%	CEREALIS	-29,47%	BH	52 334
BH	35,80%	GIF-FILTER	-28,69%	CARTHAGE C.	45 765
ADWYA	34,79%	MPBS	-25,67%	SAH	38 579

Dans une conjoncture économique morose et un contexte politique marqué par l'accentuation des dérives naturelles du régime parlementaire, l'indice phare de la bourse de Tunis affiche une performance de 4,91%. A voir les performances mensuelles de l'indice, le marché a montré un grand optimisme durant le premier mois de l'année traduit par une hausse de l'indice de 7,41% qui a même atteint 8,79% à la fin de la séance du 2 février 2016. Convaincu par la réalité économique difficile et les tergiversations politiques, le marché corrige au cours du mois de février en reculant de 2,36%. Le même cycle se poursuit au cours des quatre autres mois du premier semestre 2016, à savoir un mois de croissance de l'indice suivi par un mois de correction. Néanmoins la correction finale du mois de juin a été prononcée, le Tunindex perdant patience devant les initiatives alambiquées d'une classe politique décidément déconnectée de la réalité.

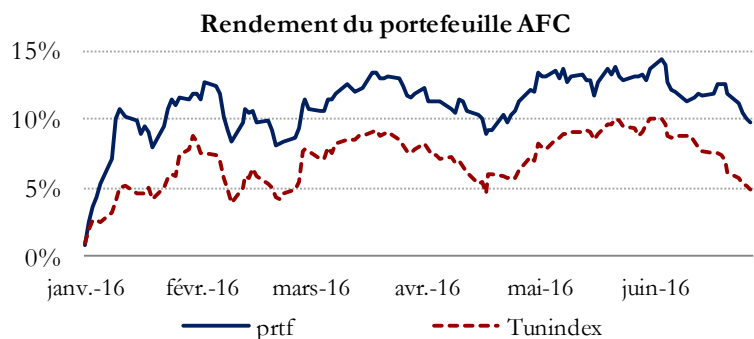
Au niveau des transactions, le montant cumulé est inférieur de 11,5% à celui de la même période de l'année précédente, soit 949,5 contre 1073,2 millions de dinars. Le volume moyen par séance affiche un minimum au cours du mois de juin 2016 avec seulement 5,1 millions de dinars par séance. Quant à la répartition de ce volume, la catégorie des tunisiens libres demeure la plus importante avec une part de 47% des achats et de 43% des ventes. La catégorie des OPCVM (qui ne détient que 1,2% de la capitalisation boursière) est la plus active avec une part des achats et des ventes de 11%. Le marché des blocs représente 25% du volume total. Celui-ci est réparti entre 93% pour les tunisiens et 7% pour les étrangers à l'achat contre 72% pour les tunisiens et 28% pour les étrangers à la vente.

La valeur la plus échangée au cours de ce premier semestre est la SFBT avec un montant de 114,4 millions de dinars suivie par la nouvelle société sur la cote UNIMED qui cumule 58,8 millions de dinars. ADWYA est en troisième position avec un volume de 56,8 MDT dont 49,3 MDT sous forme de transaction de blocs (le fondateur du laboratoire a transféré sa participation à une holding familiale). ARTES accapare 55,4 MDT suite à la sortie des étrangers dont les parts ont été rachetées par le groupe Mzabi. Eurocycles a été la vedette de ce premier semestre tant pour ses performances financières intrinsèques que pour son évolution en bourse dans des volumes de 52,4 MDT.

BILAN DE NOTRE PORTEFEUILLE DU 1^{ER} SEMESTRE ET FONDAMENT DE NOS RECOMMANDATIONS

Portefeuille recommandé AFC au 30/06/2016

ATTIJARI BANK	18,1%
BH	35,8%
BIAT	13,9%
BNA	-25,4%
CITY CARS	15,3%
DELICE HOLDING	-3,3%
MONOPRIX	-20,1%
SAH	25,7%
SFBT	0,2%
SOTUVER	38,4%
Portefeuille	9,87%
Tunindex	4,91%



Evolution des taux de change

Monnaie	30/06/2016	31/12/2015	Var 6 mois	30/06/2015	Var 1 an
USD	2,1923	2,0321	7,90%	1,9406	12,97%
Euro	2,4380	2,2188	9,90%	2,1764	12,02%

Evolution des réserves en devises

Réserves en devises	30/06/2016	31/12/2015	Var 6 mois	30/06/2015	Var 1 an
En Mds de dinars	12,02	14,17	-15,17%	13,35	-9,96%
En nombre de jours d'importation	109	127	-14,17%	115	-5,22%

Notre portefeuille recommandé enregistre une performance de +9,87% au terme de ce premier semestre 2016 contre un rendement de l'indice de référence de 4,91%, soit pratiquement le double. Concernant les performances individuelles des valeurs du portefeuille, nous avons été déçus par le résultat de la BNA. Nous nous étions référés au rapport du « full audit » qui concluait à l'inutilité de la recapitalisation de la banque et à l'encaissement de la plus value sur le titre SFBT qui aurait suffi aux besoins de la BNA. Après la publication de ses états financiers 2015, ce constat s'avère faux. En effet le taux des créances classées s'est même dégradé par rapport à l'année précédente passant de 21% à 24,8%, témoignant d'une détérioration de la qualité du portefeuille de la banque. Le secteur de la distribution n'a pas échappé à la crise, il peine face au recul du pouvoir d'achat du citoyen tunisien et à la très mauvaise année touristique. Ajouté à cela, MONOPRIX, a provisionné sur 2015, pour quatre millions de dinars, sa participation dans sa filiale libyenne.

Notre stratégie pour la deuxième partie de l'année consistera à sélectionner les valeurs qui devraient performer malgré le mauvais environnement économique. La dégringolade du dinar face aux monnaies étrangères observée au cours de ce premier semestre est bénéfique pour les entreprises exportatrices. Certaines auront des revenus provenant de l'exportation en hausse mais aussi elles seront plus concurrentielles sur le marché local grâce à la hausse des prix des produits importés. Nous allons partir à la recherche de ces pépites du marché!

Notre nouveau portefeuille sera composé majoritairement d'une sélection de valeurs industrielles et de services exportatrices alors que les valeurs financières ne représenteront que 30% du total, soit trois valeurs choisies. Nous avons en effet pensé qu'une telle conjoncture ne peut qu'être défavorable aux banques quant à la qualité de leurs créances et nous ne sélectionnerons donc que celles qui seront les mieux couvertes en termes de provisions et les plus rentables.

SÉLECTION DES VALEURS INDUSTRIELLES ET DE SERVICES

	Ratios d'activité						Ratios de rentabilité 2015				Ratios boursiers 30/06				Ratios de risque au 30/06					
	% du CA export	Rang	Evol. CA 2015	Rang	Evol. CA 2016	Rang	Taux de Marge Brute	Rang	ROE	Rang	P/E 2016	Rang	Div yield 2016	Rang	Ratio de liquidité	Rang	Capitalisation	Rang	Score	Rang
SOTUVER	55%	7	12,4%	4	8,7%	9	53%	4	14%	6	14,0	6	5,4%	4	95,7%	3	95,4	11	54	1
NEW BODY LINE	100%	1	-5,9%	15	9,5%	7	63%	2	13%	7	10,5	2	6,9%	1	13,6%	14	25,3	17	66	2
UNIMED	41%	10	3,3%	9	16,5%	2	61%	3	17%	5	17,6	11	2,9%	12	50,0%	7	293,9	7	66	2
SAH	50%	9	11,5%	5	10,9%	6	38%	11	18%	3	18,3	12	2,5%	14	28,4%	10	522,6	3	73	4
EURO-CYCLES	100%	1	15,0%	3	6,0%	12	33%	14	58%	1	25,1	16	2,3%	15	50,4%	6	346,0	5	73	4
TPR	26%	12	-3,9%	13	11,0%	5	39%	10	10%	10	12,9	5	6,4%	2	22,8%	11	147,6	9	77	6
SFBT	10%	16	-0,5%	12	5,4%	13	48%	6	23%	2	15,3	8	3,5%	8	18,0%	13	2316,0	1	79	8
PGH	12%	15	5,4%	6	4,5%	14	32%	15	13%	8	10,3	1	4,8%	5	20,5%	12	896,4	2	78	7
ICF	98%	3	30,4%	1	9,0%	8	12%	18	1%	14	10,8	3	5,9%	3	1,2%	18	46,5	15	83	9
OPLAST	55%	7	23,8%	2	16,5%	2	38%	13	7%	11	18,9	13	1,5%	16	86,4%	4	25,0	18	86	10
SOMOCER	8%	17	1,3%	11	4,5%	15	53%	5	1%	13	14,4	7	3,6%	7	117,9%	2	68,7	12	89	11
ADWYA	1%	18	3,8%	8	4,4%	16	40%	8	18%	4	22,4	15	3,1%	11	192,6%	1	147,6	9	90	12
OTH	66%	6	5,0%	7	8,0%	10	25%	16	6%	12	15,7	10	3,5%	10	5,8%	15	385,9	4	90	12
TELNET	90%	5	-7,7%	17	8,0%	10	82%	1	-114%	18	12,0	4	0,0%	17	34,1%	8	30,1	16	96	14
CARTHAGE C.	14%	14	2,0%	10	20,0%	1	46%	7	-26%	17	ns	18	0,0%	17	29,6%	9	309,8	6	99	15
AIR LIQUIDE	22%	13	-5,2%	14	2,5%	18	38%	12	12%	9	15,5	9	3,5%	9	2,6%	16	202,0	8	108	16
ALKIMIA	94%	4	-21,5%	18	14,0%	4	18%	17	-10%	16	56,0	17	4,8%	6	1,3%	17	61,6	13	112	17
ASSAD	39%	11	-6,6%	16	4,2%	17	40%	9	-6%	15	19,7	14	2,5%	13	51,4%	5	47,3	14	114	18

Il a été pris en considération toutes les sociétés exportatrices de la Cote et il a été mis en place un système de sélection multicritère avec trois catégories d'indicateurs. La 1ère est relative à l'activité de la société et comprend le pourcentage du chiffre d'affaires à l'export ainsi que le taux d'évolution des revenus 2015 par rapport à 2014 et le taux prévisionnel 2016 par rapport à 2015. La 2ème catégorie concerne des critères de rentabilité, à savoir le taux de marge brute par rapport au chiffre d'affaires et la rentabilité des fonds propres au travers du ROE (Return On Equity). La 3ème catégorie contient les ratios boursiers, soit le P/E (Price to Earning) de l'année 2016 et le rendement en dividende de 2016 (Dividend Yield 2016). Le dernier critère, discriminant de la méthodologie de scoring, affine notre sélection en favorisant les sociétés les moins risquées en terme de liquidité (pouvoir acheter et vendre sans difficulté) en ajoutant le ratio de liquidité (capitaux échangés durant le premier semestre 2016 rapporté à la capitalisation flottante de la valeur) et en terme de taille en intégrant le critère de la capitalisation boursière (plus une société est importante et moins elle est risquée).

SÉLECTION DES VALEURS FINANCIÈRES

Banque	Ratios prudentiels 2015						Ratios de productivité et de rentabilité 2015				Ratios boursiers au 30/06				Score	Rang
	Ratio de solvabilité	Rang	TCC	Rang	TCCC	Rang	Coeff. Exploitation	Rang	ROE	Rang	P/E 2016	Rang	Div yield 2016	Rang		
ATTIJARI BANK	11,3%	6	8,7%	4	89,7%	1	54,0%	7	20,76%	1	11,4	6	5,7%	1	26	1
ATB	12,8%	3	7,6%	3	78,7%	4	55,4%	8	11,02%	7	7,4	3	5,3%	2	30	2
BIAT	10,9%	7	6,7%	2	68,5%	6	49,9%	5	18,77%	2	9	4	4,8%	4	30	2
UBCI	11,7%	4	6,6%	1	80,1%	2	68,4%	10	11,29%	6	15,1	7	4,1%	5	35	4
BT	16,4%	1	9,1%	5	63,1%	9	34,0%	1	11,96%	5	16,6	9	3,7%	6	36	5
UIB	11,4%	5	9,9%	6	79,6%	3	50,5%	6	17,29%	4	9,3	5	3,1%	7	36	5
BH	10,3%	9	17,5%	8	73,0%	5	46,9%	3	17,59%	3	6,4	1	0,0%	8	37	7
AMEN BANK	10,8%	8	15,1%	7	65,1%	8	38,4%	2	9,29%	8	6,7	2	5,1%	3	38	8
STB	13,5%	2	30,3%	11	67,9%	7	47,8%	4	4,59%	10	100	11	0,0%	8	53	9
BNA	10,1%	10	24,8%	10	57,4%	10	56,5%	9	6,74%	9	15,4	8	0,0%	8	64	10
BTE	8,0%	11	20,5%	9	55,0%	11	82,5%	11	1,93%	11	21,7	10	0,0%	8	71	11

(*) données estimées

Pour les valeurs financières, le screening a été limité au secteur bancaire. Nous pensons que l'Assurance est encore balbutiante en bourse et que le Leasing devrait souffrir des mesures que prépare la BCT pour limiter certains produits importés que ce secteur finance, notamment les voitures de grosse cylindrée.

L'année 2016 devrait être difficile pour les banques sur leur cœur de métier, c'est ce que révèlent les indicateurs du premier semestre 2016. La somme des PNB des banques cotées a progressé de 9,9% par rapport à 2015 contre une marge d'intérêts, qui baisse de 2,6%. Ce repli est dû d'une part à la baisse du taux d'intérêt décidée par la BCT (référence des crédits) et d'autre part à la décélération de l'encours de ces mêmes crédits à la clientèle. En effet, dans cette conjoncture difficile, les banques se sont orientées vers les BTA évitant ainsi la prise de risque. La hausse de l'encours du portefeuille commercial et d'investissement de 24% confirme cela. Les banques les plus solides devraient résister à la mauvaise conjoncture grâce à leur bonne maîtrise du risque et à la hausse des revenus de leur portefeuille.

Le premier critère retenu pour classer les banques est la solidité financière. Pour cela il a été choisi le ratio de solvabilité, qui est le rapport entre les fonds propres de la banque et ses engagements (le calcul est plus complexe car certaines ressources sont considérées comme fonds propres et certains engagements sont pondérés selon leur risque). Le deuxième ratio prudentiel est le taux des créances classées qui exprime le pourcentage des créances douteuses et litigieuses par rapport au total des engagements. Puis, dernier ratio de cette catégorie, le taux de couverture de ces créances classées par des provisions. Le deuxième critère est celui de la productivité et de la rentabilité, au travers du coefficient d'exploitation (charges d'exploitation/PNB) et du ROE (Return On Equity). Enfin des critères de valorisation sont ajoutés à notre scoring à savoir, le P/E 2016 et le rendement en dividende 2016.

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC

Valeur	Secteur	P/E 2016	DIV YIELD 2016	Béta
ATTIJARI BANK	Banque	11,4	5,7%	0,87
ATB	Banque	7,4	5,3%	0,90
BIAT	Banque	8,8	4,8%	0,80
SOTUVER	Industrie emballage	14,0	5,4%	0,77
UNIMED	Industrie pharmaceutique	17,6	2,9%	1,76
NEW BODY LINE	Industrie textile	10,5	6,9%	0,62
SAH	Industrie de biens de consommation	18,3	2,5%	1,19
EURO-CYCLES	Industrie de biens de consommation	25,1	2,3%	0,84
TPR	Industrie de la Construction	12,9	6,4%	0,55
SFBT	Industrie Agroalimentaire	15,3	3,5%	2,49
Portefeuille		14,1	4,6%	1,08
Marché		15,7	4,3%	1

Le P/E 2016 de notre portefeuille ressort à 14,1 fois contre un P/E du marché de 15,7 fois. Son rendement en dividende pour 2016 est de 4,6% contre un rendement du marché de 4,3%. Son β est proche de celui du marché

ATTIJARI BANK

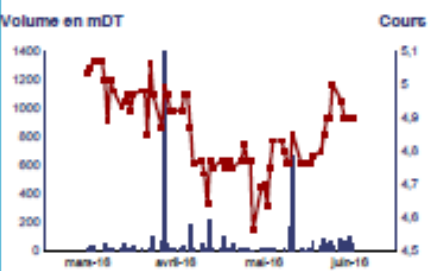
La banque est devenue un acteur de premier plan avec un des plus important réseau d'agences en Tunisie. Après son assainissement, elle jouit du portefeuille le mieux couvert en terme de provisions, soit un taux de de 89,7%. Le titre offre un rendement en dividende de 5,7%. ***Vous achèterez son dividende récurrent***

ATTIJARI BANK		Code ISIN	Indicateurs boursiers			Indic. financiers										
		TN0001600154	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p							
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires ANDALUCARTHAGE HOLDING 59,0% Groupe DRISS 9,9% Part. étrangère 50,2% Fonds propres 440,1 MDT Nombre d'actions 39,7 MI Valeur nominale 5,0 DT			Perf. Variation -3,4% +Haut 28,600DT +Bas 28,000DT Risque 3 mois Bêta 0,69 Volatilité 10,64% Ratios P/E 15,0x Div Yield 5,4% P/B 2,7x	Cours du 30/06/2016 28,000 DT Acheter Capitalisation boursière 1 113,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 636,0 mDT	TCC 9,1% TCCC 80,7% Coef. d'exp 50,4% R. solvabilité 11,0% PNB (en MDT) 260,6 EBIT (en MDT) 110,6 Résultat net (en MDT) 77,7 BPA (en DT) 1,955 DPA (en DT) 1,340 Pay out 64,5% ROE 19,5%	8,7%	84,9%	51,5%	10,9%	278,9	121,0	74,4	1,872	1,500	80,7%	17,7%
						8,7%	89,7%	53,0%	11,3%	301,4	165,8	95,6	2,405	1,500	65,4%	20,9%
						-	-	52,5%	-	323,8	153,9	97,6	2,455	1,600	69,1%	20,3%

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -1-

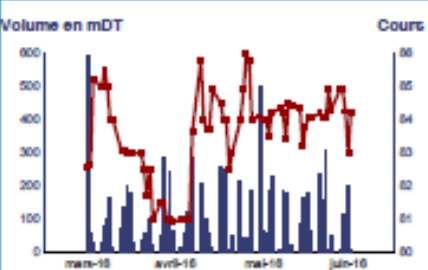
ATB

Il s'agit de la banque dont la part la plus importante du PNB provient des revenus du portefeuille titre et commercial, c'est-à-dire des revenus à faible risque. L'ATB affiche un P/E très attractif, de 7,4x sur la base de ses bénéfices prévisionnels 2016 contre un P/E 2016 du secteur bancaire de 11,6x. ***Vous achèterez la sécurité.***

ATB		Code ISIN TN0003600350	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires ARAB BANK PLC 64,2% GROUPE ZERZERI 5,6% Part. étrangère 64,3%			Cours du 30/06/2016 4,900 DT Acheter		Perf. semaine depuis le 31/12/2015 un an glissant Variation 0,0% 22,1% 12,5% +Haut 4,950DT 5,210DT 5,210DT +Bas 4,900DT 3,940DT 3,870DT Risque 3 mois 6 mois un an Beta 0,85 0,72 0,60 Volatilité 21,88% 23,22% 19,50% Ratios 2014 2015 2016p P/E 8,9x 8,0x 7,4x Div Yield 4,7% 4,7% 5,3% P/B 1,0x 0,9x 0,9x			TCC 8,0% 6,7% 7,6% - TCCC 81,9% 77,0% 78,7% - Coef. d'exp 55,8% 58,8% 55,4% - R. solvabilité 13,1% 13,1% 12,8% - PNB (en MDT) 169,1 175,8 203,0 211,0 EBIT (en MDT) 53,4 57,4 65,9 71,7 Résultat net (en MDT) 48,9 55,2 61,3 66,0 BPA (en DT) 0,489 0,552 0,613 0,660 DPA (en DT) 0,220 0,230 0,230 0,260 Pay out 79,1% 43,2% 39,9% 42,1% ROE 10,0% 10,6% 11,0% 11,1%			
Fonds propres 528,6 MDT Nombre d'actions 100,0 MI Valeur nominale 1,0 DT			Volume en mDT  Capitalisation boursière 490,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 242,1 mDT								

BIAT

La BIAT est sans conteste la première banque en Tunisie tant en termes de PNB que de dépôts. ***Vous achèterez le champion national***

BIAT		Code ISIN TN0001800457	Indicateurs boursiers			Indic. financiers					
Marché: Marché principal Secteur: BANCAIRE Principaux actionnaires Groupe MABROUK 39,1% Groupe Aziz MILAD 12,9% Part. étrangère 8,0%			Cours du 30/06/2016 83,000 DT Acheter		Perf. semaine depuis le 31/12/2015 un an glissant Variation -2,2% 13,9% 7,1% +Haut 84,900DT 88,000DT 88,000DT +Bas 83,000DT 71,990DT 66,500DT Risque 3 mois 6 mois un an Beta 0,68 0,71 0,80 Volatilité 16,01% 18,60% 16,98% Ratios 2014 2015 2016p P/E 12,1x 9,6x 8,8x Div Yield 3,6% 4,8% 4,8% P/B 2,1x 1,8x 1,8x			TCC 8,5% 7,4% 6,7% - TCCC 74,3% 70,8% 68,5% - Coef. d'exp 52,8% 50,6% 49,9% - R. solvabilité 9,6% 10,6% 10,9% - PNB (en MDT) 483,0 535,6 579,9 607,1 EBIT (en MDT) 144,8 168,0 229,3 252,0 Résultat net (en MDT) 106,0 116,6 146,8 159,5 BPA (en DT) 6,235 6,859 8,635 9,382 DPA (en DT) 2,500 3,000 4,000 4,000 Pay out 39,5% 49,8% 56,1% 54,4% ROE 17,3% 17,0% 18,8% 20,0%			
Fonds propres 771,2 MDT Nombre d'actions 17,0 MI Valeur nominale 10,0 DT			Volume en mDT  Capitalisation boursière 1 411,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 356,7 mDT								

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -2-

SOTUVER

La SOTUVER a fait de l'export son cheval de bataille. La baisse du dinar et l'utilisation du petcoke comme combustible devraient renforcer sa compétitivité à l'échelle régionale. Le titre offre un rendement en dividende alléchant de 5,4%. *Vous achèterez la compétitivité industrielle*

SOTUVER		Code ISIN TN0006560015	Indicateurs boursiers		Indic. financiers													
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p								
Marché: Marché principal Secteur: AUTRES INDUSTRIES Principaux actionnaires Compagnie Financière d'Investisse 81,8% Part. étrangère 0,1% Fonds propres 44,0 MDT Nombre d'actions 23,4 MI Valeur nominale 1,0 DT		Cours du 30/06/2016 4,070 DT Acheter		Variation -5,4% +Haut 4,1300DT +Bas 4,0700DT Risque 3 mois Beta 0,77 Volatilité 27,09% Ratios 2014 P/E 22,0x Div Yield 4,9% P/B 2,2x	BFR (en MDT) 25,6 Dette nette (en MDT) 34,3 Gearing 79,5% CA (en MDT) 40,5 EBITDA (en MDT) 15,3 EBIT (en MDT) 7,6 Résultat net (en MDT) 5,6 BPA (en DT) 0,238 DPA (en DT) 0,200 Pay out 73,6% ROE 12,9%	23,7	26,5	29,1	40,9	89,7%	54,5	17,3	10,0	6,8	0,290	0,220	75,8%	14,9%
			Capitalisation boursière	95,4 MDT														
			Vol. des transactions hebdo.	195,0 mDT														

UNIMED

Fleuron de l'industrie pharmaceutique (64% de la capitalisation du secteur) UNIMED compte conquérir davantage sur ses marchés limitrophes à l'instar de l'Algérie. Les perspectives d'avenir sont prometteuses pour cette industrie. *Vous achèterez le potentiel que recèle l'amélioration de la santé en Afrique*

UNIMED		Code ISIN TN0007720014	Indicateurs boursiers		Indic. financiers													
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p								
Marché: Marché principal Secteur: IND. PHARMACEUTIQUES Principaux actionnaires Riha CHARFEDDINE 54,4% CTKD 12,3% Part. étrangère 15,2% Fonds propres 73,5 MDT Nombre d'actions 25,5 MI Valeur nominale 1,0 DT		Cours du 30/06/2016 11,550 DT Acheter		Variation -4,3% +Haut 12,000DT +Bas 11,550DT Risque 3 mois Beta 1,76 Volatilité 40,76% Ratios 2014 P/E 23,8x Div Yield - P/B 4,3x	BFR (en MDT) 20,5 Dette nette (en MDT) -4,9 Gearing -7,9% CA (en MDT) 45,7 EBITDA (en MDT) 20,4 EBIT (en MDT) 11,5 Résultat net (en MDT) 10,4 BPA (en DT) 0,409 DPA (en DT) - Pay out 0,0% ROE 16,9%	24,8	25,6	30,8	-6,6	-7,7%	72,0	27,6	20,3	16,7	0,657	0,330	48,2%	19,5%
			Capitalisation boursière	293,9 MDT														
			Vol. des transactions hebdo.	538,3 mDT														

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -3-

NEW BODY LINE

New body line se positionne sur une niche de l'industrie textile à haute technologie et où la marge est importante. La société a su récemment diversifier son portefeuille de clientèle. Le titre offre un haut rendement de 6,9%. *Vous achèterez le rendement dans une société 100% exportatrice.*

NEW BODY LINE		Code ISIN TN0007540016	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p	
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires			Variation	2,8%	-5,1%	-19,2%	BFR (en MDT)	1,9	2,1	2,7	2,0
Principaux actionnaires REJEB SFAR Karim 53,4% REJEB Nessim 11,2%			+Haut	6,550DT	7,340DT	8,310DT	Dette nette (en MDT)	-7,8	-7,8	-7,3	-9,5
Part. étrangère 0,0%		Cours du 30/08/2016 6,550 DT Acheter	+Bas	6,250DT	5,570DT	5,570DT	Gearing	-67,4%	-65,2%	-60,3%	-74,5%
Fonds propres 12,2 MDT Nombre d'actions 3,9 MI Valeur nominale 1,0 DT			Risque 3 mois 6 mois un an Beta 0,68 0,29 0,62 Volatilité 20,87% 21,82% 23,59% Ratios 2014 2015 2016p P/E 12,4x 15,8x 10,5x Div Yield 6,4% 6,9% 6,9% P/B 2,1x 2,1x 2,0x	CA (en MDT)	5,0	6,8	6,3	7,9			
		Capitalisation boursière 25,3 MDT Vol. des transactions hebdo. 38,6 mDT					EBITDA (en MDT)	1,6	2,4	2,0	3,1
							EBIT (en MDT)	1,2	2,1	1,5	2,6
							Résultat net (en MDT)	1,8	2,0	1,6	2,4
							BPA (en DT)	0,456	0,530	0,414	0,621
							DPA (en DT)	0,400	0,420	0,450	0,450
							Pay out	85,1%	79,3%	108,7%	72,5%
							ROE	15,2%	17,1%	13,1%	18,7%

SAH

Leader régional du papier hygiénique, SAH devrait profiter de l'intégration verticale de l'industrie de la ouate de cellulose et de la consolidation de ses marchés extérieurs. *Vous achèterez un leader régional dans le secteur des biens de consommation courante.*

SAH		Code ISIN TN0007610017	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p	
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires			Variation	-0,7%	25,7%	9,4%	BFR (en MDT)	10,7	35,6	37,4	39,5
Principaux actionnaires JM HOLDING 67,0% SSB PIC SQM FRONTIER 6,1%			+Haut	12,000DT	13,035DT	13,035DT	Dette nette (en MDT)	63,2	62,6	50,2	46,3
Part. étrangère 20,3%		Cours du 30/08/2016 11,910 DT Acheter	+Bas	11,715DT	9,415DT	8,935DT	Gearing	55,3%	44,9%	32,6%	27,9%
Fonds propres 139,3 MDT Nombre d'actions 43,9 MI Valeur nominale 1,0 DT			Risque 3 mois 6 mois un an Beta 0,80 1,05 1,19 Volatilité 17,77% 22,83% 22,63% Ratios 2014 2015 2016p P/E 29,5x 19,8x 18,3x Div Yield 1,7% 2,4% 2,5% P/B 4,4x 3,8x 3,8x	CA (en MDT)	251,8	289,8	323,0	358,6			
		Capitalisation boursière 522,6 MDT Vol. des transactions hebdo. 264,8 mDT					EBITDA (en MDT)	33,3	46,2	56,3	63,2
							EBIT (en MDT)	22,2	30,4	39,4	44,2
							Résultat net (en MDT)	14,3	17,7	26,4	28,6
							BPA (en DT)	0,326	0,403	0,602	0,652
							DPA (en DT)	0,355	0,202	0,285	0,300
							Pay out	63,0%	54,5%	47,0%	55,8%
							ROE	12,5%	13,8%	18,4%	18,6%

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -4-

EUROCYCLES

C'est l'une des sociétés les plus rentables de la place avec un ROE 2015 de 57,6%. Son principal pays d'exportation est la GB mais Eurocycles commence à réduire sa dépendance vis-à-vis ce pays même si le BREXIT n'aura pas d'effet, pour le futur proche sur ses conditions douanières. ***Vous achèterez sa rentabilité hors norme***

EURO-CYCLES		Code ISIN TN0007570013	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p	
Marché: Marché principal Secteur: BIENS DE CONSOMMATION Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2016 42,720 DT Acheter				BFR (en MDT)	11,1	11,3	8,9	8,7	
ESSAYEH Habib 25,5% STE BENTEC 14,0% Part. étrangère 37,0%			Capitalisation boursière 346,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 3 008,9 MDT	Variation	-10,6%	92,4%	167,3%	Dettes nettes (en MDT)	-2,3	-8,7	-6,9
Fonds propres 26,6 MDT Nombre d'actions 8,1 MI Valeur nominale 1,0 DT			+Haut	44,890DT	48,780DT	48,780DT	Gearing	-12,7%	-34,3%	-30,0%	-32,8%
			+Bas	40,270DT	23,202DT	15,902DT	CA (en MDT)	50,5	65,1	74,8	82,3
			Risque	3 mois	6 mois	un an	EBITDA (en MDT)	8,0	10,8	13,7	14,7
			Bêta	1,39	0,82	0,84	EBIT (en MDT)	7,4	10,2	13,1	13,9
			Volatilité	35,98%	35,46%	31,07%	Résultat net (en MDT)	7,1	11,3	13,3	13,8
			Ratios	2014	2015	2016p	BPA (en DT)	0,881	1,394	1,642	1,704
			P/E	30,7x	26,0x	25,1x	DPA (en DT)	0,750	1,014	1,400	1,000
			Div Yield	2,4%	3,3%	2,3%	Pay out	60,9%	52,7%	58,2%	60,0%
			P/B	15,9x	13,0x	12,0x	ROE	39,7%	44,7%	57,6%	52,5%

TPR

L'extrudeur de profilés d'aluminium, leader au Maghreb avec une usine en Algérie devrait voir son activité progresser cette année comme en témoigne la hausse de 9% de son CA semestriel. Avec 6,4%, le titre offre un des meilleurs rendement de notre sélection. ***Vous achèterez un leader régional qui monte en puissance.***

TPR		Code ISIN TN0007270010	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
			Perf.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p	
Marché: Marché principal Secteur: MATERIAUX DE CONSTRUCTION Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2016 3,280 DT Consolider				BFR (en MDT)	28,9	50,3	16,1	50,4	
CFI 33,2% BAYAH Yahia 12,1% Part. étrangère 4,3%			Capitalisation boursière 147,6 MDT Vol. des transactions hebdo. 50,3 mDT	Variation	-0,6%	4,5%	-19,1%	Dettes nettes (en MDT)	-13,6	8,5	-0,9
Fonds propres 99,0 MDT Nombre d'actions 45,0 MI Valeur nominale 1,0 DT			+Haut	3,280DT	3,390DT	4,160DT	Gearing	-14,0%	8,8%	-0,9%	11,5%
			+Bas	3,220DT	3,000DT	3,000DT	CA (en MDT)	117,8	117,9	113,2	127,8
			Risque	3 mois	6 mois	un an	EBITDA (en MDT)	25,2	20,4	20,1	23,4
			Bêta	0,35	0,40	0,55	EBIT (en MDT)	20,1	14,9	15,4	17,6
			Volatilité	17,06%	20,54%	22,80%	Résultat net (en MDT)	14,9	10,6	9,3	11,4
			Ratios	2014	2015	2016p	BPA (en DT)	0,331	0,236	0,208	0,253
			P/E	13,9x	15,8x	12,9x	DPA (en DT)	0,230	0,230	0,200	0,210
			Div Yield	7,0%	6,1%	6,4%	Pay out	70,4%	89,9%	78,3%	70,0%
			P/B	1,5x	1,5x	1,5x	ROE	15,4%	11,2%	9,9%	12,2%

PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ AFC -5-

SFBT

Le géant national des boissons continuera à délivrer des bénéfices importants et récurrents et des dividendes en croissance. *Vous achèterez la blue chip de la place dont la capitalisation dépasse les 12% du total de la BVMT.*

SFBT		Code ISIN TN0001100254	Indicateurs boursiers		Indic. financiers						
Marché: Marché principal Secteur: IND. AGRO-ALIMENTAIRES Principaux actionnaires		Cours du 30/06/2016 19,300 DT	Part.	semaine	depuis le 31/12/2015	un an glissant	2013	2014	2015	2016p	
Groupe CASTEL	52,6%			Variation	-5,6%	0,2%	-14,0%	BFR (en MDT)	50,5	61,2	48,7
BNA PARTICIPATIONS	10,2%	Capitalisation boursière 2 318,0 MDT Vol. des transactions hebdo. 712,2 mDT		+Haut	19,880DT	23,150DT	23,150DT	Dettes nette (en MDT)	-57,8	-72,7	-132,2
Part. étrangère	01,5%	Acheter	+Bas	19,300DT	19,256DT	17,025DT	Gearing	-10,3%	-11,6%	-18,9%	-15,5%
Fonds propres	409,2 MDT		Risque	3 mois	6 mois	un an	CA (en MDT)	832,8	870,9	866,5	914,2
Nombre d'actions	120,0 MI		Bêta	2,41	2,36	2,49	EBITDA (en MDT)	212,3	218,2	233,1	254,3
Valeur nominale	1,0 DT		Volatilité	23,01%	26,11%	24,38%	EBIT (en MDT)	156,1	163,7	171,3	184,4
			Ratios	2014	2015	2016p	Résultat net (en MDT)	112,2	128,2	148,9	151,0
			P/E	18,1x	15,6x	15,3x	BPA (en DT)	0,935	1,068	1,241	1,258
			Div Yield	3,4%	3,4%	3,5%	DPA (en DT)	0,650	0,650	0,650	0,680
			P/B	6,3x	5,7x	5,2x	Pay out	60,6%	64,9%	69,4%	72,3%
							ROE	22,0%	22,5%	23,0%	20,9%

DESIGNATION	2013	2014	2015	prévisions 2016
I-Comptes Nationaux				
PIB (MD)	75 152	80 816	85 491	91 652
Taux de croissance	2,4%	2,3%	0,8%	2,0%
RN (MD)	76 002	82 324	87 072	93 821
RN/habitant (MD)	6,981	7,486	7,841	8,365
Consommation (MD)	65 018	70 464	76 412	82 993
Propension moyenne à consommer C°/RN	85,6%	85,6%	87,8%	88,5%
Épargne nationale brute (MD)	10 983	11 860	10 661	10 828
Taux d'épargne (E/RN)	14,5%	14,4%	12,2%	11,5%
Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) (MD)	16 466	16 609	16 622	18 089
Taux d'investissement (FBCF/PIB)	21,9%	20,6%	19,4%	19,7%
II-Prix				
Indice des prix à la consommation (base 100, 2005)	115,1	120,8	126,6	
Taux d'inflation	5,8%	4,9%	4,9%	
III-Emploi (en milliers)				
Création d'emploi	113	45,0	-11,7	
Nombre de chômeurs	610	600	619	
Taux de chômage	15,3%	15,0%	15,4%	
IV-Paiement Extérieur				
Importation FOB (MD)	37 336	39 732	37 474	
Importation CAF (MD)	39 509	42 042	39 654	
Exportation FOB (MD)	27 701	28 406	27 607	
Déficit de la BC (FOB-CAF) (MD)	-11 808	-13 636	-12 047	
Régime général	(-17863)	(-20442)	(-19066)	
Régime Off Shore	(6055)	(6806)	(7018)	
Déficit de la BC (FOB-FOB) (MD)(1)	-9 635	-11 326	-9 867	
Taux de couverture	70,1%	67,7%	69,6%	
Solde de la Bal des services (MD)(2)				
Recettes	8 176	8 421	6 812	
<i>dont Recettes touristiques</i>	(3221)	(3575)	(2415)	
Dépenses	5 542	5 973	6 218	
<i>dont:</i>				
<i>Transports</i>	(2720)	(2811)	(2692)	
<i>Voyages</i>	(1097)	(1156)	(1364)	
<i>dont Tourisme</i>	(682)	(637)	(768)	

DESIGNATION	2013	2014	2015
Solde de la Balance des revenus de facteurs et transferts courants (MD)(3)			
Recettes	4586	4 906	4 809
<i>dont Revenu du travail (MD)</i>	(3721)	(3984)	(3867)
Dépenses	3 887	3 399	3 088
<i>dont Revenu du capital (MD):</i>	(3728)	(3236)	(2993)
•Secteur énergétique	(1840)	(1418)	(997)
•Intérêts de la dette	(821)	(865)	(914)
Recettes Courantes (MD)	40 463	41 133	39 228
Dépenses Courantes (MD)	46 768	49 102	46 780
Solde des paiements courants (MD) (4)=(1)+(2)+(3)	-6 305	-7 385	-7 552
Déficit courant/PIB	-8,3%	-8,9%	-8,8%
Solde des opérations en capital et financières (MD) (5)			
Recettes	8 069	11 145	11 080
<i>dont:</i>			
<i>investissement direct</i>	(1831)	(1830)	(2002)
<i>investissement de portefeuille</i>	(179)	(160)	(401)
<i>engagement à ML terme</i>	(4346)	(6406)	(7236)
<i>engagement à c terme</i>	(1252)	(1942)	(745)
Dépenses	3 067	2 406	2 948
<i>dont amortissement de la dette</i>	(2504)	(2114)	(2344)
Operations d'ajustement (MD)(6)	205	225	203
Solde General (MD) (7)= (4)+(5)+(6)	-1103	1354	783
V-Dettes extérieures			
Dettes extérieures brutes (MD)		51 475	53 476
Encours de la dette à long terme (MD) (8) *	31 499	36 512	42 097
Taux d'endettement (8)/PIB	41,9%	45,2%	49,2%
Tirage sur capitaux d'emprunt à MLT (MD)	3 529	6 156	7 041
Service de la dette (MD)	3 325	2 979	3 258
Principal	(2504)	(2114)	(2344)
Intérêts	(821)	(865)	(914)

*: compte tenu des intérêts courus et non encore échus Source: BCT

DESIGNATION	2013	2014	2015	prévisions 2016
VI-Indicateurs Financiers et Monétaires				
Masse monétaire (M3) (MD)	54 544	58 801	61 892	
Taux de liquidité de l'économie M3/PIB	70,4%	70,5%	69,9%	
Concours à l'économie (MD)	54 874	62 210	66 193	
Parité en dinars interbancaire (au 31/12)				
1 EURO	2,266	2,262	2,218	
1 DOLLAR	1,646	1,861	2,032	
Taux directeur (au 31-12)	4,50%	4,75%	4,25%	
TMM (Décembre)	4,74%	4,88%	4,28%	
TRE (au 31-12)	2,75%	3,50%	3,50%	
Volume global de refinancement (moyenne de l'année en MD)	4 299	4 973	5 114	
Avoirs en devise (Décembre en MD)	11 602	13 097	14 102	
En jours d'importation (au 31-12)	106	112	128	
VII-Finances Publiques (MD)				
VII-1- Budget de l'Etat				
1-Ressources				
A/ Recettes fiscales (MD)	16 321	18 673	18 487	20 600
<i>Impôts directs:</i>				
-IR	(3707)	(4095)	(4974)	(5390)
-IS	(3410)	(4074)	(2840)	(3388)
<i>Impôts et taxes indirects:</i>				
dont:				
-TVA	(4452)	(5106)	(5057)	(5697)
-droits de consommation	(1656)	(1850)	(1772)	(2277)
B/ Recettes non fiscales (MD)	3 670	1 686	1 671	2 056
Total Recettes fiscales et non fiscales (MD)	19 992	20 361	20 159	22 656
C/ Emprunt et trésoreries (MD):	6 428	6 956	6 702	6 594
<i>Emprunt:</i>				
Emprunt interieur:	(1843)	(3267)	(2381)	(2000)
Emprunt exterieur:	(3436)	(3625)	(4992)	(3594)
<i>Trésorerie</i>	1149	64	-671	0
<i>Sukuk</i>				1 000
Total Ressources (MD)	26 420	27 317	26 861	29 250

DESIGNATION	2013	2014	2015	prévisions 2016
2-Dépenses				
<i>A/ Fonctionnement (MD)</i>	17 446	17 284	17 228	18 619
dont:				
traitements et salaires	(9608)	(10540)	(11581)	(13000)
Compensations	(5514)	(4154)	(2863)	(2612)
<i>B/ Equipements (MD)</i>	4 394	4 791	4 801	5 400
<i>C/ Services de la dette (MD)</i>	4 408	4 864	4 609	5 130
Intérêts	(1414)	(1512)	(1644)	(1850)
Principal	(2994)	(3348)	(2965)	(3280)
Total Dépenses (MD)	26 420	27 317	26 861	29 250
Déficit Budgétaire (MD)	-5 212	-4 054	-4 100	-3 664
Deficit Budgétaire /PIB	-6,8%	-4,9%	-4,8%	-3,9%
VII-2-Service de la dette Publique (MD)				
Service de la dette publique	4 408	4 860	4 609	5 130
Dettes intérieure	(2176)	(3226)	(2748)	(2913)
Dettes extérieure	(2232)	(1628)	(1860)	(2217)
•Remboursement du principal	2 994	3 348	2 965	3 280
Dettes intérieure	(1332)	(2277)	(1791)	(1915)
Dettes extérieure	(1662)	(1065)	(1173)	(1365)
•Intérêts	1 414	1 512	1 644	1 850
Dettes intérieure	(843)	(949)	(956)	(998)
Dettes extérieure	(570)	(563)	(687)	(852)
VII-3-Encours de la dette Publique (MD)				
Encours de la dette Publique	35 002	41 054	46 107	50 354
Dettes intérieure	(15024)	(16273)	(16209)	(17020)
Dettes extérieure	(19978)	(24781)	(29898)	(33334)
Taux de la dette publique /PIB	45,7%	50,8%	53,9%	53,4%

Source: BCT

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x).

INDICATEURS RISQUE

Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
-------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

INDICATEURS FINANCIERS

ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.
Ratio de solvabilité	C'est le rapport entre les fonds propres et quasi fonds propres aux engagements pondérés par leur risque.



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
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.