



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB

Septembre 2021
N° 32

MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE SEPTEMBRE 2021

Evolution des principaux taux

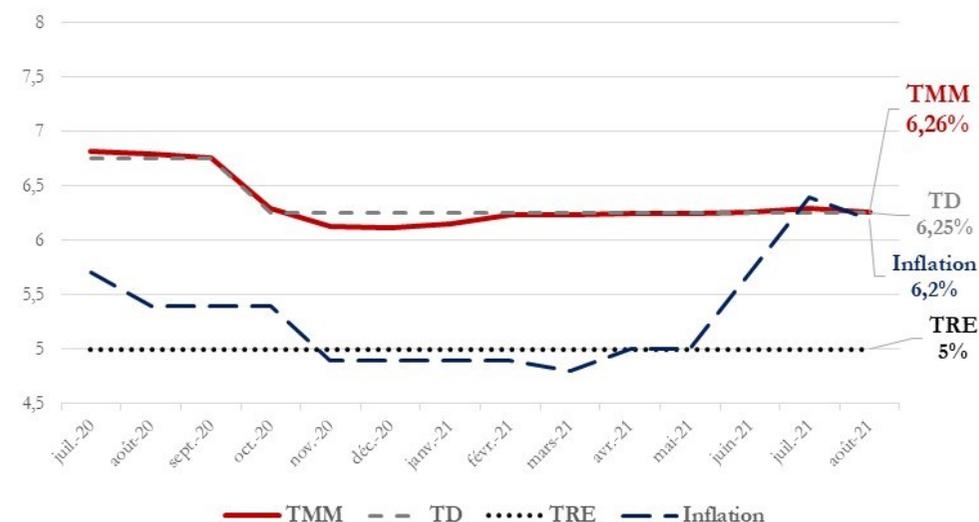
Mois	août-20	sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21	avr.-21	mai-21	juin-21	juil.-21	août-21
TMM	6,79	6,76	6,3	6,13	6,12	6,15	6,23	6,23	6,25	6,25	6,26	6,29	6,26
TD	6,75	6,75	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
TRE	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Inflation	5,4	5,4	5,4	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	5,0	5,0	5,7	6,4	6,2

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

Liquidité du marché

(en MDT)	Actuel (06/09/2021)	Il y a un mois (01/08/2021)	Début de l'année
Volume de refinancement	12 109	11 950	8 730
Compte courant du Trésor	1 597	1 422	2 650
Billets et monnaies en circulation	17 567	17 772	14 593

Principaux taux



Le taux directeur de la BCT demeure inchangé depuis le 30 septembre 2020 à 6,25%. Le TMM a oscillé entre 6,12% et 6,26% durant la même période.

Le volume de refinancement des banques est passé de 8 730 millions de dinars au début de l'année 2021 à 12 109 millions de dinars au 6 septembre 2021 soit une hausse de 3 379 millions de dinars.

Le volume des billets et monnaies en circulation a connu une détente par rapport à la fin juillet à 17 567 millions de dinars le 6 septembre 2021. Il se situait à 14 593 millions de dinars au début de l'année.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION BIMENSUELLE DE BTA DU 14 SEPTEMBRE 2021

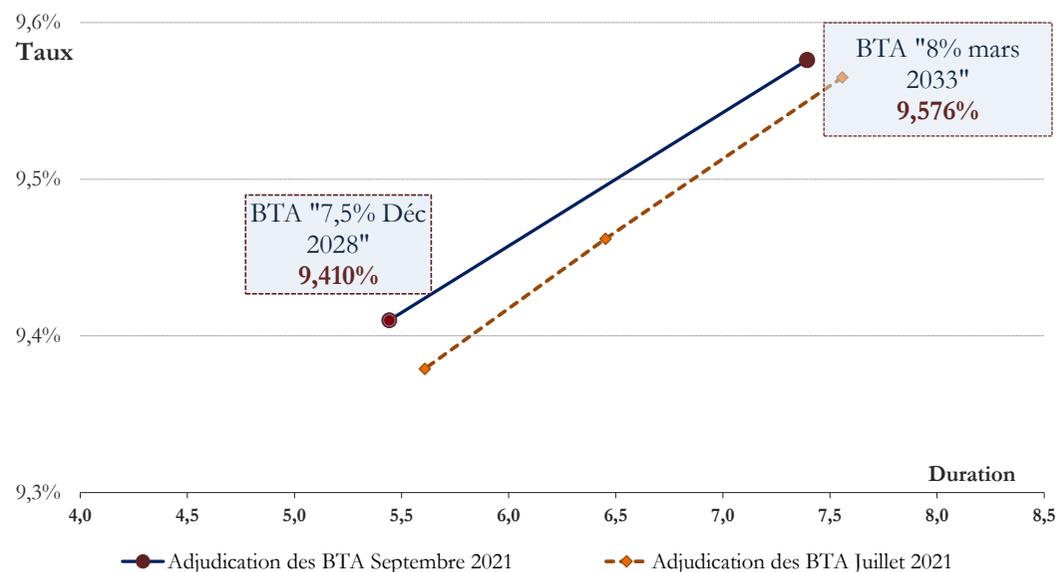
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "8% Mars 2033"	3,5 MDT	89,30% 9,59%	89,15% 9,55%	89,214% 9,576%
BTA "8% Novembre 2030"	0,0 MDT			
BTA "7,5% Décembre 2028"	56,5 MDT	90,35% 9,45%	90,30% 9,40%	90,310% 9,410%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication bimensuelle du mois de septembre 2021, le Trésor a collecté 60 millions de dinars. Le montant global offert était de 66,5 millions de dinars contre 120 millions de dinars demandé par le Trésor.

Le montant a été collecté sur seulement deux souches, à hauteur de 94,2% sur la souche de court terme (décembre 2028) soit 56,5 MDT et 5,8% du montant sur la ligne de long terme (mars 2033) soit 3,5 MDT.

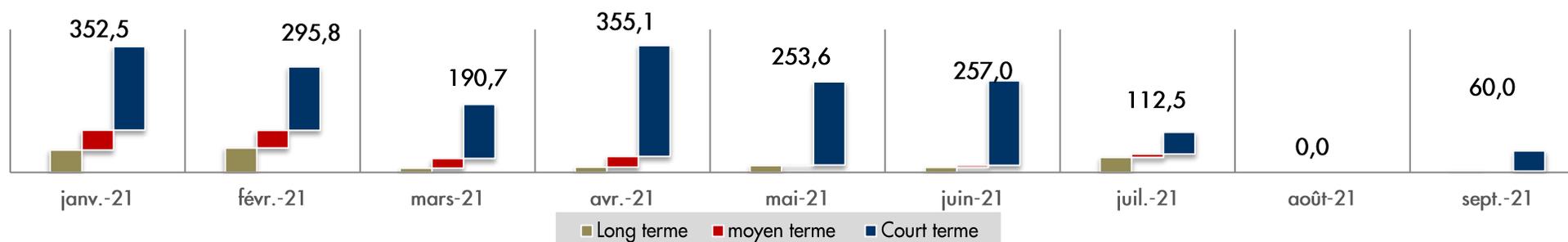
Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une légère hausse de la courbe des taux :

- ♦ Une hausse de 3,1 points de base de la souche « décembre 2028 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,41%.
- ♦ Une hausse de 1 point de base de la souche « mars 2033 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,576%.

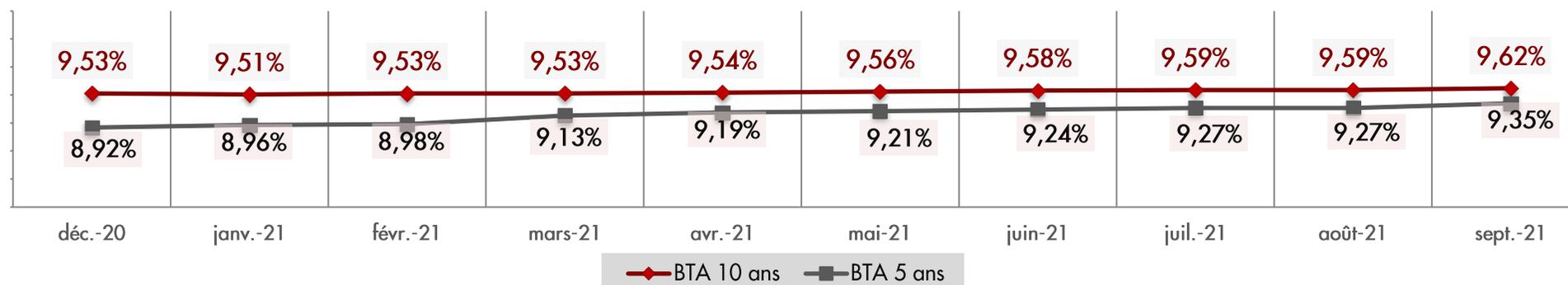
Après deux adjudications successives infructueuses (adjudication du mois d'Août et celle du début du mois de Septembre) et le faible montant collecté à travers cette adjudication, il en découle que le marché intérieur est au bord de l'assèchement.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATIONS DE JANVIER A SEPTEMBRE 2021

Montants levés lors des dernières adjudications (en MDT)



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



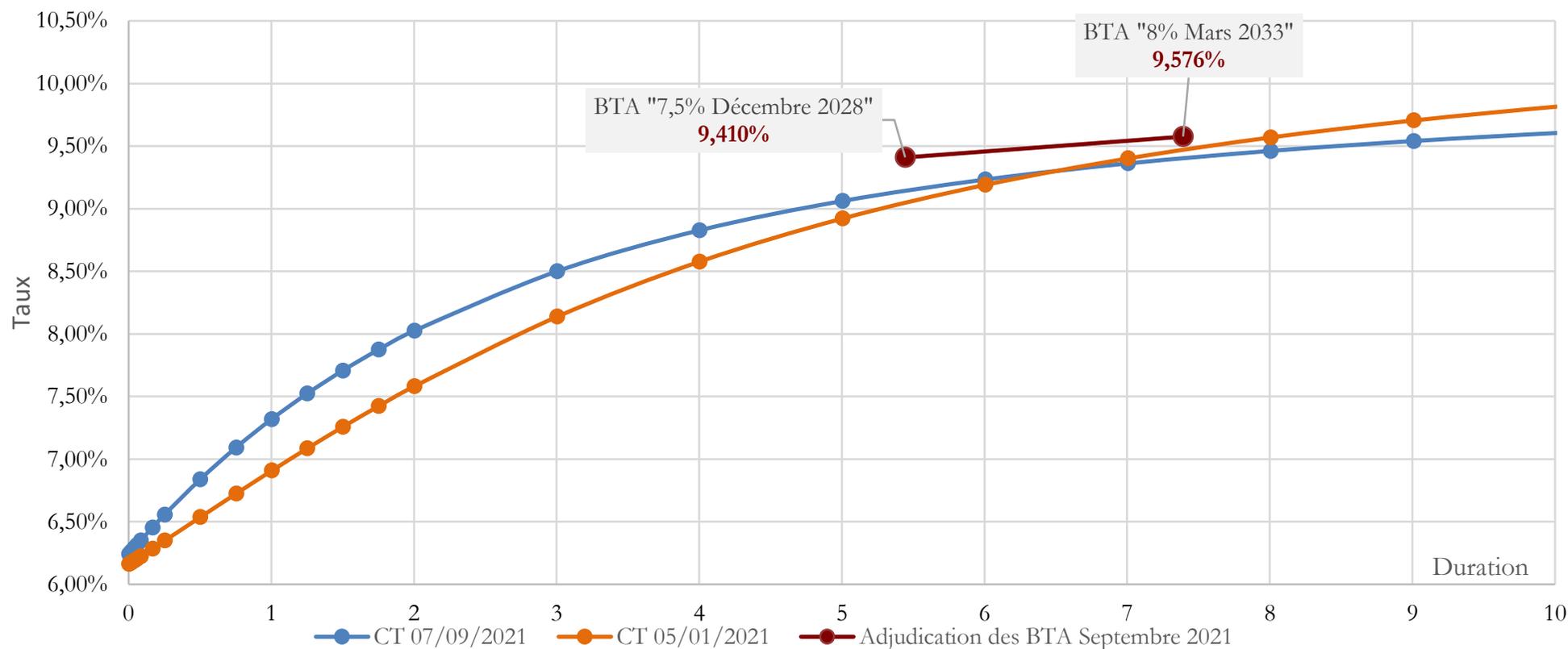
Le Trésor a collecté depuis le début l'année 2021 un total de 1 877,2 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 208,5 millions de dinars par mois.

- Le taux actuariel du BTA 10 ans* en Septembre 2021 a avancé de 9 points de base par rapport à décembre 2020 à 9,62%
- Le taux actuariel du BTA 5 ans* en Septembre 2021 a augmenté de 43 points de base par rapport à décembre 2020 à 9,35%.

(*) 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'ÉTAT - ÉVOLUTION 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 07/09/2021 a connu un glissement à la hausse par rapport au début de l'année, sauf pour les durations qui se situent à plus de 7 années.

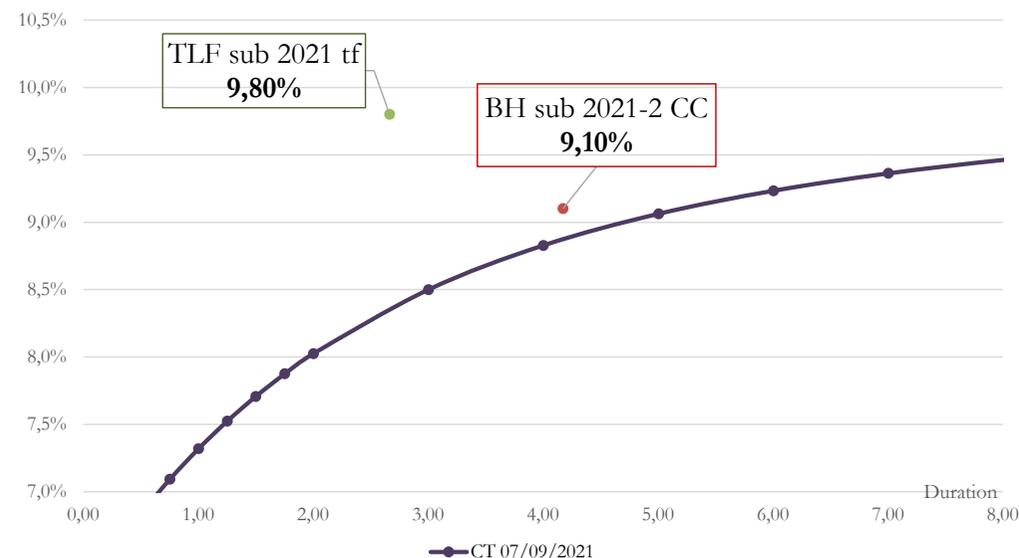
La dernière adjudication se situe au dessus de la courbe des taux, de 30 points de base pour la souche de court terme et de 7 points de base pour la souche de long terme.

MARCHE OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES

Caractéristiques des derniers emprunts émis

Date d'émission	Emetteur	Emprunt	Type	Durée (année)	Fran-chise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
02/09/2021		BH sub 2021-2 CA	Subordonné	5	1	TMM+2,55%	3,5			
02/09/2021	BH	BH sub 2021-2 CB	Subordonné	5	4	TMM+2,7%	5			
02/09/2021		BH sub 2021-2 CC	Subordonné	7	2	9,10%	5	4,17	8,80%	30 PB
02/09/2021		BH sub 2021-2 CD	Subordonné	7	2	TMM+2,9%	5			
01/09/2021	TLF	TLF sub 2021 tf	Subordonné	5	0	9,80%	3	2,67	8,42%	138 PB
01/09/2021		TLF sub 2021 tv	Subordonné	5	0	TMM+3%	3			

Courbe de taux des EO privés



BH BANK a émis un emprunt obligataire subordonné avec appel public à l'épargne d'un montant de 50 MDT pouvant atteindre les 70 MDT sous quatre catégories. La première catégorie est d'une durée de cinq années remboursable à partir de la deuxième année en amortissement constant et au taux variable de TMM+2,55%. La deuxième catégorie est d'une durée de cinq années remboursable à l'échéance et au taux variable de TMM+2,7%. La troisième catégorie est d'une durée de sept années remboursable à partir de la troisième année en amortissement constant et au taux fixe de 9,1%. La quatrième catégorie est d'une durée de sept années remboursable à partir de la troisième année en amortissement constant et au taux variable de TMM+2,9%.

La période de souscription s'étale du 20/09/2021 au 19/10/2021.

TUNISIE LEASING & FACTORING a émis un emprunt obligataire subordonné avec appel public à l'épargne d'un montant de 15 MDT pouvant atteindre les 20 MDT sous deux catégories. La première catégorie est d'une durée de cinq années remboursable en amortissement constant et au taux fixe de 9,80%. La deuxième catégorie est d'une durée de cinq années remboursable en amortissement constant et au taux fixe de TMM+3%.

La période de souscription s'étale du 14/09/2021 au 28/10/2021.

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) Les intérêts servis dans le cadre des comptes spéciaux d'épargne et des Emprunts Obligataires sont déductibles du revenu imposable pour les personnes physiques à la limite de 5000 dinars par an sans que ce montant n'excède 3000 dinars pour les intérêts provenant des comptes spéciaux d'épargne .
- (2) Les intérêts provenant des capitaux mobiliers sont soumis à une retenue à la source libératoire 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • Emprunts d'Etats • Emprunts bancaires • Obligations des sociétés • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries de qualité. 	Les personnes physiques qui souhaitent capitaliser leurs avoirs et profiter d'une fiscalité avantageuse.
FCP SALAMETT PLUS	Capitalisation	<ul style="list-style-type: none"> • Emprunts d'Etats • Emprunts bancaires • Obligations des sociétés avalisées • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries avalisés. 	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 Chargée corporate

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) 71 193 523

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.