AFC

المستشارون الماليون العرب

Intermédiaire en Bourse

AFC - BOURSE DE TUNIS

SORTIR du réflexe bancaire et démocratiser l'investissement

Interview avec Mehdi Dhifallah, Directeur Général d'Arab Financial Consultants (AFC).

Pourquoi les entreprises tunisiennes privilégient-elles le crédit bancaire à la Bourse ?

Le recours privilégié des entreprises tunisiennes au crédit bancaire s'explique d'abord par la structure même du système financier national, largement dominé par les banques, qui rend ce mode de financement plus accessible et plus familier. À l'inverse, l'introduction en Bourse suppose des procédures parfois complexes et des obligations exigeantes en matière de comptabilité, de transparence et de publication régulière d'informations financières. Pour de nombreuses PME, qui ne disposent pas toujours des ressources humaines, techniques et financières nécessaires, ces exigences constituent un frein majeur, et les autres voies de renforcement des fonds propres, comme le capital-investissement, restent encore peu exploitées. Pourtant, dette et fonds propres ne devraient pas être considérés comme rivaux : ils sont complémentaires. Le problème réside plutôt dans l'usage souvent excessif du levier financier, alors qu'une structure financière plus équilibrée offrirait aux entreprises davantage de résilience.



Mehdi Dhifallah, Directeur Général d'AFC

AFC IRADETT CEA

DEUX LEVIERS, UNE SEULE PERFORMANCE

IRADETT CEA

SOLUTION D'INVESTISSEMENT DANS LE CADRE DU CEA

OPTIMISATION FISCALE

PERFORMANCE DU CAPITAL

Réduisez
votre impôt
dans le cadre fiscal du CEA

Investissez
dans l'un des meilleurs rendements du marché

+125%*
SUR 5 ANS (2021-2025)
PERFORMANCE CUMULÉE

40,8% sur les six premiers mois de l'année 2026

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

AFC
المستشارون الماليون العرب
Arab Financial Consultants

★ Les coûts de cotation découragent-ils les PME tunisiennes ?

Les coûts de cotation ne sont pas, en eux-mêmes, excessivement élevés. Leur poids dépend surtout de la taille de l'entreprise. L'introduction en Bourse nécessite certes le recours à plusieurs intervenants (intermédiaires en Bourse, experts-comptables, conseillers juridiques et financiers), auxquels s'ajoutent les frais de cotation et les coûts liés aux obligations de transparence et de communication financière. Mais une grande partie de ces dépenses est fixe : elle varie peu selon le montant levé. Pour une entreprise de taille moyenne ou importante, elle reste donc modeste rapportée aux fonds mobilisés et aux avantages obtenus. Pour une petite PME, en revanche, ces mêmes coûts représentent une part plus lourde de son chiffre d'affaires et de ses ressources. S'y ajoutent le temps et l'organisation que demandent la préparation du dossier et les formalités administratives, souvent difficiles à mobiliser dans une petite structure.

Ces dépenses doivent par ailleurs être relativisées. Une partie d'entre elles, comme la mise à niveau comptable ou l'amélioration de la gouvernance et de la transparence, constitue un investissement qui renforce la crédibilité de l'entreprise, y compris auprès des banques. Les autorités tunisiennes ont en outre mis en place des mécanismes d'accompagnement financier ainsi qu'un marché alternatif, aux conditions d'accès plus souples, précisément pour alléger ces charges pour les PME.

★ Les prix en Bourse reflètent-ils fidèlement la valeur des entreprises ?

Malgré la forte hausse du marché tunisien, la valorisation des sociétés cotées reste attrayante. Le Tunindex a progressé de plus de 38 % depuis le début de l'année, portée à la fois par les résultats des entreprises et par un regain de confiance des investisseurs. Mi-octobre 2026, la capitalisation boursière atteignait 46 milliards de dinars, pour un PER 2026 estimé du marché à 12,8 fois. Ce niveau reste modéré par rapport aux marchés comparables : à la Bourse de Casablanca, le PER est estimé à 18,8 fois les bénéfices 2026, et pour l'ensemble des marchés émergents, les actions se traitent à environ 14 fois les bénéfices attendus pour 2026. Le marché tunisien se paie donc moins cher que son voisin marocain et que la moyenne des pays émergents. Il bénéficie en outre d'une politique de distribution généreuse.



« Ce qui distingue les marchés n'est pas tant le niveau actuel des bénéfices que les perspectives d'avenir qui leur sont associées. »

Ce qui distingue ces marchés n'est pas tant le niveau actuel des bénéfices que les perspectives d'avenir qui leur sont associées. Le cours d'une action ne rémunère pas seulement les profits présents: il reflète les bénéfices futurs attendus et le niveau de risque perçu par les investisseurs. Plus la croissance anticipée est forte et le risque jugé faible, plus ceux-ci acceptent de payer cher les résultats actuels. En Tunisie, la croissance modeste, le niveau élevé des taux d'intérêt et les contraintes sur les finances publiques et extérieures pèsent sur les anticipations des investisseurs.

Les cours ne surévaluent donc pas les entreprises tunisiennes; ils intègrent plutôt une prime de risque liée au contexte macroéconomique. C'est l'amélioration de ce contexte, davantage que les performances individuelles des sociétés, qui permettrait au marché de se revaloriser durablement.

SITE WEB

AFC

★ Comment élargir la base des investisseurs particuliers en Tunisie ?

Élargir la base des investisseurs particuliers suppose d'agir sur plusieurs leviers complémentaires. Il faut d'abord renforcer l'éducation financière, afin que les citoyens comprennent le fonctionnement de la Bourse, les instruments disponibles, les revenus qu'ils procurent et les risques qu'ils comportent. La confiance doit ensuite être consolidée par une plus grande transparence des sociétés cotées et une meilleure protection des épargnants. L'accès à l'investissement doit également être facilité, grâce à des procédures d'ouverture de comptes simplifiées, des services numériques et des frais réduits, adaptés aux petits épargnants. Enfin, des dispositifs favorisant l'épargne à long terme, comme le compte épargne en actions (CEA), et une offre de produits plus diversifiée renforceraient l'attractivité des placements boursiers et mobiliseraient davantage l'épargne des ménages.

★ La digitalisation peut-elle changer les habitudes d'investissement des Tunisiens ?

La digitalisation peut transformer ces habitudes en rendant le marché plus accessible. Les plateformes et applications mobiles permettent de consulter l'information boursière, de suivre son portefeuille et, selon les services, d'investir à distance. Les outils pédagogiques en ligne contribuent par ailleurs à des décisions plus éclairées et peuvent attirer les jeunes et les petits épargnants. Cette évolution comporte toutefois des limites : risques de fraude, inégalités d'accès au numérique et faible culture financière. La digitalisation ne sera donc un véritable levier de démocratisation de l'investissement que si elle s'accompagne d'une sécurité renforcée, d'une meilleure protection des investisseurs et d'un effort soutenu d'éducation financière. ◉ **Interview conduite par Sabri FRINI**