

## Le guide de l'investisseur en bourse



بورصة تونس  
BOURSE DE TUNIS



	Introduction	1
I	La Bourse en clair	2
II	Les principaux produits boursiers A - Les titres de capital ou actions B - Les titres de créance ou obligations C - Leur rendement et leur fiscalité	3
III	Comment accéder à la bourse A - La nouvelle typologie des ordres B - Les frais de transactions	7
IV	Le fonctionnement du marché A - La cotation par fixing B - La cotation en continu C - Le traitement des ordres par le système de cotation D - Les seuils de variation	9
V	Les règles d'or de l'investissement en bourse	14
VI	La gestion de portefeuille	16
VII	Les services d'information de la Bourse de Tunis	18

# Sommaire

# Introduction

Institution emblématique de la Finance, la bourse apparaît au plus grand nombre comme un outil réservé à un public averti, doté de surcroît d'un capital conséquent.

Cette image, autrefois fondée, n'a plus de raison d'être. De nos jours, la bourse est accessible à tous, chacun selon ses moyens, avec d'alléchantes opportunités de faire fructifier son épargne.

Les professionnels du marché, notamment les intermédiaires en bourse, sont là pour guider tout nouvel investisseur. Quant au Conseil du Marché Financier (CMF), dont la mission essentielle est de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, il garantit le respect par l'ensemble des acteurs de la législation en vigueur.

Le présent document vise à familiariser tout nouvel investisseur en bourse avec les mécanismes boursiers.

En complément de cette brochure, la Bourse des Valeurs mobilières de Tunis (BVMT) met également à votre disposition son « Guide des produits boursiers » qui présente une liste des formes d'investissements existants à la Bourse de Tunis.

## I – La bourse en clair

La bourse des valeurs mobilières est un lieu où s'échangent différents produits financiers, dont les plus connus sont les actions et les obligations (voir la liste des produits financiers dans le « Guide des produits boursiers »). La bourse est donc à la fois un lieu de financement des entreprises et un lieu de placement pour les investisseurs.

De ce fait, la bourse joue un rôle primordial dans le financement de l'économie : les entreprises y trouvent des capitaux complémentaires aux moyens de financement traditionnels (autofinancement, crédits bancaires...) nécessaires à leur développement tandis que les particuliers disposent d'un outil leur permettant de faire fructifier leur épargne en devenant associés d'entreprises par le biais des actions ou créanciers de ces dernières par le biais des obligations.

La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) est un organisme privé dont les actionnaires sont les intermédiaires en bourse. Elle est l'entreprise qui gère le marché des valeurs mobilières.

Son fonctionnement est régi par un dispositif législatif et réglementaire élaboré dont l'application est soumise à la surveillance du Conseil du Marché Financier (CMF).

## II - Les principaux produits boursiers

Les produits boursiers se divisent en deux grandes familles : les titres de capital et les titres de créance. Chaque famille se différencie par la nature des risques qu'elle engendre et par les droits qu'elle procure.

### A – Les titres de capital ou actions

Les titres de capital sont plus connus sous le nom d'actions.

Les actions représentent des parts égales dans le capital des sociétés dont la forme la plus répandue est la société anonyme. L'engagement d'un actionnaire dans une société anonyme se limite aux sommes qu'il a investies dans cette société.

Les actions confèrent à leurs propriétaires, les actionnaires, la qualité d'associés.

Les actionnaires bénéficient d'un certain nombre de droits :

- le droit à la gestion : chaque action confère à son propriétaire un droit de vote lors des assemblées générales de la société ; ces réunions, régulières, ont pour objectif de valider les grandes orientations de gestion de l'entreprise.
- le droit à l'information : chaque action confère à son propriétaire le droit d'accéder aux comptes et aux résultats de l'entreprise.
- le droit aux bénéfices : à la fin de chaque exercice, tout ou partie des bénéfices est redistribué aux actionnaires sous forme de dividendes. Ces dividendes sont variables d'un exercice à l'autre car ils dépendent des résultats enregistrés par l'entreprise ainsi que de sa politique de rémunération du capital.

- le droit sur l'actif social : les actionnaires ont un droit sur le patrimoine de la société, déduction faite de ses dettes. Les droits préférentiels de souscription et d'attribution, qui sont des droits rattachés aux opérations sur le capital (comme les augmentations de capital par souscription en numéraire ou par incorporation de réserves) matérialisent ce droit.

## **B – Les titres de créance ou obligations**

Toute entreprise, publique ou privée, vérifiant certaines conditions peut émettre un emprunt sur le marché. Cet emprunt est divisé en coupures d'égale valeur appelées titres de créance, plus connus sous le nom d'obligations.

Les souscripteurs d'obligations sont appelés obligataires.

Les obligataires sont donc des créanciers de l'entreprise ; statut qui leur confère un certain nombre de droits :

- le droit à l'information : à travers les documents présentés aux assemblées d'obligataires.
- le droit à une rémunération : les obligations procurent des intérêts. Leur taux est fixe ou variable selon les conditions prévues lors de l'émission. Les intérêts sont calculés sur la base de la valeur faciale de l'obligation et sont versés à des échéances fixées lors de l'émission. Pour les obligations dites à coupon zéro, les taux intérêts donnent lieu à un versement unique lors du remboursement du principal.
- le droit au remboursement de la valeur faciale de l'obligation : soit à l'échéance finale de l'emprunt (on parle alors d'amortissement in fine), soit par un remboursement partiel à chaque échéance périodique, généralement annuelle (on parle alors d'amortissement constant).

## C – Leur rendement et fiscalité

### 1 – Le rendement et la fiscalité de l'action

#### a) Le rendement

L'action procure 2 types de revenus :

- **les dividendes** : ils représentent la part du bénéfice net distribué aux actionnaires.
- **la plus value sur cession** : il s'agit de la différence entre les prix d'achat et de vente d'une action.

La plus-value ne devient effective qu'à la réalisation de la cession à un cours supérieur à celui de l'achat. Dans le cas contraire, on parle de moins-value.

#### b) La fiscalité :

- **Fiscalité sur les dividendes.** Ceux-ci sont exonérés de l'impôt.
- **Fiscalité sur les plus-values de cession d'actions cotées en Bourse**

La plus value de cession d'actions cotées en Bourse acquises ou souscrites à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011 et cédées avant l'expiration de l'année suivant celle de leur acquisition ou de leur souscription est soumise à l'impôt :

- Pour les personnes physiques résidentes, au taux de 10%, après déduction de la moins value enregistrée au cours de la même année et abattement de 10 000 dinars du reliquat.
- Pour les personnes morales résidentes, dans le cadre du résultat global en tenant compte de la moins value.
- Pour les personnes physiques non résidentes non établies en Tunisie, et sous réserve des exonérations prévues par les conventions de non double imposition conclues entre la Tunisie et les pays de résidence de cédants, par retenue à la source libératoire au taux de 10% avec un plafond de 2,5% déterminé sur la base du prix de cession.



- Pour les personnes morales non résidentes non établies en Tunisie, par retenue à la source libératoire au taux de 30% avec un plafond de 5% déterminé sur la base du prix de cession.

Les non-résidents peuvent opter pour une déclaration d'impôt pour bénéficier de la déduction des moins values enregistrées au cours de la même année, et pour les personnes physiques d'un abattement de 10 000 dinars; et ce à l'instar des résidents.

En revanche, est exonérée la plus value provenant de :

- la cession des actions cotées à la Bourse de Tunis, acquises ou souscrites:
  - avant le 1<sup>er</sup> janvier 2011,
  - à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011 et cédées après l'expiration de l'année qui suit celle de leur acquisition ou de leur souscription.
- l'apport d'actions et de parts sociales au capital de la société mère ou du holding qui s'engage à introduire ses actions à la Bourse de Tunis au plus tard à la fin de l'année suivant celle de la déduction,
- la cession d'actions de SICAV et des parts de FCP non rattachées à un actif professionnel ;
- la cession de parts des fonds d'amorçage et FCPR sous réserve des conditions d'emploi de leurs actifs.

Il faut noter enfin, qu'un avantage fiscal est accordé sous la forme d'un abattement de 35% à 100% des bénéfices ou des revenus imposables réinvestis dans la souscription au capital des sociétés qui opèrent dans certains secteurs à savoir:

- Entreprises exerçant une activité régie par le code d'incitation aux investissements,
- SICAR ou fonds de capital risque placés auprès d'elles, FCPR et les fonds d'amorçage,
- Entreprises implantées dans les parcs d'activités économiques....

Par ailleurs, l'acquisition par les personnes physiques d'actions dans le cadre d'un Compte d'Épargne en Actions (CEA), leur permet de bénéficier d'un abattement des sommes investies dans ce compte, dans la limite d'un plafond annuel de 50 000 dinars de l'assiette de l'impôt sur les revenus. La réduction maximale de l'impôt ne doit pas dépasser 40% de l'impôt dû avant déduction.

### III – Comment accéder à la bourse ?

En premier lieu, investir en bourse ne peut se faire en direct par un particulier. Cela nécessite d'avoir recours à un professionnel : l'intermédiaire en bourse, seul habilité à négocier en bourse.

La réalisation d'une opération, qu'elle soit d'achat ou de vente, s'effectue donc par la passation d'un ordre de bourse à l'intermédiaire choisi.

L'ordre de bourse doit comporter des indications nécessaires à sa bonne exécution :

- l'identité du donneur d'ordre.
- le sens de l'opération : achat ou vente.
- le nom de la valeur sur laquelle porte l'ordre.
- le nombre de titres de cette valeur à négocier.
- la validité de l'ordre, à savoir la date limite au-delà de laquelle l'ordre n'est plus valable.  
La validité peut être jour, à date déterminée ou à révocation c'est-à-dire valable 365 jours.
- le prix.

La nouvelle version du système de cotation électronique V900, fonctionnelle à partir du 3 décembre 2007, a étendu la typologie des ordres. Certains ordres recherchent l'assurance d'une exécution sans poser de condition sur le prix (ordre au marché ou à la meilleure limite) tandis que d'autres ordres plus sophistiqués recherchent la couverture de positions acheteuses ou vendeuses pour se protéger contre d'éventuels renversements de tendance (ordres stop).

## A - La nouvelle typologie des ordres

- **l'ordre à prix limité** : il s'agit d'un ordre assorti d'une limite chiffrée qui ne peut pas être dépassée. L'acheteur indique le prix maximal qu'il est prêt à payer et le vendeur le prix minimal en dessous duquel il n'est plus prêt à céder ses titres. Cet ordre est accepté durant les périodes d'accumulation des ordres et en phase de cotation en continu.
- **L'ordre au cours d'ouverture** : il s'agit d'un ordre qui ne comprend aucune limite de prix et qui n'est accepté qu'en période d'accumulation des ordres
- **L'ordre à la meilleure limite** : il s'agit d'un ordre qui ne comprend aucune limite de prix et qui n'est accepté qu'en phase de cotation en continu.
- **l'ordre au marché** : il s'agit d'un ordre qui ne comprend aucune limite de prix et qui est accepté en phase d'accumulation d'ordres et en phase de cotation en continu.
- **l'ordre stop** : C'est un ordre d'achat ou de vente pour lequel le donneur d'ordre souhaite intervenir sur le marché dès que le cours de la valeur atteint sur le marché un niveau fixé au préalable par lui-même et dénommé "prix de déclenchement". Un ordre « stop » est recevable durant les périodes d'accumulation des ordres et en phase de cotation en continu.

## B - Les frais de transactions

Toute transaction en bourse, qu'il s'agisse d'un achat ou d'une vente d'actions ou d'obligations, s'accompagne de frais de transaction. Ceux-ci sont composés de commissions à l'intermédiaire en bourse et à la bourse.

Ces commissions n'excèdent généralement pas 1 % du montant de l'opération.

## IV – Le fonctionnement du marché

La négociation des titres cotés en bourse se fait sur un support informatisé. Ce système de cotation informatique a été développé par la société Atos-Euronext selon le modèle de marché centralisé et dirigé par les ordres. Aujourd'hui, ce système de cotation équipe plusieurs places financières développées et émergentes.

La négociation des titres à la Bourse de Tunis se fait quotidiennement du lundi au vendredi.

A partir du mois d'Octobre 2008, la Bourse de Tunis a rallongé la durée de la séance de cotation qui est passée à 5 h 10 mn. Ses marchés sont désormais accessibles de 9 h à 14 h 10 mn.

Les ordres d'achat et de vente passés par les clients sont introduits dans le système de cotation pour être confrontés en fonction du degré de liquidité du titre selon deux manières :

- les valeurs les moins liquides sont cotées selon le mode du fixing.
- les valeurs les plus liquides sont cotées selon le mode continu.

Les valeurs cotées dans le système sont divisées en groupe. Chaque groupe de valeurs obéit aux mêmes règles de cotation.

## A - La cotation par fixing

La confrontation des ordres sur les valeurs cotées selon le mode du fixing se déroule de la manière suivante :

- une phase de pré-ouverture, de 9h à 10h : au cours de cette phase, les ordres sont saisis sans donner lieu à des transactions. Le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture (CTO) qui constitue le cours théorique d'équilibre à un instant donné.
- l'ouverture par un fixing à 10h : le système détermine alors le cours d'équilibre qui constitue le cours d'ouverture unique (CTO) et sert à la réalisation effective des transactions.
- Après l'ouverture de 10 h, les valeurs cotées selon le mode du fixing retournent dans une nouvelle phase d'accumulation des ordres. la Bourse organise un deuxième fixing à 11h30 puis un dernier fixing à 13h qui va déterminer un cours de clôture.
- La négociation au dernier cours se déroule de 13h à 13h05 au cours de clôture. Dans cette phase, les ordres passés dans le système seront négociés au cours de clôture.

## B - La cotation en continu

La confrontation des ordres sur les valeurs cotées selon le mode du continu se déroule comme suit :

- une phase de pré-ouverture, de 9h à 10h : au cours de cette phase, les ordres sont saisis sans donner lieu à des transactions. Le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture (CTO).
- l'ouverture par un fixing à 10h : le système détermine alors un cours d'ouverture unique qui sert à la réalisation effective des transactions.

- Après l'ouverture et au cours de la séance en continu (de 10h à 14h) : l'entrée d'un ordre dans le système peut provoquer une transaction instantanée dès lors qu'il existe une limite compatible de sens opposé.
- Une phase d'accumulation des ordres de 14h à 14h05 : dans cette phase les ordres sont saisis sans provoquer des transactions, le système ne fait qu'afficher un cours théorique d'ouverture (CTO) qui constitue le cours théorique d'équilibre à un instant donné.
- Un fixing de clôture à 14h05 : le système détermine alors le cours d'équilibre qui sert à la réalisation effective des transactions, c'est le cours de clôture.
- La négociation au dernier cours se déroule de 14h05 à 14h10 au cours de clôture. Dans cette phase, les ordres passés dans le système seront négociés au cours de clôture.

## C - Le traitement des ordres par le système

### 1- L'ordre à cours limité :

- En pré-ouverture, les ordres d'achat dont le cours excède le CTO sont ramenés à la limite de ce dernier; de même les ordres de vente dont le cours est inférieur au CTO sont transformés à la limite de ce dernier (c'est le principe de l'écrasement des limites).  
En phase de cotation en continu, tout ordre ayant trouvé une limite compatible de sens opposé est immédiatement exécuté.

## 2 – L'ordre au cours d'ouverture

- Jusqu'à l'ouverture des cotations, la limite de cet ordre s'ajuste en permanence au cours théorique d'ouverture. Lors de chaque fixing, cet ordre peut être exécuté au prix fixé par le système, il est satisfait en priorité par rapport aux ordres à cours limité. En absence d'une cotation lors du fixing, l'ordre au cours d'ouverture reste dans le carnet d'ordres, libellé au cours d'ouverture (OUV). En cas d'exécution partielle le solde des titres non exécutés est transformé en un ordre limité au cours de la première exécution.

## 3 – L'ordre à la meilleure limite

- L'ordre à la meilleure limite a vocation à être exécuté dès son introduction à la meilleure limite de sens opposé (exemple : un ordre d'achat à la meilleure limite sera exécuté au prix de la meilleure limite à la vente et vice versa). En cas d'exécution partielle le solde des titres non exécutés est transformé en un ordre limité au cours de la première exécution. En revanche, lorsque l'ordre à la meilleure limite ne trouve pas de limite compatible en sens inverse il est automatiquement rejeté par le système.

## 4 – L'ordre au marché

- Cet ordre peut être exécuté face à plusieurs limites opposées et au maximum de la quantité disponible. S'il n'est pas totalement exécuté, il reste dans le carnet d'ordres avec le même libellé Marché et reste donc prêt à s'exécuter à n'importe quel prix dès que possible. L'ordre au marché est prioritaire sur tous les autres types d'ordres.

## 5 – L'ordre stop

- Cet ordre ne devient opérationnel sur le marché que lorsque le prix de déclenchement est atteint. On distingue deux types d'ordres stop :
  - l'ordre émis à "un prix de déclenchement" (stop loss) qui ne comprend pas de plafond et qui est par conséquent transformé en ordre "au marché";
  - l'ordre émis à "un prix de déclenchement et plafond" (à plage de déclenchement ou stop limit) qui comprend un plafond et qui est donc transformé en ordre "à cours limité".

### D - Les seuils de variation

Au début de la séance de cotation, les seuils de variation de cours autorisés pour chaque valeur sont déterminés par rapport au cours de référence ( $\pm 3\%$ ), le cours de référence étant en général égal au cours de clôture de la veille.

Après l'ouverture de la séance, les seuils de variation autorisés sont recalculés par rapport au cours d'ouverture ( $\pm 3\%$ ).

Une valeur peut faire l'objet d'une réservation. Cet état suppose l'établissement d'un cours d'équilibre dépassant les seuils de variation de cours autorisés par la bourse.

A chaque réservation, la bourse ajoute un pourcentage de fluctuation additionnel de 1,5% sans dépasser le maximum de variation autorisé pendant la séance, soit 6,09% par rapport au cours de référence.



## V – Les règles d’or de l’investissement en bourse

### A - Viser le long terme

Le cours d’une action étant le reflet des résultats d’une entreprise, sa valorisation est à considérer sur le long terme. Si l’investisseur doit demeurer vigilant quant aux variations quotidiennes des valeurs qui composent son portefeuille, il est également dans son intérêt de ne pas réagir hâtivement face aux hausses et aux baisses journalières des cours.

En ce sens, la bourse n’est pas un placement de court terme.

### B - Utiliser une épargne libre de tout engagement

La deuxième règle d’or découle de la précédente : s’agissant d’un placement à long terme, il est fortement déconseillé d’investir en bourse de l’argent emprunté ou encore de l’argent dont on peut avoir besoin à court terme, car l’investissement boursier nécessite d’attendre le moment propice pour vendre ses actions; attente que l’investisseur doit pouvoir assumer.

### C - Ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier : diversifier ses placements

Pour minimiser les conséquences d’une baisse de la valeur d’un titre, il est conseillé de ne pas tout miser sur la même valeur, mais au contraire de diversifier son placement en constituant un portefeuille de plusieurs titres. Il est en effet peu probable que l’événement à l’origine de la baisse d’un titre (par exemple les mauvais résultats de l’entreprise ou du secteur de celle-ci) affecte l’ensemble des titres cotées en bourse. L’effet d’une baisse conséquente sur un titre est ainsi amorti par l’ensemble des autres titres qui constituent le portefeuille.

De manière générale, un portefeuille composé de manière équilibrée fluctue en moyenne beaucoup moins que chaque titre pris séparément.

### **D – Être bien informé**

Un investisseur en bourse sera en mesure de gérer son portefeuille de manière rationnelle et objective dès lors qu'il disposera d'un maximum d'informations sur les sociétés cotées et l'environnement économique dans lequel elles évoluent. En ce sens, la presse généraliste et spécialisée, mais aussi les périodiques des professionnels de la bourse (intermédiaires en bourse, conseils financiers...) et les rapports annuels des sociétés constituent des sources d'informations incontournables. L'investisseur trouvera dans ces supports les résultats semestriels et annuels des sociétés cotées, leurs perspectives, les indicateurs d'activité trimestriels, toutes sortes d'informations économiques, complétées par des analyses financières de spécialistes voire même des recommandations d'achat et de vente.

## VI – La gestion de portefeuille

Un investisseur en bourse ne peut intervenir directement sur le marché. Il doit avoir recours à un professionnel tel que l'intermédiaire en bourse. Néanmoins, il existe deux formes de gestion de portefeuille : la gestion individuelle et la gestion collective.

### A – La gestion individuelle

Elle peut être libre ou sous mandat. Dans les deux cas, le portefeuille est logé dans un compte ouvert auprès du professionnel chargé de l'exécution des ordres ou du mandat pour la gestion du portefeuille.

#### 1 – la gestion libre

Elle consiste à décider soi-même des valeurs à vendre et à acheter, des quantités à engager, du moment et du prix d'achat et de vente. La décision de l'investisseur est formalisée par des ordres d'achat et de vente passés à l'intermédiaire en bourse ou à sa banque, ces derniers étant de simples exécutants des décisions de l'investisseur.

La gestion libre de portefeuille nécessite de très bonnes connaissances sur les sociétés cotées, les valeurs et la conjoncture économique. L'assistance de professionnels, intermédiaires et banquiers, est toujours conseillée.

## 2 - la gestion sous mandat

Elle consiste en une délégation de la charge de gestion de son portefeuille à un professionnel, intermédiaire en bourse ou banquier. Elle nécessite la signature d'une convention de gestion qui précise les modalités de ce mandat à savoir l'étendue de la délégation, sa rémunération ainsi que la périodicité et le contenu de l'information sur l'évolution du portefeuille que recevra l'investisseur.

### **B – La gestion collective**

C'est une forme différente de placements boursiers. La gestion collective consiste en effet en l'achat de parts d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières : OPCVM.

Cette gestion a l'avantage de décharger l'investisseur de la collecte d'informations, de l'analyse et du suivi par le recours à un professionnel.

Il existe deux types d'OPCVM que sont les SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) et les FCP (Fonds Communs de Placement). Leurs caractéristiques ainsi que les avantages fiscaux y afférents sont décrits dans le « Guide des produits boursiers » édité par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

## VII – Les services d'information de la Bourse de tunis

La Bourse de Tunis met à disposition du public les supports suivants :

- **Le Bulletin quotidien et la Physionomie boursière.** Ces documents récapitulent au quotidien l'actualité de la Bourse de Tunis. Ils sont disponibles gratuitement tous les jours sur le site internet de la Bourse de Tunis.
- **Le Rapport d'activité.** Ce document récapitule toute l'activité du marché et l'ensemble des activités de l'année. Il est disponible en version papier sur simple demande à la Bourse de Tunis ou téléchargeable en version pdf à partir du site internet.
- **La lettre mensuelle de la Bourse.** C'est un document mensuel qui décrit l'activité boursière, l'actualité des sociétés cotées, ainsi que les événements qui concernent la Bourse de Tunis durant le mois.
- **Le site internet : [www.bvmt.com.tn](http://www.bvmt.com.tn)** Il contient différents types d'informations financières et statistiques; ainsi que de la documentation pédagogique : la collection de guides publiée par la Bourse de Tunis (« Le Guide de l'Introduction des sociétés en bourse », « Le Guide des produits boursiers » et « Le Guide de l'investisseur en bourse ») sont en ce sens téléchargeables en version pdf. Par ailleurs, le site internet permet la consultation des données du marché en temps réel.
- **La publication d'indices.** La Bourse de Tunis publie plusieurs indices :

>> **L'indice de capitalisation de la Bourse le Tunindex** : créé en décembre 1997, avec une base égale à 1000, le Tunindex est un indice général regroupant les valeurs cotées dont l'ancienneté de séjour est supérieure à 1 mois.

>> **L'indice Tunindex20**: lancé à partir du 2 janvier 2012. Il s'agit d'un nouvel instrument d'appréciation plus fine du rendement des 20 plus grandes capitalisations boursières les plus actives sur le marché.

>> La Bourse de Tunis publie également des indices sectoriels, destinés à permettre l'appréciation des rendements des différents secteurs. Les principaux indices publiés concernent les secteurs des Sociétés Financières, des Services aux Consommateurs, des Biens de Consommation, des Industries et des Matériaux de Base.

Le mode de calcul de ces indices est le même que celui du Tunindex avec une base 1000 au 31 décembre 2005.



[www.bvmt.com.tn](http://www.bvmt.com.tn)