

**CONSEIL DU MARCHE FINANCIER**

**DEPARTEMENT DES ETUDES ET DES STATISTIQUES**

**« LE COMPORTEMENT DE  
L'INVESTISSEUR TUNISIEN »**

**SONDAGE REALISE AUPRES DES SOUSCRIPTEURS  
A L'OCCASION DE L'OPV SOTRAPIL**

**Etude menée par : MM. Hatem Dellagi  
Sofiène Hammami  
Khalil Ben Ahmed**

*Le présent document constitue un résumé d'une étude menée par le CMF. Toute personne intéressée peut en demander copie auprès du département des études et des statistiques au CMF.*

## SOMMAIRE

	<b><u>Page</u></b>
Le message du Président	3
Méthodologie du sondage	4
Distribution des actionnaires	4
Caractéristiques des actionnaires	6
Intentions des actionnaires	8
Connaissance des valeurs mobilières	8
Résultats de l'analyse factorielle	10

## LE MESSAGE DU PRESIDENT DU CMF

Comment parler de développement du marché de la bourse, et de création de nouveaux produits financiers sans au préalable effectuer en amont un indispensable travail de connaissance du principal destinataire de ce marché : l'actionnaire ?

L'étude effectuée par le Conseil du Marché Financier sur le comportement de l'investisseur tunisien à l'occasion de l'OPV effectuée par la société SOTRAPIL s'inscrit dans cette logique. Je suis heureux aujourd'hui de porter à la connaissance de la profession des intermédiaires en bourse ainsi qu'à l'ensemble du public, les résultats de cette étude .

Ce sondage nous permettra d'abord une bonne compréhension du comportement de l'investisseur tunisien pour ensuite mieux évaluer les nouvelles tendances qui se profilent, ainsi que les diverses mesures à prendre, en vue du développement du marché des capitaux. Une meilleure appréciation des habitudes et intentions de l'investisseur tunisien en matière d'investissement nous permettra de répondre plus adéquatement aux besoins et préoccupations de ce dernier.

Les résultats de ce sondage vont nous permettre de tirer les enseignements qui s'imposent, aussi bien pour aujourd'hui que pour demain et ce, afin de permettre à notre marché de jouer pleinement le rôle qui lui est imparti et de contribuer ainsi à la croissance de l'économie dans son ensemble. En effet, notre souci majeur reste celui de l'optimisation du rôle du marché des capitaux comme outil de financement.

Ce travail n'aurait pu voir le jour sans la précieuse collaboration des intermédiaires en bourse de la place qui ont, pour la plupart, pleinement joué le jeu, animés semble-t-il par un but qui nous est commun, celui de la promotion du marché boursier. Je tiens également à remercier vivement mes collaborateurs pour leur sérieux et assiduité à l'occasion de ce travail.

Les résultats dégagés nous permettent d'être optimiste :

- le souscripteur tunisien est jeune
- il possède un niveau d'instruction élevé.

Nous pouvons être confiant. L'évolution future de notre marché est placée entre de bonnes mains.

Par contre, les habitués du marché financier semblent être généralement issus du milieu financier ou bancaire. Cela peut signifier que la bourse apparaît encore comme un lieu réservé à une oligarchie de connaisseurs et que le profane n'y trouve pas toujours sa place.

Comment remédier à cela et « démocratiser » la bourse ? Une campagne de sensibilisation à l'échelle nationale apparaît nécessaire, afin de démystifier certaines notions et de rendre l'investissement boursier accessible à tous.

Ce sondage, je le souhaite, ne sera que le premier d'une série d'enquêtes et d'études sur le comportement de l'actionnaire tunisien tant il apparaît certain que ce dernier constitue le destinataire des principales mesures légales et réglementaires à venir.

**Béchir El Younsi**  
Février 2001

## I - Méthodologie du sondage

- Les résultats de cette étude proviennent du sondage réalisé pendant la période de l'OPV concernant l'introduction à la bourse de Tunis de la Société SOTRAPIL. Un questionnaire a été distribué aux 26 intermédiaires en bourse de la place.  
Le nombre total des donneurs d'ordres s'est élevé à 47 840 pour l'OPV.  
4178 réponses au questionnaire ont été enregistrées.
- A l'issue de la période de l'OPV, et pendant le dépouillement, des réponses erronées, aberrantes et contradictoires ont été constatées, ce qui nous a amené à faire un tri limitant le nombre de la population étudiée à 2 941 individus.
- Il est à signaler que sur l'échantillon retenu, les taux de réponses n'ont pas été les mêmes en fonction des questions posées. Cela peut signifier que les personnes qui ont répondu au questionnaire n'ont peut-être pas compris le sens de toutes les questions ou ont sciemment refusé de répondre à certaines d'entre elles. Pour améliorer la représentativité de l'échantillon, il est proposé pour les enquêtes futures d'envoyer sur les lieux des représentants du CMF à l'effet d'encadrer le public.
- La taille importante de l'échantillon et le tri effectué lors du dépouillement ont contribué fortement et d'une manière appréciable à la minimisation des erreurs de mesure et d'échantillonnage.
- Vu l'absence d'une base de sondage, la méthode aléatoire simple a été choisie. Cette méthode consiste à faire un tirage équiprobable des unités secondaires (souscripteurs) dans les sous-ensembles (intermédiaires).

## II Distribution des actionnaires

	Effectif	Fréquence
<b>Age</b>		
Moins de 20 ans	219	7,7%
De 20 à 30 ans	819	28,7%
De 30 à 40 ans	982	34,3%
De 40 à 60 ans	662	23,2%
Plus de 60 ans	176	6,1%
<b>Sexe</b>		
Masculin	1 648	69,0%
Féminin	739	31,0%
<b>Gouvernorat</b>		
Tunis	843	42,8%
Sfax	397	20,2%
Ariana	236	12,0%
Ben Arous	102	5,2%
Autres gouvernorats	391	19,8%
<b>Statut</b>		
Patron	272	9,8%
Indépendant	492	17,7%
Salarié public	875	31,5%
Salarié privé	712	25,7%
Retraité	131	4,7%
Elève- Etudiant	261	9,4%
Sans profession	33	1,2%

### Profession

Cadre supérieur	785	30,6%
Profession libérale	433	16,9%
Cadre moyen	744	29,0%
Industriel, commerçant, agriculteur, artisan	327	12,8%
Autres	275	10,7%

### Niveau d'étude

Primaire	192	7,0%
Secondaire	886	32,4%
Supérieure	1 659	60,6%

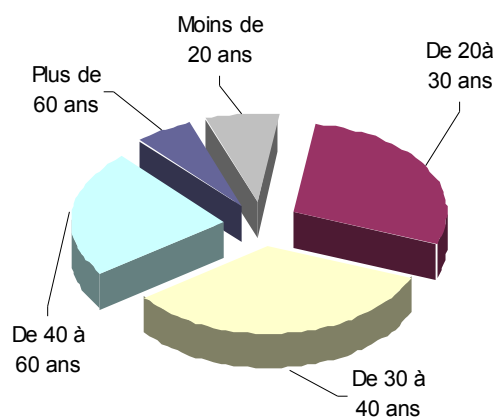
### Revenu annuel

Inférieure à 10 000D	1 283	50,8%
Entre 10 001D et 20 000D	851	33,7%
Entre 20 001D et 30 000D	191	7,6%
Supérieure à 30 001D	199	7,9%

⇒ Il ressort de ce tableau que :

- Les participants à cette OPV sont dans la majorité de sexe masculin
- Qu'ils ont entre 30 et 40 ans
- Qu'ils habitent Tunis et le grand Tunis
- Qu'ils possèdent un niveau élevé d'instruction
- Que des élèves et étudiants ont participé à l'opération à raison de 9,4% de la population totale concernée. Cette présence est de nature à initier et former les investisseurs de demain dans le domaine boursier, chose qui apparaît rassurante quant au rôle qui sera joué par ces futurs et potentiels investisseurs dans le développement du marché boursier.

Distribution des sondés par âge



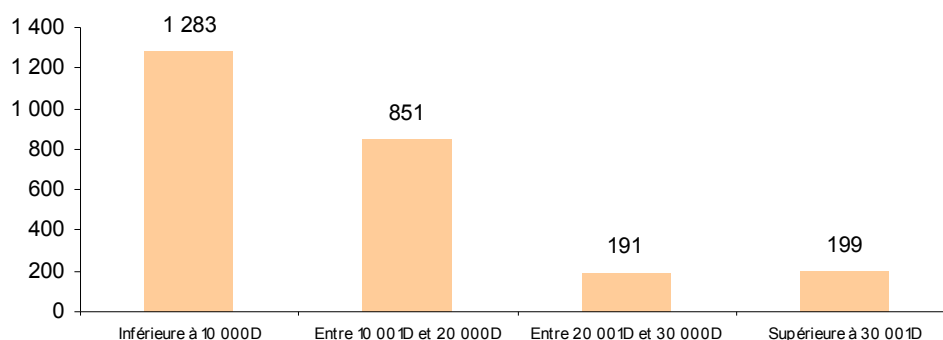
⇒ L'analyse du croisement de l'âge et des intentions d'investissement fait ressortir :

Une concentration de la population dont la classe d'âge varie entre 20 ans et 40 ans et dont les intentions d'investissement sur le marché boursier sont inférieures à 6 mois. En effet, cette catégorie d'épargnants semble privilégier des plus values à court terme. Néanmoins, on note également l'existence d'une part assez importante d'épargnants dont les intentions d'investissements dépassent une année et dont la classe d'âge dépasse 30 ans. Cette catégorie envisage différemment l'investissement boursier et semble privilégier l'investissement durable.

⇒ Le croisement des variables du revenu annuel et de la valeur du portefeuille démontre l'existence d'une tendance croissante :

Plus le revenu est élevé, plus la valeur du portefeuille détenue par les épargnants est importante. Notons que, plus de 78% (63%) des épargnants qui ont répondu à cette question et dont le revenu annuel est inférieur (supérieur) à 10 000 dinars (30 000 dinars), disposent d'un portefeuille dont la valeur est inférieure (supérieure) à 1 000 dinars (50 000 dinars).

**Répartition des sondés par revenu annuel**



### III Caractéristiques des actionnaires

	Effectif	Fréquence
<b>Avez-vous déjà un portefeuille en bourse avant cette souscription</b>		
Oui	1 252	48,6%
Non	1 322	51,4%
<b>En cas de gestion libre, durée moyenne de détention</b>		
Moins de 6 mois	286	24,9%
Entre 6 mois et 1 an	372	32,4%
Plus de 1 an	490	42,7%

### Composition des portefeuilles des sondés

Actions ordinaires	663	59,5%
Actions à dividendes prioritaires	16	1,4%
Certificats d'investissement	9	0,8%
Obligations	1	0,0%
Titres SICAV obligataire (s)	37	3,3%
Titres SICAV mixte (s)	6	0,6%
Titres SICAV action (s)	5	0,5%
Portefeuille diversifié	377	33,8%

### Valeur de votre portefeuille

Inférieur à 1 000 D	473	29,0%
Entre 1 000 D et 5 000 D	413	25,4%
Entre 5 000 D et 10 000 D	244	15,0%
Entre 10 000 D et 20 000 D	146	9,0%
Entre 20 000 D et 50 000 D	109	6,7%
Supérieur à 50 000 D	242	14,9%

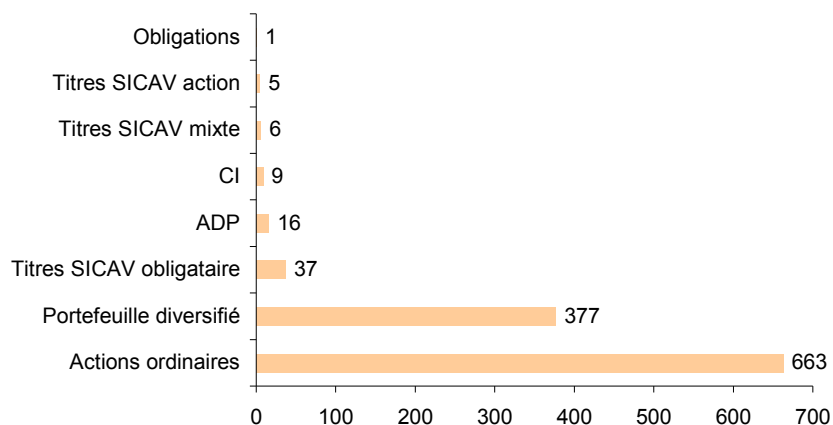
### Nombre d'opérations effectuées sur votre compte durant l'année 2000

Aucune	613	36,1%
Entre 1 et 12 transactions	777	45,8%
Entre 12 et 52 transactions	240	14,1%
Entre 52 et 250 transactions	53	3,1%
Supérieure à 250 transactions	15	0,9%

⇒ Notre sondage indique que :

- Près de la moitié des souscripteurs (48,6%) détiennent des portefeuilles en bourse avant cette souscription, pratiquent une gestion libre avec leurs intermédiaires et ont une durée moyenne de détention essentiellement supérieure à 1 an.
- Plus de la moitié des souscripteurs possèdent un portefeuille de valeurs mobilières composé principalement par des actions ordinaires et à un degré moins important des portefeuilles diversifiés.
- En outre, la plupart des souscripteurs (54,5%) évaluent leur portefeuille à moins de 5000 D.

### Composition du portefeuille de valeurs mobilières



⇒ Le croisement des variables de la composition du portefeuille et de sa valeur, fait ressortir que :

Les actions ordinaires représentent la valeur mobilière la plus sollicitée par les épargnants, indépendamment du montant du portefeuille investi en bourse. Cela témoigne du degré de risque assez élevé que sont prêts à supporter les épargnants. Nous remarquons que plus de la moitié des portefeuilles ( dont la valeur est supérieure à 50 000 dinars) sont investies en actions ordinaires. Notons également, qu'une autre catégorie d'épargnant (près de 40%) dont la valeur du portefeuille dépasse les 50 000 dinars semble être plus prudente, avec un choix d'investissement diversifié aussi bien en actions ordinaires qu'en SICAV obligataires.

## IV Intentions des actionnaires

	Effectif	Fréquence
<b>Intention d'investissement sur le marché boursier</b>		
Investissement pour une durée inférieure à 6 mois	976	37,9%
Investissement pour une durée comprise entre 6 mois et 1 an	730	28,4%
Investissement pour une durée supérieure à 1 an	868	33,7%

- Il y a lieu de remarquer que cette répartition est dans l'ensemble assez équitable entre les trois catégories avec une légère supériorité (37,9%) pour les investissements inférieurs à 6 mois, ce qui laisse supposer le caractère occasionnel de l'investissement pour cette catégorie de personnes.
- Les deux autres classes ont affiché des intentions plus durables. Cela laisse optimiste quant à la perception des agents économiques du vrai rôle du marché boursier comme un marché de capitaux à moyen et long termes.
- Notons une absence de corrélations entre le nombre de transactions effectuées durant l'année 2000 et la durée de détention du portefeuille, avec un risque d'erreur élevé. Cette situation découle du fait que 65% des épargnants qui ont répondu à ces questions indiquent avoir réalisé au plus une seule transaction par mois, quelle que soit la durée de détention. Ce quota élevé pourrait résulter de la volonté d'investissement boursier spéculatif qui se résume en un seul mouvement par an.

## V Connaissance des valeurs mobilières

	Effectif	Fréquence
<b>Vous avez ouvert votre compte à travers</b>		
La publicité	546	25,1%
Le démarchage	345	15,9%
Des recommandations	1 121	51,6%
Un (des) appel(s) téléphonique (s)	30	1,4%
Plusieurs sources	118	5,4%
Propre initiative	12	0,6%
<b>L'information à l'origine de vos choix d'investissement est-elle</b>		
Très satisfaisante	170	8,4%
Satisfaisante	1 005	49,4%
Moyenne	709	34,9%
Médiocre	115	5,7%
Absente	35	1,7%



### Principale source d'information boursière

Employé d'une institution financière	98	4,0%
Intermédiaire en bourse	1001	41,0%
Parent, ami	524	21,5%
Médias	402	16,5%
Expert comptable	25	1,0%
Avocat	5	0,2%
Autres	384	15,7%

⇒ Les constats suivants s'imposent :

- Près de la moitié (51,6%) des souscripteurs ont ouvert leur compte à travers des recommandations .
- Seuls près de 1% ont agi de leur propre initiative. Cela nous permet de déduire que la majorité des investisseurs ne connaissent pas la nature des valeurs mobilières qui leur sont proposées.
- En outre, certaines valeurs mobilières paraissent plus connues chez certains investisseurs que d'autres.
- De façon générale, le taux de connaissance croît avec le niveau d'étude et le revenu des répondants au sondage.

⇒ Quant aux principales sources d'information :

41% des sondés affirment détenir leurs informations à travers leur intermédiaires en bourse contre 38% à travers leur entourage.  
Il s'en suit qu'un effort de vulgarisation des produits offerts par la bourse auprès des citoyens est nécessaire afin de familiariser le tunisien avec l'investissement de portefeuille.

⇒ Le croisement des variables relatives à la principale source d'information boursière et à la manière dont l'épargnant a ouvert son compte prouve que :

Les recommandations constituent la principale manière pour les épargnants pour ouvrir un compte en bourse. Ces recommandations proviennent essentiellement des intermédiaires en bourse et ou de parents et amis.

⇒ Le lien entre la qualité de l'information et la principale source d'information boursière nous révèle que :

La majorité des épargnants jugent que la qualité de l'information dont ils disposent au moment de leurs choix d'investissement, de la part de leurs intermédiaires en bourse semble satisfaisante. Cela dénote d'un certain professionnalisme des intermédiaires en bourse et révèle également qu'ils accomplissent correctement leur rôle en matière de conseil et d'assistance.

⇒ Notons aussi qu'une large population a jugé moyenne la qualité de l'information fournie de la part des médias au moment de leurs choix d'investissement en bourse. Cela peut dénoter :

- d'un manque d'intérêt des médias pour le domaine de la bourse ;
- ou d'un manque de culture financière de l'épargnant qui peut ne pas toujours comprendre l'information diffusée par les médias.

Il est à signaler que les parents et les amis jouent un rôle important envers leurs proches pour prodiguer des conseils dans leurs choix d'investissement en bourse puisque l'information fournie est considérée moyenne voire même satisfaisante.

## VI Résultats de l'analyse factorielle

L'analyse factorielle est le complément nécessaire aussi bien aux techniques d'analyse classique, en l'occurrence le tri à plat, que pour les tris croisés. Les résultats de cette analyse nous permettent de faire la typologie des souscripteurs suivant le degré d'investissement ou de spéculation. On distingue par conséquent cinq groupes classés selon leurs poids au sein de la population étudiée :

### Groupe 1 :

Les cadres moyens du secteur privé, âgés de 20 à 30 ans, dont la participation à cette OPV a un but **purement spéculatif**

### Groupe 2 :

Les patrons âgés de plus de 40 ans, ayant un revenu et une valeur de portefeuille importants, mais qui ne sont pas très actifs sur le marché boursier. On peut les qualifier de **grands investisseurs**.

### Groupe 3 :

Les patrons ayant un revenu important et une valeur investie supérieure à 50000D, n'ayant pas de portefeuille et âgés de plus de 60 ans, que nous définissons de **grands spéculateurs**.

### Groupe 4 :

Les cadres du secteur public âgés, de 30 à 40 ans, que nous pouvons définir comme des **investisseurs moyens**

### Groupe 5 :

Les indépendants ayant une profession libérale, un revenu et un portefeuille importants et qui sont très actifs sur le marché boursier, que nous qualifierons de **grands investisseurs**.