



# La revue obligataire

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en Bourse

**GROUPE ATB**

**Avril 2018**  
**N° 21**

## MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE MARS 2018

### Evolution des principaux taux

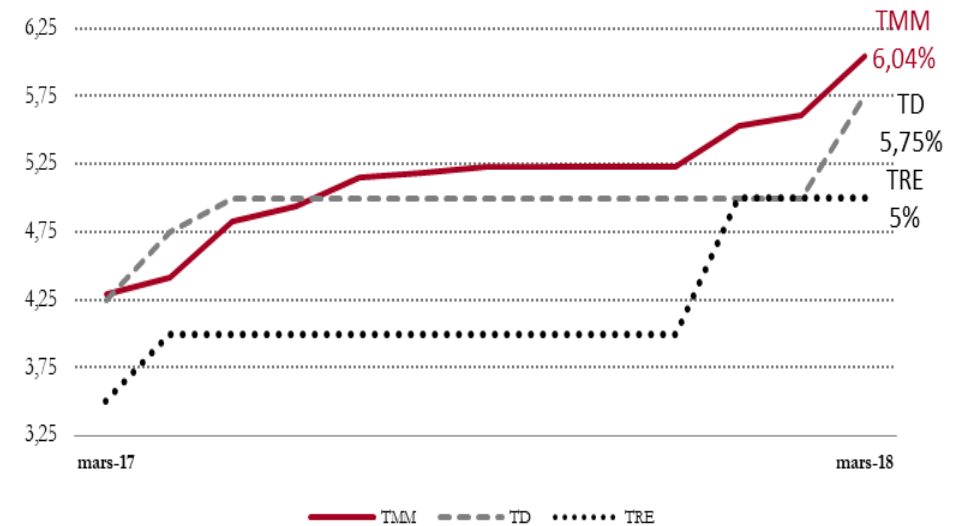
Mois	mars-17	avr.-17	mai-17	juin-17	juil.-17	août-17	sept.-17	oct.-17	nov.-17	déc.-17	janv.-18	févr.-18	mars-18
<b>TD</b>	4,25	4,75	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5,75
<b>TMM</b>	4,29	4,41	4,83	4,94	5,15	5,19	5,23	5,23	5,23	5,23	5,53	5,61	6,04
<b>TRE</b>	3,5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5

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 (06/04/2018)	Il y a un mois (07/03/2018)	Il y a une année
<b>Volume de refinancement</b>	14 098	13 525	9 194
<b>Compte courant du Trésor</b>	1 809	936	1 417
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	11 646	11 895	10 196

### Principaux taux



Le TMM du mois de mars 2018 enregistre une hausse de 38 points de base à 6,04%.

Lors du conseil d'administration du 5/03/2018 de la BCT a décidé d'augmenter le taux directeur de 75 points de base le portant ainsi de 5% à 5,75% l'an. Rappelons que le conseil avait déjà décidé fin décembre 2017 d'élargir le corridor à 100 points de base de part et d'autre du taux directeur de la BCT. Ce spread étant inchangé le taux de facilité permanente de crédits monte donc à 6,75%.

Tout indique que ce niveau de taux devrait être maintenu au moins jusqu'à la fin 2019 ou au début 2020 compte tenu des délais de transmission de la politique monétaire. Nous pourrions même faire le pari que si le taux d'inflation ne connaissait pas rapidement une involution de sa tendance, de nouvelles hausses de taux sont à envisager.

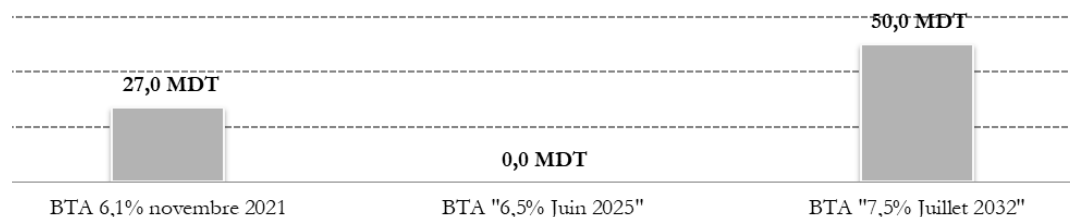
Le volume des billets en circulation est à 11 646 millions de dinars actuellement contre 10 196 millions de dinars une année auparavant. Notons un recul de ce volume par rapport au mois dernier de 249 millions de dinars.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 5 AVRIL 2018

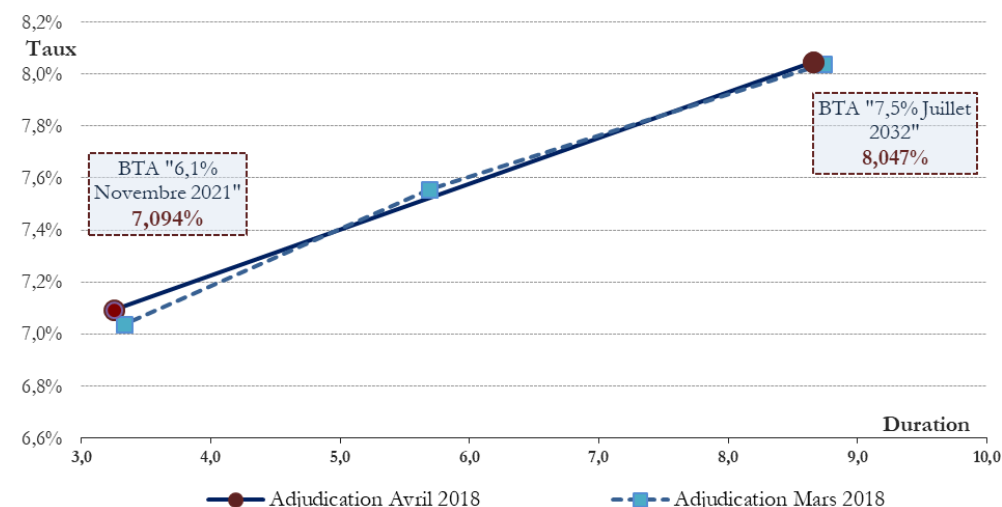
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "7,5% Juillet 2032"	50,0 MDT	95,40% 8,05%	95,40% 8,05%	95,43% 8,047%
BTA "7% Juillet 2028"	0,0 MDT			
BTA "6,1% Nov. 2021"	27,0 MDT	97,00% 7,07%	96,85% 7,12%	96,94% 7,094%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois d'avril 2018, le Trésor a collecté 77 Millions de dinars. Le montant global offert est de 183,5 millions de dinars contre 120 millions de dinars demandé par le trésor.

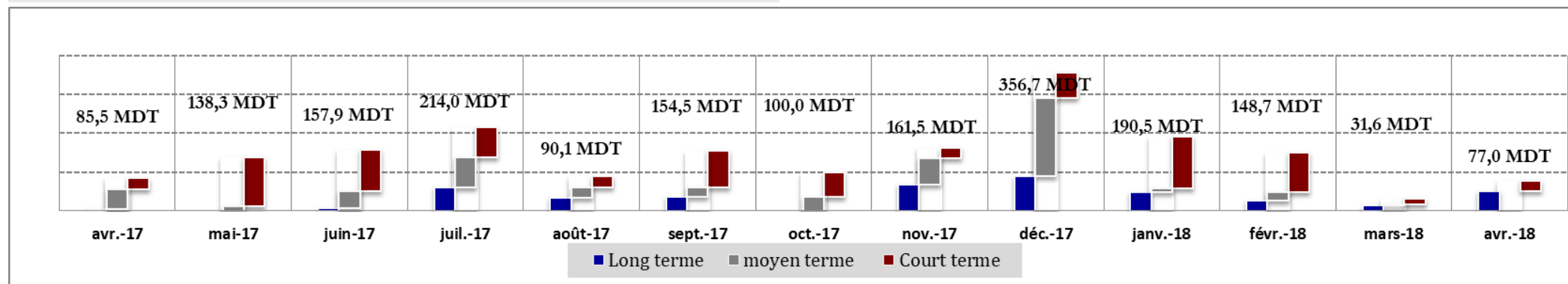
Le montant était collecté à hauteur de 35% sur la souche de court terme (Novembre 2021) soit 27 MDT et 65% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 50 MDT .

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une hausse de la courbe de taux sur le court terme :

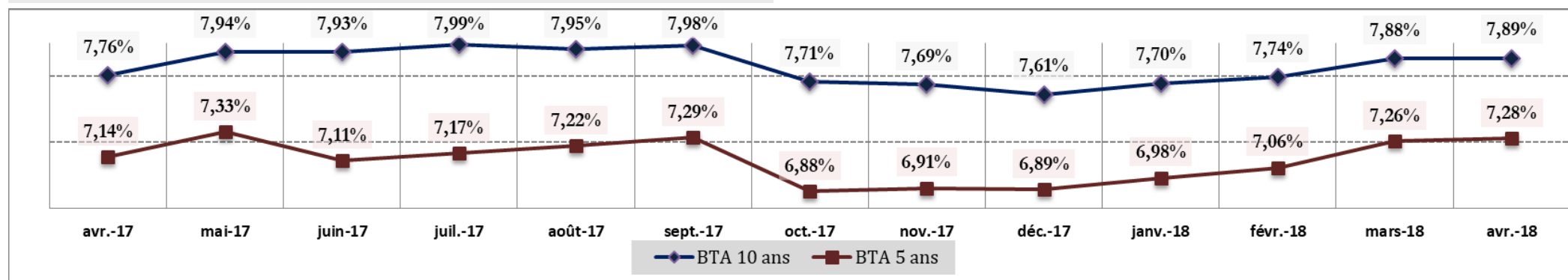
- Une hausse de 0,7 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 8,047% .
- Une hausse de 5,5 points de base de la souche « Novembre 2021 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 7,094%.

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

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



Evolution du taux d'un BTA 10 ans\* et 5 ans\*



Le Trésor a collecté depuis le début l'année 2018 un total de 447,8 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 111,9 millions de dinars par mois. L'année dernière à la même époque il avait levé 608,6 millions de dinars à des taux plus bas.

Le taux actuariel du BTA 10 ans\* en mars 2018 a enregistré une hausse de 13 points de base par rapport à avril 2018.

Le taux actuariel du BTA 5 ans\* en mars 2018 a enregistré une hausse de 14 point de base par rapport au même mois de l'année précédente.

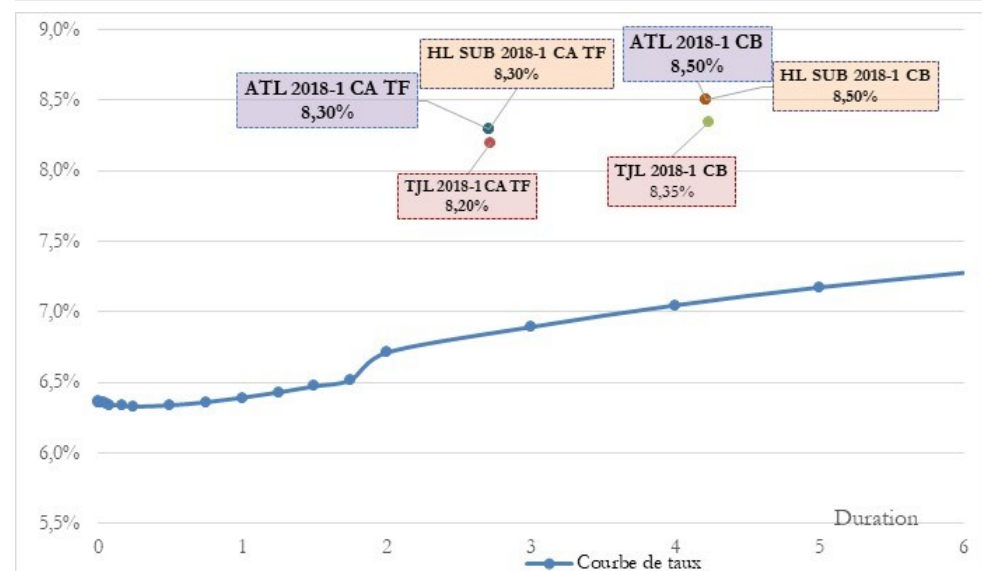
(\* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations respectives.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES EN MARS 2018

### Derniers emprunts émis

date d'émission	EMET-TEUR	Emprunt	Type	durée (année)	franchise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Durée (année)	Taux sans risque	SPRE AD
02/04/2018		TJL 2018-1 CA TF	Subordonné	5	0	8,20%	3	2,717	6,89%	131 PB
02/04/2018	Attijari Leasing	TJL 2018-1 CA TV	Subordonné	5	0	TMM+2,30%	3			
02/04/2018		TJL 2018-1 CB	Subordonné	7	2	8,35%	5	4,234	7,17%	118 PB
06/04/2018		ATL 2018-1 CA TF	Ordinaire	5	0	8,30%	3	2,711	6,88%	142 PB
06/04/2018	ATL	ATL 2018-1 CA TV	Ordinaire	5	0	TMM+2,20%	3			
06/04/2018		ATL 2018-1 CB	Ordinaire	7	2	8,50%	5	4,219	7,17%	133 PB
10/04/2018		HL SUB 2018-1 CA TF	Subordonné	5	0	8,30%	3	2,711	6,88%	142 PB
10/04/2018	Hannibal Lease	HL SUB 2018-1 CA TV	Subordonné	5	0	TMM+2,10%	3			
10/04/2018		HL SUB 2018-1 CB	Subordonné	7	2	8,50%	5	4,219	7,17%	133 PB

### Courbe de taux



**Attijari Leasing (TJL)** a émis un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 20 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 30 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 8,20% ou au taux variable de TMM+2,30% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de sept années amortissable sur cinq ans constant à partir de la troisième année au taux fixe de 8,35%. La période de souscription s'étale du 18/04/2018 au 15/06/2018.

**Arab Tunisian Lease (ATL)** a émis un emprunt obligataire d'un montant de 30 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 50 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 8,30% ou au taux variable de TMM+2,20% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de sept années amortissable sur cinq ans constant à partir de la troisième année au taux fixe de 8,50%. La période de souscription s'étale du 27/04/2018 au 17/07/2018.

**Hannibal Lease (HL)** a émis un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 15 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 20 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans au taux fixe de 8,30% ou au taux variable de TMM+2,1%. La deuxième catégorie est d'une durée de sept années amortissable sur cinq ans constant à partir de la troisième année au taux fixe de 8,50%. La période de souscription s'étale du 26/04/2018 au 28/05/2018.

**PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES**

**AU 30/03/2018**

Dénomination	Gestionnaire	dividende 2018	date distribution	Actif (en MDT)	Performance au 30/03/2018
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GERE			74,1	1,27%
SICAV BH OBLIGATAIRE	BH INVEST			136,8	1,26%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX			385,6	1,21%
<b>SANADETT SICAV</b>	<b>AFC</b>			<b>120,8</b>	<b>1,18%</b>
MCP SAFE FUND	MCP			3,6	1,18%
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER			380,7	1,17%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT			245,2	1,17%
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI			3,4	1,15%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	UIB FINANCE			52,2	1,14%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE			25,0	1,13%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST			55,7	1,13%
<b>FCP SALAMMETT PLUS</b>	<b>AFC</b>			<b>5,3</b>	<b>1,12%</b>
SICAV RENDEMENT	SBT	3,637	30/03/2018	467,1	1,11%
<b>FCP SALAMETT CAP</b>	<b>AFC</b>			<b>73,4</b>	<b>1,10%</b>
AL HIFADH SICAV	TSI			21,8	1,10%
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI FINANCE			69,8	1,10%
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION			180,5	1,09%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANT	BH INVEST			69,9	1,09%
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL			9,7	1,08%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION			38,3	1,08%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER			3,3	1,07%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS			612,8	1,07%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA			5,0	1,06%
GENERALE OBLIG SICAV	CGI			11,2	1,02%
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF			9,3	1,00%
FINA O SICAV	FINACORP			4,3	1,00%
FCP AXIS AAA	AXIS GESTION			2,8	0,98%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT			3,9	0,97%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS			20,4	0,97%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE			136,0	0,97%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA			222,4	0,96%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT			297,1	0,93%
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE			19,4	0,89%
MILLENUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF			6,1	0,88%
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST			138,3	0,87%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF			10,3	0,87%

## FISCALITÉ DES PLACEMENTS OBLIGATAIRES (EMPRUNTS ET OPCVM)

Fiscalité des Intérêts <sup>(1)</sup>				
Personne Physique			Personne Morale	
Taux RS			Taux RS	
Intérêts	Imposable	Retenue à la source de 20%(2)	Imposable	Retenue à la source de 20% (2)

Fiscalité des OPCVM obligataires				
Personne Physique			Personne Morale	
Taux RS			Taux RS	
Plus value	Exonéré	-	Imposable	Selon régime fiscal en vigueur (IS)
Dividende	Imposable	Retenue à la source de 10%(3)	Exonéré	-

(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 10% 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 capitaliser leurs avoirs et profiter d'une fiscalité avantageuse.
<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 contenus.