



# La revue obligataire

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en Bourse

**GROUPE ATB**

**Novembre 2017**

**N° 17**

## MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS D'OCTOBRE 2017

### Evolution des principaux taux

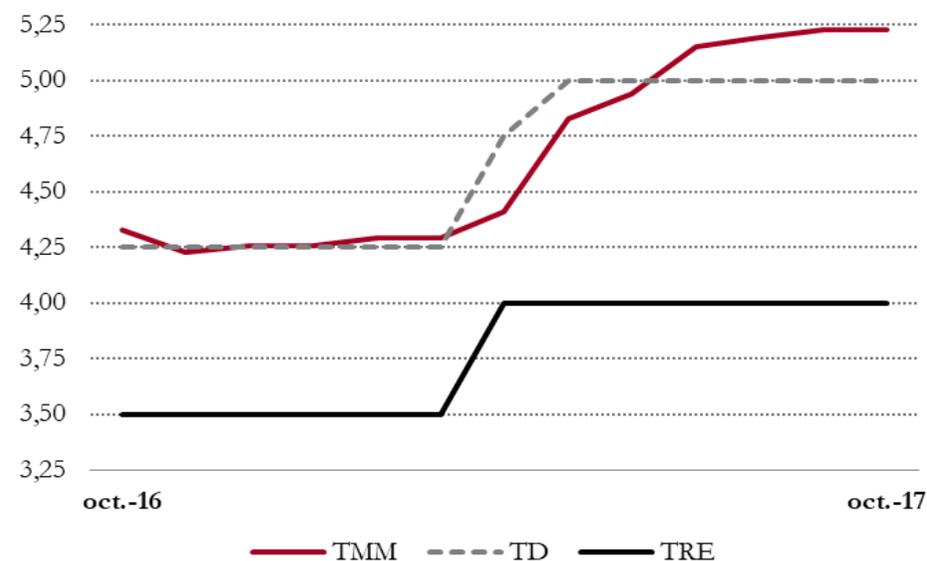
Mois	oct.16	nov.16	déc.16	Jan.16	févr.17	Mar.17	avr.17	mai.17	juin17	juil.17	Août.17	Sept.17	Oct.17
<b>TD</b>	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,75	5	5	5	5	5	5
<b>TMM</b>	4,33	4,23	4,26	4,26	4,29	4,29	4,41	4,83	4,94	5,15	5,19	5,23	5,23
<b>TRE</b>	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4	4	4	4	4	4	4

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 (13/11/2017)	Il y a un mois (9/10/2017)	Il y a une année
<b>Volume de refinancement</b>	10 584	10 518	7 506
<b>Compte courant du Trésor</b>	839	1 632	1 068
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	11 128	11 269	9 992

### Principaux taux



Le taux directeur de la BCT se situe à 5% depuis la fin du mois de mai 2017. Ce niveau est atteint après une augmentation de 75 points de base durant le mois d'avril et mai 2017.

Le TMM du mois d'Octobre se rapproche de sa limite supérieure, qui est de 5,25%, en atteignant 5,23%.

La moyenne mensuelle du TMM des douze derniers mois s'est située à 4,693%, soit une hausse de 7,5 points de base par rapport au mois précédent .

Le niveau du volume global de refinancement des banques continue son ascension. Au 13/11/2017 il a atteint 10,584 milliards de dinars.

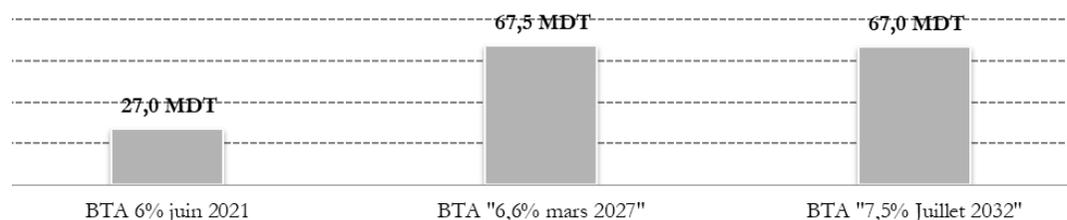
Le volume des billets en circulation tout en étant important par rapport à l'an dernier à la même période, se contracte légèrement pour le deuxième mois consécutif en passant de 11 269 millions de dinars au mois d'octobre à 11 128 millions de dinars au mois de novembre.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU MOIS DE NOVEMBRE 2017

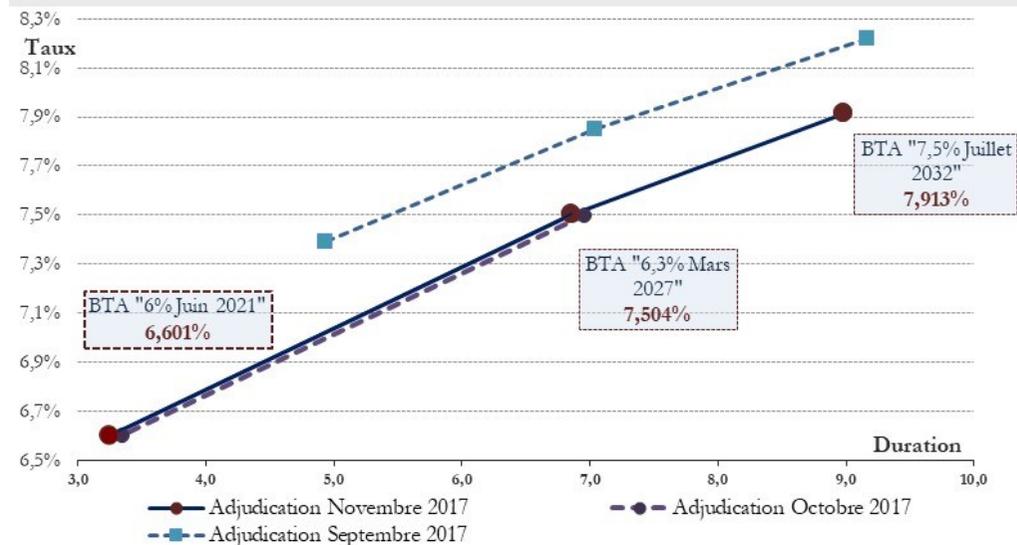
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "7,5% Juillet 2032"	67,0 MDT	96,50%	96,30%	7,913%
BTA "6,6% Mars 2027"	67,5 MDT	94,15%	93,70%	7,504%
BTA "6% Juin 2021"	27,0 MDT	98,10%	97,90%	6,601%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Novembre 2017, le Trésor a collecté 161,5 Millions de dinars. Le montant global offert est au dessus du montant annoncé de 404,5 millions de dinars contre 150 millions de dinars demandé par le trésor. Néanmoins, la plupart des prix offerts par les soumissionnaires étaient plus proches de l'adjudication du mois de septembre que celle du mois d'octobre (voir graphique).

Le montant collecté est constitué de 41,5% de souche de long terme (Juillet 2032) soit 67 MDT, 41,8% de souche de moyen terme (Mars 2027) soit 67,5 MDT et 16,7% sur la ligne de court terme (Juin 2021) soit 27 MDT.

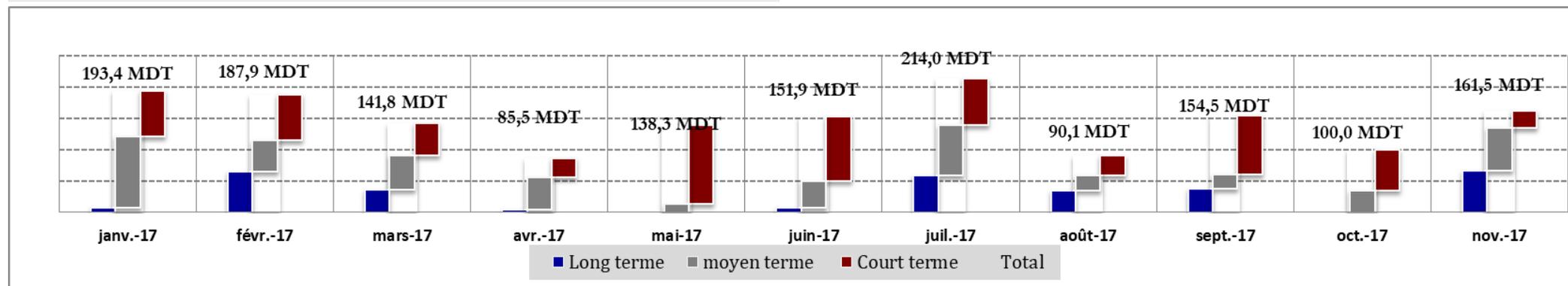
Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une baisse de la courbe de taux sur sa composante de long terme :

- Une baisse de 11,7 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 7,913% .
- Une hausse de 0,6 points de base de la souche « Mars 2027 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 7,504% .
- Le taux de la souche la souche « Juin 2021 » est de 6,601% soit le même taux que celui de l'adjudication du mois précédent.

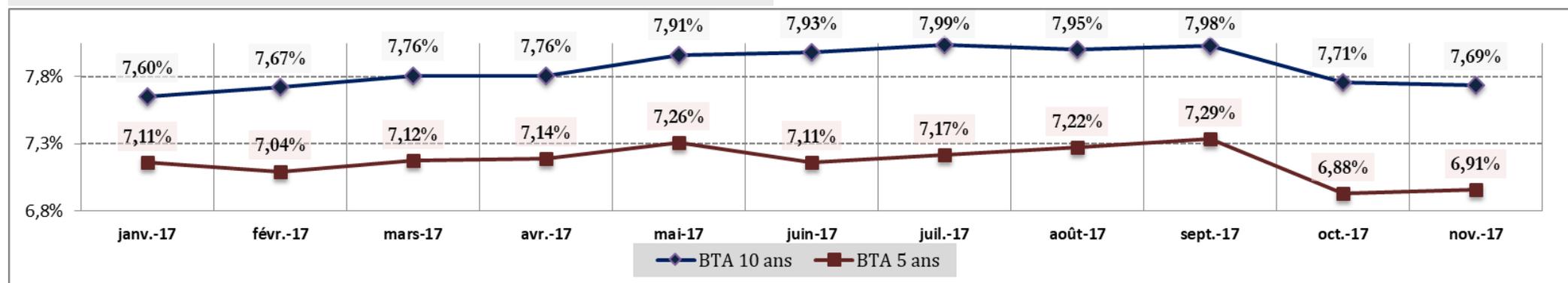
La baisse des taux, amorcée en octobre, se confirme à travers cette adjudication malgré la « résistance » de quelques soumissionnaires à la pression baissière.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATIONS DEPUIS JANVIER 2017

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



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



Depuis le mois de janvier jusqu'au mois de septembre, le Trésor a collecté pour un total de 1 618,9 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 161,9 millions de dinars par mois contre des prévisions d'une moyenne de 200 MD par mois.

Le taux actuariel du BTA 10 ans\* a enregistré une hausse de 9 points de base par rapport à l'adjudication du mois de janvier 2017.

Le taux actuariel du BTA 5 ans\* a enregistré une **baisse** de 20 points de base par rapport à l'adjudication du mois de janvier 2017.

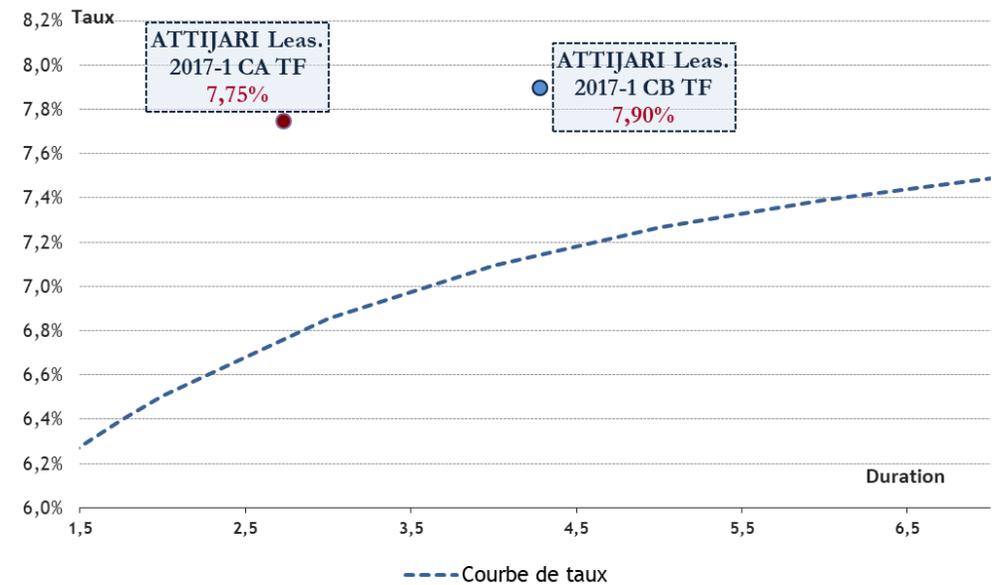
(\* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations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

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

### Derniers emprunts émis

Emprunt	Type	durée (année)	franchise (année)	Amortisse- ment	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
ATTIJARI Leasing 2017-1 CA TF	Ordinaire	5	0	Annuel constant	7,75%	3	2,727	6,78%	97 PB
ATTIJARI Leasing 2017-1 CA TV	Ordinaire	5	0	Annuel constant	TMM+2,35%	3			
ATTIJARI Leasing 2017-1 CB TF	Ordinaire	7	2	Annuel constant	7,90%	5	4,265	7,18%	72 PB

### Courbe



**Attijari Leasing (AL)** a émis un emprunt obligataire Ordinaire d'un montant de 20 millions de dinars susceptible d'être porté à 30 millions de dinars. L'emprunt est émis sur deux catégories comme suit :

- ♦ Une durée de cinq années amortissable sur cinq ans, constant au taux fixe de 7,75% ou au taux variable de TMM+2,35%.
- ♦ Une durée de sept années, avec deux année de franchise, amortissable sur cinq années, constant au taux fixe de 7,90%.

La période de souscription s'étale du 14/11/2017 au 22/12/2017.

## 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 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.