



Bab Bhar aussi connue sous le nom de «Porte de France», à Tunis

La Bourse de Tunis

24 mars 2006

© MINEFI – DGTPE

Prestation réalisée sous système de management de la qualité certifié AFAQ ISO 9001

Introduction

Une année 2005 en hausse marquée par des introductions et des augmentations de capital

En 2005, l'économie tunisienne a continué de croître à un rythme soutenu (+4%) malgré la hausse du prix du pétrole, la fin des accords textile-vêtements et le ralentissement de la croissance en Europe.

En 2004, si la croissance de l'économie avait été élevée (6%), l'année boursière s'était achevée sur un bilan plutôt contrasté avec une légère progression de l'indice de référence (+6,5%). A l'inverse, l'année 2005 finit en nette progression (+21,3% à 1615 points), avec un secteur bancaire toujours prépondérant (55% de la valorisation de la cote). Mis à part le secteur du leasing, tous les secteurs ont été orientés à la hausse. L'augmentation des volumes traités en bourse a bénéficié autant aux actions (pour 621 MTND, soit 387M€) qu'aux obligations privées (pour 80 MTND, soit 50 M€).

Après deux années sans introduction en bourse, le regain d'activité du marché primaire a fortement contribué au dynamisme du marché, avec quatre Offres Publiques de Vente (OPV) : Assad et GIF (Industrie), Karthago (transport aérien) et SITS (immobilier). La bonne tenue des cours a facilité les nombreuses augmentations de capital mais aussi attiré un nombre croissant d'investisseurs étrangers qui représentent désormais 25% de la place (18% en 2004).

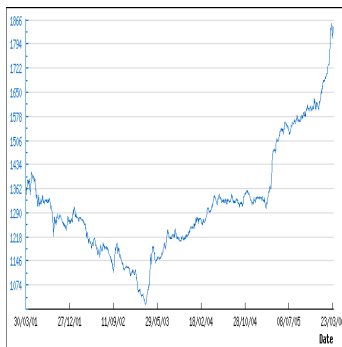
Cette croissance due à des éléments internes devrait épargner de la Bourse de Tunis d'une contagion éventuelle en provenance des pays du Golfe, en chute libre depuis le début de l'année 2006.

Année	Capitalisation	% du PIB
2005	3840	17
2004	3085	15
2003	2976	15
2002	2842	15
2001	3276	18
2000	3889	22

Vue d'ensemble

Le marché boursier enregistre une nette progression en 2005

L'indice Tunindex sur les 5 dernières années



Fin 2005, l'indice Tunindex a atteint son nouveau cours le plus élevé historiquement, au dessus des 1615 points. La hausse a été accompagnée de volumes de transactions qui ont dépassé les 700MTND, soit 437 M€, sur l'année soit plus de 2 fois les volumes enregistrés en 2004. En pourcentage du PIB, la capitalisation de la bourse de Tunis reste cependant faible (17% du PIB en 2005) au regard des niveaux des pays de l'OCDE.

A. En 2005, le secteur bancaire, qui représente 55% de la capitalisation de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT), a tiré la cote vers le haut (+26%)

■ L'ensemble des capitalisations du secteur bancaire représente 55% de la valorisation globale de la BVMT. En 2005, 8 banques sur les 11 cotées ont

connu une amélioration de leur croissance, l'ensemble ayant enregistré une hausse de 26%. L'amélioration des fondamentaux et le regain d'intérêt des investisseurs locaux et étrangers expliquent une bonne partie de cette dynamique.

Sociétés	Montant (MTND) et%
1. Banque de Tunisie	489,4 13%
2. Banque Internationale Arabe de Tunisie	396 10%
3. Société Frigorifique et Brasserie de Tunis	388,8 10%
4. Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie	280 7%
5. Banque de l'Habitat	162,6 4%
6. Banque du Sud	156, 4%
7. Tunisair	144,2, 4%
8. Union Internationale de Banque	140,8 4%
9. Amen Bank	131,6, 3%
10. Société Tunisienne de Banques	124,3 3%

■ La BIAT - Banque Internationale Arabe de Tunisie - a été le titre le plus traité de l'année 2005 avec 78 MTND échangés devant la Banque du Sud (76,6MTND). Elle représente la deuxième capitalisation de la place avec 396 MTND. Par ailleurs, la part des investisseurs étrangers dans le capital de la BIAT est passée de 27,3% à 33,3%. La BIAT va procéder à une augmentation de capital de 50 MTND début 2006 pour assainir son bilan. Trois autres banques ont connu une hausse importante de leur valorisation : la Banque de Tunisie (+54%), l'UBCI (+44,5%), détenue à hauteur de 50% par le groupe BNP-Paribas et l'Arab Tunisian Bank (+ 24%).

■ A l'inverse, les banques publiques ont connu une année difficile, à l'exception de la Banque de l'Habitat. Ainsi la STB et la BNA ont enregistré une baisse de leur cours et de leurs résultats nets, une non distribution de dividendes et un manque conséquent de provisions.

B. Les secteurs du transport aérien, de la distribution et des composants automobiles apparaissent en forte hausse

■ La meilleure performance du marché revient au secteur du transport aérien en hausse de près de 40%. L'introduction en bourse de Karthago-Airlines s'est bien déroulée, son cours a doublé en un peu moins de deux semaines.

■ La deuxième meilleure performance sectorielle revient au secteur de la distribution (+29,1%) grâce au bon parcours des deux distributeurs généralistes Monoprix (+37,6%) et Magasin Général (+14,4%) qui s'explique notamment par une forte progression de leurs derniers résultats publiés.

■ Le secteur des composants automobiles gagne 27% grâce au succès des Offres Publiques de Vente (OPV) de Assad (+60,8% et un résultat semestriel en hausse de 65%) et de GIF (+77,8%) qui font partie des six meilleures performances boursières de l'année. Le bon parcours de ces titres a largement compensé le fort recul de la Société Tunisienne des Industries de Pneumatiques (STIP) (-39%) dont les pertes ne cessent de s'accroître (-14,7MTND contre -7MTND au 30/06/04).

C. Tous les autres secteurs ont connu une amélioration de leur valorisation à l'exception du Leasing

■ Le secteur des produits de base a gagné 19,6% grâce notamment à Air Liquide (+12,6%), Alkimia (+20,2%) et Somocer (+40,5%). Les volumes modestes pondèrent cependant cette dernière hausse.

■ Le secteur des assurances, historiquement moins volatil que le reste du marché, a connu une appréciation significative grâce à la bonne performance affichée par Astree (+41,9%) qui a connu un changement d'actionnaire majoritaire (retrait des AGF).

■ Les secteurs agro-alimentaire (+4,9%) et Immobilier (+6%) ont connu une progression inférieure à celle de l'indice Tunindex (+18,2%).

■ Seul le secteur du leasing a affiché une légère baisse (-1,5%) après avoir été l'un des grands gagnants de l'année 2004 (+33%). Il ne représente cependant que 3% de la capitalisation de la place. L'indice sectoriel leasing a été perturbé par le parcours de deux de ses acteurs qui font actuellement face à des difficultés :

- Amen Lease s'est vu dans l'obligation de mettre à niveau la qualité de son portefeuille avant d'envisager sa fusion avec Tunisie Leasing. Cette obligation a eu pour conséquence la constitution de provisions exceptionnelles réduisant de fait le résultat 2004 (-17 MTND). Le titre Amen Lease sera d'ici peu radié de la cote puisqu'il fait actuellement l'objet d'une Offre Publique de Rachat (OPR) de la part de son actionnaire majoritaire, le Groupe Amen.

- Général Leasing a été notifiée d'un redressement fiscal et son commissaire aux comptes a émis des réserves sur certaines opérations de leasing effectuées par la société. Les comptes définitifs 2004 de la société n'ont pas encore été publiés à ce jour.

Hormis ces deux valeurs, l'indice du leasing se serait affiché en progression de 7,4%.

Les éléments marquants en 2005

Offres Publiques de Vente et hausse des participations étrangères

Meilleures performances en 2005:

Valeur	Cours	PER	% VAR AN
SOTRAPIL	28,4	25	99%
SIPHAT	24,3	20	76%
BIAT	32,5	25	69%
ELECTRO STAR	12,3	14	63%
MONO PRIX	49	14	56%
BT	96,6	16	48%
ASTREE	33	16	39%
UBCI	28	27	37%
ALKIMIA	335	25	29%
UIB	14		24%

A. Les introductions en bourse ont repris

Après deux années sans nouvelles introductions en Bourse, le marché primaire a enregistré trois nouvelles admissions à la cote de la BVMT et l'ouverture de souscriptions pour une quatrième. GIF Filter et Assad, deux sociétés industrielles, ont réalisé leur introduction durant le 1er trimestre de l'année 2005. Karthago Airlines, compagnie de transport aérien, a été admise à la cote au mois d'Août 2005. Par ailleurs, les souscriptions de titres ont été ouvertes le 22 décembre pour la Société Immobilière Tuniso-Saoudienne (SITS). L'introduction de GIF et de Karthago a été réalisée par voie d'OPV, alors que les introductions de Assad et SITS ont été réalisées par une OPV sur une partie des actions anciennes et par augmentation de capital réservée aux nouveaux souscripteurs.

B. Les augmentations de capital sont restées stables par rapport à 2004

Cinq sociétés cotées ont procédé à 13 émissions d'actions par Appel Public à l'Épargne (APE) soit en numéraire, soit par incorporation de réserves, soit par conversion de créances. Le montant total des émissions réalisées par les sociétés cotées s'est élevé à 87 MTND en légère baisse par rapport à 2004 (89 MTND). 12 millions de titres ont été émis par APE dont 10,8 millions par des sociétés cotées.

- Assad et Air Liquide ont effectué des augmentations de capital par incorporation de réserves, de 800 MTND et de 1212 MTND respectivement.

- L'Arab Tunisian Bank (ATB) a réalisé deux augmentations de capital simultanées, une en numéraire (52 MTND pour l'émission de 4 millions d'actions) et une par incorporation de réserves (5 MTND pour l'émission d'un million d'actions).

- Tunisie Lait, dans le cadre de son plan de redressement, a procédé à une diminution de capital puis à une conversion en capital d'une partie de ses créances. Tunisie Lait a également procédé à une émission d'actions en numéraire de 8,1 MTND sans recours à l'APE, souscrites par des investisseurs tunisiens.

Plus fortes baisses en 2005

Valeur	Cours	PER	% VAR AN
SITEX	8,5	7	-15%
SIAME	25,4	20	-15%
AMEN LEASE	7,2		-20%
STB	4,9	24	-24%
SOFI SICAF	5,8		-25%
STIP	6		-25%
General Leasing	8,4	8	-29%
Tunisie Lait	3,4		-31%
ICF	19,2	24	-36%
STS	12,3	17	-40%

C. Les participations étrangères représentent une proportion croissante

■ La participation étrangère dans le capital des sociétés cotées à la Bourse de Tunis s'est inscrite en nette hausse, de 6,6 points, progressant de 18,8% au 31 décembre 2004 à 25,4% au 31 décembre 2005. Cette dynamique traduit l'intérêt grandissant des opérateurs étrangers pour la bourse de Tunis. 19 sociétés ont connu un accroissement de participation étrangère dans leur capital.

■ La banque marocaine « Attijariwafa Bank » et le groupe bancaire espagnol « Banco Santander » sont entrés dans le capital de la Banque du Sud lors de sa privatisation. Le groupe bancaire « Monti Di Paschi Sienna » est quant à lui définitivement sorti du capital. 53,64% du capital de la Banque du Sud est désormais détenu par des étrangers. Seules l'ATB (pour 64,24%) et Air Liquide (59,36%) ont des taux de participation étrangère supérieurs.

■ Le secteur bancaire est désormais détenu à hauteur de 29% par des étrangers, contre 21% en 2004. Dans le secteur industriel, la part des étrangers dans le capital d'Electrostar s'inscrit en hausse de 11 points, de 7,65 pour la SIPHAT, de 11 pour Karthago grâce à son entrée en bourse et de 10,7 pour Assad et GIF. Ce sont principalement les fonds d'investissement du Golfe qui sont entrés au capital de ces 3 dernières compagnies.

Conclusion

La hausse de 2005 pourrait se poursuivre en 2006

Pour aller plus loin :

Le site de la bourse de Tunis :

<http://www.bvmt.com.tn/>

Le site de la Banque Centrale :

<http://www.bct.gov.tn/>

Le site du Conseil du Marché Financier :

<http://www.cmf.org.tn/>

Pour 2006, deux tendances sont à considérer. D'une part, la politique des autorités tunisiennes visant à dynamiser la Bourse de Tunis devraient perdurer (introductions en bourse, augmentations de capital et augmentation des participations étrangères). D'autre part, une contagion de la chute des bourses des pays du Golfe depuis le début de l'année 2006 (-30%), qui s'est partiellement étendue à l'Égypte, peut être à craindre.

Le scénario baissier semble peu probable pour deux raisons au moins :

■ Les investisseurs étrangers, susceptibles de prendre des plus-values afin de compenser des moins-values sur d'autres marchés de la région, ont un poids encore modeste.

■ La hausse de la BVMT de 20% en 2005 apparaît modérée comparée à celle qu'a connue bourses du Golfe (+90%) pendant la même période et les Price Earnings Ratios (PER de 14,5 en moyenne sur le marché tunisien) restent « raisonnables » au regard de la moyenne des PER des marchés émergents, située autour de 13.

Sur les 3 premiers mois de l'année 2006, la bourse a enregistré une hausse de 14%, contre une moyenne annuelle de 4,5% sur les 5 dernières années.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse de la Mission Economique de TUNIS (adresser les demandes à tunis@missioneco.org).

Clause de non-responsabilité

La ME s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, elle ne peut en aucun cas être tenue responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication qui ne vise pas à délivrer des conseils personnalisés qui supposent l'étude et l'analyse de cas particuliers.



Auteur :

Mission Économique
Adresse : Place de l'indépendance
TUNIS 1000
TUNISIE
Rédigée par : Maxime GILLOT
Revue par : Yann LEPAPE

Version originelle du 24/03/2006