La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب

ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB

Octobre 2020
N° 30

MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS D'OCTOBRE 2020

Evolution des principaux taux

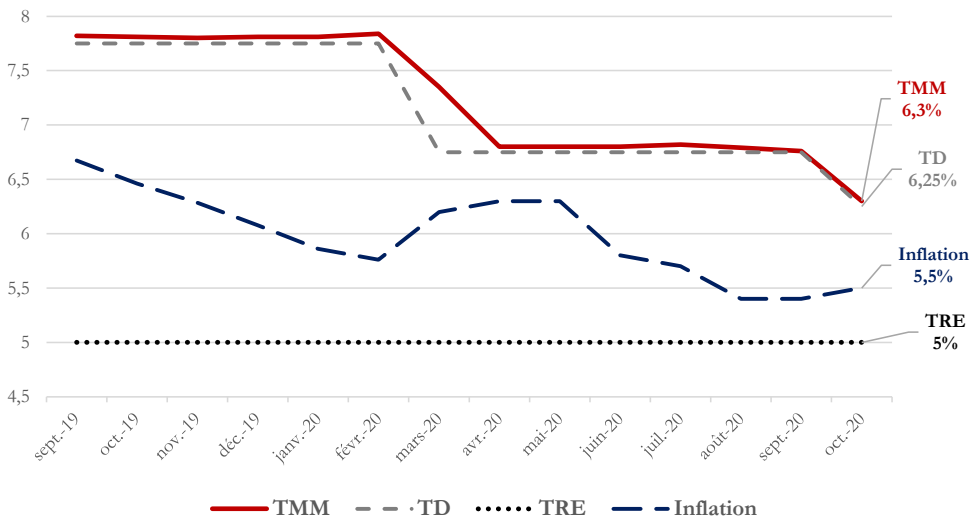
Mois	oct.-19	nov.-19	déc.-19	janv.-20	févr.-20	mars-20	avr.-20	mai-20	juin-20	juil.-20	août-20	sept.-20	oct.-20
TMM	7,81	7,8	7,81	7,81	7,84	7,35	6,8	6,8	6,8	6,82	6,79	6,76	6,30
TD	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,25
TRE	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Inflation	6,5	6,3	6,1	5,9	5,8	6,2	6,3	6,3	5,8	5,7	5,4	5,4	5,5*

TMM: taux du marché monétaire, TD : taux d'intérêts directeur de la BCT, TRE: taux de rendement de l'épargne (*) chiffres estimés

Liquidité du marché

(en MDT)	Actuel (26/10/2020)	Il y a deux mois (17/08/2020)	Il y a une année
Volume de refinancement	8 507	10 512	11 999
Compte courant du Trésor	186	1 232	178
Billets et monnaies en circulation	15 489	16 183	13 374

Principaux taux



Afin de stimuler l'économie et faire face aux retombées économiques de la pandémie COVID 19 et en raison du fléchissement du taux d'inflation, le conseil d'administration de la BCT du 30 septembre 2020 a décidé de baisser le taux directeur de 50 points de base à 6,25%, effective à partir du 7 octobre 2020. C'est la deuxième baisse du taux directeur cette année après la réduction de 100 points de base au mois de mars 2020. Ainsi, le TMM moyen du mois d'octobre 2020 s'est situé à 6,3% accusant une baisse de 46 points de base par rapport au mois dernier.

Le volume de refinancement des banques est passé de 10 512 millions de dinars au 17 août 2020 à 8 507 millions de dinars au 26 octobre 2020 soit une baisse de 2 000 millions de dinars. Cette baisse est la résultante de la politique restrictive adoptée par la BCT d'une part et du ralentissement économique d'autre part.

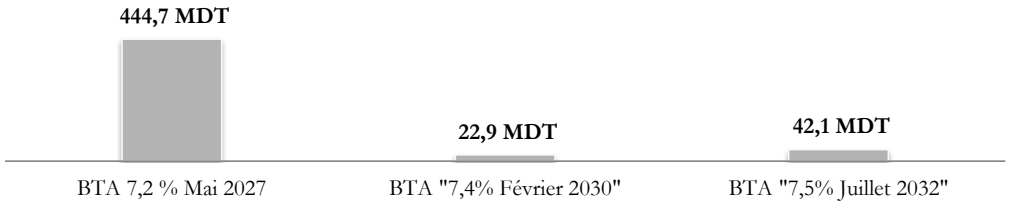
Le volume des billets et monnaies en circulation a connu une contraction à 15 489 millions de dinars le 26 octobre 2020 contre un volume de 16 183 millions de dinars deux mois auparavant.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION D'ECHANGE DE BTA DU 6 OCTOBRE 2020

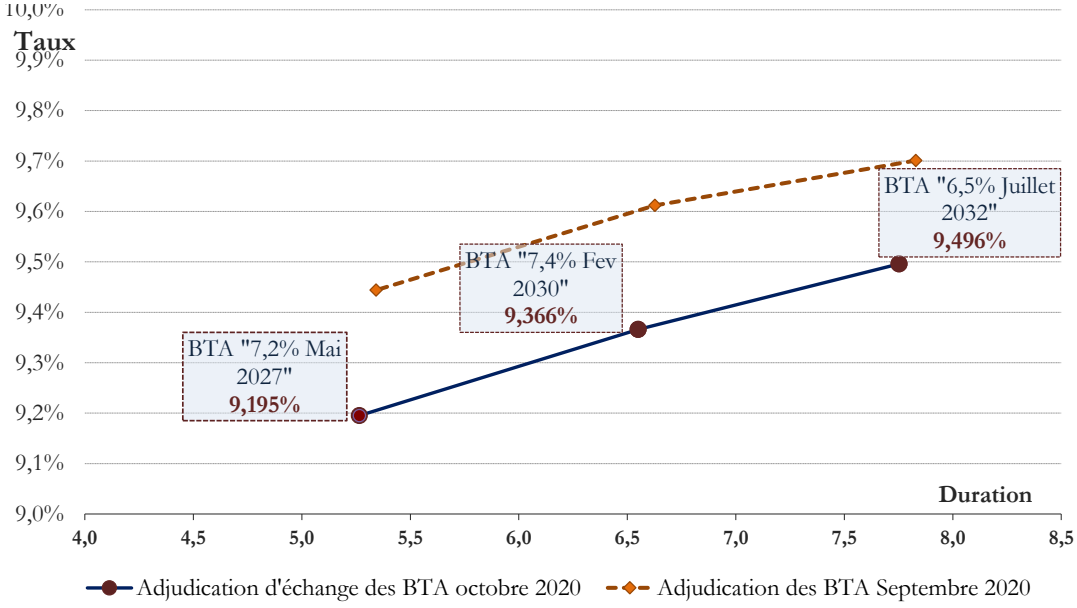
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"	**42,1 MDT**	**86,15%**	9,50%	**86,15%**	9,50%	**86,150%**	***9,496%***
BTA "7,4% Février 2030"	**22,9 MDT**	**88,05%**	9,37%	**88,05%**	9,37%	**88,050%**	***9,366%***
BTA "7,2% Mai 2027"	**444,7 MDT**	**90,45%**	9,20%	**90,45%**	9,20%	**90,450%**	***9,195%***

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication d'échange du mois d'octobre 2020, le Trésor a collecté 509,7 Millions de dinars contre un montant de 443,9 millions de dinars de BTA OCT 2020. L'encours global de la ligne du mois d'octobre 2020 était de 901 millions de dinars, soit un taux de renouvellement de 49,3%.

Le montant a été collecté à hauteur de 87,2% sur la souche de court terme (Mai 2027) soit 44,7 MDT, 22,9 MDT sur la ligne de moyen terme (Février 2030) et le reste 8,3% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 42,1 MDT .

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

· Une baisse de 20,5 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,496%.

· Une baisse de 24,6 points de base de la souche « Février 2030 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,366%.

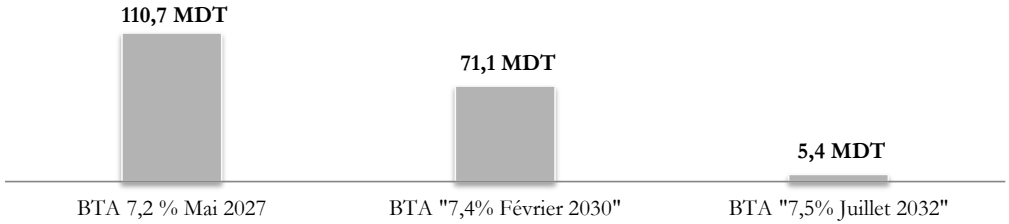
· Une baisse de 24,9 points de base de la souche « Mai 2027 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,195%.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION BIMENSUELLE DE BTA DU 13 OCTOBRE 2020

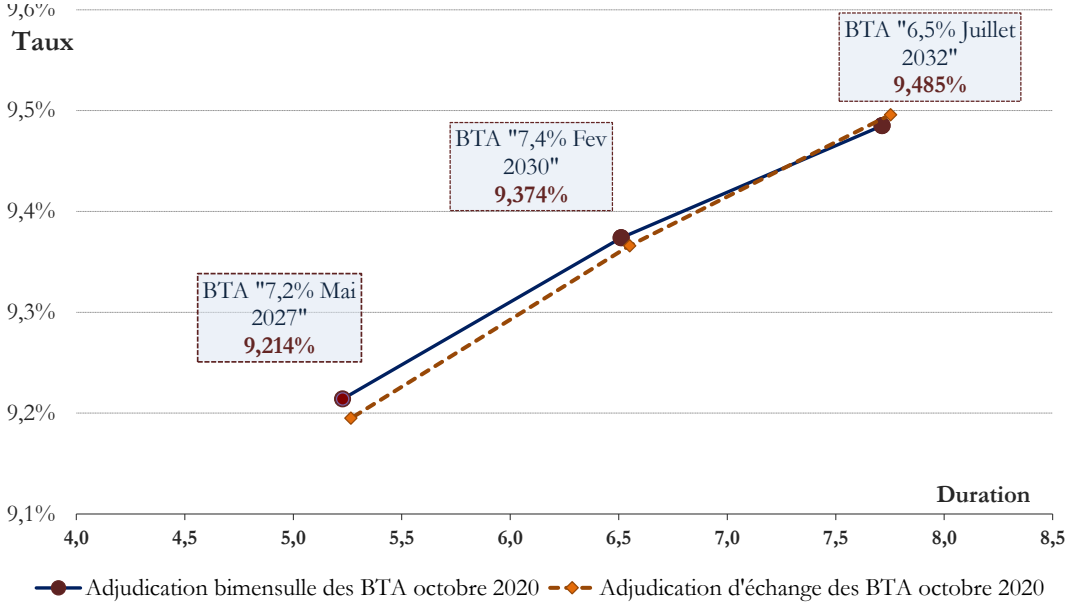
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"	**5,4 MDT**	**86,40%**	9,46%	**86,10%**	9,51%	**86,224%**	***9,485%***
BTA "7,4% Février 2030"	**71,1 MDT**	**88,05%**	9,37%	**87,90%**	9,40%	**88,022%**	***9,374%***
BTA "7,2% Mai 2027"	**110,7 MDT**	**90,45%**	9,20%	**90,30%**	9,23%	**90,379%**	***9,214%***

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication bimensuelle du mois d'octobre 2020, le Trésor a collecté 187,2 Millions de dinars. Le montant global offert était de 232,4 millions de dinars contre 150 millions de dinars demandé par le Trésor.

Le montant a été collecté à hauteur de 59,1% sur la souche de court terme (Mai 2027) soit 110,7 MDT, 38% sur la souche de moyen terme (Février 2030) soit 71,1 MDT et le reste 2,9% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 5,4 MDT .

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont ramené légèrement à la hausse la courbe des taux sur le court et moyen terme :

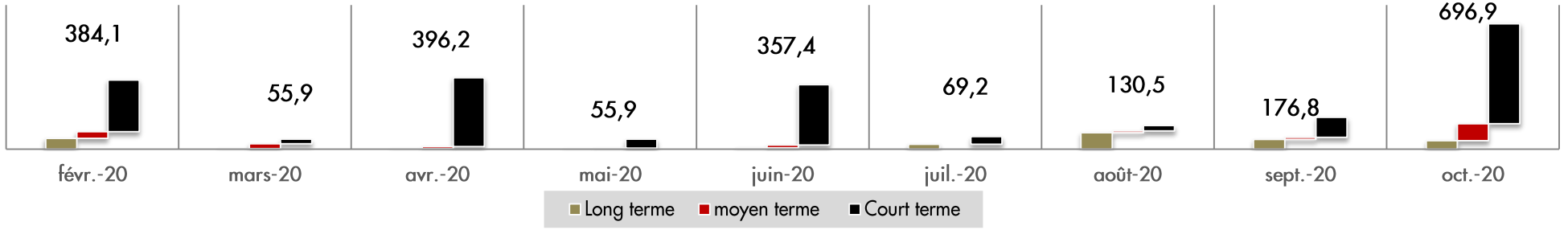
· Une baisse de 1,1 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,485% .

· Une hausse de 0,8 points de base de la souche « Février 2030» par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,374% .

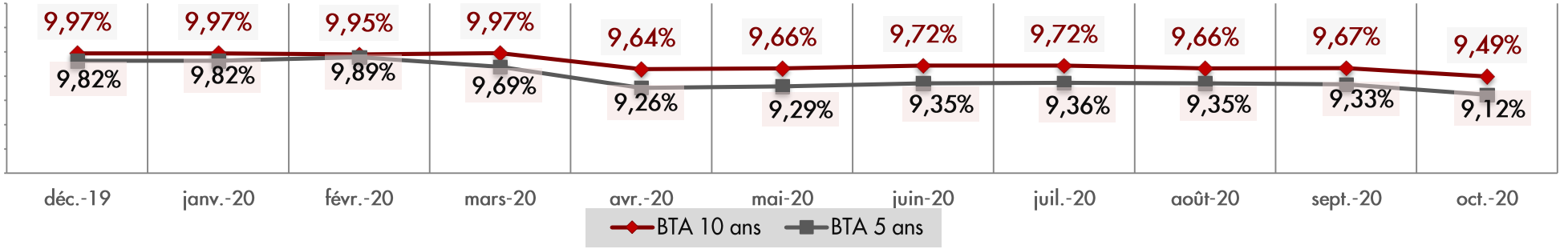
· Une baisse de 1,9 points de base de la souche « Mai 2027 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,214%.

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

Montants levés lors des dernières adjudications (en MDT)



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



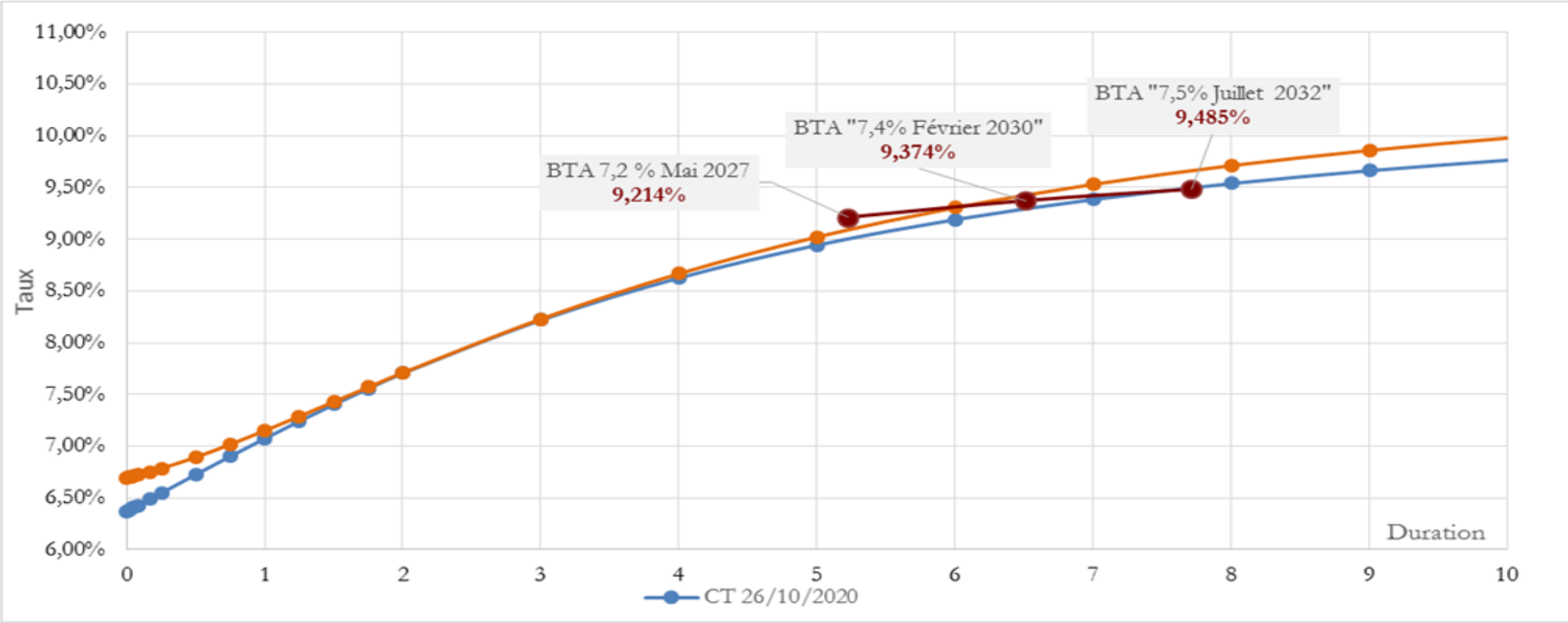
Le Trésor a collecté depuis le début l'année 2020 un total de 2 322,8 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 232 millions de dinars par mois.

- Le taux actuariel du BTA 10 ans* en Octobre 2020 a reculé de 48 points de base par rapport à décembre 2019 à 9,49%
- Le taux actuariel du BTA 5 ans* en Octobre 2020 a enregistré une baisse de 70 points de base par rapport à décembre 2019 à 9,12%.

(*) 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.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DE LA COURBE DE TAUX

Courbe de taux de la place comparée au marché primaire des BTA

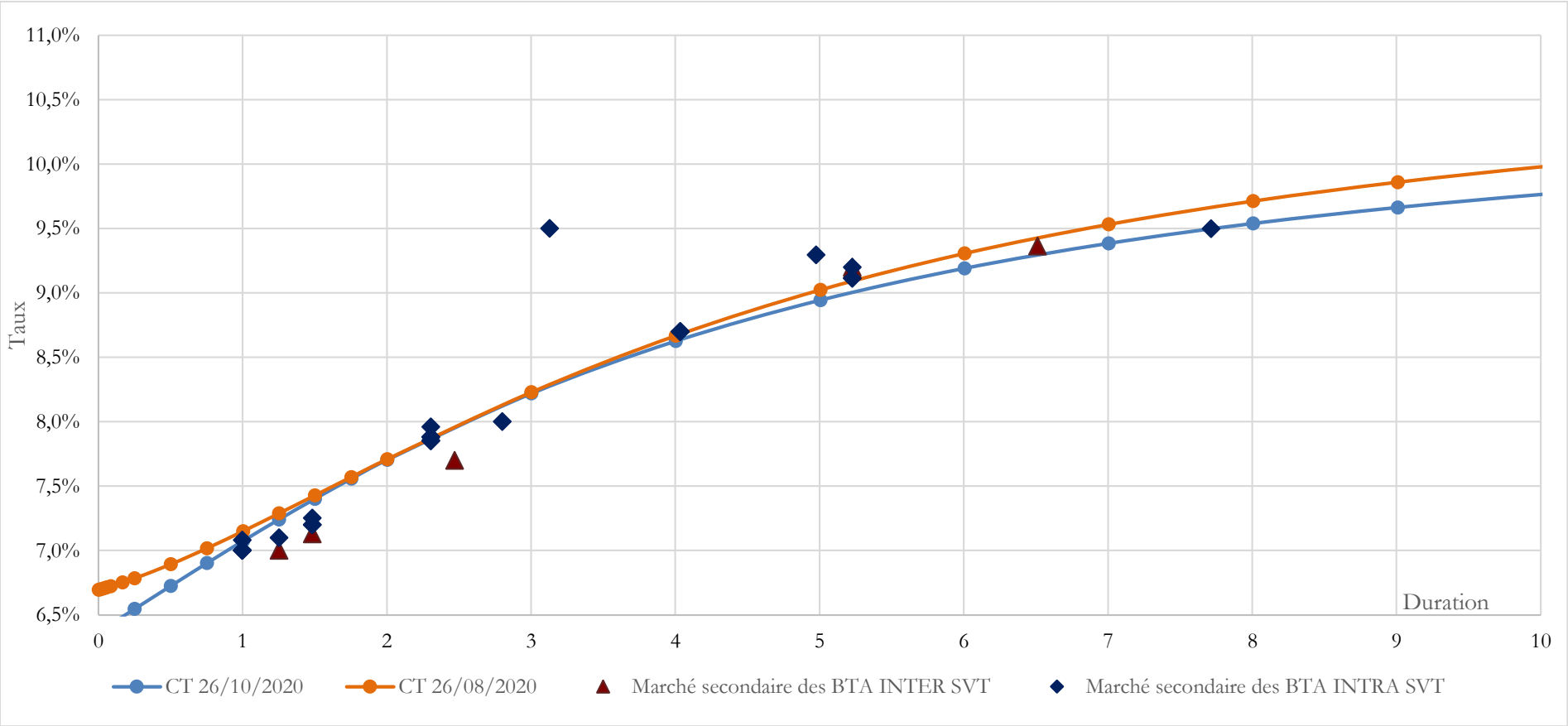


La courbe des taux de la place au 26/10/2020 a connu un glissement à la baisse par rapport au mois dernier, sauf pour les durations qui se situent entre 2 et 4 années. Ceci provient certainement du manque de référence du marché pour ces maturités.

La dernière adjudication se situe sur la courbe des taux pour la souche de long terme, au dessus de 8,5 points de base pour la souche de moyen terme et au dessus de 21,5 points de base pour la souche de court terme.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DE LA COURBE DE TAUX

Courbe de taux de la place comparée au marché secondaire des BTA



Les transactions sur le marché secondaire des BTA se situent aux frontières de la courbe des taux sauf pour quelques transactions sur le marché intra SVT.

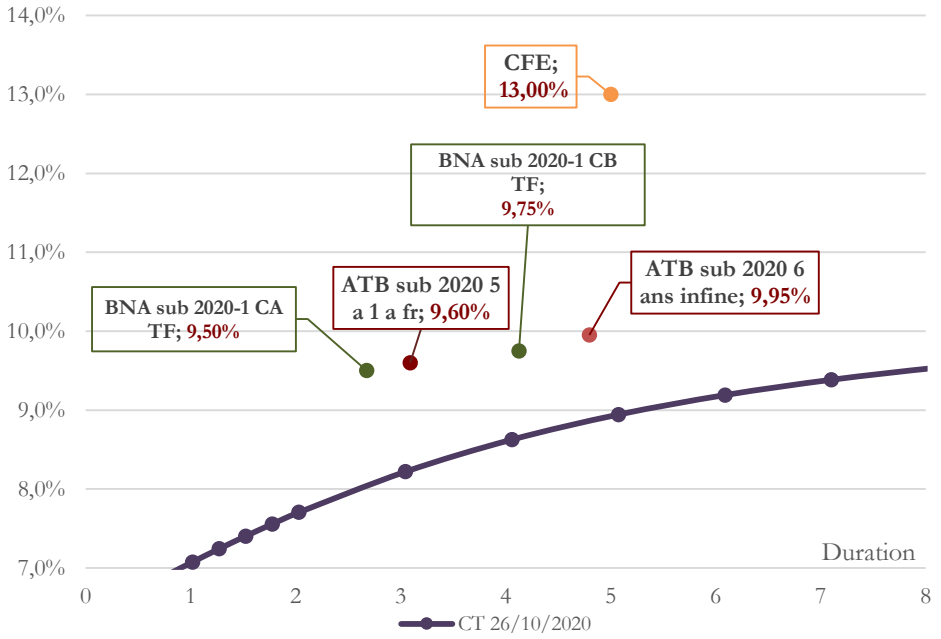
Les transactions sur les lignes de court terme sont plus proches de la courbe que ceux de long terme.

MARCHE OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES - 1

Caractéristiques des derniers emprunts émis

Date d'émission	Emetteur	Emprunt	Type	Durée (année)	Franchise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
13/10/2020	BNA	BNA sub 2020-1 CA TF	Subordonné	5	0	**9,50%**	3	2,675	8,05%	145 PB
		BNA sub 2020-1 CA TV	Subordonné	5	0	**TMM+2,25%**	3			
		BNA sub 2020-1 CB TF	Subordonné	7	2	**9,75%**	5	4,126	8,66%	109 PB
		BNA sub 2020-1 CB TV	Subordonné	7	2	**TMM+2,5%**	5			
16/10/2020	ATB	ATB sub 2020 5 a 1 a fr	Subordonné	5	1	**9,60%**	3,5	3,09	8,26%	134 PB
		ATB sub 2020 5 a 1 a fr	Subordonné	5	1	**TMM+2,40%**	3,5			
		ATB sub 2020 6 ans infine	Subordonné	6	5	**9,95%**	6	4,80	8,88%	107 PB
		ATB sub 2020 6 ans infine	Subordonné	6	5	**TMM+2,75%**	6			
29/07/2020	CFE	CFE SUBORDONNE 2020-1	Subordonné	7	6	**13,00%**	7	5	8,94%	406 PB

Courbe de taux des EO privés



BNA a émis un emprunt obligataire sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 40 MDT pouvant atteindre les 70MDT sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 9,5% ou au taux variable de TMM+2,25% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de sept années remboursable à partir de la troisième année au taux fixe de 9,75% ou au taux variable de TMM+2,75% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 20/10/2020 au 23/11/2020.

ATB a émis un emprunt obligataire sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 100 MDT . La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 9,6% ou au taux variable de TMM+2,40% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de six années remboursable Infine au taux fixe de 9,95% ou au taux variable de TMM+2,75% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 19/10/2020 au 30/10/2020.

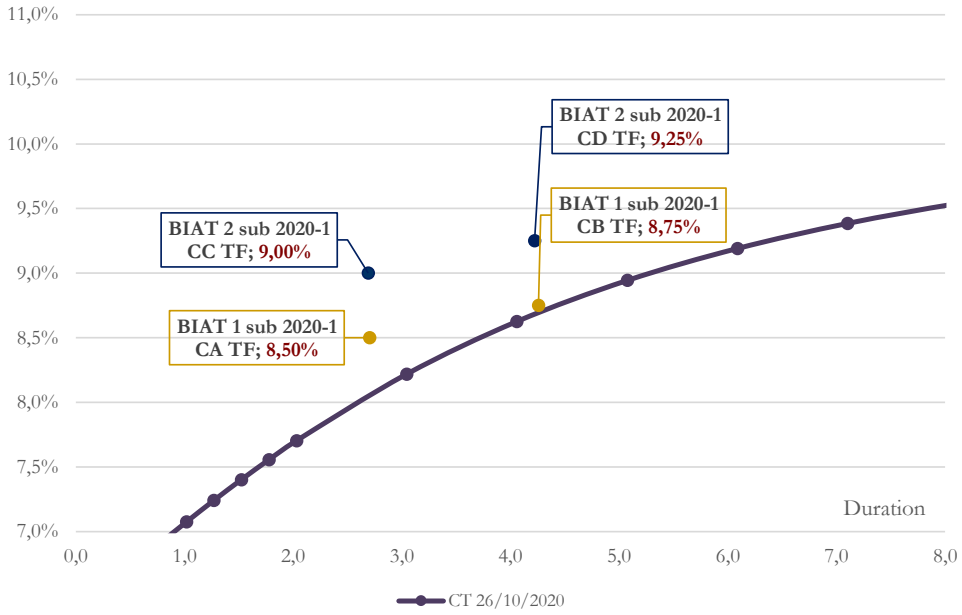
CFE, institution de microfinance, a émis un emprunt obligataire subordonné sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 7 MDT . Cet emprunt est d'une durée de sept années remboursable Infine au taux fixe annuel de 13,50%. La période de souscription s'étale du 19/10/2020 au 30/10/2020.

MARCHE OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES - 2

Caractéristiques des derniers emprunts émis

Date d'émission	Emetteur	Emprunt	Type	Durée (année)	Franchise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
14/10/2020	BIAT	BIAT 1 sub 2020-1 CA TF	Subordonné	5	0	**8,50%**	3	2,70	8,06%	44 PB
		BIAT 1 sub 2020-1 CA TV	Subordonné	5	0	**TMM+2,25%**	3			
		BIAT 1 sub 2020-1 CB TF	Subordonné	5	4	**8,75%**	5	4,26	8,71%	4 PB
		BIAT 1 sub 2020-1 CB TV	Subordonné	5	4	**TMM+2,5%**	5			
14/10/2020	BIAT	BIAT 2 sub 2020-1 CC TF	Subordonné	5	0	**9,00%**	3	2,69	8,06%	94 PB
		BIAT 2 sub 2020-1 CC TV	Subordonné	5	0	**TMM+2,50%**	3			
		BIAT 2 sub 2020-1 CD TF	Subordonné	5	4	**9,25%**	5	4,22	8,70%	55 PB
		BIAT 2 sub 2020-1 CD TV	Subordonné	5	4	**TMM+2,75%**	5			

Courbe de taux des EO privés



BIAT a émis un emprunt obligataire subordonné sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 100 MDT pouvant atteindre les 200 MDT sous deux classe:

- Pour les souscriptions d'un montant inférieur à cinq millions de dinars : cette classe d'emprunt se distingue en deux catégories : la première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 8,5% ou au taux variable de TMM+2,25% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de cinq années remboursable Infine au taux fixe de 8,75% ou au taux variable de TMM+2,5% au choix du souscripteur.

- Pour les souscriptions d'un montant supérieur à cinq millions de dinars : cette classe d'emprunt se distingue en deux catégories: la première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 9% ou au taux variable de TMM+2,5% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de cinq années remboursable Infine au taux fixe de 9,25% ou au taux variable de TMM+2,75% au choix du souscripteur.

La période de souscription s'étale du 16/10/2020 au 16/12/2020.

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 6,25%, la rémunération nette des dépôts à terme est plafonnée à **4,712%**.

FISCALITÉ DES PLACEMENTS OBLIGATAIRES (EMPRUNTS ET OPCVM)

Fiscalité des Intérêts(1)

	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**
SANADETT SICAV	Distribution	• Emprunts d'Etats • Obligations des sociétés • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries de qualité.	Les personnes morales qui cherchent un placement garantissant un rendement stable et régulier moyennant un risque relativement faible.
FCP SALAMETT CAP	Capitalisation	• Emprunts d'Etats • Emprunts bancaires • Obligations des sociétés • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries de qualité.	Pour les personnes physiques qui souhaitent capitaliser leurs avoirs et profiter d'une fiscalité avantageuse.
FCP SALAMETT PLUS	Distribution	• Emprunts d'Etats • Emprunts bancaires • Obligations des sociétés avalisés • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries avalisés.	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
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.