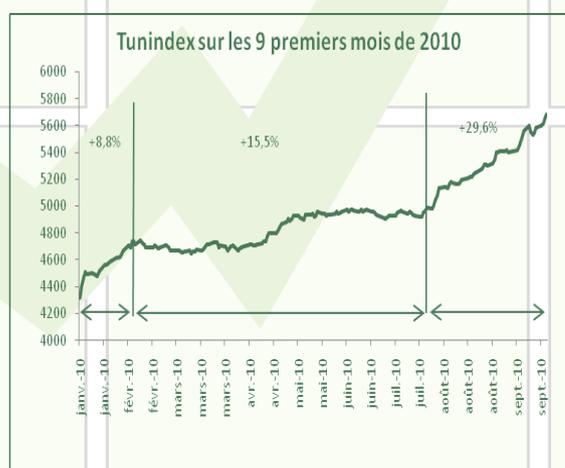


**Une année 2009 record et 2010 vers une huitième année de progression d'affilée**

**Un nouveau record historique pour le Tunindex dépassant la barre des 5600 points**



**Le volume des échanges a été boosté par les nouvelles introductions**

	Volume de l'opération (MD)	Taux de souscription
Assurances SALIM	9,9	27,2x
Tunis Re	14,0	30,6x
Carthage Cement*	38,6	13,4x
ENNAKL Automobiles*	49,2	22,0x

\*Hors placement garanti et Placement privé

### Rappel de l'année 2009 :

2009 a été une excellente année pour la bourse de Tunis, tant au niveau des volumes qu'au niveau de la performance (un record historique de +48% pour le Tunindex). Les volumes de transaction ont été aussi très importants en comparaison aux années précédentes avec 1 814MD, soit une moyenne de 7,3MD par jour.

### La Bourse de Tunis durant les 3 premiers trimestres de 2010 :

L'euphorie de l'année dernière n'a pas empêché la place de Tunis de progresser davantage. Depuis le début de l'année, l'indice Tunindex a affiché une performance de 32,4%, et il entame ainsi sa huitième année consécutive de hausse. Il a même touché son plus haut niveau depuis sa création en dépassant la barre des 5600 points. Cette performance du marché s'est toutefois réalisée en 3 phases :

- Le mois de janvier à lui seul a affiché une progression de 8,8% : une performance remarquable pour un début d'année ;
- Une période de consolidation s'est ensuite suivie dans l'attente de la publication des comptes annuels de 2009 et les effets de la crise financière sur la situation des sociétés tunisiennes. Les résultats n'ont pas été décevants et étaient pratiquement en ligne avec les attentes prévisionnelles. Les bénéfices cumulés ont affiché une progression moyenne de 27% par rapport à ceux de 2008, ce qui a rassuré les investisseurs quant aux potentialités futures des sociétés cotées. Les cours ont repris, et l'indice a progressé de plus de 15,5% entre février et la mi-juillet 2010 ;
- La publication des indicateurs d'activité et des comptes semestriels pour l'année 2010 ont été très bien accueillis par le marché et ont maintenu le moral des investisseurs. La plus part des entreprises ont affiché des résultats remarquables avec des progressions à deux chiffres. Sur l'ensemble, les bénéfices semestriels des sociétés de la cote ont affiché une hausse de +37,1%.

Du côté des échanges et avec un volume quotidien moyen de 10,5MD, le marché tunisien a enregistré durant les trois premiers trimestres de 2010 un nouveau cap. Les capitaux échangés ont atteint 1 985MD, soit +59% par rapport à la même période de 2009 et +9,4% par rapport à fin décembre 2009. Ce regain en profondeur a été alimenté grâce à l'accroissement significatif de l'offre de titres. Les nouvelles introductions en bourse ont acheminé beaucoup de liquidités sur le marché. En effet, en un laps de 4 mois seulement, ces introductions ont suscité l'engouement des investisseurs et ont pu drainé plus de 2 298MD, ce qui a induit à des taux d'allocation très faibles. La capitalisation boursière s'établit désormais à 16 862MD contre 12 227MD à fin décembre 2009.

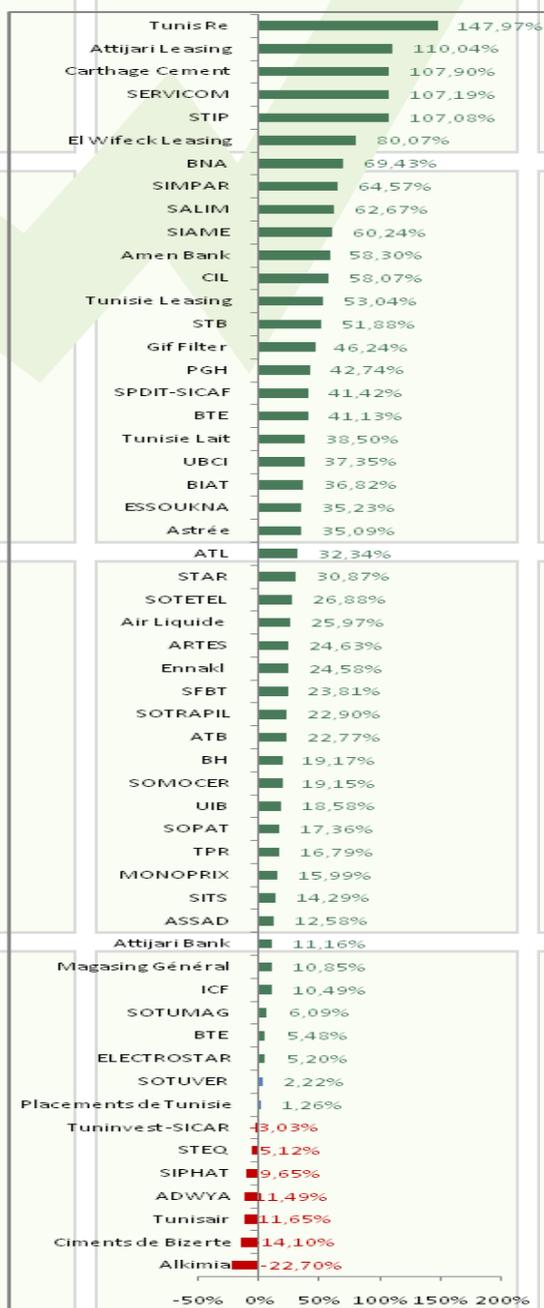
## Les introductions du secteur public animeront le marché en 2011

	Quantité traitée	Volume échangé (mD)
BIAT	2 965 962	207 679
ENNAKL Automobiles	16 057 987	205 308
Carthage Cement	51 792 876	165 481
BT	4 689 273	110 380
STB	5 457 392	95 698

Au niveau des prochaines recrues de la bourse, le dernier trimestre de l'année connaîtra l'introduction de la compagnie de leasing « Modern Leasing » filiale de la BH dont les souscriptions sont prévues pour la fin du mois d'octobre. Rappelons aussi que les deux grandes introductions du secteur public à savoir CTN et SNDP, tant attendues animeront certainement le marché boursier en 2011.

En ce qui concerne les valeurs les plus actives sur le marché, on notera BIAT, ENNAKL Automobiles, Carthage Cement, BT et STB qui ont accaparé une part de 39,5%, pour un volume total de 785MD.

Les nouvelles recrues de la bourse ont représenté 21,7% du total des capitaux traités, soit un volume global de 430MD.



Sur 55 valeurs cotées, 7 seulement ont affiché des performances négatives

La progression de 32,4% de l'indice n'a pas été le fruit d'une hausse concentrée dans les grandes capitalisations du marché. En effet, sur les 55 valeurs cotées, 23 ont fait mieux que l'indice et 5 ont gagné plus de 100%.

De l'autre côté du spectre, une poignée de titres (7) ont été mal orientés à cause de certaines difficultés.

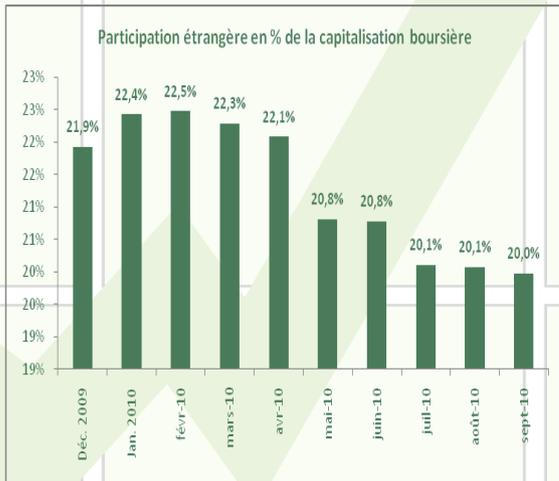
Parmi les gros gagnants, on peut citer Tunis Re qui a vu son cours progresser de +147,8%. Plus de 2 673milles titres ont été échangés pour un volume global de 36MD, avec un taux de rotation de 29,7%. Cette forte progression du cours a été concentrée surtout sur les mois d'août et septembre suite à la publication de l'activité semestrielle du réassureur national : une activité semestrielle en ligne avec le business plan préparé lors de son introduction en bourse durant le mois d'avril. Ces chiffres sont venus surtout rassurer les investisseurs quant au potentiel futur de la compagnie après que les résultats réalisés durant l'exercice 2009 ont été en deçà de ce qui a été prévu initialement.

La filiale active sur le secteur du leasing d'Attijari Bank a affiché une performance boursière de +110%. Ce regain de confiance au titre de la part des investisseurs est dû aux bonnes performances réalisées par la société en 2009. Le programme de restructuration entamé par la société depuis quelques années commence à porter ses fruits. L'activité a enregistré une croissance à deux chiffres de ses principaux indicateurs. Cependant, nous estimons qu'une progression aussi rapide des volumes pourra avoir des répercussions qui ne pourront être ressenties que durant les prochaines années.

Au niveau des perdants, on citera le titre Ciments de Bizerte qui a perdu plus de 14% de sa valeur depuis le début de l'année. Le titre cumule ainsi une perte de 38% depuis son introduction en bourse au mois d'Octobre 2009. Le désistement du groupe chinois retenu pour

la réalisation de l'augmentation de la capacité de production, le non respect du business plan publié lors de l'introduction en bourse, et l'important retard enregistré pour la publication du nouveau programme de développement de la cimenterie ont incité les boursicoteurs à se débarrasser du titre à cause du manque de visibilité sur l'avenir de la société.

## Sortie des investisseurs étrangers



Au niveau des flux étrangers et pour la troisième année consécutive, les ventes ont excédé les achats et le solde est toujours négatif de 163MD. La participation des étrangers dans la capitalisation boursière a perdu 2 points par rapport à fin décembre 2009 et s'établit désormais à 20%, et ce malgré la part qui leur a été réservée au niveau des dernières introductions.

La baisse de la participation étrangère a concerné surtout les valeurs :

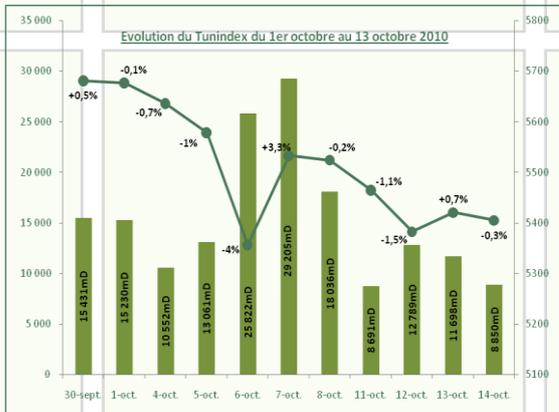
- BIAT à qui la participation a baissé de 9 points à 7,9% suite à la sortie du groupe Banque Populaire Caisse d'Epargne du capital de la banque au profit de la Holding Maghreb Financière qui détient désormais 38,1% ;
- SIAME dont la part des étrangers dans le capital de société est désormais négligeable à 0,5% contre 6,98% à fin décembre 2009 ;
- SITS dont les étrangers ont cédé plus de 800 milles titres, soit 6,2% du capital et détiennent désormais 38,8% du total des actions de la société.

## Des indices sectoriels en forte progression

	Performance
Sociétés financières	37,2%
Industries	32,3%
Biens de consommation	25,3%
Matériaux de base	15,9%
Services aux consommateurs	14,2%

L'ensemble des indices boursiers ont profité du trend haussier de la place boursière et ont enregistré des progressions à deux chiffres. La meilleure performance revient à l'indice relatif aux « Sociétés financières ». L'indice a connu une ascension de +37% portée par la bonne tenue des sociétés de leasing, la majorité des banques ainsi que les compagnies d'assurances qui ont connu un parcours boursier remarquable durant les neuf premiers mois de 2010.

## L'après septembre 2010



Après trois mois de hausses successives, la tendance boursière s'est renversée et l'indice de référence a enregistré un net recul de 4,9% en une quinzaine de jours seulement. Ceci ramène la performance annuelle de l'indice à 25,9% seulement.

Cette période s'est caractérisée en plus d'un niveau d'échanges important avec un volume quotidien moyen de 15,3MD. Sur les 55 valeurs cotées, 8 seulement ont vu leur cours progresser.

La journée de bourse du 6 octobre peut être considérée comme une journée noire et devrait être marquée dans les mémoires de la bourse. L'indice Tunindex a baissé de plus de 222 points, soit -3,99%, une baisse qui coïncide comme par hasard avec la régression enregistrée il y a tout juste deux années lors du déclenchement de la crise financière internationale.

Cette forte régression du marché est la conséquence de la publication d'un projet de loi relatif à l'instauration d'un impôt sur les plus values mobilières réalisées à court terme.

En effet, le projet de loi stipule que la plus value nette (des moins values) provenant de la cession des actions détenues par les personnes physiques au cours d'une année est soumise à l'impôt de 10% avec une franchise de 10 000D. Cette imposition ne concerne que les titres acquis après le 1<sup>er</sup> janvier 2011 et cédés avant la fin de l'année qui suit la date d'acquisition. Quant aux personnes morales, la plus value nette provenant de la cession des titres au cours d'une année donnée est soumise à l'impôt dans le cadre du résultat global de l'entreprise selon les taux en vigueur avec la possibilité de bénéficier des différents avantages au titre des bénéficiaires réinvestis.

Ce projet de loi n'affecte en rien l'encouragement de l'épargne à moyen terme du fait du maintien de l'exonération de la plus value provenant de la cession des actions après l'expiration de l'année suivant celle de l'acquisition. Elle vise en plus, l'élargissement de l'assiette imposable et le rapprochement du système fiscal tunisien des standards internationaux en la matière, tout en maintenant les exonérations prévues par la législation en vigueur. A ce propos, la plus value provenant de la cession des actions dans le cadre d'une opération d'introduction en bourse, des actions SICAV et de parts FCP et des actions via les SICAR demeure toujours exonérée. De même, les avantages relatifs aux Comptes Epargne en Actions (CEA) sont toujours maintenus.

Bien que ce projet de loi n'a pas été applaudi par les investisseurs boursiers et malgré les éclaircissements de la part des autorités de tutelle, nous estimons bien au contraire, que l'instauration d'une telle imposition aura des effets positifs sur notre marché boursier. Elle limitera les manipulations spéculatives qui ont des effets néfastes sur le marché et encouragera l'investissement à moyen et long terme.