



# **Rétrospective 2016**

## **&**

# **Perspectives 2017**

**AMEN INVEST**

Contact:

Tel: (+216) 71 965 400

Fax: (+216) 71 965 426

E-mail:

[analyse@ameninvest.com.tn](mailto:analyse@ameninvest.com.tn)

## Rétrospective Boursière

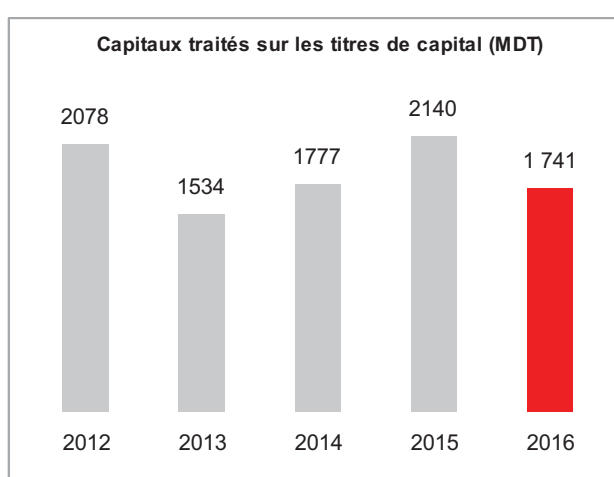
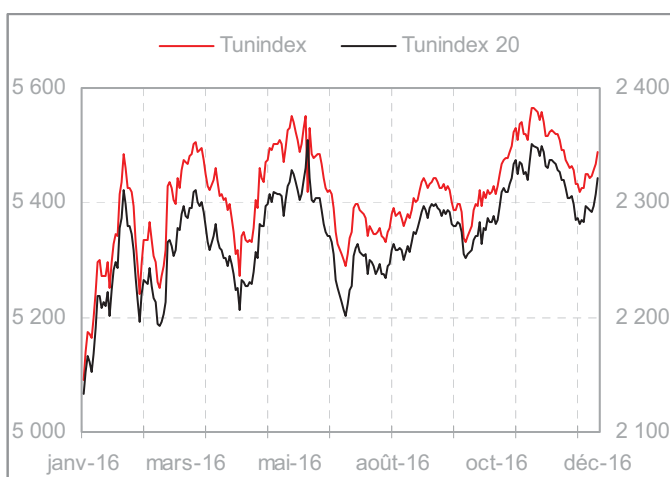
### 2016, année de la volatilité par excellence

	2016	2015	Variation
<b>Tunindex</b>	<b>5 488.77</b>	<b>5 042.16</b>	<b>+8.86%</b>
<i>Plus haut</i>	5 564.55	5 770.32	
<i>Plus bas</i>	5 089.89	4 824.80	
<b>Tunindex 20</b>	2 322.25	2 113.71	+9.87%
<b>Capitalisation boursière (MDT)</b>	19 300.30	17 829.20	+8.25%
<b>Volume</b>	1 741	2 140	-18.64%
<b>Nombre de sociétés cotées</b>	79	78	
<b>Hausses/Baisses</b>	▲ 43	▼ 36	

Porté par l'expectative de la publication d'indicateurs d'activité relatifs au dernier trimestre de 2015, par les sociétés cotées, la bourse de Tunis a démarré l'année 2016 par une fulgurante ascension, cumulant sur le seul mois de janvier un gain de +7,41%.

Néanmoins, devant les défis croissants qu'affronte le pays, la croissance atone qui ne cesse de se profiler, la dépréciation du dinar et son frein à la productivité, auxquels s'ajoutent les tensions géopolitiques de la région, menaçant ainsi la stabilité sécuritaire du pays ont affaibli davantage la confiance des investisseurs et augmenté leur aversion au risque. C'est ainsi que le Tunindex aura alterné un parcours en dents-de-scie tout au long de l'année, affichant une forte volatilité mois par mois.

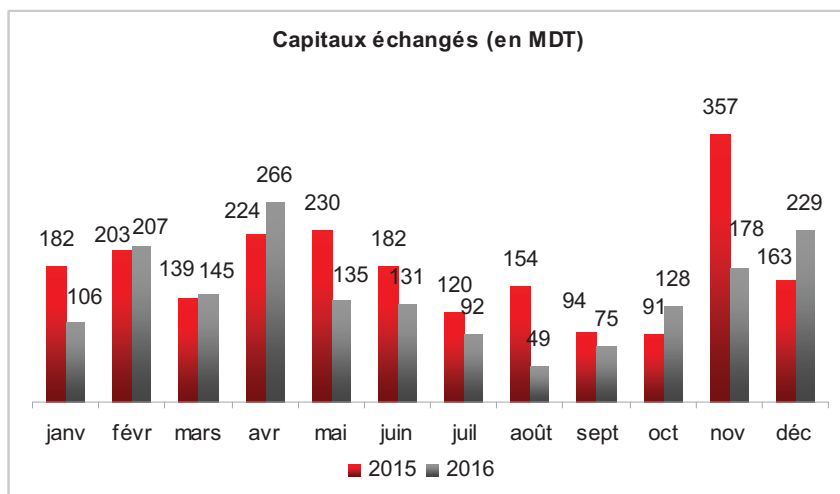
Après la vague de publications d'informations financières relatives à l'exercice 2016, et après avoir cumulé une performance de 10% jusqu'à début juin, le Tunindex s'est nettement replié lors du démarrage de la saison estivale caractérisée par des séances écourtées et un assèchement de la liquidité. Sur la scène politique tunisienne, le mois de Juin a également été marqué par l'initiative du président de la république, pour la formation d'un gouvernement d'union nationale en remplacement à celui en place. L'indice de référence aura ainsi cédé 3,62%, réduisant sa performance au premier semestre à seulement 4,91%. Bien que de moindre intensité, la volatilité a été maintenue sur la seconde partie de l'année, avec une fragile reprise durant les mois de Juillet et Août, suivie de la publication des états financiers semestriels. La morosité s'est de nouveau abattue sur le marché en septembre, parallèlement à la publication de chiffres de plus en plus alarmants quant au déséquilibre macroéconomique. Après avoir marqué un retour à l'optimisme d'octobre à novembre, l'indice aura clôturé le mois de Décembre sur une note baissière de -0,59%. La performance annuelle aura finalement atteint 8,86%, majoritairement réalisée sur le seul mois de janvier.



Dans l'ensemble, le marché aura été tiré vers le haut par une majorité de valeurs bancaires à l'instar de la BIAT, BT, BH et Attijari Bank, et dans une moindre mesure de l'UIB. A ces valeurs s'ajoutent les lignes Carthage Cement et SAH qui ont enregistré la majeure partie de leur performance durant le premier semestre. Concernant les valeurs bancaires, leur reprise semble aller de pair avec leur performance. En effet, malgré une conjoncture économique toujours difficile, de plus grandes difficultés dans la collecte de dépôts, ces banques ont su tirer leur épingle du jeu, affichant des résultats record au titre de l'exercice 2015. En outre, elles ont poursuivi cette tendance en 2016, dépassant l'obstacle de l'affaiblissement de leur marge d'intérêt suite à la baisse du TMM, pour capitaliser davantage sur l'activité de portefeuille, dont la proportion a nettement augmenté dans la structure de leur PNB.

## Baisse des volumes de près de 20%

Compte non tenu des transactions de bloc, les niveaux des échanges ont été relativement stables au fil du premier semestre, à l'exception du mois d'Avril, qui a vu sa liquidité fortement boostée par l'enchaînement des publications des résultats de 2015 par les sociétés cotées. Les volumes se sont, comme à leur habitude, effondrés durant le troisième trimestre, compte tenu de la période estivale et ses séances de bourse écourtées. Le dernier trimestre quant à lui, a connu une nette amélioration des échanges. Dans leur globalité, les échanges sur l'année 2016 auront connu une dégradation de 18,6% par rapport à 2015 et de 14% hors transactions de bloc.



Valeur	Plus gros volumes			Plus fortes hausses			Plus fortes baisses		
	Valeur	cours	%	Valeur	%	Volume'000	Valeur	%	Volume'000
SFBT	19.00	-1.28%	278 714	LNDOR	+111.96%	13 755	SOPAT	-49.18%	6 628
CC	2.06	+56.06%	114 847	SOTET	+110.00%	7 471	XABYT	-35.36%	2 444
BH	18.35	+51.03%	93 080	ECYCL	+82.24%	93 035	AETEC	-34.31%	390
ECYCL	40.85	+82.24%	93 035	STIP	+66.67%	3 473	SPDIT	-31.64%	20 373
ADWYA	6.28	+14.56%	68 574	SERVI	+57.74%	9 486	MPBS	-31.47%	3 985

La **SFBT**, continue d'être à la tête du plus gros volume de la période, bien que près de la moitié ait été échangée sur le marché des blocs. Le titre avait repris plus de 14% au premier trimestre, résultant probablement de l'annonce d'une augmentation de capital par incorporation de réserves et émission d'actions gratuites, outre le maintien du dividende au même niveau que celui de l'exercice précédent. Il a cependant connu depuis une certaine volatilité, qui l'a fait fortement fluctuer, pour aboutir en fin d'année à une légère correction.

Après la forte correction de 45% enregistrée en 2015 par la ligne **Carthage Cement**, compte tenu de l'aggravation continue de la situation financière de la société ainsi que de la baisse de son activité, la société a connu une nette amélioration de ses ventes, se prévalant d'une évolution à deux chiffres de ses revenus, en plus de la résorption significative de son déficit semestriel. Le titre a pour sa part, amorcé une reprise atteignant les 100% en Novembre, pour clôturer finalement à +56%.

Avec le troisième volume de l'année, la ligne **BH** affiche une excellente performance. La banque est repartie sur des bases solides après sa recapitalisation en 2015. Elle a repris depuis une cadence d'évolution soutenue de ses PNB et résultat net. Au premier semestre de 2016, son PNB a progressé de plus de 17%, alors que le management prévoit un bénéfice de 78MDT, qui sera couronné par un retour à la distribution de dividendes. La BH semble ainsi être la banque semi-publique cotée qui se prévaut de la meilleure santé financière.

**Euro-cycles**, pour sa part, continue d'être au centre d'un engouement, affichant non seulement la troisième meilleure performance de la période, avec un gain de plus de 80%, mais accaparant également l'un des plus gros volumes. Après avoir répliqué au titre de 2015 le scénario de 2014, avec une croissance de 25% du bénéfice net et de 33% du dividende à distribuer, la société continue d'œuvrer à l'expansion vers de nouveaux marchés. Elle a d'ailleurs investi dans l'extension de ses bâtiments de stockage et de production pour une superficie supplémentaire de 1500m<sup>2</sup>. Son chiffre d'affaires est ressorti au troisième trimestre en hausse de 15%.

Grâce à une transaction de bloc de près de 50MDT (près de 40% de son capital) opérée au mois d'Avril, le titre **ADWYA** se positionne avec le quatrième volume de l'année. Il s'agit là de la cession par Mr. Tahar El Materi, de la quasi-totalité de sa participation dans ADWYA à la société Royal Investissements et Participations. Rappelons par ailleurs, que durant le troisième trimestre, l'Etat Tunisien a chargé la société Al Karama Holding, de procéder, sur appel d'offres, à la cession de ses participations directes détenues dans le capital de la société ADWYA et représentant 35,529% du capital.

A l'exception d'Euro-cycles, dont la performance a été adossée à un volume conséquent, les valeurs au palmarès des hausses ont été échangées dans des volumes restreints.

Le titre **Land'or**, dont le cours a plus que doublé, a démarré sa reprise suite à un retour aux bénéfiques au titre de l'exercice 2015, annoncé durant une communication financière par le management. Après les publications, le titre a poursuivi une fulgurante ascension, qui a été suivie en Octobre par l'annonce d'un partenariat signé avec le géant mondial Kraft-Heinz, pour la production par Land'Or d'une gamme de fromage sous les marques de Kraft Heinz pour la région de l'Afrique du Nord, l'Irak et le Sri Lanka, pour un chiffre d'affaires supplémentaire estimé à 10MDT en 2017.

Quant au titre **SOTETEL**, il a enregistré un quasi doublement de son cours entre Janvier et Février, période coïncidant avec la tenue d'un conseil d'administration autorisant la mise en place d'un plan d'assainissement prévoyant le départ de 25% de l'effectif de la société. Par ailleurs, la société a affiché dans ses indicateurs d'activité, une évolution de plus de 30% de ses revenus ainsi qu'une résorption de son déficit d'exploitation.

La ligne **SERVICOM**, qui avait clôturé 2015 avec une nouvelle correction de plus de 50%, a profité cette année de la reprise affichée de son activité, et une amélioration de son efficacité opérationnelle et de sa rentabilité. En outre, elle a émis un emprunt obligataire dans l'objectif principal de restructurer la dette. Par ailleurs, la société procèdera à une augmentation de capital en numéraire réservée à une liste d'investisseurs déterminés, pour un montant de 2,4MDT.

Bien qu'ayant fait l'objet de volumes restreints, la ligne SOPAT a affiché la pire performance de l'année. La société sur laquelle les doutes persistaient quant à sa capacité à se rapprocher d'un résultat à l'équilibre au titre de 2015, comme annoncé par son management, a finalement inscrit un large déficit de 6,5MDT.

Par ailleurs, **SOPAT** affiche depuis 2013, un total fonds propres, inférieur à la moitié de son capital social. L'augmentation de capital en numéraire opérée début 2016 pour un montant de 5.19MDT, afin de se rapprocher de ce minimum légal, est demeurée insuffisante. Par conséquent, une nouvelle injection de fonds (6MDT) sans appel public à l'épargne réservée à Gallus Holding (groupe Belkhiria), vient d'être opérée récemment. En terme d'activité, le chiffre d'affaires de la société n'aura évolué que de 2,4% sur les neufs premiers mois de 2016.

### **UNIMED unique introduction en bourse de l'année 2016**

La société UNIMED est une société pharmaceutique Tunisienne spécialisée et Leader dans les produits stériles. Elle a été admise au marché principal de la cote de la bourse, via la cession de 14,39% de son capital (dont 3,3% dans le cadre de l'OPO, 6,7% dans le cadre d'un Placement global et 4,4% dans le cadre d'un placement privé), dont le prix a été déterminé par voie d'Offre à Prix Ouvert (OPO).

Alors que les placements Global et Privé ont été totalement souscrits, l'OPO a, quant à elle, été souscrite 32,6 fois.

Après l'engouement observé durant les deux premières semaines de cotation, le titre semble avoir été délaissé, pour terminer avec une contre-performance de près de 13%.

Par ailleurs, la société SANIMED, productrice d'articles sanitaires, appartenant au groupe Abdennadher, qui devait être introduite en bourse sur le marché alternatif en 2016, a démarré les souscriptions à son OPF début décembre. L'opération s'est faite par levée de fonds de 17,14MDT, correspondant à 30,32% du capital après augmentation, dont 10% seulement placés au moyen de l'OPF, 50% au moyen d'un placement global, et 40% au moyen d'un placement privé. Cependant, devant le peu d'engouement affiché, la société a décidé de proroger les délais de souscription à l'augmentation de son capital, initialement prévue du 05/12/2016 au 16/12/2016 inclus, au 06/01/2017 inclus. Les placements global et privé, ont été souscrits dans leur totalité, alors que l'OPF a été souscrite 1,3x.

Ce manque d'engouement peut être expliqué non seulement, par la période de souscription durant laquelle le marché a fait preuve de pessimisme, mais probablement aussi d'une plus grande sélectivité de la part des investisseurs, compte tenu notamment, du groupe auquel la société appartient, et dont les deux sociétés déjà cotées en bourse, affichent des réalisations bien en deçà des attentes et prévisions.

### **Deux OPA initiées durant le troisième trimestre**

L'année 2016, aura été marquée par le lancement de deux OPA, à savoir sur les sociétés STIP et MIP.

L'industriel du pneu Tunisien STIP, qui affiche des fonds propres négatifs depuis près de 10 ans, a été sujet à une OPA initiée de la part de la société Africa Holding. Cette dernière après avoir acquis plus de 40% du capital, a été soumise par le CMF à une OPA sur le reste du capital de la STIP, à un prix unitaire de 1,62DT/action. A l'issue de l'OPA, la société AFRICA HOLDING détient

70,845% du capital de STIP. Le nouvel actionnaire s'affaire actuellement au redémarrage des deux usines sises à M'saken et à Menzel Bourguiba. Le titre a pour sa part connu une reprise de plus de 60%, revenant à son niveau de cours de 2013.

Par ailleurs, la société MIP, en difficultés depuis son introduction en bourse, a été sujette à une OPA à la suite de l'acquisition par la société Libanaise Yellow Spirit et la société Lawhat Tunisie, de la participation majoritaire des frères Chériha, qui correspond à 66,36% du capital de MIP. L'OPA a été initiée sur le reliquat des titres détenus par le public à un prix de 1.25DT/action, alors que l'admission en bourse de la société s'était faite deux années auparavant à un cours de 4,7DT/action. Les nouveaux actionnaires de référence, qui espéraient collecter plus de 95% du capital, dans l'objectif de retirer la société de la cote, n'ont atteint que 84,88%.

## Perspectives boursières

### 2017, Année de tous les challenges

Contrairement à l'année 2016 qui a connu un démarrage faste permettant à l'indice de cumuler un gain de 8,8% en date du 02/02/2016, soit la performance réalisée sur toute l'année ; 2017 a connu un début d'année beaucoup plus timide, traduisant l'hésitation et la méfiance des investisseurs. Un comportement qui a été confirmé par le niveau modeste des échanges.

L'accroissement ininterrompu de l'aversion au risque qui s'est abattue sur la bourse de Tunis depuis la révolution et qui a abouti à une volatilité prononcée en 2016, reflète les inquiétudes ascendantes des investisseurs quant aux évolutions macroéconomiques (la crises des finances publiques accentuée par les contraintes imposées par le FMI et la centrale syndicale, la dépréciation du dinars, la croissance atone....), aux tensions géopolitiques ainsi que la stabilité sécuritaire et politique du pays.

Pour 2017, en absence d'une accélération de la mise en place des réformes structurelles nécessaires, les défis auxquels le pays devrait faire face seraient multipliés entraînant dans leur sillage l'appréhension des investisseurs et générant ainsi une tendance toujours volatile.

Outre le maintien de la stabilité sécuritaire et politique, la relance de la croissance économique et le redressement des finances publiques constituent un challenge important à relever.

2017, vraisemblablement l'année des élections municipales, sera chargée également sur le plan politique. Les choix des partis politiques ainsi que les alliances qui se formeront influenceront incontestablement sur la bourse de Tunis.

Par ailleurs, les mesures adoptées par les autorités dans le cadre de la loi de finances 2017, visant la réduction du déficit budgétaire, devraient augmenter la pression fiscale sur les sociétés cotées. Ces dernières devraient supporter une contribution conjoncturelle de 7,5% à prélever sur les bénéfices de 2016.

Dans un contexte de visibilité réduite, où le marché boursier devrait être mis à plusieurs épreuves (conjoncture morose, pression fiscale, révision potentielle des règles de cotation...) rendant difficile de prédire une reprise générale, la prudence devrait être de mise.

Ainsi, pour 2017, les valeurs défensives et peu volatiles devraient être d'autant plus sollicitées. Nous estimons que les valeurs SAH, Délice Holding et SFBT opérant aussi bien dans le secteur agroalimentaire que dans celui des biens de consommation sont bien armées pour résister à la tendance volatile.

Le marché devrait, également, observer un essor des valeurs fondamentalement solides et offrant de bonnes perspectives de croissance, à l'instar des sociétés exportatrices OTH et Euro-cycles et des valeurs bancaires BIAT, Attijari Bank et BH. Le rythme de croissance des bénéfices de ces valeurs devrait s'accroître davantage au titre de l'exercice 2016 ce qui permettrait d'amortir le coût de la contribution conjoncturelle et favoriserait une reprise de leurs cours de bourse.

Par ailleurs, se positionner sur des valeurs à bon rendement en dividende devrait être une stratégie payante (TPR, TRE, City Cars).

L'année 2017 devrait connaître un retour en force des introductions en bourse. Au moins cinq sociétés sont attendues. Ces opérations pourraient permettre une amélioration sensible des échanges alimentés probablement par l'arrivée de nouveaux flux de liquidités. Cependant la réussite de ces opérations dépendra étroitement de la qualité du papier à émettre ainsi que des niveaux de valorisation qui seront proposés aux investisseurs, de plus en plus sélectifs.

Au final, l'année boursière 2017 serait une autre année difficile au vu des challenges croissants et de la volatilité accrue. Néanmoins, elle pourrait être sauvée grâce à la performance de certaines sociétés cotées qui devraient sortir du lot, mais encore, toute initiative de la part du gouvernement visant la redynamisation des réformes structurelles nécessaires, devrait rassurer les investisseurs, favoriser un regain de confiance et donner un nouvel élan de croissance au marché boursier.

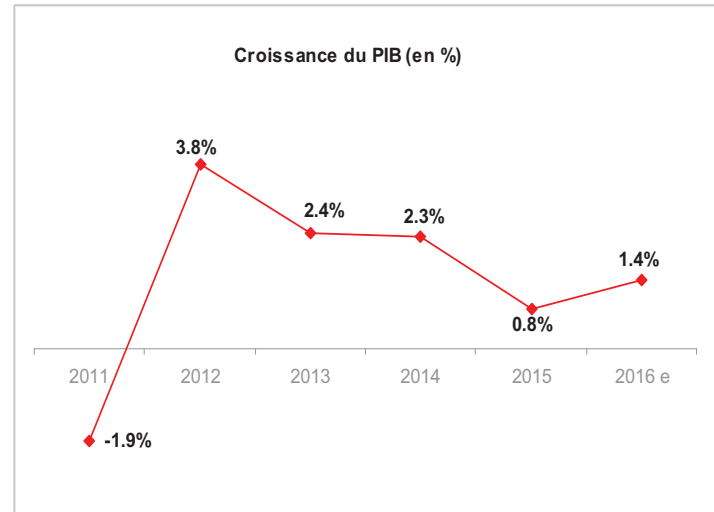
## Conjoncture économique

### Poursuite de la contraction de la production industrielle et un secteur du tourisme toujours sinistré

Alors que la croissance économique Tunisienne avait connu sur le deuxième trimestre une amélioration (+1,4%), permettant d'atteindre une croissance de 1,2% du PIB en glissement annuel, l'évolution a été bien plus modérée au troisième trimestre(+0,2%), aboutissant à une performance de seulement +1,3% en glissement annuel.

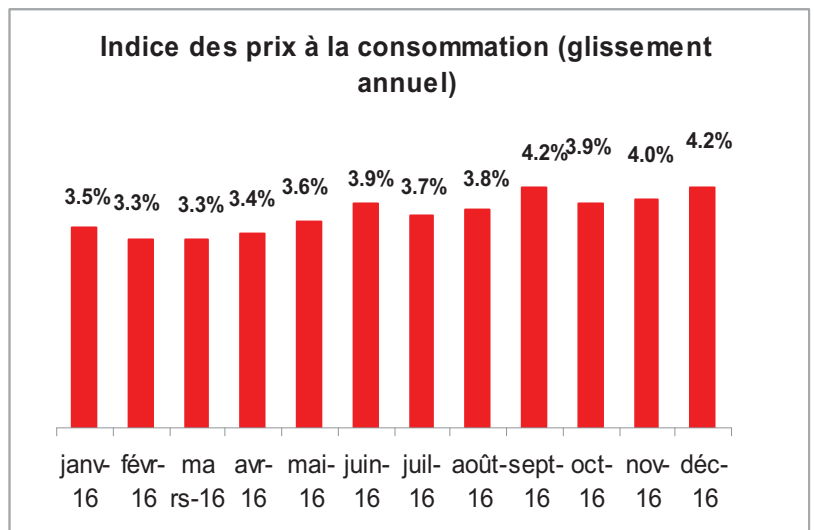
Ainsi, après un rebond au premier semestre de la production industrielle (IME +2,7% et industries chimiques +28,9% principalement), qui a permis de contrebalancer la détérioration du secteur des services, de l'agriculture et pêche (-2,5%), ainsi que des industries non manufacturières (-0,9%), ce sont les services marchands qui ont enregistré une reprise durant le troisième trimestre (+1,8%), contre une mauvaise performance des industries non manufacturières (-4,4% à T3) et manufacturières (-0,7% à T3 à l'exception des IME) et une quasi-stagnation des activités agricole et non marchande.

Par conséquent, le niveau de croissance ne devrait pas dépasser au meilleur des cas les +1,4% sur toute l'année (prix constants).



### Accélération du rythme d'inflation à partir du deuxième trimestre

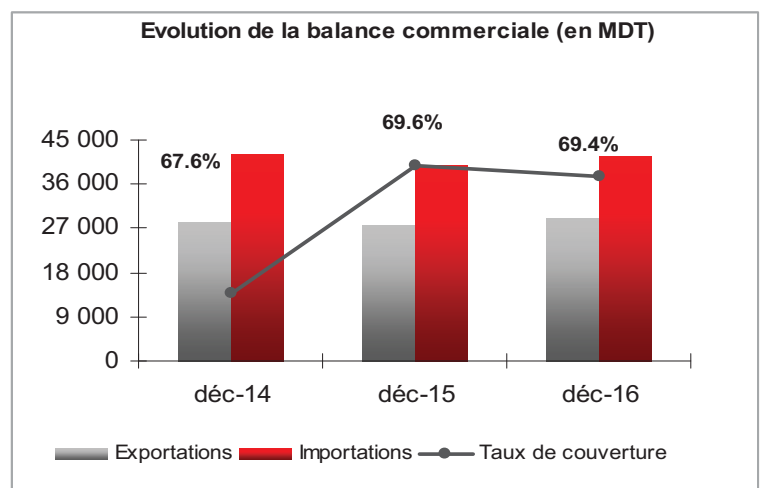
Après une décélération de l'évolution de l'indice des prix à la consommation sur la période allant d'octobre 2015 à mars 2016, pour passer de 4,6% à 3,3%, correspondant à un plus bas depuis 2011, la variation annuelle de l'indice s'est de nouveau accélérée. Elle a atteint 3,9% au mois de juin, et a repris de plus belle en Août. Le taux d'inflation sur l'année 2016 ressort ainsi à 4,2%, contre 4,1% pour 2015. Cette tendance haussière est imputable à la majorité des groupes de produits et services principalement les produits alimentaires et boissons (+3,2%), les articles d'habillement et chaussures (+7,3%), ainsi que le groupe Logement, électricité, eau, gaz et combustibles (+5,6%) et le groupe Transports (+4,4%). A l'opposé, les prix du groupe Tabacs et boissons alcoolisées a baissé de 0,8% en glissement annuel.



Source: INS

### Dégradation du déficit commercial malgré la reprise de la production minière et de l'export par les IME

Après avoir connu une nette amélioration de la couverture des importations par les exportations jusqu'au mois de juillet, avec un taux qui a atteint 70,7%, contre 70,5% en Juillet 2015, une dégradation du déficit de la balance commerciale s'est faite de plus en plus ressentir, ce dernier ayant évolué de 4,7%, à 12620.5MDT sur l'année 2016. Alors que le taux de couverture s'est également dégradé et ce, compte tenu d'une évolution des importations en prix (+2,4%) et en volume (+2,8%), les exportations de la Tunisie n'ont bénéficié que de l'effet prix (+5,7%), leur volume ayant légèrement baissé de 0,1%.





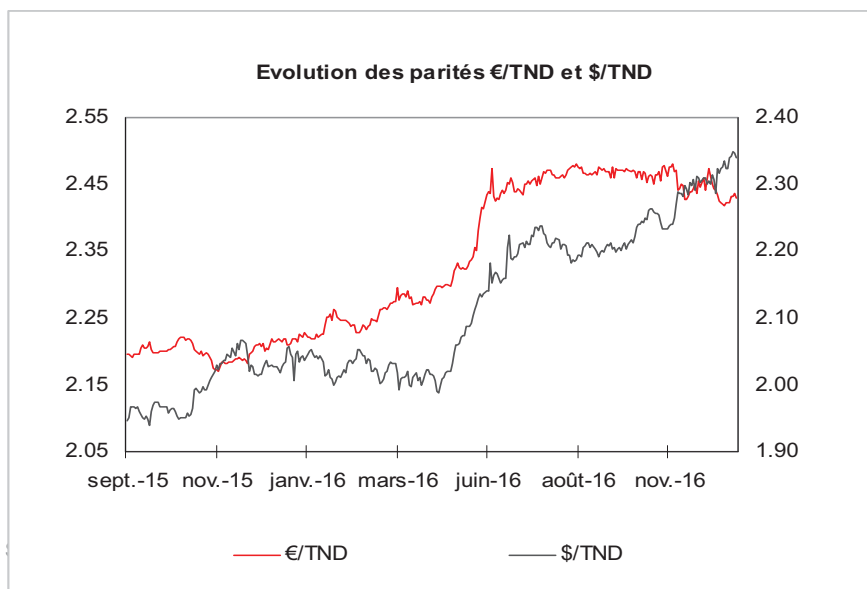
La reprise de la production des mines et phosphates, ainsi que l'évolution des exportations des textiles, habillement et cuirs, et surtout des IME, ont contribué à l'amélioration des exportations globales de 5,6%. Ceci n'aura cependant pas suffi, étant donné, d'une part, la baisse de l'export des secteurs de l'agriculture et de l'agroalimentaire de plus de 23%, alors que les importations auront augmenté de manière plus que proportionnelle pour les secteurs des textiles, habillement et cuirs, IME ainsi que des autres industries manufacturière, contribuant à la hausse des importations annuelles de 5,3%.

### Des avoirs en devises à 114 jours d'importation à fin 2016

Alors que le service de la dette extérieure cumulé a évolué de près de 25%, passant au 20/12/2016 à plus de 4 milliards de dinars, en comparaison avec la même période de 2015, les recettes touristiques ont régressé à fin décembre 2016 de 104,6MDT, pour se situer à 2,25 milliards de dinars. Les avoirs nets en devises, quant à eux, ont accusé une baisse de 148 MDT, à la date du 29 décembre 2016, passant à 13,08 milliards de dinars en 2016, soit 114 jours d'importation, contre 119 jours à fin 2015.

### Taux de change : L'Euro et l'USD atteignent de nouveaux records historiques

Après avoir clôturé le premier trimestre avec une parité USD/TND en quasi stagnation (-0,7%) et une parité EUR/TND en légère hausse de 3,4%, ces dernières ont amorcé à partir du mois de Mai, une ascension notoire, qui s'est davantage accentuée à partir du mois de Juin. Après avoir démarré l'année sur un minimum de 2,2097, la parité EUR/TND a maintenu le cap haussier jusqu'au mois de novembre, où elle atteignit une valeur maximale de 2,4805 (+12,25%), pour se rétracter légèrement par la suite, clôturant à 2,4301 (+9,5%). La parité USD/TND qui avait débuté l'année à 2,0353DT, est passée à plusieurs reprises en dessous des 2DT jusqu'au mois de mai. A partir de là, son ascension aura été inébranlable, puisque après avoir clôturé en hausse de 7,9% au premier semestre, la parité USD/TND n'a cessé de cumuler de nouveaux records historiques, clôturant l'année proche de son plus haut niveau (2,3480DT), gagnant sur l'année 15,1%. Sur une période de cinq années, l'USD se sera bonifié de 56% par rapport au Dinar Tunisien, alors que l'Euro aura évolué de 25% par rapport à la monnaie locale.



Source: BCT

Ces niveaux historiquement hauts atteints par les deux principales devises face au dinar Tunisien, sont d'une part la conséquence du renforcement de la valeur de l'USD, mais encore de la dévaluation du Dinar Tunisien, miroir de la situation politico-économique en Tunisie. En effet, la baisse de la production et la crise que connaissent plusieurs secteurs, notamment le Tourisme, dont les rentrées en devises, ne cessent de chuter, impactent significativement les réserves en devises, générant un renchérissement de leur parité face au dinar tunisien. La dépréciation du Dinar, s'est en outre accentuée suite aux tractations pour la désignation d'un nouveau gouvernement suite à l'initiative du président de la république, ouvrant une nouvelle brèche dans l'incertitude planante. De plus cette dépréciation augmente également le coût de dette de la Tunisie libellée en Euro et en USD, renforçant ainsi le cercle vicieux de la dévaluation du dinar.



### ***Note aux Investisseurs***

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelques autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession des ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.

## Analystes

Karim BLANCO  
*Resp. Dép. Conseil*  
[karim.blanco@ameninvest.com.tn](mailto:karim.blanco@ameninvest.com.tn)

Haifa BELGHITH  
*Analyste financier*  
[haifa.belghith@ameninvest.com.tn](mailto:haifa.belghith@ameninvest.com.tn)

Ines KHOUAJA  
*Analyste financier*  
[Ines.khouaja@ameninvest.com.tn](mailto:Ines.khouaja@ameninvest.com.tn)

Contact:  
Tel: (+216) 71 965 400  
Fax: (+216) 71 965 426  
E-mail:  
[analyse@ameninvest.com.tn](mailto:analyse@ameninvest.com.tn)



AMEN INVEST  
BROKERAGE HOUSE