

Raouf Boudabous, conseiller spécial auprès de la direction générale de la Bourse de Tunis, chargé du développement

Zoom sur les dernières introductions en Bourse

Les difficultés de la conjoncture nationale et internationale dans lesquelles continue de se démener l'économie nationale depuis la fin de l'année 2010 n'ont pas empêché le marché financier tunisien d'améliorer, au cours du premier semestre de l'année en cours, sa prestation dans le financement de l'investissement privé. Ceci s'est traduit par une affluence sans précédent d'introductions de sociétés en Bourse, annonçant la fin de l'exclusivité du financement de l'économie pendant plus de quatre décennies par un système bancaire, fragilisé aujourd'hui par un lourd historique de créances accrochées et une économie encore en panne de décollage.

Tour d'horizon sur les motivations de cette nouvelle tendance de financement et sur ses perspectives.

► **Faut-il attribuer l'engouement des entreprises pour la Bourse, constaté depuis le dernier trimestre de l'année 2012, à la seule contrainte de l'environnement financier, affecté par la baisse du rythme de la croissance économique et surtout par le manque flagrant de liquidité dans le système bancaire ?**

Il est évident que face aux effets de la crise économique qui a perduré, conjugués à un effort de provisionnement plus important des créances accrochées, la liquidité bancaire s'est ressentie et les établissements de crédit sont devenus



parcimonieux et plus regardants aux risques. Résultat, le recours aux crédits est devenu difficile et son coût s'est renchéri.

La situation est encore plus délicate pour les petites et moyennes entreprises sous capitalisées ou celles fortement endettées. Il est clair qu'en général, les crédits, en volume comme en charge, ne peuvent dépasser certains seuils par rapport aux fonds propres. C'est pourquoi, pour éviter d'atteindre ces limites, pour gagner en flexibilité, en indépendance et en puissance, l'entreprise doit diversifier ses sources de financement.

Face à ce nouveau contexte, le recours à la Bourse s'impose comme une solution et une alternative de financement pour pérenniser les activités de l'entreprise et assurer son développement.

Il faut également assigner ce renouveau

pour la Bourse aux efforts déployés par la place de Tunis pour améliorer son attractivité. Tous les aspects du marché ont été modernisés et mis à niveau aux standards internationaux : le cadre institutionnel, le recours au financement par appel public à l'épargne, les transactions sur le marché secondaire, le dénouement des opérations boursières. Les différents acteurs du marché se sont attelés à moderniser leur structure. Ainsi, les intermédiaires en Bourse sont aujourd'hui mieux outillés et offrent des services à la carte à leur clientèle, entreprises ou investisseurs.

La Bourse de Tunis, confortée par l'adoption d'une infrastructure de négociation électronique des plus avancées, a automatisé toute la chaîne des transactions boursières pour favoriser une plus grande transparence et accroître la

célérité des transactions, grâce au développement de la négociation à distance et à la Bourse en ligne. La crédibilité du marché a été également renforcée par un arsenal de mécanismes de protection des investisseurs instaurés par les lois et les règlements du marché et par le contrôle qu'exerce en amont et en aval le régulateur du marché (le CMF) sur tous les intervenants.

Les efforts de sensibilisation entrepris par la Bourse ces dernières années ont amélioré la perception de cette dernière auprès des dirigeants d'entreprises et du public en général, pour en faire une alternative de financement et une opportunité de placements de l'épargne.

Toutes ces mutations ont contribué à la dynamisation du marché financier, permettant en premier lieu aux banques de devenir l'un des principaux émetteurs sur ce marché à côté des sociétés de leasing et aux grands groupes et PME d'emboîter le pas pour lever les capitaux nécessaires à leur développement.

▶ Quelles sont les principales motivations qui sont derrière ces nouvelles introductions ?

En général, le recours au marché est sollicité pour financer la croissance interne de l'entreprise par de nouveaux investissements. Parallèlement à cette principale motivation, l'introduction en Bourse a été recherchée pour assainir une situation financière déséquilibrée (remboursement de dettes) et consolider les fonds propres. Elle a été motivée aussi par des considérations extra financières, notamment pour bénéficier des incitations fiscales offertes, à l'occasion d'une diffusion du capital dans le public ou dans le cadre de la restructuration d'un groupe en holding, pour renforcer à la fois la notoriété de l'entreprise, améliorer son image et sa crédibilité vis-à-vis de tous ses partenaires locaux et étrangers, pour se doter des moyens de s'internationaliser, préparer la transmission de son patrimoine, valoriser les performances de l'entreprise et permettre aux fondateurs

de concrétiser une plus-value. Autres motifs non moins importants recherchés par ces dernières introductions : c'est la volonté d'améliorer la gouvernance de l'entreprise favorisée par la réglementation boursière et l'ouverture du capital aux salariés pour ancrer davantage leur appartenance à l'entreprise et à les intéresser à sa bonne marche.

▶ Quel est le bilan des nouvelles introductions au premier semestre 2013 ?

Alors que sous d'autres cieux plus paisibles, les introductions en Bourse se font rares depuis deux ans, la Bourse de Tunis a enregistré durant la première moitié de l'année en cours un record d'introductions de sociétés sur la Cote pour accueillir sept entreprises contre seulement deux en 2012 et une seule introduction en 2011. Les capitaux levés sur le marché, à l'occasion de ces nouvelles introductions, ont totalisé environ 170 millions de dinars et attiré plus de 100 mille souscripteurs, soit environ 15 mille par introduction. Le taux de réponse moyen de la demande du public aux offres de titres proposées

d'autres secteurs ont été renforcés comme la technologie, le transport, l'industrie et le leasing.

Les introductions sur le marché alternatif, marché dédié notamment aux PME, ont dominé avec l'entrée de quatre nouvelles entreprises : Land'Or, AeTech, New Body Line et Syphax Airlines.

Créé à la fin de l'année 2007, ce marché compte désormais huit entreprises avec une capitalisation boursière représentant à peine 6% de la capitalisation du marché. Sur ce plan, le potentiel d'introduction demeure important quand on sait que les PME constituent l'essentiel du tissu économique national.

Le deuxième semestre s'annonce également riche en introduction. Trois nouvelles entreprises ont obtenu au mois de juin l'accord de principe du Conseil d'administration de la Bourse et attendent le feu vert du Conseil du marché financier pour se faire coter en Bourse. Il s'agit de City Cars Tunisie, Cell Com et Best Lease. Cinq autres dossiers d'introduction sont en cours d'instruction par les services

LES NOUVELLES INTRODUCTIONS REALISEES AU PREMIER SEMESTRE 2013

Société	Secteur d'activité	Date de première cotation	Montant levé (en MD)	Capitalisation boursière (en MD)
LAND'OR	Alimentaire	07/03/13	10,9	35,3
AE TECH	Infrastructure télécom & informatique	04/04/13	3,5	13,3
NEW BODY LINE	Textile	09/05/13	13,4	32,1
ONE TECH	Câblage, mécatronique & télécom	20/05/13	82	348,4
SYPHAX AIRLINES	Transport aérien	11/06/13	25	55
EURO CYCLES	Industrie mécanique: Vélo	24/06/13	18,1	60,5
HANNIBAL LEASE	Leasing	30/04/13	16,5	54,5

a varié entre 30 et 1,8 fois. Ces chiffres traduisent la grande capacité du marché boursier à répondre aux besoins financiers des entreprises et au potentiel d'épargne financière qui pourrait être placée dans les sociétés cotées en Bourse. Grâce à ces introductions, les opportunités de placements pour les investisseurs se sont multipliées et la base sectorielle de la cote de la Bourse s'est diversifiée avec l'entrée du secteur du textile, représenté par la société New Body Line, alors que

de la Bourse.

Il faut souligner aussi l'annonce récente de l'intention de certains poids lourds de s'introduire en bourse, tel est le cas du Groupe Délice Danone et de l'opérateur en télécom Tunisiana.

▶ Certains se plaignent du rythme des introductions et de son impact négatif sur le comportement des titres déjà cotés. Qu'en est-il sur ce plan ?

Il faut reconnaître que le marché bour-

sier a toujours souffert de son étroitesse et de son manque de profondeur. Cette situation a affecté pour longtemps l'attractivité du marché. Plusieurs réformes et actions promotionnelles ont été adoptées pour parer à ces faiblesses. Aujourd'hui, on commence à récolter les fruits et à faire la queue devant la porte de la Bourse. Cela ne peut qu'avoir un impact positif sur le marché qui s'étoffe de plus en plus en titres et offre de nouvelles opportunités pour les investisseurs.

Sur le plan économique, le développement de la finance directe réduit les tensions inflationnistes, accroît l'investissement productif générateur de richesses et contribue à la croissance et à la création d'emploi.

Il est vrai que l'activité sur le marché primaire a connu une forte intensité durant le premier semestre 2013. Parallèlement aux nouvelles introductions, certaines sociétés déjà cotées ont elles-mêmes recouru au marché pour lever des capitaux sous forme de titres de capital et d'emprunts pour un montant total de 321 millions de dinars. Quant à la tendance des cours, elle a été beaucoup plus impactée par des événements socio-politico-sécuritaires que par le nombre des nouvelles introductions ou l'importance du volume des capitaux levés. En effet, le Tunindex a perdu 3,7% le 6 février 2013, jour de l'assassinat du militant Chokri Belaid et 1,8% le 13 mai avec le déclenchement des événements de Chaambi. En dépit de ces fortes baisses, la Bourse résiste et le Tunindex cumule depuis le début de l'année jusqu'au 19 juillet des gains d'environ 1%.

▶ **Sur quoi reposera la stratégie de la Bourse pour renforcer davantage son positionnement dans le paysage financier ?**

Il faut savoir qu'à côté de son rôle de gestionnaire du marché des valeurs mobilières qui consiste à admettre les entreprises sur son marché, organiser les échanges et la cotation des titres et diffuser les cours, la Bourse de Tunis

“ *Alors que sous d'autres cieux plus paisibles, les introductions en Bourse se font rares depuis deux ans, la Bourse de Tunis a enregistré durant la première moitié de l'année en cours un record d'introductions de sociétés sur la Cote pour accueillir sept entreprises contre seulement deux en 2012 et une seule introduction en 2011.* ”

consacre ses efforts également à la promotion et au développement du marché. Cette dernière fonction est animée par son souci de drainer plus d'épargne financière vers les projets prometteurs pour hisser la contribution du marché dans le financement de l'économie et faire de la Bourse un réel levier du développement du pays.

Pour conserver cette dynamique, la stratégie de la Bourse repose tout d'abord sur la fidélisation de l'existant, en offrant aux sociétés déjà cotées des services diverses leur permettant de valoriser leur séjour en bourse : organisation d'une cérémonie de première cotation, mise à leur disposition d'une salle hautement équipée pour leur communication financière et diffusion au public à travers le site web de la Bourse de leur actualité et le comportement de leur titres.

La stratégie de la Bourse se focalise également sur les potentialités qui s'offrent aujourd'hui pour attirer davantage d'entreprises et d'épargne financière vers le marché. La prospection et l'éducation financière sont les principaux axes retenus par la Bourse pour accéder à ses différentes cibles : les sociétés, le grand public et les médias. Ainsi, la prospection de sociétés potentiellement éligible à l'introduction en bourse sera

basée sur le renforcement de la relation de proximité entre la Bourse et les dirigeants d'entreprises à travers la présence dans les salons sectoriels, le partenariat avec les centrales patronales et les chambres économiques régionales,...

Cette proximité permettra de réaliser des contacts personnalisés et de lancer par la suite des programmes de sensibilisation, de formation et d'accompagnement de l'entreprise vers le marché.

Le deuxième volet, celui de l'éducation boursière, occupe depuis deux ans une place de choix dans la stratégie de promotion et de développement de la Bourse. Aujourd'hui, ce thème est d'actualité dans toutes les places financières et certains en font leur cheval de bataille pour assurer le progrès et le développement de leur marché financier. Sur ce plan, on peut considérer que la Bourse de Tunis est entrée de plein pied dans ce domaine, puisqu'elle a mis en place un programme d'éducation très varié pour se rapprocher de ses cibles s'appuyant sur des outils pédagogiques modernes et performants, une combinaison entre le présentiel et le E-learning.

Ainsi, en novembre 2012, la Bourse a organisé la première édition du salon de la Bourse et des services financiers « Investia » organisé au Palais des Congrès, une 2ème édition est prévue pour la fin du premier trimestre 2014. En janvier 2013, la Bourse a lancé son programme d'actions d'éducation avec les lycées du grand Tunis et les universités.

Dans le même cadre, elle a signé un partenariat avec l'Ordre des avocats de Tunisie visant à développer les compétences des avocats en matière boursière. Ce partenariat vise à former plus de 600 avocats. D'autres actions d'éducation seront initiées au cours du deuxième semestre 2013 et porteront sur le lancement d'un portail dédié à l'éducation boursière et d'un concours du meilleur gestionnaire de portefeuille ouvert à une large frange de cibles ◀

Entretien conduit par Hédi Mechri