



# La revue obligataire

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en Bourse

**GROUPE ATB**

**Janvier 2018**  
**N° 18**

## MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE DÉCEMBRE 2017

### Evolution des principaux taux

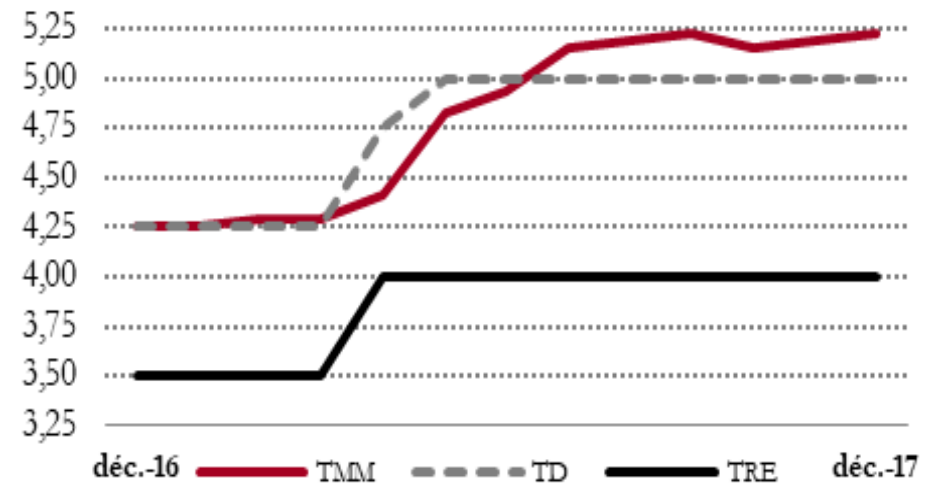
Mois	déc.-16	janv.-17	févr.-17	mars-17	avr.-17	mai-17	juin-17	juil.-17	août-17	sept.-17	oct.-17	nov.-17	déc.-17
<b>TD</b>	4,25	4,25	4,25	4,25	4,75	5	5	5	5	5	5	5	5
<b>TMM</b>	4,26	4,26	4,29	4,29	4,41	4,83	4,94	5,15	5,19	5,23	5,15	5,19	5,23
<b>TRE</b>	3,5	3,5	3,5	3,5	4	4	4	4	4	4	4	4	4

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 (05/01/2018)	Il y a un mois (01/12/2017)	Il y a une année
<b>Volume de refinancement</b>	11 783	10 129	7 251
<b>Compte courant du Trésor</b>	1 497	553	951
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	11 658	11 269	10 178

### Principaux taux



Le dernier TMM mensuel de 2017 s'établit à 5,23%. Toutefois le TMM au jour le jour a atteint 5,60% au cours du mois de janvier 2018, soit une progression de 37 points de base par rapport à son niveau moyen du mois de décembre 2017. Cette hausse est la résultante de la modification du spread des taux de facilité permanente de crédits et de dépôts qui passe de 25 points de base à 100 points de base sans pour autant impacter le taux directeur de la BCT. Notons également que pour contenir l'inflation, la BCT a décidé de relever de 100 points de base le taux minimum de rémunération de l'épargne (TRE) pour le porter à 5% à partir du mois de janvier 2018.

Le niveau du volume global de refinancement des banques continue son ascension malgré le plafonnement du montant de l'appel d'offre à 7 milliards de dinars. Au 05/01/2018 il a atteint 11 783 milliards de dinars.

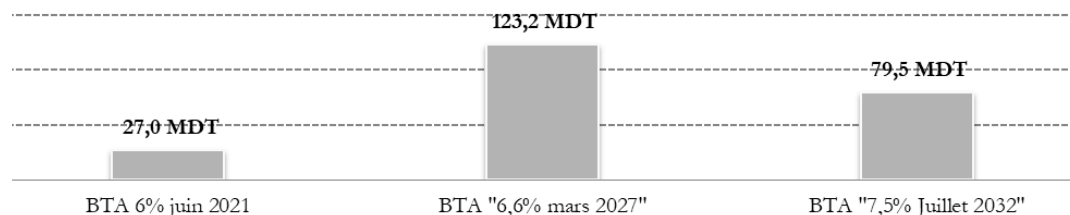
Le volume des billets en circulation rebondit à 11 658 millions de dinars actuellement contre 11 269 millions de dinars au début du mois de décembre.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 5 DÉCEMBRE 2017

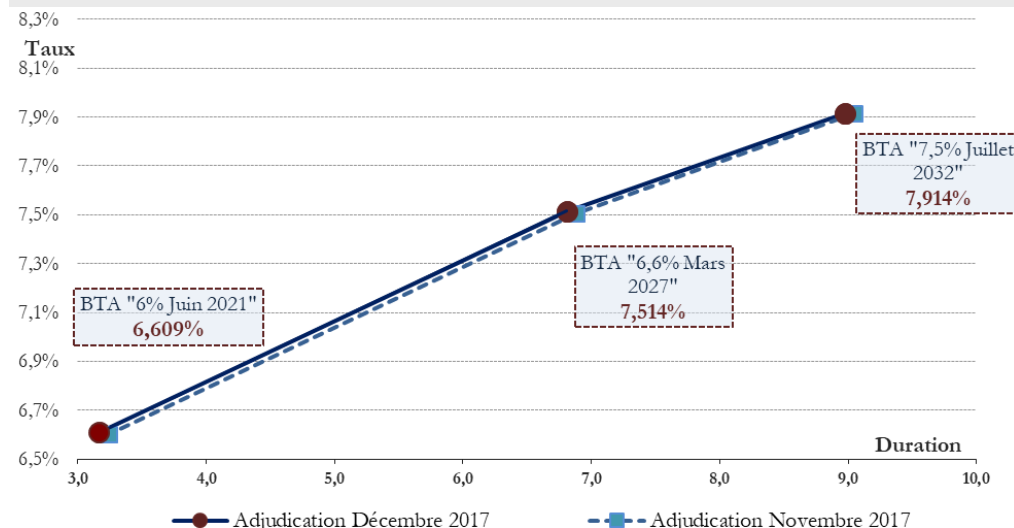
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP			
BTA "7,5% Juillet 2032"	79,5 MDT	96,50%	7,90%	96,30%	7,93%	96,417%	7,914%
BTA "6,6% Mars 2027"	123,2 MDT	94,15%	7,49%	93,80%	7,54%	93,987%	7,514%
BTA "6% Juin 2021"	27,0 MDT	98,10%	6,61%	98,10%	6,61%	98,100%	6,609%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Décembre 2017, le Trésor a collecté 229,7 Millions de dinars. Le montant global offert est de 341,9 millions de dinars contre 180 millions de dinars demandé par le trésor.

Le montant collecté est constitué de 53,65% de souche de moyen terme (Mars 2027) soit 123,2 MDT, 34,6% de souche de long terme (Juillet 2032) soit 79,5 MDT et 11,8% sur la ligne de court terme (Juin 2021) soit 27 MDT.

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une légère hausse :

- Une hausse de 0,1 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 7,914% .
- Une hausse de 1 points de base de la souche « Mars 2027 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 7,514%.
- Une hausse de 0,8 points de la souche la souche « Juin 2021 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 6,609%.

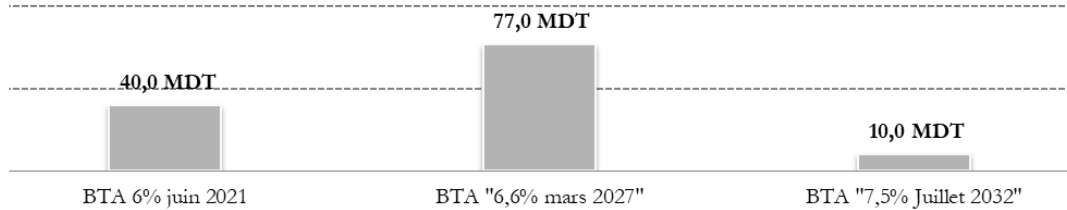
La stabilisation des taux à un niveau plus bas que les mois précédents, amorcée en octobre, se confirme encore au travers cette adjudication.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 26 DÉCEMBRE 2017

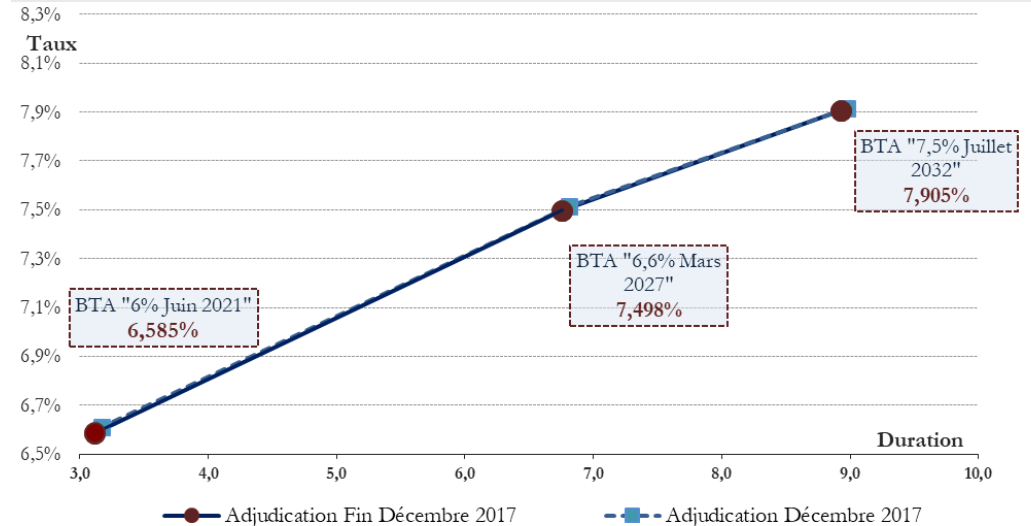
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP			
BTA "7,5% Juillet 2032"	10,0 MDT	96,50%	7,91%	96,50%	7,91%	96,500%	7,905%
BTA "6,6% Mars 2027"	77,0 MDT	94,30%	7,47%	93,90%	7,53%	94,121%	7,498%
BTA "6% Juin 2021"	40,0 MDT	98,20%	6,59%	98,20%	6,59%	98,200%	6,585%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Le Trésor a ouvert exceptionnellement une adjudication à la fin du mois de décembre 2017, il a collecté 127 Millions de dinars. Le montant global offert est de 170,5 millions de dinars contre 100 millions de dinars demandé par le trésor.

Le montant collecté est constitué de 60,6% de souche de moyen terme (Mars 2027) soit 77 MDT, 31,5% de souche de court terme (Juin 2021) soit 40 MDT et 7,9% sur la ligne long terme (Juillet 2032) soit 10 MDT.

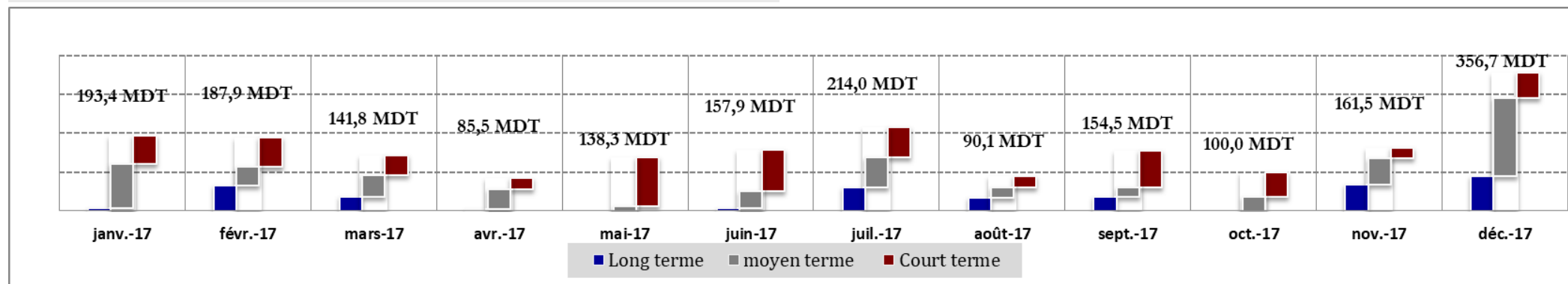
Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une légère baisse :

- Une baisse de 0,9 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 7,905% .
- Une baisse de 1,6 points de base de la souche « Mars 2027 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 7,498%.
- Une baisse de 2,4 points de la souche la souche « Juin 2021 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 6,585%.

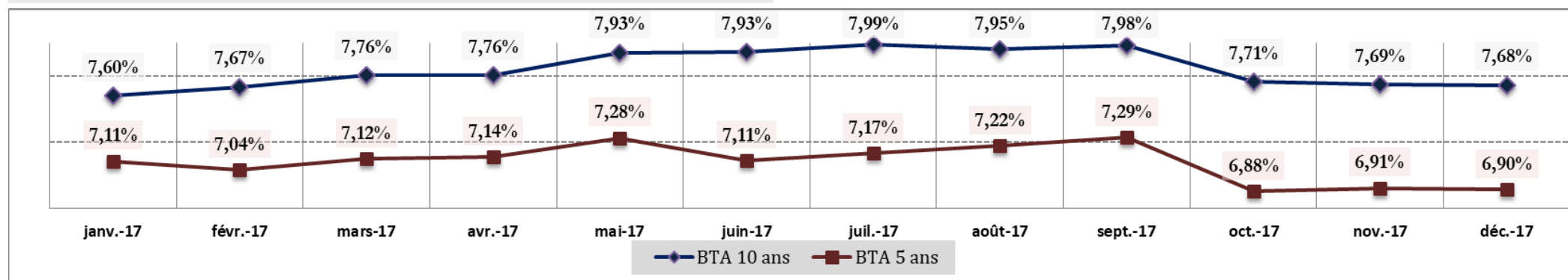
La tendance à la baisse des taux, amorcée en octobre, se confirme encore au travers de cette seconde adjudication de décembre 2017.

## 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 Décembre, le Trésor a collecté pour un total de 1 981,5 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 165,1 millions de dinars par mois soit au dessous de ses prévisions qui était de 200 MD par mois.

Le taux actuariel du BTA 10 ans\* a enregistré une hausse de 8 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 21 points de base par rapport à l'adjudication du mois de janvier 2017.

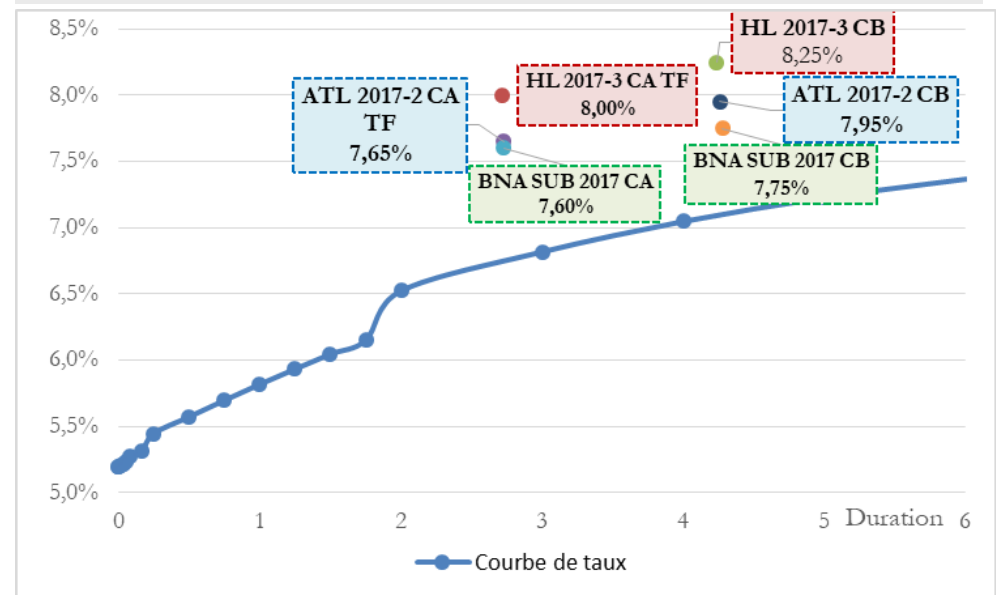
(\* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations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

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

### Derniers emprunts émis

date d'émission	EMETTEUR	Emprunt	Type	durée (année)	franchise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
25/12/2017	ATB	ATB SUB 2017 CA	Subordonné	7	2	TMM+2,05%	5			
25/12/2017		ATB SUB 2017 CB	Subordonné	10	0	TMM+2,10%	5,5			
18/12/2017	Hannibal Lease	HL 2017-3 CA TF	Ordinaire	5	0	8,00%	3	2,72	6,41%	159 PB
18/12/2017		HL 2017-3 CA TV	Ordinaire	5	0	TMM+2,40%	3			
18/12/2017		HL 2017-3 CB	Ordinaire	7	2	8,25%	5	4,238	6,87%	138 PB
18/12/2017	ATL	ATL 2017-2 CA TF	Ordinaire	5	0	7,65%	3	2,73	6,41%	124 PB
18/12/2017		ATL 2017-2 CA TV	Ordinaire	5	0	TMM+2,35%	3			
18/12/2017		ATL 2017-2 CB	Ordinaire	7	2	7,95%	5	4,262	6,87%	108 PB
19/12/2015	BNA	BNA SUB 2017 CA	Subordonné	5	0	7,60%	3	2,732	5,85%	175 PB
19/12/2015		BNA SUB 2017 CB	Subordonné	7	2	7,75%	5	4,277	6,88%	87 PB

### Courbe



**ATB** a émis un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 50 millions de dinars sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans à partir de la troisième année au taux variable de TMM +2,05%. La deuxième catégorie est amortissable sur dix ans constant au taux variable de TMM+2,10%. La période de souscription s'étale du 25/12/2017 au 15/03/2018.

**Hannibal Lease (HL)** a émis un emprunt obligataire d'un montant de 30 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 40 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 8,0% ou au taux variable de TMM+2,40% 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 8,25%. La période de souscription s'étale du 18/12/2017 au 26/01/2018.

**ATL** a émis un emprunt obligataire d'un montant de 30 millions de dinars sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,65% ou au taux variable de TMM+2,35% 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 7,95%. La période de souscription s'étale du 18/12/2017 au 02/03/2018.

**BNA** a émis un emprunt obligataire subordonné sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 50 millions de dinars sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans à partir de la troisième année au taux fixe de 7,60%. La deuxième catégorie est amortissable sur dix ans constant au taux fixe de 7,75%. La période de souscription s'étale du 19/12/2017 au 29/12/2017.

**PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES**

**AU 29/12/2017**

Dénomination	Gestionnaire	type	dividende 2017	date distribution	Actif (en		Performance 2017	Performance 2016
					MDT)			
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	Distribution	4,543	21/04/2017	65,4		4,49%	4,47%
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	Distribution	4,279	19/05/2017	7,3		4,41%	4,01%
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	Distribution	4,436	29/05/2017	423,8		4,39%	4,41%
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	Capitalisation			3,2		4,32%	3,94%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	Distribution	4,401	15/05/2017	344,4		4,32%	4,39%
SICAV BH OBLIGATAIRE	BH INVEST	Distribution	4,333	22/05/2017	193,5		4,28%	4,15%
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	Distribution	4,087	22/05/2017	113,1		4,18%	4,18%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT	Capitalisation			170,6		4,18%	4,01%
FCP SALAMMETT PLUS	AFC	Distribution	0,413	10/05/2017	6,9		4,12%	4,11%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	UIB FINANCE	Distribution	4,198	09/05/2017	40,2		4,12%	3,91%
MCP SAFE FUND	MCP	Capitalisation			1,7		4,12%	4,03%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	Distribution		29/05/2017	3,1		4,11%	3,70%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER	Distribution	2,765	31/05/2017	2,3		4,08%	4,43%
FCP SALAMMETT CAP	AFC	Capitalisation			53,9		4,08%	4,20%
FCP AXIS AAA	AXIS GESTION	Distribution	3,876	31/05/2017	3,0		4,02%	3,73%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS	Capitalisation			617,3		3,91%	3,81%
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI FINANCE	Capitalisation			53,0		3,91%	3,68%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	Distribution	4,304	31/05/2017	60,7		3,90%	3,84%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	BH INVEST	Distribution	3,934	26/05/2017	67,5		3,89%	3,76%
AL HIFADH SICAV	TSI	Distribution	4,316	31/05/2017	35,6		3,88%	4,06%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	Distribution	3,962	27/04/2017	26,5		3,82%	4,13%
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	Capitalisation			7,9		3,78%	4,04%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION	Distribution	4,005	31/05/2017	31,1		3,73%	3,58%
SICAV RENDEMENT	SBT	Distribution	3,756	31/03/2017	537,8		3,70%	3,68%
FINA O SICAV	FINACORP	Distribution	3,994	25/05/2017	5,2		3,62%	3,89%
GENERALE OBLIG SICAV	CGI	Distribution	3,636	30/05/2017	14,5		3,57%	4,05%
SANADETT SICAV	AFC	Distribution	4,482	10/05/2017	167,9		3,57%	3,99%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	Distribution	4,195	25/05/2017	221,1		3,55%	3,68%
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	Distribution	3,301	30/05/2017	26,7		3,52%	3,29%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	Distribution	3,528	26/05/2017	27,9		3,49%	3,46%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	Distribution	3,709	10/05/2017	172,9		3,39%	3,77%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	Distribution	3,575	30/05/2017	9,5		3,30%	3,90%
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	Distribution	4,025	23/05/2017	198,5		3,29%	3,57%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution	3,887	23/05/2017	377,4		3,23%	3,47%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	Distribution	3,924	30/05/2017	17,3		3,21%	3,46%
MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	Distribution	4,196	26/05/2017	13,3		2,62%	3,48%

## FISCALITÉ DES PLACEMENTS OBLIGATAIRES (EMPRUNTS ET OPCVM)

Fiscalité des Intérêts <sup>(1)</sup>				
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
<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.