



# La revue obligataire

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

**GROUPE ATB**

**Mai 2020**  
**N° 27**

## MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS D'AVRIL 2020

### Evolution des principaux taux

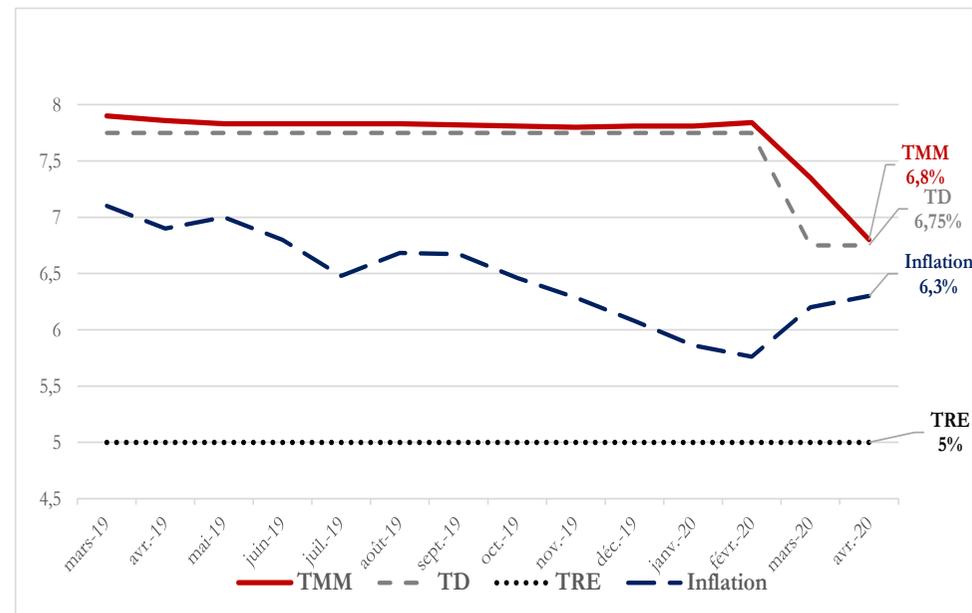
Mois	avr.-19	mai-19	juin-19	juil.-19	août-19	sept.-19	oct.-19	nov.-19	déc.-19	janv.-20	févr.-20	mars-20	avr.-20
<b>TMM</b>	7,86	7,83	7,83	7,83	7,83	7,82	7,81	7,8	7,81	7,81	7,84	7,35	6,8
<b>TD</b>	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	6,75	6,75
<b>TRE</b>	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
<b>Inflation</b>	6,9	7	6,8	6,5	6,7	6,7	6,5	6,3	6,1	5,9	5,8	6,2	6,3

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

### Liquidité du marché

(en MDT)	Actuel (08/05/2020)	Il y a un mois (30/03/2020)	Il y a une année
<b>Volume de refinancement</b>	10 568,1	11 017	16 658,7
<b>Compte courant du Trésor</b>	642,1	1 683	775,9
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	15 173	14 482	12 694

### Principaux taux



Pour faire face aux retombées économiques de la pandémie de coronavirus, la BCT a décidé au cours du mois de mars 2020 de réviser à la baisse son taux directeur de 100 points de base pour le porter à 6,75%. En conséquence, le taux du marché monétaire a baissé à 6,8% au terme du mois d'avril 2020.

Le volume de refinancement des banques est passé de 16 658 millions de dinars au 8 mai 2019 à 10 568 millions de dinars au 8 mai 2020 soit une baisse de 6,1 millions de dinars. Cette baisse est la résultante de la politique restrictive adoptée par la BCT pendant toute l'année passée.

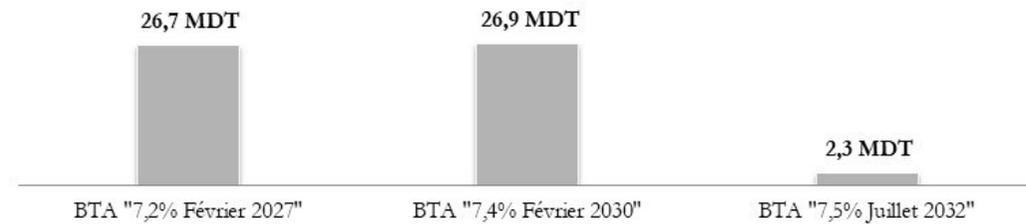
Le volume des billets et monnaies en circulation a connu une hausse spectaculaire dans cette conjoncture de crise sanitaire à 15 173 millions de dinars contre un volume de 12 694 millions de dinars une année auparavant.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 15 MARS 2020

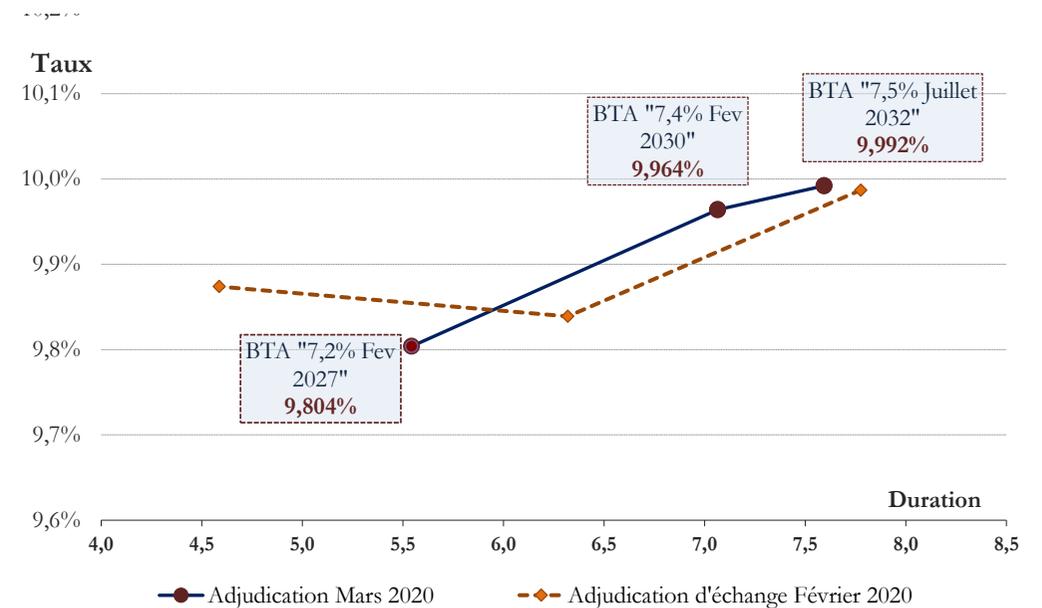
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"	2,3 MDT	82,70%	9,99%	82,70%	9,99%	82,700%	9,992%
BTA "7,4% Février 2030"	26,9 MDT	84,50%	9,94%	84,25%	9,98%	84,250%	9,964%
BTA "7,2% Février 2027"	26,7 MDT	86,20%	9,77%	85,95%	9,88%	87,419%	9,804%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication bimensuelle du mois de mars 2020, le Trésor a collecté 55,86 Millions de dinars. Le montant global offert était de 72,1 millions de dinars contre 100 millions de dinars demandé par le trésor.

Le montant a été collecté à hauteur de 47,7% sur la souche de court terme (Février 2027) soit 26,7 MDT, 48,2% sur la souche de Février 2030 et 4,1% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 2,3 MDT.

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une légère hausse de la courbe de taux sur le long et moyen terme :

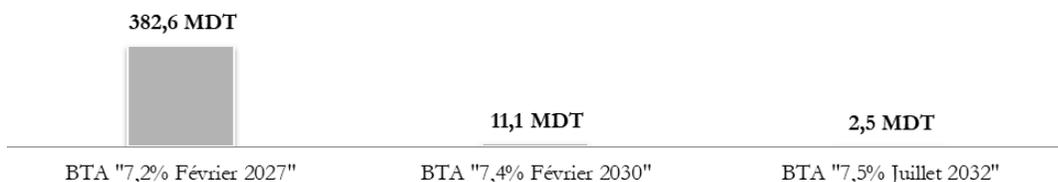
- Une hausse de 9 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,992%.
- Une hausse de 7,2 points de base de la souche « Février 2030 » par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 9,964%.
- Une baisse de 4,6 points de base de la souche « Février 2027 » par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 9,804%.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ÉTAT - ADJUDICATION DE BTA DU 7 AVRIL 2020

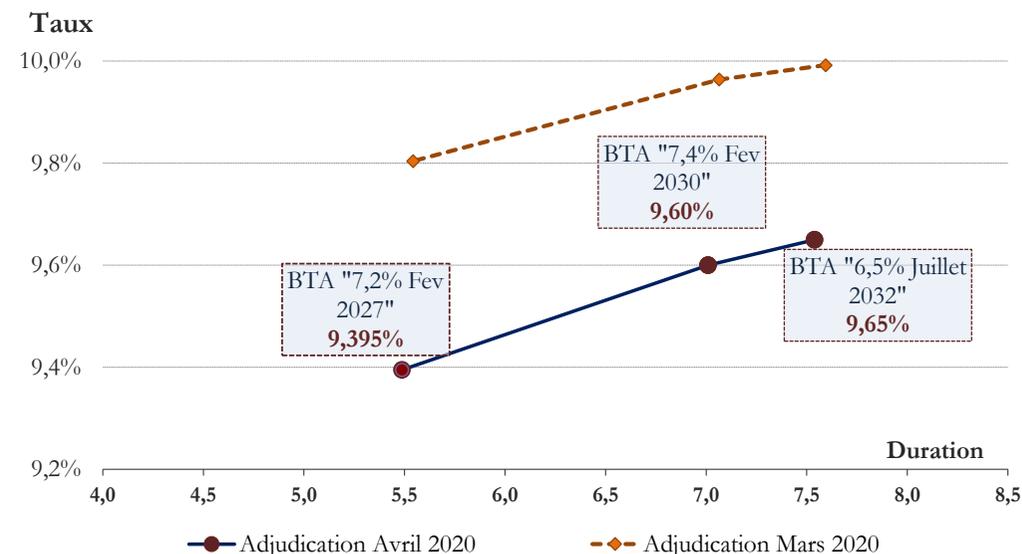
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"	2,5 MDT	84,85%	9,65%	84,85%	9,65%	84,850%	9,650%
BTA "7,4% Février 2030"	11,1 MDT	86,40%	9,60%	86,40%	9,60%	86,400%	9,600%
BTA "7,2% Février 2027"	382,6 MDT	89,30%	9,40%	89,30%	9,40%	89,300%	9,395%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication bimensuelle du mois d'Avril 2020, le Trésor a collecté 396,2 Millions de dinars. Le montant global offert était identique à celui collecté tandis que le Trésor avait souhaité lever 500 millions de dinars

L'essentiel du montant a été collecté sur la souche de court terme (Février 2027) soit 382,6 MDT puis 11,1 MDT sur la souche de Février 2030 et seulement 2,5 MDT sur la ligne de long terme (Juillet 2032).

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une baisse de la courbe de taux :

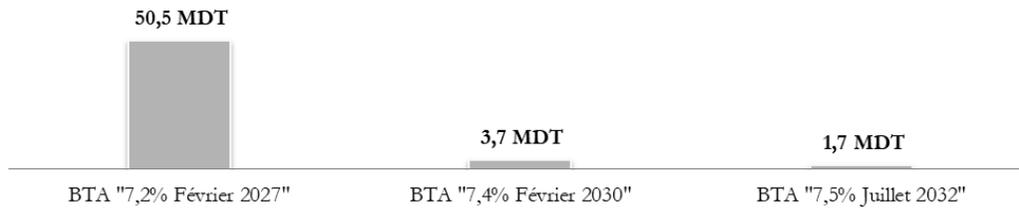
- Une baisse de 34,2 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,650% .
- Une baisse de 36,4 points de base de la souche « Février 2030 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,600%.
- Une baisse de 40,9 points de base de la souche « Février 2027 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,395%.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION D'ÉCHANGE DE BTA DU 5 MAI 2020

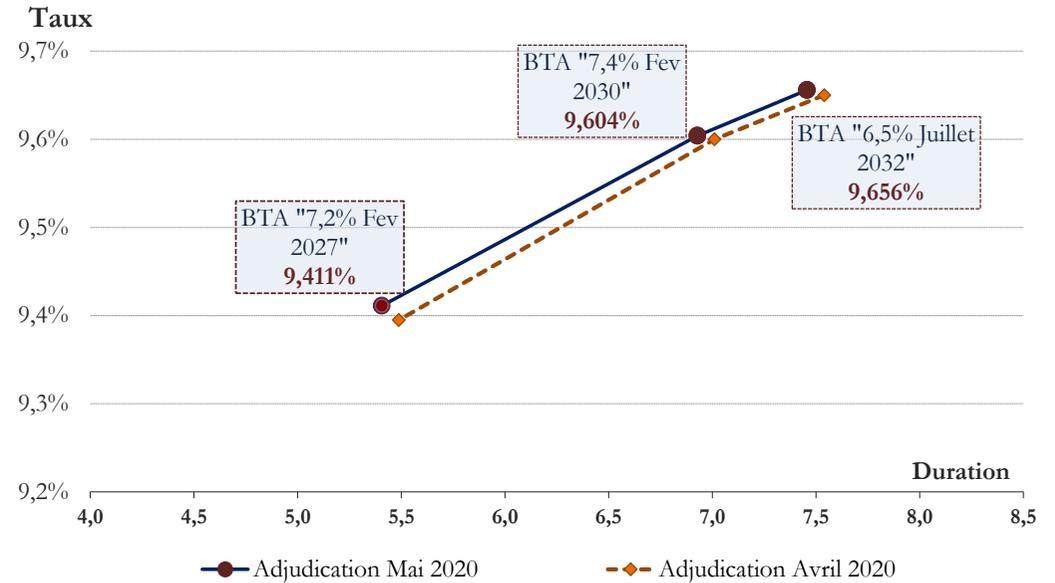
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "7,5% Juillet 2032"	1,7 MDT	84,90% 9,65%	84,89% 9,66%	84,885% 9,656%
BTA "7,4% Février 2030"	3,7 MDT	86,45% 9,60%	86,40% 9,61%	86,416% 9,604%
BTA "7,2% Février 2027"	50,5 MDT	89,30% 9,41%	89,30% 9,41%	89,300% 9,411%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication bimensuelle du mois de Mai 2020, le Trésor a collecté 55,9 Millions de dinars. Le montant global offert était de 60,9 millions de dinars contre 150 millions de dinars demandé par le trésor.

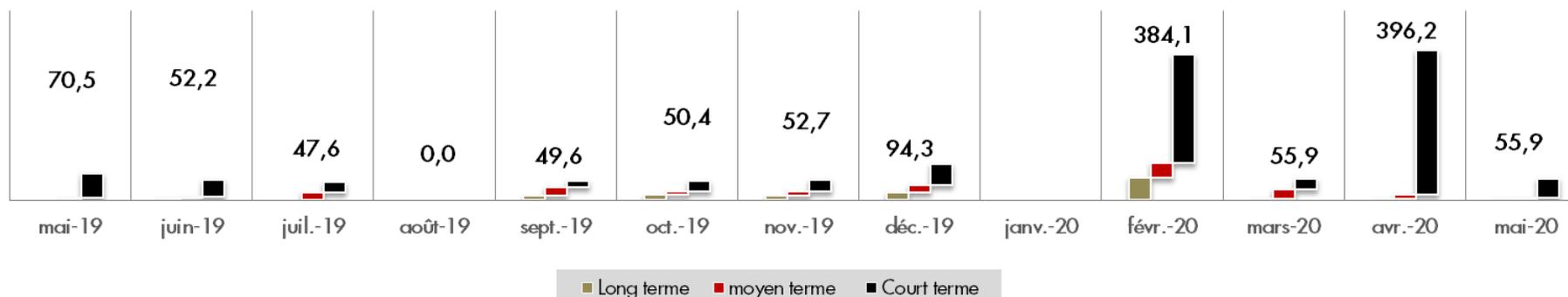
Le montant a été collecté à hauteur de 90,3% sur la souche de court terme (Février 2027) soit 50,5 MDT puis 6,6% sur la souche de Février 2030 soit 3,7 MDT et 3% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 1,7 MDT.

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une très légère hausse de la courbe de taux :

- Une hausse de 0,6 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,656% .
- Une hausse de 0,4 points de base de la souche « Février 2030 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,604%.
- Une hausse de 1,6 points de base de la souche « Février 2027 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,411%.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATIONS DE JANVIER A MAI 2020

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



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



- Le taux actuariel du BTA 10 ans\* en Mai 2020 a reculé de 31 points de base par rapport à décembre 2019 à 9,66% et en baisse de 21 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.
- Le taux actuariel du BTA 5 ans\* en Mai 2020 a enregistré une baisse de 53 points de base par rapport à décembre 2019 et de 31 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

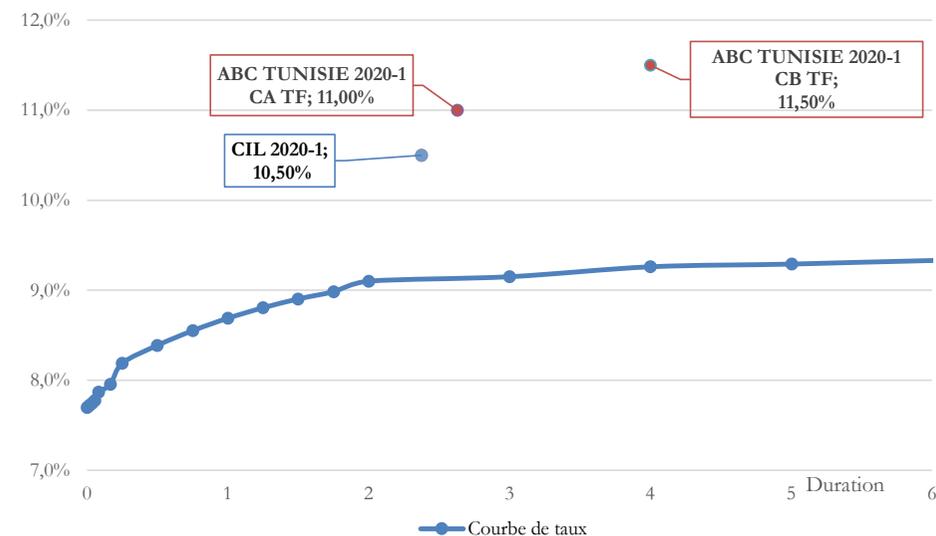
(\* ) Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche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

## MARCHE OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES EN AVRIL 2020

### Caractéristiques des derniers emprunts émis

Date d'émission	Emet-teur	Emprunt	Type	Durée (année)	Fran-chise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Dura-tion (année)	Taux sans risque	SPREAD	Notation
26/03/2020	CIL	CIL 2020-1	Ordinaire	5	0	10,50%	2,75	2,3768	9,10%	140 PB	BBB-
26/03/2020		ABC TUNISIE 2020-1 CA TF	Ordinaire	5	0	11,00%	3	2,632	9,15%	185 PB	
26/03/2020	ABC BANK	ABC TUNISIE 2020-1 CA TV	Ordinaire	5	0	TMM +2,75 %	3				AA+
26/03/2020		ABC TUNISIE 2020-1 CB TF	Ordinaire	7	2	11,50%	5	4,003	9,25%	225 PB	
26/03/2020		ABC TUNISIE 2020-1 CA TV	Ordinaire	7	2	TMM +3,25 %	5				

### Courbe de taux des EO privés



**LA COMPAGNIE INTERNATIONALE DE LEASING (CIL)** a émis un emprunt obligataire d'un montant de 10 MDT pouvant atteindre les 15 MDT. Cet emprunt est remboursable sur 10 semestres en amortissement constant et au taux fixe annuel de 10,50%. La période de souscription s'étale du 10/04/2020 au 5/06/2020.

**ABC BANK TUNISIE (ABC)** a émis un emprunt obligataire d'un montant de 20 MDT pouvant atteindre les 25 MDT sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 11% ou au taux variable de TMM+2,75% 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 11,5% ou au taux variable de TMM+3,25% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 15/04/2020 au 22/06/2020.

## ACTUALITÉS

Les banques ont signé un accord commun limitant la rémunération des dépôts à terme à **TMM+1%**. Ainsi, en tenant compte d'un taux d'imposition de 35% et d'un TMM de 6,8%, la rémunération nette des dépôts à terme est plafonnée à **5,076%**.

## 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 10%(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 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.