

# **RAPPORT ANNUEL**

**1997**



*Lettre introductive*  
*au 2ème rapport annuel*  
*du Conseil du Marché Financier*

*Présentée à*

*Monsieur le Président de la République*

*au nom du collège du Conseil du Marché Financier*

*Par*

*Monsieur Mohamed Salah H'maïdi*  
*président du Conseil du Marché Financier*

**A LA HAUTE ATTENTION****DE****MONSIEUR LE PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE**

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'immense honneur de soumettre à votre haute attention, conformément à l'article 50 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, et au nom du collège du Conseil du Marché Financier, le rapport sur l'activité de celui-ci pour l'année 1997 et qui constitue le deuxième rapport dans la vie de cette institution.

Conformément à vos directives qui m'ont été prodiguées lors de la présentation du rapport de l'année 1996, le collège du Conseil du Marché Financier s'est attelé durant l'année écoulée, à asseoir les conditions et mécanismes nécessaires à l'émergence d'un marché financier tunisien qui pourra constituer, dans un avenir proche, à côté des autres organismes pourvoyeurs de fonds, une source de financement des investissements et un canal de mobilisation de l'épargne.

Ainsi, le conseil a concentré ses efforts sur la concrétisation des réformes introduites par la loi n° 94-117 portant réorganisation du marché financier afin de réhausser la place de Tunis au niveau des standards internationaux dans ce domaine.

L'année 1997 a vu particulièrement, sur le plan réglementaire, la publication du Règlement Général de la Bourse de Tunis qui, tout en assouplissant les règles d'admission à la cote pour inciter les sociétés à s'introduire en bourse et recourir à un type nouveau de financement en ouvrant une partie de leur capital au public, a renforcé les dispositions de garantie des opérations et de transparence du marché pour préserver la place de Tunis contre tout risque de dérapage ou d'insécurité.

Ce Règlement Général a institué entre les intermédiaires en bourse un fonds de garantie-marché qui est alimenté quotidiennement par ces derniers corrélativement au volume des opérations qu'ils traitent sur le marché, pour couvrir les risques éventuels de défaut de paiement des capitaux ou de livraison des titres. Ce fonds de garantie-marché a été doublé d'un fonds de garantie clientèle qui fera l'objet d'un arrêté ministériel et qui garantira les risques pouvant naître des relations entre l'intermédiaire en bourse et son client, alors que le fonds de garantie marché a pour objet de garantir les risques pouvant survenir entre professionnels sur le marché.

Le Règlement Général de la Bourse a défini également avec précision les obligations des sociétés admises à la cote, les règles de négociation de titres et, surtout, les opérations financières telles que les offres publiques de vente -OPV-, les offres publiques d'achat -OPA- et les offres publiques de retrait -OPR-.

Ces opérations constituent des techniques qui doivent, non seulement être maîtrisées par les professionnels tunisiens du marché, mais également être mises en pratique par les acteurs économiques pour le bien à la fois de l'entreprise et de l'économie tunisienne.

Les techniques d'OPA, par exemple, constituent un instrument de restructuration et de développement économiques moderne pour le regroupement d'entreprises de petite et de moyenne tailles qui sont potentiellement rentables mais qui n'arrivent pas à affronter les coûts et les difficultés nés de la concurrence en l'absence d'une économie d'échelle.

Les exemples récents dans le monde concernant la fusion de banques prestigieuses en vue de constituer des méga-banques et l'acquisition de géants dans la construction automobile par des sociétés similaires, constituent une preuve à cet égard.

Les intermédiaires financiers en Tunisie doivent désormais dépasser le simple rôle de négociateurs de titres sur le marché boursier pour contribuer à des montages financiers au profit d'entreprises privées tunisiennes qui sont appelées à passer à un palier supérieur en prévision de l'ouverture totale prochaine du marché tunisien à la concurrence internationale.

La réglementation tunisienne actuelle inspirée du droit international favorise les opérations de restructuration des sociétés que ce soit par la technique des offres publiques d'achat, celle des offres publiques de vente, ou même par les offres publiques de retrait. Cette dernière devient souhaitable lorsque la société tombe sous un contrôle majoritaire lourd d'un seul actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires, c'est-à-dire un contrôle égal ou supérieur à 95 % du capital.

Mais si la réglementation a favorisé les opérations de restructuration, elle a veillé également à préserver les droits des minoritaires en leur accordant des garanties et des voies de sortie sous le contrôle du conseil du marché financier et à protéger les sociétés contre les raiders qui pourraient procéder à des OPA sauvages.

Sur le même plan réglementaire, l'année 1997 a vu également la publication du décret régissant l'acquisition d'actions de sociétés établies en Tunisie par des étrangers qui a largement assoupli les conditions d'investissement étranger de portefeuille en Tunisie suite à votre louable décision de libérer de toute autorisation les acquisitions d'actions de sociétés tunisiennes par des étrangers tant que la participation étrangère reste inférieure à 50 % du capital, alors que ce taux était limité à seulement 10 % pour les sociétés admises à la cote et 30 % pour les autres sociétés.

Cette décision a été favorablement accueillie par les milieux d'affaires internationaux et particulièrement les fonds d'investissement d'Amérique, d'Europe et du Monde arabe qui ont commencé à la faveur de cette décision à procéder à des investissements sur la Bourse de Tunis.

Le relèvement du taux de la participation étrangère libre à 50 % a également eu le mérite de décongestionner le travail de la commission supérieure d'investissements qui ne statue plus dorénavant que sur les demandes d'acquisition supérieures à ce seuil et concernant de nouveaux actionnaires.

Parallèlement, le Conseil du Marché Financier a continué, au cours de 1997, l'élaboration des différents textes réglementaires qui doivent amender et remplacer les textes en cours qui ne sont plus adaptés au contexte légal et technologique actuel du marché ainsi que ceux qui doivent combler les vides juridiques dont a souffert la place financière de Tunis. Un bon nombre de ces textes a déjà été soumis aux autorités compétentes pour approbation et publication. D'autres font encore l'objet d'examen au sein du collège et de concertation avec les autres parties prenantes.

Sur le plan de la mise en place et la consolidation de ses structures administratives et techniques, le Conseil du Marché Financier a poursuivi en 1997 la finalisation de son organisation interne et l'amélioration de ses ressources humaines. C'est ainsi qu'à la faveur d'accords de coopération avec les autorités de marché au Canada et en France, un ensemble d'experts de ces deux pays se sont rendus en Tunisie et ont conduit une série d'ateliers de travail au profit des cadres du conseil du marché financier dans les domaines de sa compétence. Parallèlement une trentaine de cadres tunisiens ont effectué en 1997 des stages en milieu de travail dans les différentes institutions canadiennes et françaises travaillant dans le domaine du marché financier.

Dans le cadre de la coopération avec la France, une cellule de surveillance électronique du marché boursier a été mise en place au Conseil du Marché Financier, fin 1997, et entrée en exploitation à partir de 1998. Cet outil moderne permettra à l'autorité tunisienne de contrôle de détecter les anomalies et manipulations sur le marché où la cotation électronique est pratiquée. Ce contrôle s'exerce en temps réel grâce à une connexion avec le système de cotation de la Bourse via une ligne téléphonique spécialisée, et surtout a posteriori, en analysant, à partir d'éléments statistiques et selon des seuils d'alerte, les différentes opérations réalisées en bourse sur une période déterminée.

Cet outil de surveillance est de nature à renforcer davantage l'intégrité du marché tunisien qui a été largement observée en 1997 grâce aux différentes opérations d'inspection et de contrôle qui ont été effectuées au niveau des intermédiaires en bourse et auprès des gestionnaires de SICAV. Ces opérations d'inspection ont contribué à réduire considérablement les pratiques contraires à la réglementation et les manipulations de cours ou de marché jadis très répandues sur la place de Tunis.

Quant à la transparence du marché et la divulgation d'informations financières par les émetteurs, elle a connu une évolution en 1997 grâce à l'effort de sensibilisation du Conseil du Marché Financier. Ce dernier a procédé à un recensement des sociétés faisant appel public à l'épargne et a publié une liste indicative de ces sociétés qui est mise à jour au fur et à mesure.

La publication d'informations financières et particulièrement celle des états financiers annuels et des rapports des commissaires aux comptes par les sociétés faisant appel public à l'épargne et les états financiers semestriels par les sociétés admises à la cote ont connu une amélioration appréciable en 1997 et surtout au cours du 1er semestre 1998, même si des efforts dans ce sens doivent encore être fournis par ces catégories de sociétés.

Il y a lieu de noter, au titre de ce chapitre, également, l'amélioration du contenu des prospectus d'information publiés à l'occasion des opérations d'émission de titres ainsi que la création de la première agence de notation en Tunisie : Maghreb Rating qui a donné au marché obligataire un regain d'intérêt.

Quant à l'évolution quantitative du marché secondaire en 1997, il convient de relever, qu'alors même que la conjoncture internationale a été marquée par l'effondrement des bourses du sud-est asiatique et ses répercussions sur le reste du monde, l'activité en Tunisie a été caractérisée par les éléments suivants :

- l'intégration de toutes les valeurs admises à la cote dans le système électronique de la Bourse et l'abandon de la cotation manuelle, rompant ainsi définitivement avec la situation de dualité de systèmes préjudiciable au marché ;
- la prise en charge par la STICODEVAM de toutes les valeurs négociées sur le système électronique de la Bourse ;
- la poursuite du phénomène de correction des cours des différentes valeurs admises à la cote afin d'anéantir les effets du cycle spéculatif qui les avait portées durant les années 1993 à 1995 à des niveaux très élevés et déconnectés des valeurs économiques et financières des sociétés ;
- La baisse du volume des transactions et de la capitalisation boursière conséquemment à la chute des cours, et ce malgré l'augmentation du nombre de titres négociés et du nombre de titres admis à la cote.

Même, si certains analystes financiers continuent à penser que le marché tunisien n'a pas résorbé toute la flambée des prix qui a prévalu avant l'introduction de la réforme et que certaines valeurs sont encore surcotées, la majorité des observateurs avisés estiment qu'avec un PER moyen se situant entre 11 et 12 fois, la Bourse de Tunis offre actuellement des opportunités d'investissement concurrentielles par rapport au reste des places financières.

La faiblesse des interventions des épargnants, surtout locaux, sur la Bourse de Tunis s'explique essentiellement par des causes psychologiques. A la suite d'une série de réformes qui a eu pour conséquence une sévère correction des cours, et en l'absence d'investisseurs institutionnels avisés sur le marché, les épargnants particuliers ont du mal à prendre du risque sur des valeurs qui ont connu par le passé une baisse des cours.

La Bourse a besoin d'un grand effort de vulgarisation et de sensibilisation pour expliquer aux épargnants que l'investissement en bourse est un placement à long terme et que l'opération de correction des prix ainsi que les dispositifs juridiques et techniques mis en place ont pour objectif de prévenir à l'avenir tout dérapage des prix et de bannir toute forme de manipulation ou de fraude.

La réforme du cadre institutionnel et technique du marché financier tunisien a été, par contre, bien appréciée par les investisseurs étrangers qui ont constaté son rapprochement des standards internationaux. L'engouement des fonds d'investissement et même quelques particuliers étrangers pour l'acquisition de titres à la Bourse de Tunis ainsi que le succès de l'opération d'émission de Global Depository Receipts -GDR- par la BIAT sur le marché de Londres à un prix avoisinant son cours enregistré à la Bourse de Tunis, constituent un témoignage éloquent sur la réussite de la réforme engagée en Tunisie et la viabilité du système mis en place.

Toutefois, et pour aboutir à son terme, cette réforme doit être consolidée par un certain nombre de mesures dont :

- l'enrichissement de la cote de la bourse par de nouvelles valeurs du secteur privé qui doit intégrer le marché financier comme une source de financement de son activité, et du secteur public suite à des opérations de privatisation d'entreprises rentables.

Cet enrichissement de la cote est de nature à porter la Bourse de Tunis qui est restée, malgré ses performances qualitatives, très en deçà des niveaux exigés par rapport à ses consœurs de la région en termes de capitalisation boursière, de volume de transactions et des proportions de ces deux composantes dans le PIB du pays, à un niveau plus significatif.

- L'implication des investisseurs institutionnels dans la Bourse par l'instauration d'un régime de fonds de pension qui permet à ces derniers de gérer leurs actifs financiers de façon dynamique et à la Bourse de réaliser des volumes de transactions plus importants.

- La publication du texte réformant le secteur de l'intermédiation boursière qui a déjà été élaboré afin de renforcer les capacités de la profession et en faire un facteur de développement du secteur.

- La poursuite de la réforme engagée depuis 1994 et la persévérance dans les choix retenus, même si, conjoncturellement et provisoirement, ces réformes ont eu des répercussions négatives sur les performances quantitatives de la Bourse. Les effets positifs des réformes engagées en profondeur et de la correction des cours qui en a résulté ne seront perceptibles que dans les années à venir.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président de la République, l'expression de ma très haute considération.

Le président du Conseil du Marché Financier

**Mohamed Salah H'MAIDI**

RAPPORT

A

MONSIEUR LE PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE

# SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION</b>	1
<b>Première partie</b>	
<b>L'ACTIVITE DES INTERVENANTS SUR LE MARCHE FINANCIER EN 1997</b>	16
<b>I - L'EVOLUTION DU MARCHE EN 1997</b>	17
<b>1 - Le marché primaire</b>	17
<b>1.1 Les émissions de titres de capital</b>	17
<b>1.2 Les émissions de titres de créance</b>	19
<b>2 - Le marché secondaire</b>	23
<b>2.1 Le volume des transactions</b>	23
2.11 - La cote de la bourse	23
2.12 - Le comportement qualitatif de la cote	26
2.13 - Le marché hors-cote	27
2.14 - Les opérations d'enregistrement	27
2.15 - Les acquisitions de valeurs mobilières par des étrangers dans des sociétés où la participation étrangère est supérieure à 50% du capital	28
<b>2.2 Evolution de l'Indice Général BVM</b>	32
<b>2.3 La capitalisation boursière</b>	34
<b>2.4 L'évolution de la cote</b>	35
2.41 - L'offre publique de vente portant sur les action de la STAR	35
2.42 - La première introductio à la cote, en Tunisie, par la procédure de mise en vente à un prix minimal -OPM-	36
2.43 - L'introduction de la CIL par procédure ordinaire	38
2.44 - Conversion des actions ordinaires de la PBHT en actions à dividende prioritaire sans droit de vote - ADP -	39

<b>2.5 L'évolution du système de cotation</b>	39
<b>II - L'ACTIVITE DES INTERMEDIAIRES EN BOURSE</b>	40
<b>III - L'ACTIVITE DE LA STICODEVAM</b>	43
<b>IV - L'ACTIVITE DES SOCIETES D'INVESTISSEMENT</b>	44
1 - Les SICAF	45
2 - Les SICAR	46
3 - Les SICAV	47

## ***Deuxième Partie***

<b>L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER EN 1997</b>	50
<b>I - L'ACTIVITE REGLEMENTAIRE</b>	51
<b>1- Les textes pris par le CMF en 1997</b>	51
<b>1.1 Promulgation du Règlement Général de la Bourse</b>	51
<b>1.2 Décision Générale du CMF n° 1 du 5 novembre 1997 portant sur la constitution des dossiers de demandes d'approbation de la Commission Supérieure d'Investissement concernant les acquisitions de valeurs mobilières de sociétés établies en Tunisie par des étrangers</b>	52
<b>2 - Projet des textes en cours d'élaboration par le CMF</b>	53
<b>2.1 Projet de décret portant statut des intermédiaires en bourse</b>	54
<b>2.2 Projet de règlement relatif à l'appel public à l'épargne</b>	54
<b>2.3 Projet de règlement relatif aux Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières -OPCVM-</b>	55

<b>3 - Textes juridiques auxquels le CMF a participé</b>	<b>55</b>
<b>3.1 Décret relatif à la prise de participation des étrangers dans les sociétés tunisiennes</b>	<b>56</b>
<b>3.2 Décret n° 97-2462 du 22 décembre 1997, fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor Assimilables-BTA</b>	<b>57</b>
<b>3.3 Projet d'arrêté relatif aux normes comptables des OPCVM</b>	<b>60</b>
<b>3.4 L'avis du CMF sur les statuts de la STICODEVAM</b>	<b>61</b>
<b>4 - Le CMF, organe de consultation</b>	<b>61</b>
<b>II - LA TRANSPARENCE DU MARCHÉ</b>	<b>63</b>
<b>1 - Les visas du CMF</b>	<b>63</b>
<b>1.1 Les opérations d'émission de titres de capital</b>	<b>63</b>
<b>1.2 Les opérations d'émission de titres de créance</b>	<b>64</b>
<b>2 - Les opérations particulières</b>	<b>66</b>
<b>2.1 L'offre publique d'achat -OPA- sur la société hôtelière et balnéaire MARHABA</b>	<b>66</b>
<b>2.2 Offre Publique de Retrait - OPR -</b>	<b>67</b>
<b>2.3 Procédure de maintien de cours sur les actions TRAMCA</b>	<b>67</b>

<b>3 - Le contrôle de l'information financière</b>	<b>68</b>
<b>3.1 Opération de recensement des sociétés faisant appel public à l'épargne engagée en 1997</b>	<b>68</b>
3.11 - Résultats de l'opération de recensement	69
3.12 - Problèmes rencontrés	70
3.13 - Contestations soulevées	72
3.14 - Liste adoptée	73
<b>3.2 Contrôle de l'information périodique</b>	<b>74</b>
3.21 - Contrôle de l'information, à l'occasion de la tenue des assemblées générales des sociétés faisant appel public à l'épargne	74
3.22 - Contrôle de l'information semestrielle publiée par les sociétés admises à la cote de la Bourse	75
3.23 - Contrôle de l'information trimestrielle publiée par les SICAV	77
<b>3.3 Contrôle de l'information permanente</b>	<b>77</b>
<b>III - L'INTEGRITE DU MARCHE</b>	<b>81</b>
<b>1 - La surveillance du marché</b>	<b>82</b>
<b>2 - Les inspections</b>	<b>83</b>
<b>2.1 Inspections auprès des intermédiaires en bourse</b>	<b>84</b>
<b>2.2 Les Inspections des SICAV</b>	<b>86</b>
<b>3 - Les enquêtes</b>	<b>87</b>
<b>4 - L'activité disciplinaire</b>	<b>90</b>

<b>IV - LA COOPERATION INTERNATIONALE</b>	91
<b>1 - La coopération bilatérale</b>	91
<i>1.1 - La coopération avec la COB - France -</i>	91
<i>1.2 - La coopération avec les institutions canadiennes du marché financier</i>	94
<i>1.3 - La coopération avec l'autorité du marché d'Egypte</i>	95
<b>2 - La coopération multilatérale</b>	95
<b>V - LE TRAVAIL DE SENSIBILISATION</b>	96

## **ANNEXES**

## ***INTRODUCTION***

## **1- LA CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE EN 1997 :**

L'année 1997 a été marquée, au niveau de la conjoncture internationale aussi bien économique que financière, par une évolution contrastée selon les régions. En effet, si l'environnement économique international s'est caractérisé au cours de cette année par une stagnation du taux de croissance du PIB aux prix constants, avec un niveau semblable à l'année dernière, soit 4,1%, l'évolution n'a pas été uniforme pour tous les pays. Des différences de performances ont été relevées même au sein des pays développés.

### **1.1 - Aux Etats-Unis d'Amérique :**

Aux Etats-Unis, la croissance s'est située dans le prolongement d'une tendance favorable observée depuis 1995 en enregistrant un taux de croissance en termes réels de l'ordre de 3,8% en 1997<sup>(1)</sup>, ce qui implique un taux de croissance du PIB per capita de 2,8% en 1997 contre 1,5% en 1996. L'année 1997 aura ainsi enregistré plus que le double de la croissance moyenne du PIB per capita, durant la décennie 1990-1999, estimée à 1,2%.

Concernant les composantes du PIB, la consommation privée a enregistré aux Etats-Unis une croissance de 3,3% en 1997 dépassant ainsi largement la moyenne de cette croissance pour la décennie 1990-1999 qui a été estimée à 2,4%.

L'année 1997 a été également marquée par l'importance de la croissance de la consommation publique qui a été de l'ordre de 1,2%, contre une moyenne décennale de 0,7%.

Quant à la formation brute du capital fixe, elle a également enregistré une hausse, puisque celle-ci a réalisé une croissance de 6,4% en 1997, alors qu'il est attendu que la moyenne de cette croissance pour la période de 1990-1999 sera de 4,1%.

---

<sup>(1)</sup> *étant précisé que la moyenne de la croissance américaine pour la décennie 1990-1999 est estimée à 2,2% contre 2,7% pour la décennie 1980-1989*

Concernant les agrégats monétaires, l'année 1997 a connu une progression au niveau de la masse monétaire M2 (billets et monnaies divisionnaires + dépôts à vue + quasi-monnaie) de l'ordre de 5,6% contre 4,6%, auparavant

Parallèlement, l'inflation a enregistré une baisse passant de 2,9% à 2,3% ce qui a constitué un taux remarquable se situant bien en-dessous de la moyenne des 20 dernières années qui s'est élevée à 4,3%

A ces performances économiques remarquables correspond un dynamisme tout aussi important du marché du travail. Le taux du chômage a en effet enregistré une diminution, passant de 5,4% en 1996 à 4,9% en 1997

### **1.2 - Au sein de l'Union Européenne :**

Une évolution économique aussi notable a également caractérisé l'année 1997, pour les économies des pays de l'Union Européenne. En effet, le taux de croissance du PIB réel de cette région a été, pour 1997, de l'ordre de 2,6% contre 1,7% en 1996. Ce taux a atteint, dans certains pays de l'Union le niveau de 3,3% (Grande Bretagne)

Parallèlement, l'année a été marquée par le niveau remarquablement bas du taux de l'inflation dans l'Union, celui-ci se situant à 1,9% contre 2,5% en 1996, ce qui constitue une évolution considérable comparée à la moyenne du taux d'inflation pour la décennie 1990-1999 estimée à 3,3%

En effet, à une année de l'échéance de janvier 1999, date fixée par le traité de Maastricht, pour le passage à la monnaie unique -l'Euro-, les performances réalisées par les différents pays européens paraissent satisfaire aux critères de convergence fixés par le traité

Ainsi, à l'exception de la Grèce dont le taux d'inflation a atteint en 1997 le taux de 5,4%, les 14 pays restants se trouvent avec un taux d'inflation en-dessous du seuil fixé par le traité (le taux d'inflation ne devant pas dépasser de plus de 1,5% les 3 taux les plus bas au sein de l'Union)

De même, le rapport entre le déficit budgétaire et le PIB satisfait également aux exigences du traité, puisque, toujours à l'exception de la Grèce (+4%), tous les pays se trouvent avec des performances inférieures ou égales au seuil de (+3%)

Ces pays restent néanmoins bien loin du taux maximum de la dette publique par rapport au PIB fixé par le traité à 60%, puisque seulement quatre pays européens (France, Grande Bretagne, Finlande, et Luxembourg) satisfont à ce critère

Quant au taux d'intérêt à long terme (emprunt d'Etat à long terme 10 ans), il convient de noter qu'à part la Grèce, le reste des pays de l'Union affichent des performances satisfaisantes au regard du traité de Maastricht le taux d'intérêt d'emprunt d'Etat à long terme ne devant pas excéder de 2 points celui des 3 Etats ayant le taux le plus bas

Malgré le niveau appréciable de l'évolution des économies de l'Union Européenne, un problème de taille continue à peser sur ces économies celui du niveau de plus en plus élevé du taux de chômage dans la région Ce taux a en effet, atteint, en 1997 le niveau de 11,1% de la population active contre 8,1% en 1990

### **1.3 - En Afrique et dans les pays émergents :**

Pour ce qui est de l'évolution de la situation économique dans le continent africain, il y a lieu de relever que l'année 1997 a connu la régression du taux de croissance moyen qui est revenu de 5,5% en 1996 à 3,2% Ce taux a baissé dans certains pays du continent de manière sensible Ainsi, au Maroc par exemple, le taux de croissance du PIB a été de -2,2%, alors que l'Algérie n'a enregistré qu'une croissance de 1,3%

Il y a lieu de noter, par ailleurs, la baisse enregistrée, au niveau de l'évolution du PIB réel per capita, en Afrique, qui est descendu de 2,9 % en 1996 à 0,7 % en 1997

Toutefois, la dette extérieure dans le continent africain a enregistré une baisse en passant de 292 milliards de dollars en 1996 à 284 milliards de dollars en 1997 Rapportée au PIB, cette dette représente ainsi 53,3 % contre 57,4 % en 1996

Par ailleurs, le taux d'inflation est resté au cours de cette année, somme toute, sous contrôle dans la majorité des pays africains en passant de 26,2% en 1996 à 10,5% en 1997, ce qui constitue une performance remarquable, même s'il reste à deux chiffres, et ce par rapport à la moyenne des sept dernières années, où l'inflation a été de 28,5%

Dans d'autres pays émergents, l'environnement économique a été plutôt favorable, ainsi qu'en témoignent les performances enregistrées par les pays de l'Amérique Latine dont le taux de croissance est passé en 1997 de 3,5 % à 5 %. Ce taux a même atteint, dans certains de ces pays, 8,4 % (Argentine), et 8,2 % (République Dominicaine) Le niveau du PIB per capita, a quant à lui, enregistré une hausse de 3,3 % en 1997 contre 0,7 % en 1996

En revanche, le niveau de la dette extérieure a connu en Amérique Latine une hausse de 3,46 % en 1997 par rapport à 1996, même si la part de cette dette dans le PIB a enregistré une baisse de l'ordre de 5,31 % passant de 35,8 % en 1996 à 33,9 % en 1997

Le taux d'inflation dans la région a également connu une grande maîtrise au cours de cette dernière décennie affichant une moyenne de 13,1 % en 1997 contre 438,3 % en 1990. Cette maîtrise du niveau de l'inflation est particulièrement remarquable dans certains pays de la région tels que le Brésil et le Pérou, où l'inflation est descendue, respectivement, de 2740 % en 1990 à 6 % en 1997 et de 7481,6% en 1990 à 8,6 % en 1997

L'évolution économique dans les pays de l'Europe de l'Est a, en revanche, connu une décélération par rapport à l'année 1996. Le taux de croissance dans la région a chuté de 3,6 % en 1996 à 2,6 % en 1997, même si ce taux a atteint, dans certains pays de la région, comme l'Estonie 10,9 % contre 4 % en 1996, et la Biélorussie 10 % contre 2,8 % en 1996

Le taux d'inflation dans les pays de la région s'est aggravé puisqu'il a atteint en 1997 une moyenne de 38,4 % contre 32,4 % en 1996, même si ce niveau constitue une grande évolution relativement à celui enregistré en 1993 et qui s'était élevé à 357,7 %

Cette moyenne dissimule, néanmoins, une évolution différenciée selon les pays. En effet, alors qu'on note l'importance de la maîtrise du taux d'inflation dans certains pays, comme la Macédoie où le taux d'inflation est de l'ordre de 1,3 % contre 2,5 % en 1996, un pays, comme la Bulgarie, enregistre un taux d'inflation de l'ordre de 1 089,4 % en 1997 contre 123 % en 1996.

Dans le monde arabe, et particulièrement au Moyen Orient, on note la régression de l'évolution enregistrée aux Emirats Arabes Unis où le taux de croissance a chuté de 9,5 % en 1996 à 3 % en 1997, alors que le taux de croissance de Qatar est passé de 10 % en 1996 à 15,5 % en 1997, tandis que la majorité du reste des pays arabes, a gardé sensiblement le même taux de croissance que celui enregistré en 1996. Ainsi, on relève au Yémen un taux de croissance de l'ordre de 5,5 % en 1997 contre 5,2 % en 1996, de même qu'au Liban, où le taux de croissance s'est stabilisé, en 1997 et en 1996 à hauteur de 4 %.

Concernant le taux d'inflation dans ces pays, et exception faite de l'Irak où ce taux s'est élevé à 45 %, le niveau de l'inflation est resté dans la majorité des pays arabes relativement sous contrôle. Ainsi, ce taux a baissé, en Jordanie par exemple, de 6,5 % en 1996 à 3 % en 1997. Cette évolution est encore plus marquée au Yémen où ce taux est revenu de 27,3 % en 1996 à 6,3 % en 1997.

#### **1.4 - En Asie :**

Pour les pays asiatiques, l'année 1997 a été une année particulièrement difficile, marquée par le ralentissement du niveau de la croissance, comme conséquence de la crise financière qui a secoué la région.

Ainsi, la croissance en Asie a enregistré un taux de 6,7% en 1997, accusant une baisse de 19,3% par rapport à l'année dernière. Cette baisse a atteint, dans certains pays, 107% (Thaïlande).

Le Japon, quant à lui, a vu son taux de croissance se cantonner à hauteur de 0,9% contre 3,9% en 1996, et ce du fait de la faiblesse de la consommation, de la baisse des investissements ainsi que celle des exportations destinées aux pays de l'Asie, affectés

par la crise financière. La variation de la consommation privée au Japon en 1997 n'a été que de l'ordre de 1,1% contre 2,9% en 1996. De même, la consommation publique a enregistré une baisse de 0,1% contre une variation de 1,5% en 1996.

Ces difficultés qui caractérisent l'économie des pays asiatiques, sont en fait le reflet et les conséquences de la crise monétaire et financière qui a affecté la région en 1997. En effet, l'année 1997 a été le théâtre de l'une des plus graves crises financières et monétaires que le monde ait connu en cette fin de siècle. Cette crise a surpris par son ampleur et la célérité avec laquelle elle a contaminé successivement tous les pays de la zone.

#### **1 4 1 - La crise du sud-est asiatique**

Amorcée dès le début de l'été 1997, la chute des monnaies qui affecta d'abord le Baht thaïlandais, a vite atteint les autres pays de la région. Succombant aux attaques des spéculateurs internationaux, le Baht a perdu en l'espace d'un mois 25 % de sa valeur.

La Thaïlande a été suivie, dans un laps de temps très court, par la Malaisie puis l'Indonésie qui a vu sa Roupie perdre 80 % de sa valeur. Le mois d'octobre de l'année 1997 verra la propagation de la crise aux différentes bourses de la région : la bourse de Hong Kong enregistra sa plus forte chute depuis dix ans. Puis la crise contamina les places régionales, avant que l'onde de choc ne secoue les places boursières américaines et européennes. La crise a atteint son point culminant à la fin de 1997, lorsque le Nikkei, l'indice de la bourse de Tokyo, passe sous la barre de 15 000 points et les bourses de Hong Kong, Séoul, Djakarta et Bangkok voient, quant à elles, leur capitalisation boursière se réduire de plus de 200 milliards de dollars.

Un véritable séisme secoue ainsi l'Asie du sud-est, appelant l'intervention du FMI à la rescousse de ce pôle mondial de croissance qui a constitué pendant les deux dernières décennies une zone d'attraction des investissements.

Si les avis et les explications de la crise par les experts se sont multipliés et diversifiés, il n'en demeure pas moins que les avis s'accordent pour dire que cette crise n'a pas vu le jour dans les mêmes conditions économiques que celles de 1987. En effet, la crise

de 1987 s'était déclarée dans un climat caractérisé par une récession économique, une aggravation du taux d'inflation et par un taux de croissance très bas, du moins en ce qui concerne les économies occidentales et japonaise. En revanche, la crise de 1997 qui s'est déclenchée dans un climat économique mondial favorable à tous les niveaux, que ce soit par le recul du taux d'inflation ou par la reprise de la croissance économique, est une crise financière et non économique, du moins concernant les pays occidentaux et même le Japon.

#### *1.4.2- Les origines de la crise asiatique*

L'analyse de l'origine de la crise passe inéluctablement par l'examen de la situation des marchés asiatiques où elle s'est d'abord déclenchée. En effet, les pays du sud-est asiatique ont enregistré au cours de la dernière décennie un rythme de croissance à la fois élevé et soutenu qui -semble-t-il- ne peut plus être maintenu par ces économies, décevant ainsi les investisseurs étrangers qui s'attendaient à des résultats meilleurs. Les analystes ont relevé qu'à une ouverture des marchés de la région aux capitaux étrangers, correspondait une situation économique peu transparente et non préparée aux contraintes de la mondialisation. En effet, l'énorme masse de capitaux attirée par le sud-est asiatique a été à l'origine d'une bulle spéculative se formant à la marge des faiblesses cachées des économies locales. Dopées par un endettement excessif dont les retombées étaient sous-estimées, ces économies dissimulaient, en fait, des éléments de fragilité dont les investisseurs internationaux ont pris conscience aux premiers signes de la crise.

Par ailleurs, le retour de Hong Kong, symbole du libéralisme et du capitalisme occidental, après plus d'un siècle à la souveraineté de la Chine pays à économie dirigée, a suscité une certaine crainte de la part des investisseurs, même si les dirigeants chinois ont déclaré qu'ils veilleront à ce qu'il y ait un seul Etat mais deux régimes économiques.

A ces incohérences au niveau de la situation économique, que reflète d'ailleurs un niveau d'inflation galopant, s'ajoute les répercussions de l'option de la plupart de ces pays pour un taux de change fixe, où les monnaies locales sont arrimées au Dollar américain. La hausse de celui-ci pour des raisons objectives propres à l'économie

américaine, devait inévitablement entraîner avec elle ces monnaies, les déconnectant ainsi de la réalité de leurs économies et engendrant par là-même, une vague spéculative en faveur du Dollar US contre les monnaies locales

D'autre part, l'indexation des monnaies locales sur le Dollar US a entraîné la surcharge du coût des exportations des pays de la région, affectant ainsi leur compétitivité, ce qui s'est traduit par une baisse de ces exportations et donc la baisse de la croissance qui a connu un ralentissement considérable, se tenant dans des limites de 2 à 3 %. L'aggravation du déficit du solde de la balance commerciale a suivi. Ce déficit, a atteint en Thaïlande 8 %, en 1997

#### **1.4.3 - La crise asiatique et le reste du monde**

La réaction des investisseurs privés face à la situation, particulièrement celle des fonds d'investissement a été d'aller se réfugier dans des marchés réputés sûrs, qui, eux non plus, n'ont pas échappé à la secousse. Ainsi, par exemple, la Bourse de New York a accusé une chute de 7 % pour la seule journée du 27 octobre 1997

Le recul des indices des places boursières européennes et américaines s'explique, selon certains analystes, par le fait que les gestionnaires de fonds ont voulu vendre massivement leurs actifs gérés sur ces places pour réaliser des plus-values sur leurs placements afin de compenser les pertes essuyées sur les marchés asiatiques. D'autres pensent que les baisses enregistrées sur ces bourses ne reflètent que les corrections objectives du cours des valeurs occidentales qui ont des investissements significatifs sur les marchés du sud-est asiatique. D'autres, enfin, estiment que la baisse relative qui a été enregistrée sur les marchés occidentaux et qui s'est d'ailleurs vite anéantie, n'est en réalité qu'un phénomène psychologique qui est la réplique à l'onde de choc qui a été provoqué par la crise asiatique dans un environnement de plus en plus caractérisé par la mondialisation

## **2 - LA CONJONCTURE ECONOMIQUE NATIONALE :**

La Tunisie apparaît, en 1997, comme l'un des pays africains, qui a pu se démarquer par des performances notables dont son taux de croissance en prix constants, qui s'est élevé en 1997 à 5,4 %, avec un PIB aux prix courants de l'ordre de 21 016 millions de dinars, même si ce taux de croissance se trouve en légère baisse par rapport à l'année d'avant où il s'était établi à 7,1 %

Pour les composantes du PIB, la demande intérieure (en termes courants) a enregistré une hausse de 11 % par rapport à 1996. Quant à la formation brute du capital fixe, elle a enregistré une évolution remarquable de l'ordre de 17,2 % en prix courants, passant de 4 379 millions de dinars en 1996 à 5 130 millions de dinars en 1997. De même, le niveau de l'épargne nationale a connu une progression de 16,1 % pour un montant de 4 947 millions de dinars contre 4 262 millions de dinars.

Il y a lieu de noter également l'importance de la progression du niveau des exportations au cours de 1997 (en prix courants), enregistrant une variation de +14,4% contre +3,8% au cours de 1996. Même si, en revanche, cette évolution s'est accompagnée d'une hausse des importations de l'ordre de 17,3% en 1997 contre une variation de +0,5% en 1996.

Le taux d'inflation quant à lui, est resté constant par rapport à l'année d'avant, à hauteur de 3,7%, ce qui constitue le taux le plus bas depuis 1973.

Dans cet environnement économique favorable, le marché financier apparaît comme un acteur de plus en plus important pour le drainage des moyens de financement des investissements. En effet, la contribution des capitaux levés lors des émissions faites par appel public à l'épargne à la formation brute du capital fixe, a progressé de 25%, passant de 8% en 1996 à 10% en 1997.

---

### **3 - L'ENVIRONNEMENT FINANCIER INTERNATIONAL :**

Concernant l'environnement financier en 1997, il y a lieu de noter de prime abord le mouvement vers la baisse qui a affecté le niveau des flux nets des investissements étrangers dans le monde. Celui-ci a en effet reculé de 28%, passant de 241 milliards de dollars à seulement 174 milliards de dollars, étant précisé que cette chute est en partie due à la régression du niveau des investissements de portefeuille, qui se sont cantonnés au seuil de 43 milliards de dollars en 1997 après avoir atteint 50 milliards de dollars en 1996. L'investissement net direct ayant, pour sa part, enregistré une hausse de 20%.

Cette évolution est en fait imputable à la baisse du niveau des investissements nets de portefeuille dans les pays nouvellement industrialisés notamment asiatiques, suite au mouvement de sortie massive de capitaux, faisant passer le niveau des flux nets des investissements de 5 milliards de dollars en 1996 à moins cinq (-5) milliards de dollars en 1997.

L'année 1997 a cependant enregistré l'augmentation du niveau de la capitalisation boursière dans le monde qui est passé de 22 810 milliards<sup>(1)</sup> de dollars en 1996 à 27 049 milliards<sup>(1)</sup> de dollars en 1997, soit une progression de 19%.

---

#### **3.1 - Aux Etats Unis et au Japon**

Dans le montant global de la capitalisation boursière mondiale, ci-dessus indiquée, on note l'importance de la part des places de New York et de Tokyo, même si cette dernière a accusé une baisse au cours de cette année la ramenant à une part de 8% de la capitalisation mondiale, avec un montant de 2 161 milliards de dollars contre une part de 13% en 1996. La place de New York a quant à elle réalisé 33% de la capitalisation mondiale avec 8 880 milliards de dollars contre 30% de la capitalisation mondiale en 1996.

---

<sup>(1)</sup> Ce chiffre concerne uniquement les sociétés domestiques

Seulement, si les marchés américains et japonais tiennent les premières places de par leur capitalisation boursière, l'évolution sur les marchés des deux pays au cours de cette année n'a pas été uniforme. Ainsi, l'année a connu une expansion remarquable sur les marchés américains, tandis que le marché japonais a connu un recul au niveau de ses performances.

Pour Wall Street la croissance a été notable. Le Dow Jones industriel a réalisé une croissance de 23%, performance qui s'inscrit dans un mouvement haussier déjà déclenché depuis 1996. La capitalisation boursière a également enregistré une croissance de 30%. Le volume des transactions a, par ailleurs, augmenté en 1997 passant de 4 064 milliards de dollars à 5 778 milliards de dollars, soit une évolution de 42%. Cette hausse est essentiellement due à la progression du volume des transactions des sociétés domestiques qui est passé de 3695 milliards de dollars en 1996 à 5 256 milliards de dollars en 1997.

Cependant et en dépit de ces performances remarquables, il y a lieu de noter l'augmentation du niveau du PER des bourses américaines, pour 1997, le PER de la place de New York est passé de 20,6 fois à 23,9 fois, ainsi que la diminution de la part des dividendes distribués dans la capitalisation boursière qui est descendue de 2,1% à 1,7%.

A Tokyo, en revanche, l'année 1997 n'a pas été favorable, les répercussions de la crise asiatique se sont, en effet, fait ressentir de manière assez accentuée. Ainsi, l'indice boursier de la bourse japonaise a accusé au cours de cette année une chute de 20%, chute qui s'annonçait déjà en 1996. La capitalisation boursière à la place de Tokyo a également baissé de 28% par rapport à 1996. La baisse des cours a tout de même eu un effet positif puisqu'elle a contribué à rendre le PER des sociétés cotées à Tokyo plus compétitif en le ramenant de 79,3 fois en 1996 à 37,6 fois en 1997. Le volume des transactions, quant à lui, est passé de 939 milliards de dollars à 896 milliards de dollars, soit une régression de 5%.

### **3.2 - Au niveau des marchés émergents :**

Plus prononcées encore, ont été les répercussions de la crise sur les places émergentes de l'Asie. On note, en effet, une baisse moyenne de la capitalisation boursière dans ces places de l'ordre de 31%, et ceci suite à la baisse sensible sur certaines places dont la Thaïlande, où le niveau de la capitalisation boursière a régressé de 76%, la Corée 70%, l'Indonésie 68%, les Philippines 61%. Les indices boursiers ont enregistré, eux aussi, une baisse considérable 55% pour la Thaïlande, 42% pour la Corée, 41% pour les Philippines, et 37%, pour l'Indonésie.

Mais comme une crise a toujours au moins un effet positif, celle du sud-est asiatique a eu le mérite de corriger le niveau du PER qui a été ramené sur ces places à 6,6 fois en Thaïlande après avoir été, en 1996, de l'ordre de 12 fois, de même qu'au Philippines où il est descendu de 26,1 fois à seulement 10,2 fois. La faiblesse des PER peut constituer, un argument de compétitivité pour ces places dans les années à venir.

D'autres places émergentes sont, en revanche, parvenues à réaliser des performances considérables au cours de cette année. Cette amélioration a fait que la part des sept pays les plus industrialisés dans la capitalisation boursière mondiale, a baissé, en 1997, passant de 67% en 1996 à 64% en 1997, contre une augmentation de la part des pays émergents dans celle-ci qui s'est élevée à hauteur de 27%.

Par ailleurs, on relève les performances remarquables de certaines places d'Amérique centrale et latine, dont le Mexique avec une évolution de l'indice boursier de 55 %, le Brésil avec 45%, la Colombie avec 70%, ainsi que celles de certaines places émergentes africaines et européennes, dont la Hongrie avec une évolution de l'indice de l'ordre de 94 % et le Ghana avec 42 %.

De même, on note l'évolution importante de la capitalisation boursière dans ces pays, atteignant, pour la région de l'Amérique Latine et Centrale, en moyenne 27 % et allant au Mexique, par exemple, jusqu'à 47 %, avec un volume de l'ordre de 157 milliards de dollars, 17,8 % au Brésil, avec un volume de capitalisation de 255 milliards de dollars, 19,5 % à la Colombie, réalisant un volume de 32 milliards de dollars.

Cette évolution a atteint, dans d'autres pays émergents, des niveaux très importants, ainsi qu'il en est en Hongrie, avec une évolution de 183 %, soit 15 milliards de dollars , en Turquie qui a réalisé un volume de 61 milliards de dollars, ce qui constitue pour elle une évolution de 102 %

On note également, l'importance du niveau du volume des transactions dans bon nombre des marchés émergents, dont le Mexique, qui a réalisé 55 milliards de dollars, et le Brésil avec 218 milliards de dollars. En revanche, ce volume n'a été dans d'autres pays émergents, dont les pays de l'Europe de l'est, que de l'ordre de 7 milliards de dollars en Hongrie, 2 milliards de dollars en Slovaquie, 43 millions de dollars en Bulgarie, ainsi que dans certains pays africains, dont Le Ghana avec un montant de 41 millions de dollars, Kenya avec 105 millions de dollars

### **3.3 - Dans le monde arabe :**

Plus particulièrement, l'année 1997 a vu l'évolution importante de certaines places arabes, même si cette évolution a été fort différenciée selon les pays. Ainsi les performances enregistrées sur certaines places arabes concernant l'évolution de l'indice boursier, ont été de l'ordre de 49% pour le Maroc, et Bahrein contre 10% pour la Jordanie, 21% pour l'Egypte et 141% pour Oman

Le niveau de la capitalisation boursière a également connu une évolution moyenne de l'ordre de 35%. La somme de la capitalisation boursière des bourses qui font partie de la base de données du Fonds Monétaire Arabe<sup>(1)</sup> s'est élevée à 146 milliards de dollars, dont 59 milliards de dollars pour le marché de l'Arabie Saoudite, 27 milliards de dollars pour la bourse du Koweït, 21 milliards de dollars pour les deux bourses d'Egypte, 5 milliards de dollars pour la bourse de Jordanie et 3 milliards de dollars pour la bourse du Liban

---

<sup>(1)</sup> La base de données de ce Fonds regroupe les bourses des pays suivants (Arabie Saoudite, Koweït, Egypte, Maroc, Bahrein, Jordanie, Tunisie, Liban, Oman)

En outre, le nombre de sociétés cotées sur les places qui font partie de ladite base de données a connu une augmentation de 9% pour atteindre 1184 sociétés

L'évolution du volume des transactions sur ces places a été de 109% avec un montant de 64 milliards de dollars, dont 17 milliards de dollars pour le marché de l'Arabie Saoudite, 35 milliards de dollars pour la Bourse de Koweït, 6 milliards de dollars pour les deux bourses d'Égypte, 1 milliard de dollars pour la bourse du Maroc, 0,5 milliard de dollars pour la bourse de la Jordanie et 0,6 milliard de dollars pour la bourse du Liban

Les marchés arabes ont par ailleurs connu en 1997 un dynamisme notable dont témoigne l'évolution du taux de rotation qui s'est élevé à 44 %, ce qui constitue une croissance moyenne de ce taux de 55%

#### *Sources*

- *World Economic Outlook*, -FMI- mai 1998 ,
- *Rapport annuel de la Fédération Internationale des Bourses des Valeurs -FIBV-* ,1997- ,
- *Publication périodique du Fonds Monétaire Arabe -FMA-*, 1er trimestre 1998
- *Budget économique 1998*, ministère du développement économique

## ***Première partie***

***L'ACTIVITE DES INTERVENANTS  
SUR LE MARCHE FINANCIER EN 1997***

## I - L'EVOLUTION DU MARCHE EN 1997

### 1 - Le marché primaire

Le volume global des émissions (émissions faites par appel public à l'épargne et des Bons du Trésor Négociables en Bourse -BTNB-) réalisées au cours de l'année 1997 a atteint 493 millions de dinars -MD- contre 348,3 MD en 1996 soit une augmentation de l'ordre de 41,54 %. Cette augmentation est, en réalité, due à l'importance du volume d'émissions des BTNB qui a progressé de 190% par rapport à 1996. Si l'on ne tient pas compte de ces derniers, le volume global des émissions réalisées par appel public à l'épargne se trouvera en régression de 26,98 % par rapport à 1996 avec seulement 174 MD en 1997 contre 238,3 MD pour l'année d'avant.

#### Ventilation du volume global des émissions :

Désignation	Capitaux en millions de D.		Variation en %
	1996	1997	
Emission d'actions	142,3	114	<19,89>
Emission d'obligations	96	60	<37,5>
Emission de BTNB	110	319	190
Volume global	348,3	493	41,54

#### 1.1 Les émissions de titres de capital :

Les émissions d'actions réalisées par appel public à l'épargne ont représenté 23,12 % du volume global des émissions, avec une enveloppe de 114 MD, enregistrant ainsi une baisse de 19,89 % par rapport à l'année 1996 qui a totalisé 142,3 MD.

Le recul du marché des émissions d'actions ne trouve pas sa justification puisque le marché secondaire a continué en 1997 à souffrir des effets de la correction des cours ce qui logiquement aurait orienté l'excédent de liquidité vers le marché primaire

Le volume des émissions d'actions de 1997 a été réalisé suite à une seule opération de constitution de société<sup>(1)</sup>, et 18 opérations d'augmentation de capital. Ces augmentations de capital ont été effectuées par 17 sociétés dont 6 sont admises à la cote de la Bourse<sup>(2)</sup>

Ces opérations ont concerné des secteurs économiques variés puisqu'elles ont été réalisées par 4 banques, 2 sociétés d'assurance, une société de leasing, une société d'investissement, une société de service, une société touristique et 7 sociétés relevant du secteur industriel

Parmi les augmentations de capital réalisées par les sociétés admises à la cote, il y a lieu de signaler le cas particulier de la Banque du Sud dont les actionnaires publics ont renoncé à l'exercice de leur droits préférentiels de souscription dans ladite augmentation de capital. En conséquence, la part du secteur public qui était de 42,09 % du capital est descendue à 32,82 %, aboutissant ainsi à la privatisation indirecte de la banque. Même si le groupe d'actionnaires publics continue avec ce pourcentage à être l'actionnaire de référence, la banque ne peut plus être considérée comme une entreprise publique avec une participation du secteur public inférieure à 34 %

Par ailleurs, il y a lieu de signaler que la place financière tunisienne a connu, au cours de l'année 1997, le lancement d'une opération dont l'aboutissement, en février 1998, a constitué un événement considérable dans le renforcement de l'investissement étranger en Tunisie. En effet, la Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT- a entrepris une opération d'augmentation de son capital d'un montant de 20 MD dont 16 MD s'est faite par l'émission de 3 200 000 Global Depositary Receipts -GDR- sur la place de Londres (en représentation de 1 600 000 actions nouvelles)

---

<sup>(1)</sup> Constitution de la Banque Tunisienne de Solidarité -BTS-

<sup>(2)</sup> Une société de la cote a procédé à deux augmentations de capital au cours de la même année

Il s'agit, en fait, de certificats libellés en US Dollar, qui sont émis auprès d'investisseurs étrangers, dans leur pays d'origine par une banque étrangère dite banque dépositaire - la Bank of New York- en contrepartie d'actions sous-jacentes de la société émettrice - la BIAT-

En général, si les actions sous-jacentes sont gardées en dépôt par une banque, les GDR sont, par contre, distribués et négociés sur les bourses des pays d'émission. Le porteur des GDR a la faculté, à tout moment, de continuer à les détenir et de les négocier sur ses marchés ou de demander leur conversion en actions sous-jacentes pour les négocier sur le marché local de la société émettrice arbitrando ainsi entre les deux marchés, selon les prix pratiqués sur chaque place.

Dans ce schéma, et bien que le nombre de porteurs de GDR puisse se compter par milliers, la société émettrice ne traite en matière d'information, de distribution de dividendes, de représentation aux assemblées générales qu'avec la banque dépositaire des actions sous-jacentes.

Le recours à ce produit nouveau par les entreprises tunisiennes se trouve d'un grand apport aussi bien à l'échelle macro-économique puisqu'il contribue d'une manière indirecte à développer l'investissement étranger et à l'entrée de devises dans le pays, qu'à l'échelle de la société émettrice qui bénéficie d'un apport de capitaux et d'une internationalisation, sans avoir à procéder elle-même à des émissions publiques dans des marchés impénétrables en dehors de cette formule.

#### Ventilation des émissions de titres de capital

(Volume en MD)

Désignation	1996	1997	Variation en %
* Sociétés de la Cote			
- Volume des émissions	91,3	61,5	<32,64>
- Nombre de titres émis	14 131 127	10 286 300	<27,21>
- Nombre d'opérations	06	07	16,67
* Sociétés du hors-cote			
- Volume des émissions	51	52	2,94
- Nombre de titres émis	3 981 400	3 882 230	<2,49>
- Nombre d'opérations	14	12	<14,29>

## 1.2 Les émissions de titres de créance :

En matière d'émissions de titres de créance, l'année 1997 a enregistré une hausse faisant passer le montant des émissions obligataires de 206 MD en 1996 à 379 MD en 1997. Cette progression résulte de la croissance notable du volume des émissions des Bons du Trésor Négociables en Bourse -BTNB- qui est passé de 110 MD en 1996 à 319 MD en 1997.

### Evolution des émissions des BTNB

(Volume en MD)

Désignation	1996	1997
Emissions	109,7	319
- BTNB à 5 ANS	44	216,9
- BTNB à 10 ANS	65,7	102,1
Encours	357	618,4
- BTNB à 5 ans	141,9	316,6
- BTNB à 10 ans	215,1	301,8

A l'inverse des BTNB, la part des émissions d'obligations a connu une régression de l'ordre de 37,5 % passant de 96 MD en 1996 à 60 MD en 1997. Cette situation serait imputable au fait que l'émission d'obligations en Tunisie, et en dehors des sociétés admises à la cote - du reste peu nombreuses - est soumise à la production d'une garantie bancaire. Cette garantie bancaire est relativement coûteuse. C'est d'ailleurs pour pallier un tel inconvénient que le collège du CMF a décidé, au cours du premier semestre de 1998, de dispenser de cette garantie les sociétés émettrices d'obligations qui justifient d'une notation délivrée par une agence de rating reconnue.

De l'ensemble du montant réalisé en 1997, seules 2 sociétés de la cote ont émis des emprunts obligataires pour un montant de 22 MD.

## Ventilation des émissions d'emprunts obligataires

(Volume en MD)

<i>Désignation</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>Variation en %</i>
* Sociétés de la cote			
- volume	59	22	< 62,71>
- nombre de titres émis	590 000	220 000	< 62,71>
- nombre d'opérations	6	3	< 50>
* Sociétés du hors-cote			
- volume des émissions	37	38	2,70
- nombre de titres émis	370 000	380 000	2,70
- nombre d'opérations	9	5	< 44,44>
<b>Total</b>			
- volume	96	60	< 37,5>
- nombre d'opérations	15	8	< 46,67>

La structure des souscripteurs n'a pas vu, quant à elle, sa physionomie changer par comparaison à l'année 1996, puisque ce sont toujours les sociétés d'investissement qui continuent à éponger le plus grand nombre de titres émis soit 62,34 % du montant global, suivies des compagnies d'assurances avec 26,20 %. La part des souscripteurs personnes physiques ne représente, quant à elle, que 1,51 % du volume global

Sur le plan de la répartition sectorielle, il y a lieu de constater que le volume d'émissions obligataires enregistré en 1997 a été réalisé par 2 sociétés de leasing qui se sont accaparées 36 % de l'enveloppe obligataire, une cimenterie qui s'est octroyée 33 %, 3 sociétés touristiques avec 23 % et une société agro-alimentaire avec 8 % de l'enveloppe

En revanche, le secteur bancaire traditionnellement connu pour sa forte présence sur le marché des émissions obligataires, n'a enregistré aucun emprunt obligataire durant 1997, probablement en raison de la surliquidité qui prévaut dans ce secteur. Le secteur du leasing a conservé, quant à lui, la première place avec une enveloppe de 22 MD malgré une baisse de 51,1 % par rapport à l'année 1996 durant laquelle ce même secteur a totalisé un volume de 45 MD

Enfin, et concernant les sociétés touristiques, celles-ci ont totalisé une enveloppe de 14 MD, soit le même volume qu'en 1996

Le marché obligataire continue en Tunisie à pécher par trois défauts majeurs

- la rigidité des taux, modalités et conditions d'émission même si l'on commence à observer quelques tentatives de diversification surtout depuis l'apparition, du reste très récente, de la pratique de notation par une agence spécialisée ,

- l'absence de placement public des émissions faites formellement par appel public à l'épargne mais qui se réduisent en réalité à des placements privés auprès d'un nombre très réduit de souscripteurs ,

- l'absence, en aval, d'un marché secondaire obligataire dynamique de nature à agir favorablement sur le marché primaire

#### Ventilation sectorielle des émissions d'emprunts obligataires

(Volume en MD)

Désignation	1996	1997	Variation en %
Emissions faites par les banques			
- Volume	35	0	< 100 >
- Nombre d'operations	2	0	< 100 >
Emissions faites par les sociétés de leasing			
- Volume	45	22	< 51,1 >
- Nombre d'operations	8	3	< 62,5 >
Emissions faites par le secteur non financier			
- Volume	16	38	137,5
- Nombre d'operations	5	5	-
<b>Total</b>			
- Volume	96	60	< 37,5 >
- Nombre d'operations	15	8	< 46,7 >

## **2 - Le marché secondaire**

La correction des cours des différentes valeurs de la cote vers la baisse, suite à la fin du cycle spéculatif et l'euphorie qu'il a engendrée durant la période 1993-1995, s'est poursuivie pendant toute l'année 1997. Outre les conséquences que cette correction a eu sur l'indice boursier et sur la capitalisation boursière, elle s'est accompagnée d'un tassement du volume des transactions.

### **2.1 Le volume des transactions :**

Le volume des transactions a continué de baisser durant l'année 1997 même si cette baisse n'a été que de l'ordre de 5,75 % contre un repli de 33 % au cours de l'année 1996.

Ainsi, l'activité du marché boursier s'est soldée par un volume global, de transactions entre opérations négociées et opérations enregistrées, de 590 MD contre 626 MD au titre de l'année 1996. Inversement et malgré cette baisse de volume, le nombre de titres traités a connu une hausse de 19,56 % passant ainsi de 27,6 millions de titres en 1996 à 33 millions de titres en 1997. La baisse du volume des transactions est donc le résultat de la correction des prix des actions et non pas la conséquence d'une réduction de l'activité de la bourse qui a plutôt progressé à en juger par le nombre de titres échangés.

### **2.11 - La cote de la bourse :**

Le comportement de la cote a été positif durant l'année 1997 tant au niveau du nombre de titres traités qu'au niveau du volume des transactions. Sa contribution dans le volume global des échanges est passé de 43,8 % en 1996 à 48,6 % en 1997. Ainsi, le nombre de titres traités sur la cote de la bourse a doublé en 1997 par rapport à 1996, passant de 11,5 millions de titres en 1996 à 23 millions de titres en 1997. Parallèlement, le volume échangé sur la cote s'est redressé légèrement par rapport à 1996, passant de 274 MD à 287 MD en 1997, soit une augmentation de 4,74 %. Ce résultat est imputable essentiellement au volume réalisé sur les titres de capital qui a augmenté de 11,11 % se situant à 230 MD pour 22,5 millions de titres échangés en 1997 contre 207 MD pour 9,8 millions de titres traités en 1996.

Il y a lieu de noter, toutefois, que 22,2 % du volume global échangé sur la cote, représenté par 10,8 % du nombre de titres traités sur celle-ci, a été réalisé à travers des transactions de bloc

L'évolution du volume des transactions sur la cote n'a pas été uniforme durant les différents trimestres de l'année 1997. L'amélioration quantitative du volume des transactions qui a atteint 85 MD durant le premier trimestre est due à la mise en place du nouveau système de cotation qui a permis, malgré la correction à la baisse des cours de certaines valeurs qui s'en est suivie, une plus grande liquidité ayant pour résultat le dégel de plusieurs opérations qui étaient bloquées en raison du système de cotation anciennement pratiqué à la Bourse de Tunis

Mais à partir du second trimestre de l'année, le volume des transactions a commencé à baisser. Même le volume des transactions de blocs qui ont atteint 18 MD, soit 31,6 % du volume échangé lors de cette période, n'a pas contribué à stimuler le volume des transactions réalisées sur la cote

Ce ralentissement s'est poursuivi durant les deux derniers trimestres de l'année, malgré l'enrichissement de la cote par de nouvelles valeurs suite à l'introduction de quatre sociétés : la Société Immobilière et de Participations -SIMPAR<sup>(1)</sup>, la Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances - STAR -, la Compagnie Internationale de Leasing -CIL- et la Société Arab Tunisian Lease -ATL-

Cette situation de baisse du volume des transactions s'explique par la poursuite de la correction à la baisse des cours des différentes valeurs de la cote et en particulier ceux des cinq banques transférées sur le nouveau système de cotation pendant la période des mois de mai et juin 1997. Cette correction a été si importante que même l'augmentation du nombre de titres échangés sur ce marché, n'a pas permis de compenser la baisse du volume des transactions

Quant aux titres de créance, et malgré l'entrée en activité de quatre nouvelles SICAV obligataires censées agir sur l'amélioration de la demande de cette catégorie de titres, sur le marché secondaire ils ont vu leur volume échangé se rétrécir de 14,93 %

---

<sup>(1)</sup> La décision d'admission de cette société à la cote de la Bourse a eu lieu en 1996

passant ainsi de 67 MD en 1996 à 57 MD en 1997 Les SICAV obligataires qui, du reste, ont vu leurs actifs gérés sensiblement s'améliorer en 1997 en passant de 318 MD en 1996 à 591 MD, n'ont orienté leurs emplois en réalité, que vers la souscription du titres de créance et autres produits monétaires nouvellement émis et non pas sur le marché secondaire des obligations

Le nombre de titres de créance négociés sur le marché a également régressé de plus du tiers Les échanges effectués ont concerné essentiellement les BTNB à hauteur de 83 % du volume total échangé

La faiblesse du marché secondaire obligataire en Tunisie continue à constituer une source de préoccupation de la place Mais avec la réforme projetée de la loi de 1988 sur les emprunts obligataires d'une part, et l'introduction à partir du deuxième semestre de 1998 des Bons du Trésor Assimilables -BTA- , et le recours de plus en plus grandissant des sociétés émettrices à la technique de notation des émissions, d'autre part, il est attendu que le marché obligataire en Tunisie avec ses composantes primaire et secondaire, connaîtra une émergence considérable

#### Répartition des titres de créance échangés par catégorie d'emprunt

<i>Catégorie</i>	<i>Capitaux échangés</i>		<i>Titres traités</i>	
	<i>Montant -En D-</i>	<i>Part en %</i>	<i>Montant -En D-</i>	<i>Part en %</i>
Emprunts d'Etat	52 266	0,09	2 450	0,50
BTNB	46 671 690	82,58	61 150	12,58
Emprunts émis par le secteur public	1 986 670	3,52	106 520	21,91
Emprunts émis par le secteur privé	7 806 247	13,81	316 052	65,01
<b>TOTAL</b>	<b>56 516 873</b>	<b>100</b>	<b>486 172</b>	<b>100</b>

## **2.12 - Le comportement qualitatif de la cote :**

Le taux de rotation au niveau de la cote de la Bourse<sup>(1)</sup> a enregistré en 1997, une amélioration par rapport à 1996 en s'affichant à 7,1 % contre 4,4 % une année auparavant. L'amélioration de ce taux est le signe d'une meilleure circulation des titres sur le marché boursier relativement à la phase d'inertie qui avait marqué le marché tunisien durant la période allant du dernier trimestre de 1995 à la fin du troisième trimestre de 1996, date à laquelle le système de cotation électronique a démarré.

Quant au taux de liquidité, il s'est multiplié par trois, passant ainsi de 12 % en 1996 à 35 % en 1997. Cette évolution s'explique par l'amélioration de la transparence des transactions traitées sur le système de cotation électronique qui a permis de révéler davantage la profondeur du marché et de permettre ainsi à la volonté réelle des épargnants de s'exprimer librement. Elle s'explique également par la souplesse de ce système contrairement à l'ancien système qui empêchait le prix de l'offre de descendre en-deçà de son niveau précédent si le vendeur ne mettait pas sur le marché un volume de titres d'une valeur qui a été fixée au départ à 50 000 dinars puis à 30 000 dinars puis à 5 000 dinars. La condition d'un volume minimum d'échange a été supprimée dès le démarrage de la cotation électronique, car il était alors impensable de voir la liquidité se développer, ou même se maintenir si l'offre n'allait pas à la rencontre de la demande qui se situait à un niveau de prix bien inférieur à celui atteint par le marché en 1995. A la suite du processus de correction, il y a lieu de constater aujourd'hui que même si la liquidité a été améliorée, il n'en demeure pas moins qu'elle reste faible à cause de la timidité de la demande qui continue son hésitation devant un marché où le P E R est jugé comme abordable, et ce, pour des raisons purement psychologiques (cf tableau n° 18 en annexe).

---

<sup>(1)</sup> Exprimé par le rapport du nombre de titres échangés à celui des titres admis et qui permet de mesurer le pourcentage de titres qui change de mains sur le nombre total de titres admis

### **2.13 - Le marché hors-cote :**

La baisse du volume global des transactions réalisé au cours de 1997 est essentiellement due à la régression des transactions sur le marché hors-cote. En effet, après avoir enregistré une hausse de 15 % en 1996, le volume des échanges au niveau du hors-cote a connu en 1997 une décélération en s'établissant à 59 MD contre 118 MD en 1996, soit une régression de l'ordre de 50 %. Cette décélération a été accentuée par le regain d'activité de la cote. De son côté, le nombre de titres traités au hors-cote a reculé de 37,5 %, en passant de 16 millions de titres en 1996 à seulement 10 millions de titres en 1997.

Ce phénomène s'explique par le fait qu'en 1996, lorsque les marchés de la cote étaient frappés d'une inertie à cause de l'illiquidité des titres, les opérateurs se sont tournés vers le hors-cote qui a pu réaliser en tant que destination de refuge, un chiffre appréciable. Inversement, en 1997 et puisque la cote a connu un regain d'activité grâce au système électronique, d'une part, et a vu le transfert d'un certain nombre de valeurs du hors-cote à la cote, d'autre part, le volume des transactions du hors-cote a dû se contenir à des niveaux plus bas.

### **2.14 - Les opérations d'enregistrement :**

L'enveloppe de transactions portant sur des titres de sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne ou de transactions portant sur des titres placés par appel public à l'épargne mais échangés entre des personnes bénéficiant des exceptions prévues par l'article 70 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994<sup>(1)</sup>, s'est établie, en 1997, à 244 MD contre 234 MD en 1996, soit une augmentation de 4,27 %. La part des opérations d'enregistrement dans le volume global des transactions est passée de 37,44 % en 1996 à 41,35 % en 1997. Ainsi donc les opérations d'enregistrement ont quasiment réédité, en 1997, les performances réalisées en 1996. Qualitativement, il y a lieu de signaler que grâce à la clarification de la notion d'appel public à l'épargne introduite par la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 d'une part, et à la publication par le CMF de la liste indicative des sociétés rentrant sous cette catégorie, d'autre part, les différents opérateurs qu'ils soient actionnaires, intermédiaires en bourse ou large

---

<sup>(1)</sup> Titres qui ne sont pas négociés sur le marché mais traités sous forme d'enregistrement

public se retrouvent mieux dans cette dualité de système et maîtrisent les procédures à suivre pour l'une et l'autre des catégories de sociétés. En outre, le modèle d'acte de cession de valeurs mobilières destinées à l'enregistrement et non à la négociation qui a été mis à la disposition des intervenants par le CMF et la BVMT a énormément facilité la tâche de ces intervenants en matière d'enregistrement.

### ***2.15 - Les acquisitions de valeurs mobilières par des étrangers dans des sociétés où la participation étrangère est supérieure à 50% du capital :***

Il y a lieu de signaler que les acquisitions de valeurs mobilières tunisiennes effectuées par des investisseurs étrangers suite à des approbations de la Commission Supérieure d'Investissement -CSI-, ont atteint au cours de 1997 un volume de 67,8 MD. Ce chiffre représente 27,79 % du montant global des enregistrements en bourse réalisés durant 1997. Comparé à l'année 1996, ce volume a régressé de 23,6 %. Cette baisse s'explique par la dispense de l'approbation préalable de la CSI pour les étrangers lorsque la participation étrangère au capital de la société est ou reste inférieure à 50 % du capital, et ce suite à la publication, en février 1997, du décret n° 97-385 qui a été modifié par le décret n° 1738 du 3 septembre 1997. Il est à rappeler, à ce sujet, que la participation étrangère avant ces assouplissements n'était libre qu'à hauteur de 10 % pour les sociétés admises à la cote de la bourse et de 30 % pour les autres sociétés. En d'autres termes, les montants ici publiés ne concernent que les acquisitions étrangères ayant nécessité une approbation de la CSI. Les opérations réalisées par des étrangers aussi bien sur la cote et le hors-cote, qu'au niveau des enregistrements totalisent un montant beaucoup plus important.

Pour ce qui est de la ventilation sectorielle des opérations qui ont été soumises à l'approbation de la CSI, il y a lieu de relever que les acquisitions faites par des étrangers au cours de 1997 ont concerné des valeurs opérant dans dix branches d'activité différentes. Plus de 88,18 % du volume de ces acquisitions ont concerné les branches d'activités suivantes :

\* **Secteur Bâtiment et génie civil** Le volume des opérations approuvées par la CSI sur des valeurs opérant dans cette branche d'activité a atteint 20 512,6 mD soit 30,23% du volume des acquisitions approuvées par la CSI Ce chiffre a été réalisé essentiellement par l'enregistrement en bourse de l'acquisition de 204 999 actions de la Société de Promotion du Lac de Tunis par DALLAT AL BARAKA HOLDING, une société saoudo-bahréinie

\* **Secteur Hôtels, Cafés, Restaurants** : Dans le cadre de ce secteur, le montant des acquisitions des étrangers suite à l'approbation de la CSI a été de l'ordre du 16,4 MD soit 24,19 % du volume global des opérations approuvées par le commission Les principales acquisitions au niveau de cette branche d'activité ont touché

- la société Médi-Loisirs DAHDAH dont 18 000 titres ont été acquis par des personnes de nationalité saoudienne pour un montant de 5,5 MD

- la société ABV- Tunisie dont 164 000 titres ont été acquis par des personnes de nationalité autrichienne pour un montant de 8,2 MD

\* **Secteur agro-alimentaire** Le volume des acquisitions étrangères au titre de ce secteur a représenté 19 % du volume global des opérations approuvées, totalisant ainsi 12,9 MD Plus de 97 % de ce montant, soit 12,6 MD ont été réalisés suite à l'acquisition par la société française GERVAIS DANONE de 350 000 actions de la Société Tunisienne d'Industrie Alimentaire -STIAL-

\* **Secteur des Industries Chimiques** : La participation étrangère approuvée par la CSI dans ce secteur, a consisté en deux acquisitions pour un montant de l'ordre de 10 MD dont 99,8 % ont été réalisés au profit d'investisseurs allemands qui ont acquis 263 925 actions de la société ALKI S A soit 51 % du capital

Il y a lieu de citer également le secteur des industries mécaniques et électriques dont le montant des acquisitions diverses a atteint 6,2 MD

Au niveau des autres branches d'activité, les acquisitions ont été peu significatives Agriculture et pêche (654 915 dinars), industries manufacturières diverses (530 723 dinars), textile (443 016 dinars), commerce (98 769 dinars) et services marchands (42 940 dinars)

**Ventilation sectorielle des opérations soumises à la CSI :**

<b>Secteur</b>	<b>Nombre de titres</b>	<b>Montant en D.</b>	<b>Part du volume global en %</b>
Bâtiment et génie civil	210 019	20 512 600	30,23
Hôtels, Cafes, Restaurants	354 731	16 419 662	24,20
Industries agro-alimentaires	430 001	12 890 190	19,00
Industries Chimiques	264 081	10 015 600	14,76
Industries mecaniques et électriques	64 437	6 248 430	9,21
Agriculture et pêche	5 799	654 915	0,96
Industries manufacturieres diverses	3 021	530 723	0,78
Textiles	26 761	443 016	0,65
Commerce	10 565	98 769	0,15
Services marchands	4 954	42 940	0,06
<b>TOTAL</b>	<b>1 374 369</b>	<b>67 856 845</b>	<b>100,00</b>

Les investisseurs étrangers ayant acquis des participations dans le capital de sociétés établies en Tunisie suite à l'approbation de la CSI, sont originaires de 15 pays dont 11 du continent européen, deux du Moyen-Orient et deux de l'Amérique Latine

La ventilation par nationalité des acquisitions montre que 97 % du volume global des opérations soumises à la CSI ont été réalisées par des investisseurs des cinq nationalités suivantes la France (30,26%) , Bahrein (30,21 %), l'Allemagne (14,74 %), l'Autriche (12,2 %) et l'Arabie Saoudite (10%)

**Ventilation par nationalité des opérations d'acquisition de titres de sociétés tunisiennes par des étrangers approuvées par la CSI en 1997**

<b>NATIONALITE</b>	<b>NBRE DE TITRES</b>	<b>MONTANT en D</b>	<b>PART DU VOLUME GLOBAL en %</b>
FRANCE	452 144	20 532 732	30,26
BAHRAIN	204 999	20 499 900	30,21
ALLEMAGNE	263 925	10 000 000	14,74
AUTRICHE	164 000	8 200 000	12,08
ARABIE SAOUDITE	157 215	6 773 850	9,98
BELGIQUE	5 001	575 115	0,85
HOLLANDE	3 002	525 123	0,77
BAHAMAS	80 000	240 000	0,35
IRLANDE	16 260	233 006	0,34
ESPAGNE	15 810	229 920	0,34
CANADA	3 878	17 390	0,03
SUISSE	2 246	16 399	0,02
ITALIE	5 004	12 910	0,02
ANGLETERRE	5	500	-
LUXEMBOURG	880	-	-
<b>TOTAL<sup>(1)</sup></b>	<b>1 374 369</b>	<b>67 856 845</b>	<b>100</b>

<sup>(1)</sup> Les acquisitions de titres par des étrangers dans les sociétés où la participation étrangère est inférieure à 50 % et qui sont libres de toute autorisation ne font pas partie de ces statistiques

## 2.2 Evolution de l'Indice Général BVMT

Durant l'année 1997, l'indice général BVMT <sup>(1)</sup> s'est orienté à la baisse, passant de 570,64 points au 31 décembre 1996 à 455,64 points au 31 décembre 1997, enregistrant ainsi une régression de 20,15 %, résultant plutôt de la correction des cours et ce en dépit des bonnes performances économiques et financières réalisées par les sociétés admises à la cote

L'analyse des variations mensuelles de l'indice BVMT démontre que la baisse ne s'est pas faite de façon linéaire, mais en dents de scie. En effet, après avoir accusé une baisse de 15 % en janvier 1997 par rapport au mois de décembre de 1996 en s'affichant à 485 points à la fin de janvier, il a ensuite enregistré une sensible reprise à partir du 4 février 1997 pour s'établir à 525,42 points le 1er avril 1997

Il y a lieu de noter qu'au cours du mois de janvier, l'indice a débuté par une baisse puis a connu une hausse qui l'a porté au niveau le plus élevé de l'année, soit 559,67 points, avant de terminer le mois en baisse

Il y a lieu de noter également que la première baisse de l'indice qui a été constatée au début du mois de janvier est la conséquence logique de l'introduction, trois mois plus tôt, d'une première série de valeurs à la cotation électronique qui s'est traduite par un premier mouvement de correction des prix à la baisse. Après cet ajustement, l'indice a entamé sa tendance haussière au début des mois de février et mars, puis il a commencé à reculer de nouveau à partir du début du mois d'avril. Cette baisse a été accentuée durant la période s'étalant entre la fin du mois de mai et celle du mois d'août, et ce, suite au transfert à la cotation électronique du dernier lot des valeurs admises à la cote, à savoir la BDET, la BNDT, la BS et la STB qui représentent à elles seules 25 % de la capitalisation boursière et dont les cours ont subi une sévère correction à la baisse après ledit transfert

(1) De par sa conception, l'indice général BVMT indice de rendement base 100 le 30 septembre 1990 se calcule comme suit

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n VA_{it}}{\sum_{i=1}^n C_{i0}} \times 100$$

$$VA_{it} = \text{Valeur de l'action } i \text{ au jour } t = \frac{C_{it}}{100} \times B_{ai}$$

$$C_{it} = \text{Cours de clôture de l'action } i \text{ au jour } t$$

$$C_{i0} = \text{Cours d'introduction de l'action } i \text{ dans l'indice}$$

$$B_{ai} = \frac{C_t}{C_{t+1}} \times B_{ai-1} = \text{Base ajustée de l'action } i$$

Après avoir atteint son niveau le plus bas de l'année en s'affichant à 436 points le 8 septembre 1997, l'indice s'est depuis redressé pour gagner 44 points et s'établir à 480,27 points le 14 novembre 1997, avant de retrouver de nouveau sa tendance baissière en raison, d'une part, de la chute du cours de la société Air liquide dont le poids dans l'indice est important, et d'autre part, du recul de la demande qui a subi les effets psychologiques néfastes de la crise boursière mondiale qui a pris naissance en Asie du sud-est avant de gagner la totalité des places boursières dans le monde

Il est à signaler, par ailleurs, que l'indice de la Bourse de Tunis a été toujours vulnérable à la variation de quelques valeurs dont le poids dans l'indice est démesurément important à telle enseigne qu'à la moindre survenance des différentes opérations sur leurs titres (distribution de dividende, augmentation de capital, etc.), l'indice s'en ressent irrationnellement. Pour assurer la continuité de l'indice, des ajustements sont opérés par la Bourse au niveau de la base d'une valeur donnée à l'occasion de chaque opération sur titres. Le caractère répétitif des opérations sur les titres d'une valeur donnée, contribue ainsi à l'évolution de sa base, ce qui augmente son poids dans l'indice.

Pour pallier les insuffisances de l'indice actuel, un comité ad-hoc a été constitué et auquel ont participé le Ministère des Finances, la Banque Centrale de Tunisie, le CMF, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, l'Institut National des Statistiques et l'Institut d'Economie Quantitative. Ce comité s'est penché notamment sur la révision de la méthode d'ajustement de l'indice général BVM, d'une part, et sur la mise en place d'un indice de capitalisation baptisé TUNINDEX, d'autre part.

Le lancement de l'indice de capitalisation qui est intervenu au 1er janvier 1998 avec comme base 1000 à cette date mais qui n'a été publié qu'au 1er avril 1998, constitue un couronnement des efforts de modernisation de la place de Tunis. Défini comme étant le rapport entre la capitalisation boursière du jour et la capitalisation boursière de base, l'indice de capitalisation présente plusieurs avantages quant à sa représentativité, à son caractère significatif et à son mode de diffusion. A travers l'effet de pondération de la capitalisation par le nombre de titres émis, le nouvel indice arrive à relativiser le poids de chaque valeur eu égard à sa taille dans la cote. Par l'intégration de toutes les valeurs

admises à la cote dans son calcul, le TUNINDEX traduit son caractère exhaustif Enfin, et de par sa diffusion permanente, l'indice dont le calcul est automatisé, aura l'avantage d'être disponible en temps réel pour les intervenants à la Bourse, à tout moment

### **2.3 La capitalisation boursière**

La capitalisation boursière a enregistré au cours de l'année écoulée une baisse de 32,37 % en passant de 3 892 MD au 31 décembre 1996 à 2 632 MD au 31 décembre 1997, et ce malgré l'entrée à la cote de quatre nouvelles valeurs Cette baisse est imputable essentiellement à la correction des cours des valeurs introduites sur le nouveau système de cotation courant 1997, et dont le nombre de titres représente plus de 60 % du nombre total des titres admis sur ce système Même les quatre sociétés introduites à la cote en 1997 n'ont pu permettre à cette dernière de s'améliorer ou du moins de maintenir son niveau de 1996 ni même d'anéantir l'effet de la correction du cours à la baisse, vu qu'elles n'ont représenté que 2,5 % de la capitalisation du marché

La répartition sectorielle de la capitalisation boursière montre une amélioration de la part du secteur des assurances grâce à l'introduction à la cote de la Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances -STAR-, et de la part du secteur du leasing par l'introduction de l'Arab Tunisian Lease -ATL- et de la Compagnie Internationale de Leasing -CIL- Le secteur du transport et celui de l'agro-alimentaire ont vu, de leur côté, leur part dans la capitalisation boursière respectivement augmenter du fait de l'augmentation du capital de Tunisair et de la Société Frigorifique et Brasserie de Tunis -SFBT-

Cette amélioration de la part des différents secteurs économiques dans la capitalisation boursière n'a pas réussi à atténuer suffisamment la prédominance du secteur bancaire dans la capitalisation boursière tunisienne qui continue, à lui seul, à accaparer 68 % de la capitalisation boursière totale

## **2.4 L'évolution de la cote :**

L'année 1997 a connu l'introduction à la cote de quatre valeurs dont

- deux à la suite d'une OPV la SIMPAR<sup>(1)</sup> et la STAR,
- une par la procédure d'inscription directe sur le marché CIL,
- et enfin une par la procédure de mise en vente à un prix minimal ATL

En outre, la cote a enregistré la conversion d'une partie des actions ordinaires de la société Palm Beach Hôtels Tunisia - PBHT - en actions à dividende prioritaire sans droit de vote créant ainsi, pour la même société, une deuxième ligne de cotation pour ce type de produit

Suite à ces événements, la cote de la Bourse avec ses deux marchés - premier et second - a terminé l'année avec 34 valeurs admises et introduites à la négociation contre 30 valeurs au 31 décembre de l'année d'avant. Mais en réalité et si l'on tient compte des titres et droits connexes aux valeurs principales (actions de jouissance différente, droits d'attribution, droits de souscription ), il faut signaler que la Bourse gère au 31 décembre 1997, au niveau de la cote 55 lignes de cotation

A la date de la rédaction de ce rapport, la cote de la Bourse affiche 37 valeurs suite à l'introduction, en 1998, de la société de leasing Amen Lease par la procédure d'inscription directe, de la société EL MAZRAA suite à la procédure de mise en vente à un prix minimum, et de la Société Tunisienne d'Entreprises de Télécommunication - SOTETEL- suite à une opération d'OPV dans le cadre de la privatisation de la société

### **2.41 - L'offre publique de vente portant sur les actions de la STAR :**

L'année 1997 n'a pas été fournie en offres publiques de vente. La raison en est probablement le recul du marché secondaire qui a consacré l'année à la correction des cours. Le recul des prix n'a pas encouragé les sociétés publiques et privées à offrir une partie de leur capital au public.

---

<sup>(1)</sup> La Société Immobilière et de Participation -SIMPAR- a fait l'objet d'une offre publique de vente au cours du mois de décembre 1996 et a été introduite à la cote de la Bourse le 8 janvier 1997

L'unique opération d'offre publique de vente qui a eu lieu au cours de 1997 a concerné la Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurance - STAR - Le secteur public qui détenait 60,89 % du capital de cette société a décidé de mettre en vente 20% dudit capital correspondant à 300 000 titres, sous forme d'une offre publique de vente au prix de D 17 l'action avec un contrat de liquidité portant sur 5 % du capital. Le lancement de cette opération à un moment où le marché connaissait sa correction la plus sévère d'une part, et la fixation du prix de l'OPV à un niveau qui n'a pas tenu compte de cet élément d'autre part, ont contraint ses initiateurs à proroger la période de validité de l'offre d'une semaine et à la clôturer au bout de cette période à un taux de réponse qui ne dépassait pas 61 % du nombre de titres offerts. Cette OPV a amené 1104 nouveaux actionnaires pour un nombre total de 183 476 actions contre 300 000 actions offertes.

Riche de cette expérience, l'Etat tunisien a décidé, au cours du premier semestre de l'année 1998, de changer la procédure de fixation des prix des offres publiques en cas de privatisation ou d'ouverture du capital d'entreprises publiques en décidant de déterminer le prix de l'offre compte tenu des données du marché de la société à privatiser<sup>(1)</sup>

#### **2.42 - La première introduction à la cote, en Tunisie, par la procédure de mise en vente à un prix minimal -OPM-**

La Société Arab Tunisian Lease - ATL - a été introduite au premier marché de la cote de la Bourse selon la procédure de mise en vente à un prix minimal. Cette technique a été mise en oeuvre pour la première fois, sur le marché tunisien. Cette procédure consiste en la mise à la disposition du marché, le jour de l'introduction, par les introducteurs, d'un nombre de titres avec fixation d'un prix minimal de cession au-dessous duquel les initiateurs de l'OPM renoncent à la vente. Par contre, les acquéreurs ont la faculté de prendre des options d'achat à ce prix et à des prix supérieurs. De la sorte, chaque acquéreur a le droit de demander différentes quantités de titres à des prix allant du prix minimum à des prix supérieurs sans limite.

---

<sup>(1)</sup> Cf. Conseil ministériel restreint du 22 avril 1998

Pour la réalisation d'une mise en vente, la Bourse centralise les ordres d'achat que lui transmettent les intermédiaires en bourse. Elle n'accepte que les ordres à cours limité et a la possibilité d'éliminer les ordres assortis d'une limite qui lui paraît excéder anormalement le prix médian à partir ou au-dessus du prix minimal de l'offre. Elle sert alors les ordres compris à l'intérieur de cette fourchette compte tenu de la quantité disponible moyennant éventuellement un taux de réduction qui sera appliqué à toutes les demandes. Lorsque la Bourse fixe le prix de satisfaction, elle sert tous les ordres retenus à ce prix.

Le cours de l'introduction correspond à la limite inférieure du dernier ordre servi. Ce cours est unique.

Cette procédure d'introduction a l'avantage, par rapport à l'OPV à prix ferme, de donner la possibilité au marché de fixer le juste prix par les forces naturelles de ce marché à savoir : l'offre et la demande, et non pas par la volonté des initiateurs, ni même celle des acquéreurs qui seront tentés, les uns et les autres, de gonfler ou de baisser artificiellement le prix.

Pour ce qui est du cas particulier de l'ATL, il y a lieu de signaler qu'elle a porté sur 100.000 titres représentant 10 % du capital de la société à un prix minimal de 15 dinars. La période de la mise en vente a duré 10 jours et a abouti à la demande de 341.050 titres soit presque 3 fois et demi la quantité mise en vente par les initiateurs. Le dépouillement des demandes d'acquisition reçues a permis de constater que les prix proposés ont oscillé entre 15 dinars et 17,500 dinars. La fourchette de prix retenue par la Bourse par rapport au prix médian a été fixée entre 15,400 dinars et 16,200 dinars. Cette fourchette a permis de retenir sur les 341.050 titres demandés 257.917 titres qui pourraient être servis si les quantités offertes pouvaient le permettre ; le reste étant éliminé parce que situé en dehors des limites.

Mais comme la quantité offerte n'est que de 100.000 titres, la Bourse a fixé, conformément à ces règlements, un taux d'allocation qui s'est situé à 38,77 %, ce qui veut dire que chaque demandeur qui a été retenu dans les 257.917 titres pris en considération ne sera satisfait, à cause de l'application de la règle de réduction, qu'à hauteur de 38,77 %.

A la lumière de ces résultats, les demandeurs à 16,200 dinars et tous ceux dont le prix est compris entre ce chiffre et celui de 15,400 dinars, ont été servis conformément à la réglementation, au prix plancher retenu qui est de 15,400 dinars

L'ATL a été introduite à la cote le 19 décembre 1997 à 15,400 dinars. Depuis le jour de son introduction et tout au long du premier semestre de l'année 1998, le marché de cette valeur a connu un comportement satisfaisant grâce à un contrat de liquidité qui a été mis en place par les dirigeants de la société pour une durée d'une année pour accompagner son introduction en bourse et parer éventuellement au défaut de l'offre ou de la demande durant de la première année de son introduction et qui a porté sur 20 % du capital en fonds et en titres

#### **2.43 - L'introduction de la CIL par la procédure ordinaire :**

La Compagnie Internationale de Leasing - CIL - avec un capital de D 7 500 000 composé de 750 000 actions de nominal 10 dinars a été introduite par la procédure dite ordinaire, c'est-à-dire par inscription directe au second marché de la cote de la Bourse. La procédure ordinaire est la procédure qui est appliquée par la Bourse, selon son Règlement Général, lorsqu'une société qui fait déjà appel public à l'épargne, avec un actionariat d'au moins 500 personnes, pour le premier marché, et 300 personnes, pour le second marché et dont respectivement 20 % et 10 % du capital sont disséminés dans le public, demande à être admise à la cote de la Bourse. Dans ce genre de situation, et puisque les conditions d'admission que visent à atteindre les opérations d'OPV ou d'OPM sont réunies et dans le cas où la société a un marché déjà liquide qui lui a permis de justifier d'un cours de référence au niveau du hors-cote, la Bourse peut la lister directement sur sa cote.

La CIL qui avait l'avantage de voir ses actions négociées depuis une bonne période sur le système électronique de cotation au niveau du hors-cote avec un échange régulier, et celui de voir ses titres pris en charge par la STICODEVAM au niveau des opérations de règlement, compensation et livraison, a pu réintégrer la cote de la Bourse sans difficulté.

#### **2.44 - Conversion des actions ordinaires de la PBHT en actions à dividende prioritaire sans droit de vote - ADP - :**

Une opération de conversion d'actions ordinaires en actions à dividende prioritaire sans droit de vote - ADP - a été réalisée au cours de 1997 par la société Palm Beach Hôtels Tunisia - PBHT - dont l'assemblée générale extraordinaire a décidé de convertir jusqu'à 20 % du capital soit 572 112 actions ordinaires en ADP. Mais à l'issue de cette opération, seulement 429 084 actions réparties entre 705 actionnaires ont été converties, soit 15 % du capital social.

Cette opération a engendré, au niveau de la cote, l'ouverture d'une nouvelle ligne de cotation pour cette catégorie d'actions en plus de celle revenant aux actions ordinaires PBHT déjà négociées sur le premier marché de la cote de la Bourse.

Il y a lieu de signaler, par ailleurs, que la décision prise par les dirigeants de la PBHT de convertir une partie des actions de la société en ADP s'inscrit dans leur volonté de permettre aux petits porteurs qui avaient acheté des actions de ladite société au moment de son ouverture au public, d'atténuer l'effet de la baisse du cours de l'action principale due à la baisse du bénéfice accusée par la société en 1996. Les ADP ainsi créés ont connu un bon comportement en bourse, surtout au cours du 1er semestre de l'année 1998.

#### **2.5 L'évolution du système de cotation**

Au cours de l'année 1997, les 11 valeurs de la cote qui étaient encore cotées sur le système manuel ont été transférées sur le système de cotation électronique. La dernière opération de transfert a été réalisée le 23 juin 1997 et a concerné les actions de la BS, la BNA et la STB.

Au 31 décembre 1997, le système de cotation électronique de la Bourse de Tunis gère 60 lignes de cotation : 34 valeurs principales et 21 lignes secondaires (droits de souscription et d'attribution, actions gratuites et souscrites de jouissance différente des actions principales), ainsi que 4 valeurs du hors-cote avec 4 lignes principales et une ligne secondaire.

Les mérites de ce système inspiré du Super CAC utilisé sur la place de Paris, tiennent à sa convivialité, à sa fiabilité technique, à son efficacité sur le plan organisationnel, à la sécurisation des transactions, à son efficacité dans l'optimisation des transactions et des prix, et à la transparence des opérations

Ainsi, la généralisation de la cotation électronique à toute la cote en 1997, a permis de faire connaître davantage aux divers concernés la profondeur réelle du marché, qui de ce fait, traduit de plus en plus la volonté réelle des épargnants et stimule, en conséquence, la liquidité des valeurs ainsi que la poursuite de la correction des cours par rapport à leur niveau précédent

La migration totale de toutes les valeurs de la cote du système manuel au système électronique a permis également de mettre fin à la coexistence de deux systèmes de cotation pour cette même cote

## **II - L'ACTIVITE DES INTERMEDIAIRES EN BOURSE :**

En 1997, la place de Tunis compte toujours 28 intermédiaires en bourse répartis entre 2 personnes physiques et 26 sociétés anonymes spécialisées dont 16 sont filiales de banques

Il y a lieu de signaler que l'un des deux intermédiaires en bourse personnes physiques<sup>(1)</sup> a déposé au cours de 1997 une demande de conversion en société anonyme. Délibérant sur cette demande, le collège du CMF réuni en date du 22 avril 1998 a donné son avis favorable à cette transformation. A la date de la rédaction du présent rapport, ledit intermédiaire en bourse a terminé les formalités de transformation. La nouvelle société a démarré ses activités le 1er juin 1998 avec un capital de 500 000 dinars

---

<sup>(1)</sup> Il s'agit de Mohamed Abdelwaheb CHERIF -MAC- qui a converti son activité sous la forme d'une société spécialisée dénommée MAC SA

Quant à la répartition du volume global des transactions réalisées en 1997 qui a été de l'ordre de 1180 MD<sup>(1)</sup> entre les différents intermédiaires en bourse, à l'achat et à la vente<sup>(2)</sup> elle reste marquée par un déséquilibre, puisque 6 sociétés d'intermédiation ont réalisé à elles seules 54 % du volume global des transactions. Les 22 intermédiaires en bourse restants se sont partagés moins que la moitié de ce volume. Cette situation met en exergue la nécessité de réformer le secteur de l'intermédiation boursière en Tunisie. Ce point sera développé davantage dans la section de ce rapport qui sera réservée plus loin à la réglementation.

---

<sup>(1)</sup> dont 692 MD réalisés sur la cote.

<sup>(2)</sup> opérations de négociation et opérations d'enregistrement.

**Volume des transactions par intermédiaire  
en bourse durant l'année 1997**

INTERMEDIAIRES	Cote et hors cote		Rang	INTERMEDIAIRES	Volume Global cote, hors cote et enregistrement		Rang
	Volume	Part en %			Volume	Part en %	
TUNISIE-VALEURS	99 194 503	14,33	1er	SOFIGES	147 458 128	12,50	1er
BNA-CAPITAUX	82 546 883	11,93	2e	TUNISIE VALEURS	128 113 834	10,86	2e
SOFIGES	79 321 738	11,46	3e	FPG	98 142 122	8,32	3e
FPG	78 220 984	11,30	4e	BNA-CAPITAUX	89 949 294	7,62	4e
SUD-INVEST	61 053 345	8,82	5e	SUD-INVEST	84 988 650	7,20	5e
SBT	37 963 660	5,49	6e	SBT	80 272 079	6,80	6e
MAC	30 054 453	4,34	7e	BEST-INVEST	60 241 360	5,11	7e
CGI	21 944 991	3,17	8e	AMEN-INVEST	56 888 279	4,82	8e
AMEN-INVEST	20 573 016	2,97	9e	CGF	52 931 274	4,49	9e
MAXULA BOURSE	19 820 180	2,86	10e	MAC	52 604 824	4,46	10e
CGF	18 219 248	2,63	11e	LE CAPITAL	30 254 750	2,56	11e
SICOFI	18 059 368	2,61	12e	SFI	29 151 664	2,47	12e
BDET-CAPITALIS	15 415 988	2,23	13e	CGI	28 995 093	2,46	13e
SIFIB-BH	13 837 832	2,00	14e	BDET-CAPITALIS	28 712 734	2,43	14e
UGF	13 693 991	1,98	15e	UGF	22 633 422	1,92	15e
LE CAPITAL	13 563 515	1,96	16e	INI	22 064 900	1,87	16e
AFC	11 766 101	1,70	17e	UNIV DE BOURSE	20 984 536	1,78	17e
COFIB	9 979 123	1,44	18e	COFIB	20 271 317	1,72	18e
ABDALLAH DAY	9 165 420	1,32	19e	MAXULA BOURSE	19 820 180	1,68	19e
SFI	8 170 791	1,18	20e	SIFIB-BH	18 280 445	1,55	20e
TQIB	8 075 684	1,17	21e	SICOFI	18 059 368	1,53	21e
INI	7 019 200	1,01	22e	AFC	17 483 019	1,48	22e
SCIF	4 302 445	0,62	23e	ABDALLAH DAY	12 130 408	1,03	23e
UNIV DE BOURSE	3 277 669	0,47	24e	UFI	9 181 641	0,78	24e
UFI	2 362 900	0,34	25e	TQIB	9 179 062	0,78	25e
BEST-INVEST	2 061 096	0,30	26e	TSI	8 181 764 6	0,69	26e
BNDT-INVEST	2 054 191	0,30	27e	SCIF	652 569	0,56	27e
TSI	360 622	0,05	28e	BNDT-INVEST	6 293 325	0,53	28e
<b>TOTAL</b>	<b>692 078 937</b>	<b>100,00</b>		<b>TOTAL</b>	<b>1 179 920 038</b>	<b>100,00</b>	

### III - L'ACTIVITE DE LA SOCIETE INTERPROFESSIONNELLE DE COMPENSATION ET DE DEPOT DE VALEURS MOBILIERES -STICODEVAM-

Dans l'architecture du système boursier tunisien, l'introduction d'une valeur sur le système de cotation électronique de la BVMT ne peut se réaliser que lorsque cette valeur a préalablement fait l'objet d'une prise en charge par le système de dépôt et de règlement-livraison de la STICODEVAM. L'opération de prise en charge d'une société par la STICODEVAM nécessite la mise à jour du registre des actionnaires à la date de cette prise en charge.

En 1997, si la mise à jour des registres d'actionnaires a été relativement facile pour certaines sociétés où le suspens n'est pas énorme, pour d'autres sociétés dont le nombre d'actionnaires et d'années d'existence est plus important, l'opération d'assainissement et de mise à jour n'a pas été aisée.

Durant toute l'année 1996 et la moitié de l'année 1997, le CMF et la STICODEVAM n'ont pas épargné d'efforts pour amener les dernières sociétés admises à la cote qui n'ont pas intégré le système de cotation électronique à être au rendez-vous de fin juin 1997, date qui a été fixée par la haute autorité politique pour transférer toutes les sociétés de la cote sur le système de cotation électronique.

C'est ainsi qu'à partir de juin 1997, les cinq banques publiques (la BDET, la BNDT, la BS<sup>(1)</sup>, la BNA et la STB) dont les registres d'actionnaires souffraient de diverses insuffisances et retards à cause du poids du passé<sup>(2)</sup>, ont pu être prises en charge par la STICODEVAM permettant ainsi la migration totale et définitive de la place boursière de Tunis d'un système manuel et archaïque à un système électronique performant, sûr et intégré puisqu'il couvre aussi bien la négociation que les opérations de back-office (règlement-livraison des titres et compensation des capitaux).

Après la fin de ce chantier, la STICODEVAM s'est attaquée aux sociétés du hors-cote qui peuvent facultativement demander la prise en charge de leurs titres par le

---

<sup>(1)</sup> A cette date la BS était encore une entreprise publique.

<sup>(2)</sup> L'ancienneté de ces banques et la répartition de leur capital auprès d'un large actionariat ainsi que le fort mouvement opéré sur leurs titres en l'absence d'un dépositaire central a été à l'origine de la perturbation de leurs registres d'actionnaires.

dépositaire central C'est ainsi que la STICODEVAM a intégré dans son système les titres de la Société Financière d'Investissement SOFI-SICAF, de la Société Industrielle de Textile SITEX, de Tuninvest - SICAF, d'Amen Lease<sup>(1)</sup>, et de la Compagnie Internationale de Leasing CIL

Au 31 décembre 1997, le nombre total de sociétés prises en charge par la STICODEVAM s'élève à 38 valeurs contre seulement 24 valeurs, une année auparavant

Par ailleurs, il y a lieu de signaler que 97 % des contrats réalisés à la BVMT durant l'année 1997 ont été dénoués à travers la STICODEVAM contre 70 % seulement durant l'année 1996, soit 82 091 contrats sur un nombre total annuel réalisé en bourse de 84 309 contrats

Concernant ses activités de règlement-livraison, la STICODEVAM a assuré la livraison de 67 % des titres négociés en bourse, soit 22 041 702 titres contre un nombre total négociés en bourse de 33 028 669 titres La différence entre l'ensemble des contrats traités en bourse et le nombre dénoué par la STICODEVAM provient soit des titres qui ne sont pas pris en charge par celle-ci soit des opérations enregistrées en bourse conformément aux articles 70 et 71 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994<sup>(2)</sup>

Quant aux compensations des espèces, il y a lieu de noter que 35 % des capitaux générés par les négociations en bourse durant 1997 ont été réglés à travers la STICODEVAM

Par ailleurs, la STICODEVAM a, depuis le 31 décembre 1997, mis en place un système qui lui permet d'établir la ségrégation des avoirs de ses adhérents en titres, entre les nationaux et les étrangers, donnant ainsi la possibilité aux intermédiaires en bourse de connaître en temps réel le taux de la participation étrangère dans une valeur de la cote Cette ségrégation n'a été possible qu'à la suite d'un gigantesque effort de rapprochement entre les situations des comptes des émetteurs et celles des teneurs de comptes

---

<sup>(1)</sup> Ces deux sociétés ont intégré plus tard la cote la première en 1997 et la seconde en 1998

<sup>(2)</sup> Ces opérations ne donnent pas lieu à négociation en bourse soit parce que la société émettrice du titre ne fait pas appel public à l'épargne, soit parce que les parties à la transaction bénéficient d'une exception légale leur permettant d'échanger le titre en dehors du marché La livraison de ces titres et le paiement des capitaux sont opérés directement entre les parties contractantes

#### **IV - L'ACTIVITE DES SOCIETES D'INVESTISSEMENT :**

Au 31 décembre 1997, le nombre des sociétés d'investissement agréées s'élève à 140 sociétés contre 129 en 1996 et 115 en 1995. Ces 140 sociétés se répartissent en

- 93 sociétés d'investissement à capital fixe - SICAF - dont 85 sont en activité et gèrent un capital total de 469 millions de dinars ,
- 24 sociétés d'investissement à capital risque - SICAR -, dont 16 sont en activité et gèrent un capital total de 75 millions de dinars ,
- 23 sociétés d'investissement à capital variable - SICAV - dont 19 sont en activité et gèrent un actif net total de 681 millions de dinars

##### **1 - Les SICAF :**

Du côté des SICAF , il y a lieu de signaler que l'année 1997 n'a pas enregistré de nouveaux agréments sauf concernant la société Placement de Tunisie qui, après avoir été transformée une première fois en SICAR a obtenu l'autorisation de revenir à sa catégorie initiale c'est à dire à une SICAF. En dépit de cette transformation, le nombre de SICAF en activité a diminué, passant de 86 sociétés au 31 décembre 1996 à 85 sociétés au 31 décembre 1997. Cette régression est due, d'une part, à la transformation de Tuninvest SICAF en SICAR et à la dissolution de DAMMAK SICAF et, d'autre part, à la non création de nouvelles SICAF vraisemblablement à cause de la suppression des avantages fiscaux qui leur étaient consentis.

De même, les capitaux gérés par les SICAF en activité ont légèrement régressé, conséquemment à la disparition des deux SICAF citées plus haut, passant de 482 MD pour l'année 1996 à 481,5 MD en 1997.

Il est à remarquer, concernant les emplois des SICAF et en partant d'un échantillon de 20 SICAF qui ont communiqué l'information au CMF au cours de 1997, que les actions tiennent une place prépondérante dans leur portefeuille, puisqu'elles représentent 71 % des emplois des actifs de cette catégorie de sociétés d'investissement. L'examen des portefeuilles de ces mêmes SICAF fait ressortir que les placements dans des produits

à court terme (bons du Trésor à court terme, billets de trésorerie, certificats de dépôt ) ne dépassent pas 26,11 % de ces portefeuilles Les obligations ne représentent, quant à elles, que 2,15 % du total de ces mêmes portefeuilles<sup>(1)</sup>

Cette physionomie des portefeuilles des SICAF se trouve du reste parfaitement justifiée depuis la promulgation de la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 qui a transféré les avantages fiscaux anciennement accordés à la SICAF, au profit des SICAR et qui a ainsi orienté les SICAF à jouer de plus en plus le rôle de holding financière pour les sociétés du groupe, plutôt qu'un instrument de gestion de portefeuille

## **2 - Les SICAR :**

Au volet des SICAR, il y a lieu de noter l'agrément de 8 nouvelles sociétés au cours de l'année 1997 dont une suite à une transformation d'une SICAF en SICAR Le nombre des SICAR agréées est ainsi passé à 24 dont 16 sont en activité les SICAR agréées qui ne sont pas encore entrées en activité disposent, sous peine de retrait dudit agrément, d'un délai d'une année à compter de la date d'agrément pour se constituer suite à la nouvelle procédure de délivrance des agréments par le Ministère des Finances

Les 24 SICAR actuellement agréées affichent un capital nominal global de 132 MD contre 107 MD une année auparavant Quant aux capitaux gérés par les SICAR en activité, ils ont enregistré une évolution appréciable passant de 48 MD en 1996 à 75 MD en 1997 soit une augmentation de 56,25 % En effet, cette nouvelle catégorie de sociétés d'investissement a suscité l'intérêt d'un grand nombre d'investisseurs institutionnels et particuliers en raison des dégrèvements fiscaux qui lui sont liés et de son adaptabilité en tant qu'instrument de développement régional et de promotion des projets nouveaux

Toutefois, le jeune âge des SICAR en Tunisie dont la plupart n'ont pas encore accompli au moins un exercice social ne permet pas ni d'analyser leur comportement ni de se

---

<sup>(1)</sup> Néanmoins les portefeuilles des deux SICAF admises à la cote de la bourse à savoir la SPDI-SICAF et Placement de Tunisie-SICAF affichent une physionomie toute différente où les emplois à court terme (bons du Trésor à court terme billets de trésorerie certificats de dépôt ) atteignent 60 % de leurs portefeuilles

prononcer sur l'orientation de leurs emplois et de leurs effets sur la relance de l'investissement dans les catégories de sociétés éligibles à la participation des SICAR

### 3 - Les SICAV :

En ce qui concerne les SICAV, organismes de gestion collective de portefeuille par excellence, il y a lieu de signaler que 4 d'entre elles ont obtenu leur agrément au cours de 1997 portant ainsi le nombre total des SICAV, au 31 décembre 1997, à 23 SICAV agréées dont 19 seulement sont en activité (11 SICAV mixtes et 8 SICAV obligataires)

Les 4 agréments accordés au cours de 1997 ont concerné deux SICAV obligataires lancées par des banques (la Banque de l'Habitat -BH- et l'Union Internationale de Banques -UIB-) et deux mixtes lancées, l'une par une banque (l'Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie -UBCI-), et l'autre par une société d'assurance (la Compagnie d'Assurances et de Réassurances Tuniso-Européenne -CARTE-) De ces sociétés nouvellement agréées, seule une SICAV obligataire est entrée en activité durant l'année 1997

Au 31 décembre 1997, le total des capitaux gérés par l'ensemble des SICAV en activité a atteint 681 millions de dinars, contre 521 millions de dinars fin 1996, enregistrant ainsi une augmentation de 30,7 %. Si cette progression témoigne d'un regain d'activité des SICAV, il y a lieu de préciser, néanmoins, que ces capitaux sont répartis de façon disproportionnée entre les SICAV mixtes qui ne gèrent que 90 MD (soit 13 % du total des actifs) et les SICAV obligataires qui totalisent, à elles seules, 591 MD (soit 87 %)

Les SICAV mixtes dont les actifs gérés ont régressé de 113 MD, soit de 55,7 % par rapport à l'année 1996, ont dû affronter une situation encore difficile du fait de la correction à la baisse des cours des actions et, partant, la régression consécutive de leurs valeurs liquidatives. En effet, 1997 a connu, d'une part, un mouvement massif de rachat des titres SICAV mixtes (réduction de capital) provoqué par la baisse des valeurs liquidatives et d'autre part, la réticence des épargnants à procéder à des souscriptions nouvelles alors que les valeurs liquidatives sont devenues attrayantes. Ainsi, certaines SICAV ont même vu leurs actifs gérés frôler la limite de 200 000 D, seuil au-dessous duquel la SICAV doit être dissoute

A la fin de 1997, les SICAV mixtes ont affiché des rendements négatifs compris dans une fourchette allant de - 8,37 % à - 89,83 %

Toutefois, et à la date de la rédaction du présent rapport, les SICAV mixtes ont vu leur situation se redresser sensiblement, même si elle demeure négative Certaines d'entre elles ont même affiché des rendements positifs depuis le 2 janvier 1998

**Tableau des valeurs liquidatives des SICAV au 30 juin 1998 :**

DESIGNATION DES SICAV	Gestionnaire	Date de détachement du dernier coupon	Valeurs liquidative du 30 06 1998	Plus ou moins-valeur depuis le 2 01 1998	
				En dinars	En %
<b>SICAV OBLIGATAIRES</b>					
TUNISIE-SICAV	Tsie Valeurs	* S C	157,465	+ 4,659	+3,05%
SICAV-RENDEMENT	BT	25 03 1998	102 868	**** +2,833	**** +2,66%
ALYSSA-SICAV	UBCI	23 04 1998	102,876	**** +2,859	**** +2,69%
AMEN PREMIERE-SICAV	Amen Bank	05 05 1998	102,889	**** +2,819	**** +2,65%
PLACEMENT OBLIGATAIRE-SICAV	BNA-Capitaux	01 06 1998	103 036	**** +3 133	**** +2 91%
SICAV-TRESOR	BIAT	25 03 1998	102,938	**** +2 952	**** +2,78%
SICAV L'EPARGNANT	STB	11 05 1998	102,978	**** +3,181	**** +3 01
SICAV-BH OBLIGATAIRE	BH	**10 11 1997	104,840	+2,892	+2,84%
<b>SICAV MIXTES (obligations + Actions)</b>					
SICAV-PLUS	Tsie Valeurs	*S C	48 391	+ 1 493	+3,18%
SICAV-AMEN	Amen Bank	***08 07 1997	20 661	+ 0 415	+2,05%
SICAV-BNA	BNA	22 06 1998	73 063	**** -3 405	**** -4 28%
SUD VALEUR-SICAV	BS	15 12 1997	79 116	- 3,943	-4 75%
SICAV-PLACEMENT	BS	15 12 1997	876 157	- 26 902	-2,98%
SICAV L'INVESTISSEUR	STB	04 05 1998	92,005	**** -0,317	**** -0,33%
SICAV-PROSPERITY	BIAT	***18 03 1998	104,320	+2 475	+2,43%
ARABIA-SICAV	ATB	01 08 1996	45 404	-4 801	-9,56%
SICAV-BH PLACEMENT	BH	15 06 1998	38 663	**** +2 920	**** +7 41%
UNION VALEURS-SICAV	UIB	***22 09 1997	11 200	+1 172	+1 56%
SICAV-BDET	BDET	08 06 1998	42,123	-1,107	-2 56%

S C Sans coupon (SICAV du type capitalisation)  
Date de la première ouverture au public  
\* Date de la dernière décision de l'AGO relative aux résultats annuels  
Plus ou moins valeur ajustée en fonction des dividendes distribués

Mais c'est au niveau des SICAV obligataires que les meilleures performances ont été enregistrées En effet, les 8 SICAV obligataires en activité ont totalisé au 31 décembre 1997 un actif géré de 591 MD contre 318 MD au 31 décembre 1996 soit une progression de l'ordre de 85,8%

Cette performance résulte des rendements réalisés par cette catégorie de SICAV qui a continué à tirer profit des difficultés du marché des actions en constituant un placement refuge pour un grand nombre d'investisseurs qui se sont désengagés des SICAV

mixtes. Le taux de rendement annuel moyen des SICAV obligataires a varié d'une SICAV à une autre, dans une fourchette de 4,19% à 6,83%, mais il est resté tout de même inférieur à celui enregistré à la fin de l'année 1996 et qui était compris entre 6,66% et 7,31%.

La régression du taux de rendement des SICAV obligataires en 1997 s'explique en partie par la baisse du taux du marché monétaire sur lequel sont indexés les placements à court et long termes, d'une part, et par l'arrivée à échéance d'un bon nombre d'emprunts obligataires souscrits à des taux élevés et leur remplacement, dans les portefeuilles gérés, par de nouveaux placements émis à des taux plus faibles, d'autre part.

Quant aux emplois des SICAV, il y a lieu de signaler qu'au 31 décembre 1997, le portefeuille des SICAV mixtes se présente comme suit :

- 71,36 % des actifs nets sont employés en actions dont 0,7 % en actions SICAV ;
- 22,13 % de ces actifs en obligations et BTNB ;
- 6,31 % desdits actifs en des placements à court terme (bon du Trésor à court terme, billet de trésorerie, certificat de dépôt) ;

La ventilation du portefeuille des SICAV obligataires se présente, quant à elle, comme suit :

- 71,66 % des actifs nets gérés en titres de créance à long terme dont 47,04 % en BTNB et 24,62 % en obligations ;
- 28,29 % de ces actifs en placements à court terme (bon du Trésor à court terme, billet de trésorerie, certificat de dépôt).

## ***Deuxième Partie***

***L'ACTIVITE PROPREMENT DITE DU CONSEIL  
DU MARCHE FINANCIER EN 1997***

## **I - L'ACTIVITE REGLEMENTAIRE :**

Au cours de 1997, le CMF a été appelé à prendre des règlements entrant dans le cadre de son activité. De même, le CMF a été invité par d'autres autorités pour participer à l'élaboration de textes pris par ces autorités. Nombre de ces textes ont vu le jour durant 1997, tandis que d'autres verront leur publication, a priori, courant 1998.

### **1- Les textes pris par le CMF en 1997 :**

#### ***1.1 Promulgation du Règlement Général de la Bourse :***

Le Règlement Général de la Bourse dont l'élaboration par le CMF s'est étalée sur toute l'année 1996 a été visé par le Ministre des Finances et publié le 13 février 1997. La publication du nouveau texte a ainsi mis fin au règlement général de la Bourse du 8 janvier 1990 qui avait continué à régir les opérations boursières même après la promulgation de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 .

En plus de l'instauration de nouvelles règles concernant l'organisation et le fonctionnement des marchés, de nouvelles conditions d'admission et de séjour de valeurs à la cote et de nouvelles règles de négociation des titres, le nouveau règlement a surtout apporté une innovation en matière de sécurité des opérations en prévoyant un Fonds de Garantie de Marché. La création de ce fonds par les intermédiaires en bourse en octobre 1996 a coïncidé avec le démarrage du système de cotation électronique à la BVMT. Ce fonds a été instauré pour suppléer l'éventuelle défaillance d'un ou de plusieurs intermédiaires en bourse sur le marché . En effet, le système de cotation tunisien étant régi par les ordres sur un support électronique, les intermédiaires en bourse n'ont pas la possibilité de choisir leurs cocontractants sur le marché central. Il ne leur est pas ainsi donné de prévenir le risque d'insolvabilité ou de découvert en titres de ces cocontractants. La mise en place d'un tel mécanisme de couverture est de nature à lui assurer une sécurité majeure.

Depuis sa publication au journal officiel, le Règlement Général de la Bourse a donné à la place de Tunis l'occasion de disposer d'une réglementation à la fois, adaptée au contexte tunisien tout en répondant aux standards internationaux, et rigoureuse en ce qui concerne les droits et les obligations des différents intervenants

Les opérateurs ont pu, au fil des jours, assimiler et maîtriser la nouvelle réglementation et se conformer à ses dispositions, si bien qu'aujourd'hui plusieurs pratiques irrégulières, jadis très présentes sur le marché, sont en voie d'extinction totale

***1.2 Décision Générale du CMF n° 1 du 5 novembre 1997 portant sur la constitution des dossiers de demandes d'approbation de la Commission Supérieure d'Investissement concernant les acquisitions de valeurs mobilières de sociétés établies en Tunisie, par des étrangers.***

Le décret n° 97 - 1738 du 3 septembre 1997 modifiant le décret n° 77 - 608 du 27 juillet 1977 relatif aux conditions d'acquisition de valeurs mobilières des sociétés établies en Tunisie par des étrangers a prévu un délai maximum de quinze jours durant lequel les services du CMF doivent instruire le dossier et la Commission Supérieure d'Investissement doit statuer sur les demandes d'approbation d'acquisitions desdites valeurs. Il est à rappeler, par ailleurs, que l'article 35 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 attribue au CMF la mission de veiller à l'application de la législation relative à l'acquisition et à la négociation de valeurs mobilières par les étrangers, conformément aux conditions fixées par décret

Le décret n° 97-1738 sus-visé a désigné le CMF comme autorité d'instruction des dossiers en matière d'acquisition de valeurs mobilières par les étrangers en dehors des seuils autorisés par la réglementation, auprès de laquelle lesdits dossiers doivent être déposés

Ce décret a prévu la publication d'une décision générale, qui fixe les pièces exigées pour la constitution des dossiers accompagnant la demande d'approbation ainsi que la procédure de leur dépôt. Cette décision générale a été prise par le Collège du CMF lors de sa réunion du 15 octobre 1997 et visée par le Ministre des Finances en date du 5 novembre 1997 et publiée, comme le prévoit la loi, au Bulletin Officiel du CMF, en date du 10 novembre 1997.

Ainsi, et à la lumière de cette décision générale, les demandes d'approbation d'acquisition de valeurs mobilières de sociétés établies en Tunisie par des étrangers soumises à la CSI<sup>(1)</sup>, doivent être accompagnées des pièces suivantes

- une note explicative précisant principalement le cadre dans lequel s'inscrit l'opération d'acquisition des titres par des étrangers, le nombre de titres à acquérir, l'identité de l'acquéreur et le prix d'acquisition ,
- une copie des statuts de l'acquéreur, personne morale ,
- la structure du capital de l'acquéreur ,
- la liste des principaux actionnaires de la société émettrice des titres objet de la demande d'acquisition ,
- les statuts de la société dont les titres font l'objet de la demande d'acquisition ainsi que ses états financiers ,
- la fiche de renseignements établie par le CMF dûment remplie et signée par l'acquéreur ,
- et la justification d'importation de devises réalisée ou à réaliser dans les cas où cette importation est exigée par la réglementation

## **2 - Projets de textes en cours d'élaboration par le CMF :**

Le CMF a poursuivi au cours de l'année 1997 la mise en place des textes d'application de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, notamment par l'élaboration du projet du statut des intermédiaires en bourse, et des projets des textes relatifs à l'appel public à l'épargne et aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières

---

<sup>(1)</sup> Cf plus loin les cas où l'acquisition de valeurs mobilières de sociétés établies en Tunisie par des étrangers est libre

## **2 . 1 *Projet du décret portant statut des intermédiaires en bourse :***

Dès le 24 décembre 1997, le collège du CMF a entamé une série de réunions qui se sont poursuivies en 1998 et qui étaient consacrées à l'examen de l'avant-projet de décret portant statut des intermédiaires en bourse qui lui a été soumis. Cet avant-projet est le résultat d'un ensemble de travaux et recherches réalisés au cours de l'année 1997 par des experts tunisiens et canadiens.

Le Collège du CMF a consacré 9 réunions pour examiner, discuter et arrêter le projet de décret qui a été transmis à Monsieur le Ministre des finances le 14 avril 1998. Ce projet a bénéficié d'une large consultation au sein de la profession. Le collège a, en outre, consacré une séance entière pour entendre l'avis de président directeur général de la Bourse de Tunis, l'avis du président de l'Association des Intermédiaires en Bourse, ainsi que celui d'un intermédiaire en bourse filiale de banque et d'un intermédiaire en bourse indépendant.

Le projet a été axé autour du renforcement des capacités financière, humaine et technique des intermédiaires en bourse afin de leur permettre de faire face aux nouvelles exigences technologiques et de marché rendues nécessaires par la modernisation de la place financière de Tunis et du renforcement de la transparence, de la déontologie et de la prévention des conflits d'intérêt.

## **2.2 *Projet de règlement relatif à l'appel public à l'épargne :***

Elaboré à partir d'un avant-projet de règlement présenté par des experts canadiens, dans le cadre d'un accord de coopération bilatérale, ce projet a été mis en place par une commission ad-hoc au sein du CMF et a porté sur les règles relatives à l'appel public à l'épargne et les documents exigés à cet effet, ainsi que sur les obligations d'information financière et de publicité incombant aux émetteurs à l'occasion des opérations d'appel public à l'épargne. Ce règlement prévoit également des annexes à l'usage des émetteurs tels que le modèle de prospectus, le formulaire de déclaration de franchissement de seuil, etc.

Ce projet de règlement sera soumis à l'examen et l'adoption du collège du CMF courant 1998, avant d'être transmis au Ministre des Finances pour visa conformément à l'article 31 de la loi n° 94-117 sus-visée

### ***2.3 Projet de règlement relatif aux Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières -OPCVM- :***

Le projet de règlement relatif aux OPCVM s'inscrit dans le cadre de l'application des lois n° 88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement (catégorie des SICAV) et n° 92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne (Fonds Communs de Placement)

Ce projet de règlement a, lui aussi, fait l'objet d'une élaboration par une commission ad-hoc au sein du CMF à partir d'un avant-projet présenté par des experts canadiens

Ce règlement édicte les règles de constitution et de gestion des OPCVM ainsi que les obligations déontologiques et professionnelles incombant à leurs gestionnaires en matière de prise de décision, et celles incombant à leurs dépositaires en matière de conservation des actifs, et enfin les règles de contrôle de la régularité des opérations effectuées par les uns et les autres

La publication de ce règlement est prévue pour 1998 après son adoption par le CMF. Il est attendu que cette publication contribuera largement à assainir la situation actuelle quelque peu difficile et confuse au sein des SICAV à cause de la confusion des rôles entre le gestionnaire et le dépositaire d'une part, et de la non résolution des cas de conflit d'intérêt susceptibles de naître entre les titulaires des titres SICAV et les établissements de gestion qu'ils soient banques ou intermédiaires en bourse

### **3 - Textes juridiques auxquels le CMF a participé :**

La contribution du CMF à l'élaboration de textes réglementaires qui sont pris par d'autres autorités se manifeste soit par une participation directe des cadres du Conseil aux comités chargés des travaux de préparation de ces textes, soit par les avis que le CMF donne sur les textes qui lui sont soumis

Ainsi, au cours de 1997, le CMF a activement pris part à la réforme du décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 concernant la participation des étrangers dans les sociétés tunisiennes et à l'élaboration du décret n° 97-2462 du 22 décembre 1997 relatif aux Bons du Trésor Assimilables -BTA-

Par ailleurs, l'avis du CMF a été sollicité par le Ministre des Finances concernant le projet relatif aux normes comptables des OPCVM, qui a été élaborée par un comité de pilotage et qui a été soumis à son approbation conformément à la réglementation comptable

### ***3.1 Décret relatif à la prise de participation des étrangers dans les sociétés tunisiennes :***

La réglementation relative à la participation des étrangers dans le capital des sociétés établies en Tunisie a connu, au cours de 1997, deux réformes successives

La première est intervenue avec la publication du décret n° 97-385 du 14 février 1997 qui a modifié le décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 et qui a porté les seuils autorisés pour les étrangers pour acquérir des titres dans les sociétés établies en Tunisie, de respectivement 10 % du capital pour les sociétés admises à la cote et de 30 % pour les sociétés non admises à la cote, à un seuil unique de 50 %. Au-delà de ce taux et en dehors des cas prévus par les codes particuliers<sup>(1)</sup>, les prises de participations étrangères sont soumises à autorisation et les acquisitions sont soumises à une approbation de la Commission Supérieure d'Investissement -CSI- lorsqu'elles interviennent dans des sociétés établies en Tunisie

Cette première réforme a constitué un grand assouplissement de la réglementation régissant l'investissement étranger de portefeuille et a eu le grand mérite d'intensifier les acquisitions de titres tunisiens par des étrangers à la Bourse de Tunis et de réduire le nombre de dossiers soumis à la commission pour approbation

---

<sup>(1)</sup> comme le code d'incitations aux investissements par exemple, qui prévoit la participation étrangère libre et sans limite à la constitution de la société, dans le secteur manufacturier et dans le secteur des services exportateurs

Quant à la deuxième réforme qui a été introduite par le décret n° 97-1738 du 3 septembre 1997, elle a eu pour objet notamment d'assouplir davantage la réglementation et d'exempter certaines opérations de l'approbation de la Commission Supérieure d'Investissement.

Ainsi, sont devenues libres de toute autorisation ou approbation :

- les transactions entre actionnaires étrangers d'une société établie en Tunisie quel que soit le taux de la participation étrangère ;
- les acquisitions par un étranger d'actions de garantie des actes de gestion d'administrateur de sociétés établies en Tunisie ;
- les acquisitions par un étranger de valeurs mobilières auprès d'un actionnaire étranger ayant déjà bénéficié de l'approbation de la CSI.

En outre, et dans un objectif de célérité et d'efficacité, le décret du 3 septembre 1997 sus-visé a limité à quinze jours le délai maximum accordé aux autorités (CMF et CSI) pour répondre à une demande d'approbation d'acquisition de titres.

### **3.2 Décret n° 97-2462 du 22 décembre 1997, fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor Assimilables-BTA- :**

C'est dans un souci de moderniser le financement des besoins de l'Etat par le recours à l'emprunt et de rationaliser la gestion de la dette publique intérieure tout en dynamisant le marché des capitaux en général et le marché financier en particulier, que le décret n° 97-2462 réglementant l'émission de Bons du Trésor Assimilables a vu le jour le 22 décembre 1997. Ce décret a donné l'occasion aux différents intervenants de prendre les mesures et accomplir les préparatifs nécessaires au démarrage du marché de ce genre d'instrument, puisqu'il a différé la date de son entrée en vigueur à juin 1998.

Le décret susvisé a déterminé les conditions d'émission et d'adjudication des BTA ainsi que leurs caractéristiques financières et a défini le rôle des spécialistes en valeurs du Trésor -SVT- qui seront chargés de leur négociation et les conditions de leur agrément et de leur organisation. Le décret a laissé le soin de la fixation des détails à un cahier des charges qui sera publié par le Ministère des Finances.

Le Bon du Trésor Assimilable est un instrument financier nouveau du type obligataire, émis par le Trésor Public, ayant un nominal unique et une durée de 5 ans ou multiple de 5 ans, et payable en bloc en fin de période. Les intérêts sont payables annuellement.

A l'émission, ce produit négociable en bourse fait l'objet d'une adjudication à la suite d'une soumission selon le principe d'appel d'offres lancé par le Trésor. Les soumissionnaires sont servis suivant les meilleurs prix offerts en termes de décote ou de surcote par rapport au nominal fixe jusqu'à satisfaction de l'ensemble des besoins du Trésor. Quant à l'assimilation, elle consiste simplement dans une technique qui permet de rattacher une nouvelle émission à une ligne d'emprunt déjà émise et non remboursée, et ce en mettant l'émission nouvelle en équivalence avec l'émission ancienne. Cette équivalence s'obtient par la majoration du prix d'émission du titre nouveau du montant des intérêts déjà courus au niveau de l'obligation ancienne de sorte que les différences de jouissance entre l'émission ancienne et l'émission nouvelle soient complètement neutralisées. La technique de l'assimilation de deux émissions différentes dans le temps donne la possibilité aux opérateurs de se positionner indifféremment sur l'un ou l'autre des produits, quelle que soit sa date d'émission. L'assimilation des différentes émissions entre elles est préservée par l'unicité du nominal, l'unicité de la durée de vie restant à courir et l'unicité du taux d'intérêt facial sachant que la technique de l'adjudication permet de corriger les effets de ce taux facial unique en jouant sur la décote ou la surcote au moment de la soumission.

Les Spécialistes en Valeurs du Trésor seront choisis parmi les sociétés de bourse qui répondent à un cahier des charges arrêté par le Ministère des Finances. Ces spécialistes ont pour rôle de participer aux adjudications des BTA et d'assurer leur

négociation et leur liquidité. En effet, le décret a exigé des Spécialistes en Valeurs de Trésor de jouer le rôle de teneurs de marché avec obligation surtout d'assurer jusqu'à un certain montant l'acquisition sur le marché secondaire des titres qui viendraient à leur être proposés par la clientèle au prix d'acquisition qu'ils affichent, et de répondre aux demandes de vente qui leur sont adressées par cette clientèle au prix de vente qu'ils affichent également. La réglementation a exigé que les prix affichés par les SVT, à l'achat et à la vente, ne doivent pas s'écarter d'un spread préétabli.

Il est attendu que le lancement de ce produit en Tunisie s'accompagnera d'une dynamisation du marché des capitaux sur au moins un double plan

- Sur le plan de la rationalisation du marché du loyer de l'argent en général, puisque l'Etat, émetteur d'une signature de premier rang, rentrera dans le marché des capitaux comme un agent économique acceptant de se soumettre aux règles du marché et à la loi de la compétition. L'Etat lèvera l'argent dont il a besoin à un taux de loyer de cet argent qui sera fixé non pas par une quelconque autorité mais concurrentiellement par le jeu de l'offre et de la demande. De la sorte, l'incidence sur le marché des capitaux ne sera que bénéfique puisque le taux d'intérêt réel servi par l'Etat qui sera déterminé par le jeu de la décote ou de la surcote, constituera le taux de référence pour tout le marché des capitaux.

- Sur le plan de la dynamisation du marché financier dans ses deux composantes, primaire et secondaire, dans la mesure où l'Etat contribuera par ce nouvel instrument, du reste simple et facile à gérer grâce à la technique de l'assimilation, à donner une véritable naissance au marché obligataire tunisien resté jusqu'ici dans sa phase balbutiante. Faut-il rappeler à ce propos, que dans les pays avancés, le volume du marché des titres de créances représente, au moins, 5 fois celui du marché des actions. Le volume d'émission sous forme de BTA attendu augure d'un décollage significatif des marchés des émissions obligataires, en Tunisie.

Le choix d'avoir assorti le lancement des BTA en Tunisie d'une obligation pour les SVT de jouer le rôle de teneurs de marché garantit, de son côté, la naissance d'un marché secondaire obligataire permanent et liquide.

### **3.3 Projet relatif aux normes comptables des OPCVM :**

En plus de la participation active du CMF aux travaux d'élaboration du projet relatif aux normes comptables des OPCVM, dans le cadre de la commission de pilotage qui a été constituée à cet effet par le Conseil National de la Comptabilité, le Ministre des Finances a requis, en application de l'article 48 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, l'avis du CMF sur ledit projet qui lui a été soumis pour approbation

Le choix d'établir des normes comptables spécifiques aux OPCVM réside dans le fait que l'activité de ces derniers diffère d'une façon significative de celle des autres sociétés. A cet effet, des règles comptables propres à ces organismes ont été définies dans le but, d'une part, d'assurer la transparence comptable des OPCVM de façon à préserver les droits des porteurs d'actions SICAV ou de parts de fonds communs de placement, et d'autre part, de normaliser la pratique comptable au niveau de tous les gestionnaires d'OPCVM

Ces normes permettront, en outre, aux épargnants, aux gestionnaires de portefeuilles et à tous les utilisateurs de l'information financière en général de disposer d'informations fiables et comparables pour tous les OPCVM

Les normes comptables des OPCVM proposées se subdivisent en trois parties qui définissent les règles spécifiques relatives

- à la présentation des états financiers des OPCVM, (états financiers annuels et situations trimestrielles intermédiaires) ,
- au traitement du portefeuille-titres et autres opérations effectuées par les OPCVM
- au contrôle interne et à l'organisation comptable des OPCVM

L'objectif de ces normes est de mieux cerner l'établissement et la présentation des états financiers, de définir les règles de valorisation des actifs des OPCVM. Les règles de traitement des opérations effectuées ainsi que la standardisation des méthodes de détermination des valeurs liquidatives

Le collège du CMF a eu à examiner le projet de ces normes lors de sa réunion du 25 décembre 1997 et a émis son avis les concernant au Ministre des Finances.

### **3.4 - L'avis du CMF sur les statuts de la STICODEVAM :**

Agissant dans le cadre de l'article 48 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, le Ministre des Finances a requis, en 1997, l'avis du CMF sur le projet des statuts de la STICODEVAM.

Ce projet a fait l'objet d'une étude approfondie des services du CMF. Le Collège qui a eu à se prononcer sur le projet desdits statuts a tenu sa réunion au mois de mai 1998 et a émis son avis au Ministère des Finances en y proposant la modification de certaines clauses , en se fondant surtout sur les orientations suivantes :

- la spécificité de la STICODEVAM en tant que société anonyme de droit privé mais jouant le rôle d'un dépositaire central unique dont l'activité est réglementée par la loi ce qui fait d'elle une entreprise assurant une mission d'intérêt public qui confère au marché tunisien la sécurité requise se traduisant au niveau de ses statuts par un régime dérogatoire aux clauses statutaires des sociétés de droit commun ;

- le caractère interprofessionnel de la STICODEVAM dont l'actionariat est réservé aux intermédiaires en bourse et aux organismes autorisés par le Ministre des Finances à prendre des participations dans son capital.

## **4 - Le CMF, organe de consultation :**

Parce que le cadre légal et réglementaire régissant le marché financier tunisien est récent, le CMF a été souvent requis par divers acteurs économiques auxquels il a offert son concours pour donner son avis sur diverses questions. Cette démarche est suivie par tous les organismes de régulation dans le monde et est plus connue sous le nom de la technique du « rescrit ». Par ses réponses aux consultations demandées, le CMF contribue à faire évoluer la doctrine financière, la vulgarisation des concepts, techniques et produits financiers et la dissémination de la culture boursière.

En 1997, le CMF a eu à étudier 13 cas de consultations émanant en majorité d'intermédiaires en bourse, mais également d'établissements financiers, d'associations, d'émetteurs, d'avocats et d'huissiers notaires

Ces consultations ont consisté essentiellement en des demandes d'interprétation de certaines dispositions de textes juridiques tels que la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, le décret n° 97-1738 du 3 septembre 1997 modifiant et complétant le décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 relatif à la participation des étrangers dans les sociétés tunisiennes ainsi que le Règlement Général de la Bourse

Le CMF a eu également à donner son avis sur la validité de certaines conventions de portage d'actions et sur la conformité de certaines conventions conclues entre intermédiaires en bourse et organismes collecteurs d'ordres à la réglementation, ainsi que sur la validité de modèles d'ordres de bourse qui lui étaient soumis par les intermédiaires en bourse

---

## II - LA TRANSPARENCE DU MARCHÉ :

---

### 1) Les visas du CMF

Au cours de 1997 le CMF a accordé son visa à 27 opérations réalisées par appel public à l'épargne dont

- seize opérations d'émissions de titres de capital ,
- huit opérations d'émissions de titres de créance ,
- une offre publique de vente ,
- deux opérations d'admission à la cote de la bourse

#### **1.1 - Les opérations d'émission de titres de capital :**

Sur les 16 visas accordés par le CMF en 1997 à des opérations d'émission d'actions par appel public à l'épargne, quatre ont concerné des sociétés admises à la cote

Il y a lieu de signaler qu'à partir de l'année écoulée, le CMF a décidé de ne soumettre à la procédure de visa que les opérations d'émission d'actions en numéraire. Ainsi, les augmentations de capital par incorporation de réserves ou par conversion de créances en actions ne feront plus désormais l'objet de l'établissement et la diffusion de prospectus par leurs initiateurs, mais d'un simple avis publié au Bulletin Officiel du CMF. La raison en est que ces opérations ne se traduisent pas par la collecte d'argent frais et ne concernent que le cercle des actionnaires de la société émettrice ou ses créanciers. En optant pour cette interprétation, le CMF s'est référé au droit comparé, particulièrement le droit français.

Quant aux problèmes rencontrés par le CMF au niveau de l'instruction des prospectus qui lui sont soumis par les émetteurs, ils ont porté essentiellement sur la consistance des informations fournies et plus précisément sur les éléments à permettre au CMF d'exercer son contrôle de l'information financière destinée au public.

Ainsi, le CMF a été contraint, lors de l'examen des projets de prospectus qui lui sont soumis et à maintes reprises, d'exiger des introducteurs de ces projets des compléments d'informations et la reformulation de certaines énonciations dans les prospectus, et ce afin de permettre à l'épargnant d'être à même d'analyser de son propre chef les données d'une société à travers l'information qui lui est fournie

L'analyse des différents projets de prospectus soumis au CMF permet d'observer

- que les émetteurs sont souvent enclins à donner au prospectus plutôt une connotation publicitaire qu'un contenu objectif et technique qui retrace et divulgue aussi bien les facteurs positifs de l'entreprise que les facteurs de risque qui lui sont liés ,
- que les établissements financiers qui parrainent les opérations soumises à des prospectus ne maîtrisent pas toujours l'élaboration et la présentation de ces documents, conformément à la réglementation en vigueur ,
- que cet état de fait est à l'origine des multiples retards pris dans l'accord du visa du CMF, en raison, justement, des nombreuses discussions qui s'engagent entre les services du CMF et le déposant du projet de prospectus avant que les deux parties n'arrivent à se mettre d'accord sur la version finale

La publication prochaine du règlement du CMF sur l'appel public à l'épargne qui sera accompagné d'un modèle de prospectus permettra, certainement, de résoudre cette difficulté ou du moins de contribuer largement à la circonscrire

### ***1.2 - Les opérations d'émission de titres de créance :***

Les 8 opérations d'émission visées par le CMF en 1997 ont concerné 3 sociétés admises à la cote de la bourse et 6 sociétés du hors-cote

L'un des emprunts émis a fait l'objet d'une notation de l'agence « Maghreb Rating » Cet événement inaugure une étape nouvelle qui va inévitablement changer le comportement du marché obligataire en Tunisie particulièrement au niveau de sa transparence et renforcer ainsi l'effort du CMF dans ce sens

Au-delà de son avantage au niveau de la réduction du coût de l'opération d'émission par rapport à la garantie bancaire, le rating pousse le marché à plus de compétitivité dans la mesure où il divulgue le degré du risque de chaque émetteur et pousse le souscripteur ou l'acquéreur du titre obligataire à prendre en compte la signature de l'émetteur plutôt que celle de son avaliseur (le banquier garant)

Il pousse également les émetteurs à un nouvel état d'esprit en matière d'acceptation de la transparence dans la mesure où ils seront obligés d'admettre les règles du jeu en matière de divulgation de l'information financière

D'ailleurs, c'est dans cet objectif que s'inscrit la décision du collège du CMF de dispenser de la garantie bancaire les émetteurs dont les titres ne sont pas admis à la cote, mais qui produisent une notation délivrée par une agence reconnue, qui a été prise au cours du premier semestre de 1998. Cette décision a eu un impact positif sur le développement du marché primaire obligataire qui a connu un regain d'activité au cours de ce semestre avec pas moins de 7 émissions dont 4 assorties d'une notation attribuée par l'agence « Maghreb Rating »

Sur un autre plan, il y a lieu de signaler que le collège du CMF se dirige vers l'instauration, au sein de la réglementation sur l'appel public à l'épargne qui paraîtra courant 1998, de la pratique de dépôt préalable du document de référence pour les émetteurs qui procèdent à plus d'une émission par an. La procédure de dépôt préalable du document de référence consiste dans la publication par l'organisme émetteur, généralement au début de l'année, d'un prospectus ou d'un rapport annuel très fourni et leur dépôt au CMF. De la sorte, l'organisme concerné peut procéder à l'émission de titres par voie d'appel public à l'épargne autant de fois que son besoin l'exige, pendant le délai d'une année, en se limitant à la publication, chaque fois, d'un prospectus simplifié qui se réfère au document de référence et ne contient que les éléments d'information portant sur les événements qui sont survenus postérieurement au dépôt dudit document de référence

Cette pratique, du reste très usitée dans les places financières développées, présente l'avantage de préserver le principe de la divulgation de l'information financière la plus actualisée tout en soulageant les émetteurs des coûts financiers et non financiers de la publication d'un prospectus complet à l'occasion de chaque opération d'émission. De même, une telle procédure est de nature à faciliter énormément l'instruction des dossiers d'émission par les services du CMF, et par voie de conséquence, la réduction des délais de délivrance des visas aux différents émetteurs.

## **2 - Les opérations particulières :**

Si le législateur tunisien impose aux sociétés faisant appel public à l'épargne un certain nombre d'obligations concernant essentiellement la divulgation de l'information, il a prévu, par ailleurs, des techniques telles que l'offre publique d'achat et l'offre publique de retrait, qui permettent à la fois aux sociétés qui le désirent de quitter le statut d'appel public à l'épargne en verrouillant la structure de leur capital et des techniques comme la procédure de maintien de cours qui permettent aux actionnaires minoritaires de préserver en contrepartie leurs intérêts.

Même si des opérations d'envergure de ce genre ne sont pas encore très présentes sur le marché financier tunisien, il est attendu qu'elles connaîtront un développement au cours des années à venir, à l'instar des mouvements de restructuration dans le monde, au fur et à mesure que la culture financière se répand dans le monde des affaires en Tunisie.

### ***2.1 L'offre publique d'achat -OPA- sur la société hôtelière et balnéaire MARHABA***

Au cours de l'année 1997, une seule opération d'offre publique d'achat a été lancée à l'initiative de M. M'hamed DRISS qui, détenant 69,12 % du capital de la société hôtelière et balnéaire - MARHABA - de concert avec un groupe d'actionnaires, a visé le reste des actions de ladite société. L'objectif de l'initiateur était de porter son taux de participation dans le capital de la société, au moins, à hauteur de 95 %, taux minimum exigé pour permettre le déclassement de la société de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne.

A l'issue de cette opération, la participation de M M'hamed DRISS et de son groupe n'a pu atteindre, compte tenu des actionnaires qui ont apporté leurs titres à l'OPA, que le pourcentage de 72,85 % Conformément aux conditions énoncées dans l'avis d'ouverture de l'OPA et étant donné que celle-ci n'a pas permis à ses initiateurs d'atteindre le taux 95 % du capital de la société, la Société MARHABA continuera à être réputée comme société faisant appel public à l'épargne

## **2.2 Les offres Publiques de Retrait - OPR -**

Au cours de 1997, le CMF a autorisé le lancement de deux offres publiques de retrait - OPR -

La première OPR a été initiée par le groupe M'ZABI qui, détenant 99,64 % du capital de la société Manufacture Tunisienne de Chaussures (ex BATA), a visé l'acquisition des 166 actions qu'il ne détient pas, et ce au prix de 75 dinars, l'action

La seconde OPR a été lancée par Mr Slaheddine LAHMAR qui détient, de concert avec un groupe d'actionnaires, 98,83 % du capital de la Société Commerciale Tunisienne -SOCOTU- et a visé l'acquisition des 1 407 actions (1,17 % du capital) détenues par d'autres actionnaires, et ce au prix de 10 dinars l'action

A l'issue de la première OPR, les initiateurs ont acquis les 166 actions qui restaient encore entre les mains du public Quant à la deuxième OPR, elle a abouti à l'acquisition par les initiateurs de seulement 140 actions Compte tenu de la réglementation propre aux OPR, les deux sociétés ont été déclassées de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne

## **2.3 Procédure de maintien de cours sur les actions TRAMCA :**

A la suite de l'acquisition en bourse de 35,5 % du capital de la Société Transmaghrébine de Marchandises du Cap Bon -TRAMCA- par Monsieur Sami BELAID portant ainsi sa participation dans la société à un contrôle majoritaire de 95,45 %, le CMF a ordonné à son encontre, conformément aux dispositions de l'article 7 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, une procédure de maintien de cours à 46,500 dinars, cours ayant servi à acquérir la dernière tranche du capital

Cette opération qui s'est poursuivie sur une période de deux semaines, soit 10 jours de bourse, a permis à 15 actionnaires d'apporter 2 396 titres à l'offre, dans le cadre de cette procédure

A l'issue de cette opération de maintien de cours, qui a permis à M Sami BELAID et aux personnes agissant de concert avec lui de détenir 98,99 % du capital, la Société TRAMCA a été déclassée de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne

### **3 - Le contrôle de l'information financière**

#### ***3.1 L'opération de recensement des sociétés faisant appel public à l'épargne, engagée en 1997***

Dans le but d'exercer pleinement les missions qui lui sont imparties par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, et particulièrement le contrôle des sociétés faisant appel public à l'épargne, le CMF a procédé dès le mois de mai 1997 à une opération de recensement desdites sociétés. L'objectif était d'identifier ces sociétés afin, d'une part, de les sensibiliser à se conformer à leurs obligations légales et, d'autre part, de les faire connaître par le public, les intermédiaires en bourse et tous les services concernés

La procédure adoptée dans le cadre de cette opération a consisté dans l'envoi à bon nombre de sociétés anonymes d'un questionnaire et la demande de leurs statuts

Il convient de noter que les sociétés de la cote, les banques, les assurances et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières n'étaient pas concernés par l'opération de recensement, puisqu'ils sont présumés faire appel public à l'épargne, et ce conformément aux alinéas 2, 3 et 5 de l'article 1er de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994

La commission a considéré que le fait de recourir à un intermédiaire en bourse, ou à un procédé de publicité ou au démarchage, témoigne de l'intention de mobilisation de l'épargne par voie publique. Ainsi, toute société qui a utilisé l'un de ces procédés pour le placement de ses titres est réputée faire appel public à l'épargne, indépendamment du résultat de l'opération.

*- Durée du statut d'appel public à l'épargne :*

Qu'en est-il des sociétés qui faisaient partie de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne, établie en 1990 par l'ex Bourse des Valeurs Mobilières ? Doivent-elles être systématiquement reconduites dans la nouvelle liste, et ce jusqu'à ce qu'elles prouvent qu'elles ne font plus appel public à l'épargne ? La commission a considéré à quelques exceptions près, que ces sociétés ont témoigné, à un moment donné de leur histoire, d'une ouverture de leur capital au public. Il y a lieu, par conséquent de les reconduire dans la nouvelle liste . Il leur appartiendra, si elles souhaitent désormais sortir de cette catégorie de sociétés, de prouver qu'elles sont redevenues sociétés fermées et qu'elles ne font plus ainsi appel public à l'épargne.

Par ailleurs, il y a lieu de signaler que le législateur n'a pas fixé de terme à la situation d'appel public à l'épargne. A cet effet, le CMF a considéré qu'une société ayant satisfait dans le passé aux critères d'appel public à l'épargne mais qui ne répond plus à aucun critère de l'article premier de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, ne peut échapper au régime d'appel public à l'épargne que si elle apporte la preuve que ses titres ne sont plus dispersés dans le public. Dès lors, le CMF veille à ce que les mesures de protection instituées par le législateur en faveur des porteurs de titres soient maintenues tant que la preuve n'est pas rapportée que la société s'est refermée.

*- Cas des sociétés ayant émis des emprunts obligataires :*

Faut-il considérer les sociétés ne répondant à aucun des critères de l'article premier de la loi n°-94-117, mais ayant émis des emprunts obligataires depuis 1990, comme faisant appel public à l'épargne ?

Par souci d'information et de protection de l'épargnant, la commission a considéré toute société ayant lancé par voie publique un emprunt obligataire comme faisant appel public à l'épargne, et ce jusqu'au remboursement total de l'emprunt

*- Cas des sociétés d'investissement à capital fixe -SICAF -*

Comment faut-il classer les sociétés d'investissement à capital fixe « SICAF » ? Faut-il les considérer de façon systématique comme faisant appel public à l'épargne ? La commission s'est trouvée face à deux interprétations

La première interprétation a été que, à partir du moment où l'article premier de la loi n°88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement cite la « mobilisation par voie publique de l'épargne » parmi les missions des sociétés d'investissement, l'appel public est obligatoirement présumé pour les SICAF

La seconde interprétation a posé le principe que l'article premier de la loi n°94 -117 du 14 novembre 1994 qui cite les cas des présomptions d'appel public à l'épargne, a délibérément ignoré les SICAF, en ne visant parmi les sociétés d'investissement que les SICAV, et ce dans le cadre des organismes de placement en valeurs mobilières -OPCVM-

Par voie de conséquence, la commission a jugé que les SICAF doivent être considérées et analysées comme n'importe quelle autre société anonyme de droit commun. Elles devront répondre à l'un des critères de l'article premier pour être classées parmi les sociétés faisant appel public à l'épargne

**3.13 - Contestations soulevées :**

Suite à l'établissement de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne, le CMF a adressé à chaque société une correspondance lui annonçant qu'elle a été répertoriée comme société faisant appel public à l'épargne et lui donnant l'occasion de contester cette décision à condition d'apporter la preuve du contraire. Sept sociétés ont contesté leur appartenance à la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne et ont exprimé leur volonté d'être ainsi déclassées

Le CMF a d'abord retenu le principe que c'est à la société qui faisait appel public à l'épargne de prouver qu'elle ne le fait plus, la présomption de l'appel public à l'épargne en vertu de l'alinéa 6 de l'article premier de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 n'étant pas irréfragable. La preuve doit établir essentiellement que le degré de diffusion de titres dans le public est devenu très réduit, et que la société ne sollicite plus le public pour ses opérations financières. Le CMF s'est basé sur plusieurs critères permettant de conclure au caractère « fermé » de la société qui conteste son appartenance à la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne. Parmi ces critères il y a lieu de citer :

- 1 - La réduction du nombre des actionnaires au dessous de 100 ;
- 2 - la non-dispersion des titres dans le public ;
- 3 - le remboursement des emprunts obligataires émis ou placés dans le public.

A défaut de prouver qu'elle est devenue « fermée », la société demeurera astreinte aux règles spécifiques attachées à l'appel public.

Sur les sept sociétés qui ont contesté leur appartenance à la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne, seule une société a pu apporter la preuve de son caractère fermé, ce qui a amené le CMF à la retirer de la liste.

### **3.14 - Liste adoptée :**

Une fois le travail de recensement terminé, une première liste des sociétés faisant appel public à l'épargne a été arrêtée et publiée au Bulletin Officiel du CMF en date du 15 janvier 1998. Cette liste n'était qu'indicative, et donc susceptible de faire l'objet de mises à jour successives. D'ailleurs, le CMF, par communiqué publié sur son bulletin officiel, a incité les sociétés ne figurant pas sur cette liste et qui répondent à l'un des critères énoncés par l'article premier de la loi n°94-117 , de se manifester auprès de lui afin d'y être répertoriées.

Suite à cette publication, 10 sociétés remplissant les conditions de l'article premier de la loi n° 94-117 sus-visée ont demandé à intégrer la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne.

La première liste des sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne qui a été publiée était composée de 108 sociétés réparties entre 34 sociétés admises à la cote, 51 sociétés non admises à la cote et 23 sociétés d'investissement à capital variable. Depuis, elle a fait l'objet de plusieurs mises à jour. A la date de rédaction de ce rapport, cette liste comporte 125 sociétés avec 37 sociétés admises à la cote, 65 sociétés non admises à la cote et 23 SICAV.

Le CMF a instauré la pratique de publier la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne à la fin de chaque mois lorsqu'il y a un changement au niveau de sa composition en la faisant assortir de la mention suivante : « ***Cette liste n'est ni exhaustive, ni limitative. Les sociétés ne figurant pas sur cette liste et qui répondent à l'un des critères énoncés à l'article 1er de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, peuvent se faire opposer le caractère de société faisant appel public à l'épargne*** »

### **3-2 Contrôle de l'information périodique :**

#### **3.21 - Contrôle de l'information, à l'occasion de la tenue des assemblées générales des sociétés faisant appel public à l'épargne :**

La loi n° 94-117 oblige les sociétés faisant appel public à l'épargne à déposer ou adresser, au CMF et à la BVMT, l'ordre du jour et le projet des résolutions proposés par le conseil d'administration à l'assemblée générale ordinaire ainsi que les états financiers et le rapport des commissaires aux comptes sur ces états. Il en est de même pour ce qui concerne l'ordre du jour, le projet des résolutions, les documents mis à la disposition des actionnaires à l'appui de ces résolutions, en cas de leur convocation en assemblée générale extraordinaire. Au plus tard 4 jours après la tenue de l'assemblée générale ordinaire, les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent, en outre, communiquer au CMF et à la Bourse les états financiers approuvés, accompagnés des résolutions adoptées. Quant aux résolutions des assemblées générales extraordinaires, elles doivent être envoyées au CMF dès leur adoption.

Force est de constater qu'en 1997, seulement 47 % des sociétés faisant appel public à l'épargne ont respecté l'obligation d'adresser au CMF les documents qui doivent être adressés avant la tenue des assemblées générales ordinaires et extraordinaires. Quant à l'obligation d'envoyer les documents approuvés par ces assemblées, elle n'a été respectée que par 48 % de ces sociétés.

Pour ce qui concerne l'obligation d'envoyer ces documents au CMF dans les 4 jours ouvrables à partir de la tenue de l'assemblée générale ordinaire, elle n'a été respectée que par 5 % de ces sociétés, alors que 51 % d'entre elles n'ont pu respecter cette obligation que dans une semaine depuis la tenue de leurs assemblées et les 44 % qui restent ne s'en sont acquittées qu'après plus d'une semaine.

Ces taux peuvent être considérés, malgré leur faiblesse, comme satisfaisants si l'on prend en considération que le CMF n'est qu'à sa deuxième année d'activité effective, d'une part, et que les sociétés faisant appel public à l'épargne, en dehors des cas des sociétés admises à la cote, n'étaient pas, d'autre part, identifiées avec précision et n'avaient pas, par conséquent, pris conscience des obligations qui sont mises à leur charge par la loi n° 94-117 précitée. L'établissement par le CMF d'une liste indicative de ces sociétés au début de l'année 1998, à la suite d'une opération de recensement, et l'envoi à ces sociétés d'un guide récapitulatif des obligations qui leur incombent, ont été à l'origine de l'amélioration sensible de la situation pour le premier semestre de 1998.

### **3.22 - Contrôle de l'information semestrielle publiée par les sociétés admises à la cote de la Bourse :**

En application de l'article 21 de la loi n° 94-117, les sociétés admises à la cote de la bourse sont tenues de fournir au Conseil du Marché Financier des états provisoires établis sous la responsabilité du conseil d'administration, au plus tard, un mois après la fin de chaque semestre couru de l'exercice. Ladite loi exige également que ces états soient accompagnés de l'avis du commissaire aux comptes sur les résultats provisoires.

Pour ce qui est des états semestriels arrêtés au 30 juin 1997, il y a lieu de signaler que seules deux sociétés admises à la cote ont respecté l'obligation de l'envoi desdits états dans le délai d'un mois, prescrit par la loi. En revanche 90 % de ces sociétés ont respecté l'obligation de publier les états semestriels mais en dehors du délai légal. En définitif, seule la société Air Liquide Tunisie n'a pas pu établir ses états financiers semestriels.

En ce qui concerne les états provisoires arrêtés au 31 décembre de l'année qui coïncident avec les travaux de fin d'exercice, il y a lieu de signaler qu'ils accusent plus de retard par rapport à ceux du premier semestre. En effet, malgré l'action de sensibilisation entreprise par le CMF (communiqués, correspondances, contacts directs), aucune société admises à la cote n'a été en mesure de fournir ses états provisoires dans le délai légal. 88 % d'entre elles les ont envoyés avec un retard allant jusqu'à trois mois alors que 12 % n'ont pas communiqué lesdits états.

Pour revenir aux dispositions de l'article 21 de la loi n° 94-117 susvisée, il y a lieu de soulever deux difficultés qui ont été constatées dans la pratique et qui ont fait l'objet de réclamation de la part des acteurs du marché. La première est relative à l'avis du commissaire aux comptes qui doit être donné sur les états provisoires. Ce premier point soulève plus d'une question : que faut-il entendre par avis du commissaire aux comptes ? En quoi cet avis est-il différent du rapport du commissaire aux comptes donné à l'occasion des états financiers annuels ? Est-ce que cet avis rentre dans le cadre de la mission de diligence générale confiée au commissaire aux comptes ou constitue-t-il un mandat supplémentaire ?

La deuxième difficulté a trait au délai accordé par la loi aux sociétés admises à la cote de la bourse pour établir et publier les états financiers provisoires semestriels, surtout ceux coïncidant avec la fin de l'exercice et qui est de un mois à partir de la clôture de chaque semestre. Toutes les sociétés concernées par cette disposition ont exprimé leur incapacité matérielle à respecter ce délai, d'une part, et l'incapacité pour les commissaires aux comptes d'exprimer leurs avis sur lesdits documents si l'on estime qu'ils doivent disposer de 15 jours pour s'y prononcer, d'autre part. Ainsi calculé, le délai laissé aux sociétés pour établir les états financiers ne sera plus que de 15 jours. Si l'on prend en considération la nécessité pour la plupart des sociétés

qui disposent d'une organisation décentralisée sous forme de filiales, succursales et agences, de collecter et traiter l'information selon un système pyramidal, le délai imparti par la loi s'avère réellement insurmontable. Une révision de la loi n° 94-117 sur ces deux aspects semble donc être indispensable.

### **3.23 - Contrôle de l'information trimestrielle publiée par les SICAV :**

Conformément à l'article 19 de la loi 88-92 du 2 août 1988 telle que modifiée par les textes subséquents sur les sociétés d'investissement, les SICAV sont tenues de publier au Bulletin Officiel du CMF, la composition de leurs actifs certifiée par le commissaire aux comptes, et ce dans un délai de 30 jours à compter de la fin de chaque trimestre de l'année.

Concernant le premier trimestre 1997, cette obligation n'a été respectée dans les délais que par 5 SICAV, sur les 18 qui étaient en activité. Les 13 restantes ont accusé un retard dans la publication de leurs états allant de 15 à 30 jours. L'attitude de ces sociétés n'a pas été plus favorable au courant du second trimestre de l'année puisqu'une seule société s'est acquittée de cette obligation dans les délais requis. Ce n'est qu'au bout du 3ème et 4ème trimestre de 1997 qu'un meilleur respect des délais a été enregistré et ce, conséquemment aux efforts de sensibilisation déployés par le CMF envers les SICAV. Ainsi au cours du 4ème trimestre, 11 SICAV des 19 en activité (une SICAV obligataire étant entrée en activité le 10 novembre 1997), ont communiqué leurs états trimestriels dans les délais, les 8 restantes n'ont accusé qu'un retard de 15 jours.

### **3.3 Contrôle de l'information permanente**

La loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 a prévu dans son article 4 l'obligation pour les sociétés faisant appel public à l'épargne de communiquer et publier tous renseignements et documents nécessaires à la négociation ou à l'appréciation de leurs titres et ce, dans un souci d'information continue du public.

Ainsi, tout fait ou événement pouvant avoir une répercussion sur les cours doit être publié par communiqué de presse afin de garantir l'égalité des différents intervenants sur le marché devant l'information

Aucune liste exhaustive des faits et événements devant faire l'objet de publication n'a été dressée par la réglementation laissant ainsi aux dirigeants des sociétés une certaine liberté d'appréciation quant à l'opportunité de la publication de ces faits

Dans la pratique, il est à remarquer que les dirigeants demeurent réticents à la divulgation de l'information se limitant aux événements sociaux classiques tels que les convocations aux assemblées générales, le paiement des dividendes, le changement du commissaire aux comptes, le changement de la structure du capital, etc

Concernant ce dernier événement qui peut engendrer des franchissements de seuils, il convient de noter que l'obligation d'information dans ce cas n'incombe pas à l'entité émettrice mais à l'actionnaire qui franchit le seuil. Dans ce contexte, l'article 8 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, a imposé à toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, venant à détenir plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital d'une société faisant appel public à l'épargne, de déclarer à cette société, au CMF et à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, dans un délai de quinze jours, le franchissement d'un des seuils de participation précités, à la hausse ou à la baisse, ainsi que le nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle y détient

Face aux difficultés engendrées dans la gestion de l'information par les déclarations erronées ou incomplètes reçues au cours du premier trimestre de l'année 1997 et afin de faciliter cette procédure aux investisseurs, le CMF a établi un modèle de formulaire de déclaration de franchissements des seuils de participation qu'il a adressé à toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne et à tous les intermédiaires en bourse de la place, pour qu'ils puissent le mettre à la disposition, respectivement, de leurs actionnaires et de leurs clients pour leurs futures déclarations

Ce formulaire comporte trois parties

- La première partie concerne l'identification de l'actionnaire ayant franchi le seuil ,
- la deuxième partie est relative à l'identification de la société objet du franchissement du seuil ,
- la dernière partie est réservée aux informations concernant le franchissement du seuil, à savoir

- \* Le nombre d'actions et de droits de vote détenus directement ou indirectement avant le franchissement de seuil ,

- \* le nombre de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés ,

- \* les actions et les droits de vote acquis en franchissement de seuil ,

- \* les objectifs que l'actionnaire vise à atteindre dans les douze mois à venir (acquisitions ou cessions de nouvelles actions, acquisition du contrôle de la société, demande de sa nomination comme administrateur, etc ) ,

- \* s'il agit seul ou de concert avec d'autres personnes

Seulement, et étant donné la réalité de l'environnement encore marqué par la méconnaissance de la réglementation organisant le marché financier, les investisseurs n'ont pas encore pu appréhender l'obligation de déclaration de leurs franchissements des seuils de participation, ni son importance. Ainsi, il y a lieu de signaler qu'en 1997, seulement 25 franchissements des seuils de participation ont été déclarés au CMF

Parmi ces déclarations, 48% ont été effectuées dans le délai légal de quinze jours, 24% n'ont pu respecter cette exigence qu'après plus d'un mois, et 8% sont relatives à des acquisitions qui ont eu lieu il y a plus de deux ans

Il y a lieu de remarquer, par ailleurs, que certains investisseurs ont encore tendance à se baser, pour déclarer leurs franchissements de seuils de participation, sur l'article 91 de la loi n°94-117 qui invite les actionnaires des sociétés faisant appel public à l'épargne à déclarer le nombre d'actions détenues en dépassement des seuils établis par l'article 8 de la loi sus-mentionnée dans un délai n'excédant pas six mois de la date de promulgation de ladite loi. Cependant, il apparaît évident que l'article 91 ne peut plus servir de base juridique en matière de déclaration de franchissements des seuils, étant donné qu'il régit uniquement une situation transitoire de six mois qui est arrivée à expiration dès la fin du mois de mai 1995.

En réaction à ces défaillances de la part des investisseurs, le CMF a axé son intervention, chaque fois que le cas s'est présenté, sur la sensibilisation par voie de correspondance et de contact direct, à faire respecter cette obligation de déclaration des franchissements des seuils de participation dans les délais surtout que la non-déclaration est lourde de conséquences pour l'actionnaire défaillant qui peut se trouver privé de son droit de vote relatif aux titres qu'il détient en franchissement de seuil non déclarés dans le délai légal.

En outre, l'article 11 de la loi sus-visée a doté le CMF d'un outil de contrôle périodique des franchissements des seuils de participation en exigeant des sociétés faisant appel public à l'épargne de déclarer le nombre total de droits de vote existant à la date de la tenue de chaque assemblée générale. Dans ce cadre, le CMF a établi un modèle de formulaire de déclaration du nombre de droits de vote qu'il a envoyé aux sociétés admises à la cote de la Bourse<sup>(1)</sup>, afin de les aider à s'acquitter de cette obligation légale dans les quinze jours qui suivent la tenue de leurs assemblées générales. Ce formulaire doit mentionner l'identité et le pourcentage du capital des actionnaires détenant directement ou indirectement plus de 5% du capital de la société.

---

<sup>(1)</sup> Le formulaire de déclaration du nombre total de droits de vote existant à la date de la tenue de l'assemblée générale a été adressé uniquement aux sociétés admises à la cote, du fait que la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne n'était pas encore établie.

Cependant, et afin d'exercer un contrôle efficace et permanent des franchissements des seuils de participation dans le capital des sociétés faisant appel public à l'épargne et ne pas rester tributaire des déclarations périodiques du nombre de droits de vote, le CMF se base, également, sur d'autres moyens, à savoir

- le suivi des transactions de bloc, en demandant régulièrement aux intermédiaires en bourse, l'identité de leurs clients parties aux transactions de bloc, et leur taux de participation au capital des sociétés faisant appel public à l'épargne, avant et après ces opérations de bloc ,
- l'examen des structures actualisées de capital insérées dans les prospectus d'émission et d'offres publiques ,
- l'examen des listes des actionnaires des sociétés faisant appel public à l'épargne qui sont adressées au CMF à la suite de la tenue de leur assemblée générale ordinaire, conformément à l'article 3 de la loi n°94-117 ,
- l'examen de la liste des souscripteurs aux opérations d'augmentation de capital, liste envoyée au CMF à la clôture des opérations d'émission

Parallèlement, le CMF a commencé à établir les structures d'une base de données relative à l'actionariat des sociétés faisant appel public à l'épargne qui fera l'objet d'une mise à jour régulière , l'objectif étant d'installer les mailles d'un filet permettant de déceler la moindre défaillance à l'obligation de déclaration des franchissements des seuils de participation et d'assurer un suivi efficace, en temps presque réel de ces franchissements

### **III - L'INTEGRITE DU MARCHE :**

L'intégrité du marché est sauvegardée par l'activité de supervision de celui-ci par le CMF en vue de déceler les éventuelles anomalies et irrégularités qui peuvent surgir à l'occasion du fonctionnement des différents segments du marché ou des infractions aux dispositions légales et réglementaires qui peuvent donner lieu soit à une sanction prononcée directement par le CMF dans la limite de ses attributions, soit à une transmission du dossier, après instruction, aux autorités judiciaires compétentes

## 1- La surveillance du marché

L'activité de surveillance du marché, en 1997, a retenu l'attention du collège du CMF à un double point de vue

- le premier concerne la surveillance proprement dite de l'activité boursière ,
- le deuxième, la mise en place d'un dispositif de surveillance du marché dont le démarrage a été réalisé au début de l'année 1998

En ce qui concerne le premier point, il y a lieu de signaler qu'à défaut d'un moyen propre de surveillance électronique, le CMF s'est appuyé sur le système de surveillance de la Bourse qui a mis à sa disposition une antenne spéciale installée au sein même de ses locaux

Durant toute l'année 1997, le CMF dépêchait quotidiennement auprès de la Bourse deux surveillants pour assurer la mission de supervision des transactions boursières en temps réel Parallèlement, des missions d'inspection ponctuelles et inopinées auprès des intermédiaires en bourse ont été conduites, chaque fois que des agissements sur le marché ont paru sortir de l'ordinaire

Quant au second point, il concerne la mise en place d'un dispositif électronique de surveillance du marché, qui a fait l'objet d'un accord conclu entre le CMF, d'une part, et le Fonds Français d'Assistance aux Entreprises du Secteur Privé -FADES-, en ce qui concerne le financement, et la Commission Française des Opérations de Bourse -COB- en ce qui concerne la fourniture des logiciels et la formation des cadres du CMF, d'autre part

Cet accord a permis la livraison dès la fin de l'année 1997, d'une cellule de surveillance composée d'un serveur équipé d'un logiciel développé spécialement pour le marché boursier tunisien à partir du système de surveillance pratiqué par la COB et baptisé -SYSI- (système de surveillance informatique) Cette solution informatique fonctionne sur le système d'exploitation UNIX et le système de base de données relationnelles ORACLE ainsi que sur le système SAS (Statistical Analysis System)

Ce dispositif informatique permet de gérer le flux d'information grandissant généré par le marché boursier tunisien. Connecté directement sur la bourse via une ligne spécialisée de transmission de données, ce dispositif est bâti sur un système ordonné qui permet de retraiter les données du marché en vue de déceler les différentes anomalies et irrégularités commises par les opérateurs sur le marché, par référence à des seuils d'alerte confidentiellement pré-définis, compte tenu de la taille du marché tunisien.

A la lumière des alertes signalées par le SYSI, le CMF procède, en analysant l'information financière, à expliquer les faits constatés. Si l'analyse de l'information ne permet pas d'expliquer ces anomalies, le CMF entame alors un cycle d'inspections et d'enquêtes en vue de déceler les éventuelles manipulations ou irrégularités.

Les cadres du CMF ont reçu une formation sur l'utilisation de ce dispositif au cours du dernier trimestre de l'année 1997 et du premier trimestre 1998 dans les services même de la COB, dans un premier stade, et à Tunis, sous la conduite d'experts de la COB, dans un deuxième stade. A la date de la rédaction du présent rapport, le système est entré dans sa phase d'exploitation.

## **2- Les inspections :**

Les inspections entreprises par le CMF, au cours de 1997, s'insèrent soit dans le cadre du contrôle permanent de l'activité des intervenants sur le marché, soit à la suite des anomalies relevées par les différents services du CMF lors de la surveillance du marché ou à l'occasion du suivi des activités des SICAV, ou encore à l'occasion de l'instruction des opérations d'appel public à l'épargne.

Dans ce cadre, les enquêteurs du CMF ont effectué 67 missions d'inspection ventilées en 47 inspections ordinaires qui ont touché 28 intermédiaires en bourse et 19 SICAV et en 20 missions d'inspections ponctuelles qui ont touché 9 intermédiaires en bourse et 11 SICAV.

Ces inspections ont permis de relever plusieurs faiblesses, notamment, au niveau

- de l'organisation des institutions contrôlées qu'ils soient intermédiaires en bourse ou gestionnaire de SICAV ,
- du respect des règles prudentielles pour ce qui concerne les SICAV et déontologiques pour ce qui concerne les intermédiaires en bourse ,
- de la tenue des documents comptables des SICAV ,
- et de l'évaluation du portefeuille-titres pour ce qui concerne les SICAV

### ***2.1 Inspections auprès des intermédiaires en bourse :***

Les inspections ordinaires effectuées par le CMF permettent de mesurer le degré de maîtrise des nouvelles règles boursières par les intermédiaires en bourse et de vérifier la conformité de leurs activités aux dispositions légales et réglementaires. Ces inspections constituent ainsi un moyen de relever les différentes faiblesses d'organisation et de respect des règles professionnelles et de les porter à la connaissance des entités inspectées afin de leur permettre de mieux s'organiser et mieux conformer leur activité à la réglementation en vigueur, à moins que les anomalies relevées ne constituent des fautes graves susceptibles de sanctions disciplinaires ou autres. Dans ce dernier cas, l'affaire est portée devant le collège pour en décider.

Ces inspections de routine ont eu pour champ en 1997

- Le contrôle de l'organisation de chaque intermédiaire en bourse pour s'assurer de l'existence de structures internes adéquates. Parmi les anomalies relevées à ce niveau, il y a lieu de signaler le non affichage des tarifs de courtages et commissions pratiqués par l'intermédiaire en bourse dans ses locaux, le non envoi d'avis d'opéré aux clients dans les 24 heures qui suivent l'exécution de leurs ordres de bourse, la non information des clients de leurs états de compte dans les délais contractuellement convenus, ainsi que le non établissement de contrat écrit pour le cas de gestion de portefeuille, le tout en contravention aux dispositions du statut des intermédiaires en bourse en vigueur.

- Le contrôle de la régularité des ordres d'achat et de vente, pièces probantes de toute transaction boursière. Ces contrôles ont révélé des pratiques contraires à la réglementation en vigueur, telles que la réception d'ordres de bourse collectés par des banques sans l'existence de conventions écrites avec ces collecteurs d'ordres, l'utilisation d'ordres de bourse portant des mentions non conformes aux dispositions de l'article 81 du Règlement Général de la Bourse et le défaut de confirmation écrite des ordres reçus par téléphone
  
- Contrôle du respect des règles déontologiques afin de s'assurer que l'intermédiaire en bourse traite également tous ses clients et respecte le principe de la primauté des intérêts de ces derniers sur ses intérêts propres, et ce à travers l'enregistrement séparé des opérations faites pour le compte propre de l'intermédiaire en bourse ou de ses employés, de celles réalisées pour le compte de ses clients. Les contrôles ont permis de constater que près de la moitié des intermédiaires en bourse ne respectent pas cette séparation
  
- Le contrôle des normes prudentielles qui permet de s'assurer que l'intermédiaire en bourse ne s'est pas engagé au delà de ses moyens financiers et qu'il est en mesure d'honorer tous ses engagements à échéance. Ces contrôles ont démontré que 35 % des intermédiaires en bourse, soit 10 sur 28 ne respectent pas les ratios d'emploi de leurs actifs par rapport à leurs fonds propres
  
- Le contrôle du respect des règles comptables sachant que la pratique comptable chez les intermédiaires se caractérise par l'enregistrement des opérations comptables sur supports magnétiques. Cette situation nécessite, néanmoins, la tenue de livres légaux sur lesquels les intermédiaires en bourse doivent transcrire les soldes issus des livres auxiliaires édités par informatique. Il s'est avéré, d'après ces contrôles, que 42 % des intermédiaires en bourse, soit 12 sur 28, ne détiennent pas de livres légaux tels que prévus par les dispositions de l'article 11 de la loi n° 96-112 du 30 décembre 1996 relative au système comptable des entreprises, et que 57 % soit 16 sur 28 ne conservent pas les données et les programmes enregistrées sur les supports magnétiques à l'extérieur de leurs locaux, afin de permettre leur sauvegarde en cas de sinistre

Par ailleurs, le CMF a été amené à effectuer des inspections ponctuelles auprès de 9 intermédiaires en bourse sur constatations par les services de surveillance du marché de mouvements douteux intervenus sur certaines valeurs

Ces inspections n'ont pas révélé de fautes professionnelles graves mais seulement des anomalies qui ont trait à l'établissement des ordres, à leur routage et à leur exécution

## **2.2 Les Inspections des SICAV**

Les inspections ont eu pour objet de s'assurer de la régularité des opérations de souscription et de rachat, des règles d'évaluation et de publication de leurs valeurs liquidatives, du respect des règles prudentielles et de la garantie des droits des actionnaires

Ainsi, au volet du déroulement des opérations de souscription et de rachat, et malgré les difficultés conjoncturelles qu'ont connues les SICAV, il n'y a lieu de relever que la défaillance d'une seule SICAV qui a manqué au respect des délais de règlement des rachats

En revanche, le problème se pose au niveau de l'évaluation des portefeuilles des SICAV puisque l'inspection a révélé que 5 d'entre elles n'utilisent pas le cours de référence publié par la BVMT. Cette situation ne permet pas la comparabilité entre les différentes SICAV, ce qui est de nature à rendre le choix de l'investisseur difficile

La défaillance des SICAV est encore plus importante en matière de respect des règles prudentielles. En effet, 47 % des SICAV, soit 9 sur 19, ont dépassé, en 1997, le ratio de placement en titres émis par le même émetteur. Certaines SICAV ont même pris des positions démesurées atteignant parfois 90 % de leur actif net, alors que le seuil légal est fixé à 10 %. Cette situation a été engendrée par le fait que ces SICAV ont acquis, dès le déclenchement du mouvement de correction des cours, un très grand nombre d'actions de leurs sociétés promotrices afin d'atténuer la tendance à la baisse des cours des titres de ces dernières

D'autre part, une bonne majorité de SICAV s'est trouvée involontairement dans une situation de dépassement du seuil de 10 % fixé par loi, suite aux changements à la baisse des cours des titres composant leur portefeuille

Cette situation, aggravée par l'illiquidité qui a marqué le marché, a abouti à une stagnation au niveau du portefeuille-titres des SICAV dont elles n'ont pu se départir. Face à cette situation, et afin d'honorer les demandes de rachat de plus en plus importantes, les SICAV n'ont eu d'autres recours que de s'endetter auprès des banques affectant ainsi leur situation financière, et, par là-même, les avoirs de leurs actionnaires par les intérêts payés

Les SICAV qui ont voulu contourner cette situation de blocage et d'endettement ont axé leurs placements sur les produits monétaires dont la liquidité est assurée. Seulement, elles se sont trouvées en infraction aux dispositions de l'article 17 de la loi n°88 - 92 sus-visée qui oblige les SICAV à employer, 2 ans après le démarrage de leur activité, au moins 70 % de leur actif net en valeurs mobilières

A la suite des inspections effectuées auprès des intermédiaires en bourse et des SICAV, le CMF a informé par écrit ces derniers des irrégularités constatées les incitant à régulariser leur situation et à se conformer à la réglementation en vigueur dans les plus brefs délais. Il est à signaler, à ce propos, que des régularisations ont été enregistrées chez la plupart d'entre eux à la fin de l'année 1997

### **3 - Les enquêtes :**

En 1997, les enquêtes qui ont été conduites par le Conseil du Marché Financier ont été ouvertes pour l'essentiel, à la suite de réclamations et plaintes émanant d'épargnants et quelques professionnels. Un nombre restreint d'enquêtes a trouvé son origine dans la constatation d'anomalies relevées par le service de la surveillance du marché ainsi que par le service de l'inspection et de contrôle, soit dans le cadre de l'inspection permanente, soit, incidemment, lors des inspections ponctuelles

En définitive, les services du CMF ont traité au cours de l'année écoulée 42 dossiers d'enquête et investigation dont 40 ont été déclenchées suite aux plaintes émanant aussi bien de particuliers que de professionnels

Ces plaintes ont eu pour cible les agissements des intermédiaires en bourse, les teneurs de comptes, des sociétés émettrices, des Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières et de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. Elles ont eu des objets divers qui peuvent être regroupés autour des questions suivantes

**\* les ordres de bourse :**

Les intermédiaires en bourse et les teneurs de comptes ont souvent fait l'objet d'enquêtes (12) afin de vérifier si les stipulations des ordres de bourse (cours, validité, quantité ) ont été respectées, si le principe de priorité a été respecté dans l'exécution des ordres et si les opérations réalisées ont été exécutées à la suite d'ordres préalablement établis. A ce niveau, il y a lieu de signaler que le contrôle de la priorité n'est pas aisé vu que les registres de réception des ordres que les intermédiaires en bourse doivent tenir ne sont pas toujours fiables.

**\* Le transfert de portefeuilles :**

Six (6) dossiers ont été examinés au cours de 1997 se rapportant soit à des refus de transfert de portefeuille de clients, d'un intermédiaire à un autre, soit à de simples retards dans le transfert. Dans certains cas, les plaignants ont constaté des titres manquants dans le portefeuille transféré. C'est d'ailleurs pour éviter que ce dernier cas ne se répète que le projet du statut des intermédiaires en bourse dispose que tout transfert de portefeuille doit donner lieu à un état arrêté conjointement et de façon contradictoire par le titulaire du compte et le teneur du compte et ce avant d'opérer le transfert.

**\* Le paiement de dividendes :**

Les réclamations liées à cette question ont concerné surtout les retards dans le paiement des dividendes dont la distribution a été décidée par la société émettrice. Ces cas n'ont concerné que les sociétés non prises en charge par la STICODEVAM.

En effet, cette dernière, en prenant en charge une valeur, elle s'oblige aussi d'assurer la distribution des dividendes qui lui sont versés par les sociétés émettrices entre les intermédiaires en bourse et les teneurs de comptes, évitant ainsi tout retard dans la mise en paiement de ces dividendes.

**\* Le rachat des actions SICAV :**

Malgré la situation difficile que les SICAV mixtes ont continué à vivre en 1997, en raison de la correction des prix des actions sur le marché d'une part, et de la déstructuration de leur portefeuille, d'autre part, seules cinq (5) plaintes ont été enregistrées à leur encontre ayant pour objet soit le retard dans l'exécution du rachat, soit le refus pur et simple de rachat. Ainsi, par exemple, une SICAV a refusé d'opérer le rachat demandé par un actionnaire arguant du fait que la demande de rachat n'a pas été présentée dans les formes usitées par cette SICAV. Ce refus a eu pour conséquence de retarder d'un bon nombre de jours la réalisation de l'opération. Comme le marché boursier tunisien était en phase de correction des cours des différentes actions, la valeur liquidative de l'action de la SICAV concernée a subi en conséquence, les retombées sévères de cette correction, engendrant ainsi un préjudice financier important au demandeur du rachat. Ce dernier a présenté une plainte au CMF qui a procédé à une enquête, délimité les responsabilités et ordonné au gestionnaire de la SICAV d'exécuter le rachat sur la base de la valeur liquidative du premier jour du dépôt de la demande de rachat.

La cour d'appel de Tunis qui a eu à connaître de cette affaire, a confirmé par son arrêt n° 44 910 du 31 octobre 1997 la décision du CMF estimant que la demande de rachat exprimée par l'actionnaire d'une SICAV doit être honorée par le gestionnaire à la valeur liquidative du jour de son dépôt.

Les enquêtes effectuées en 1997 ont donné lieu à des vérifications et des investigations au cours desquelles les plaignants et les personnes mises en cause ont été convoqués et auditionnés. De plus, les enquêteurs du Conseil du Marché Financier se sont déplacés afin de mener des investigations sur place.

La majorité des dossiers d'enquête ont été clôturés durant l'année 1997. Seules 4 enquêtes se sont poursuivies en 1998. Parmi les plaintes déposées en 1997 et ayant donné lieu à des enquêtes, il y a lieu de signaler que 18 ont été résolues à l'amiable et ont conduit au classement du dossier, alors 3 plaintes ont été retirées par leurs initiateurs, tandis que 11 plaintes ont été rejetées pour défaut d'objet ou de preuve. Les 6 plaintes restantes ont fait l'objet d'une condamnation de la partie adverse.

#### **4 - L'activité disciplinaire**

Le Conseil du Marché Financier a eu à connaître au cours de l'année 1997 de deux affaires ayant abouti à la traduction des intéressés devant le Collège du Conseil du Marché Financier, érigé en conseil de discipline. La première a mis en cause un intermédiaire en bourse. Quant à la seconde affaire, elle a concerné les agissements du commissaire à la cotation à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis - BVMT-, ainsi que deux sociétés de bourse.

Concernant la première affaire, il y a lieu de signaler qu'un intermédiaire en bourse a procédé en 1996 à l'acquisition d'actions d'une société tunisienne admise à la cote de la bourse en dépassement du seuil permis par la réglementation pour l'actionariat étranger et ce sans autorisation préalable de la Commission Supérieure d'Investissement. Ayant été détecté par le CMF en 1996, cet agissement a donné lieu à l'ouverture d'une enquête qui a abouti à une décision de traduction de la société d'intermédiation en bourse concernée ainsi que de son délégué général devant le conseil de discipline.

Le conseil qui s'est réuni le 3 février 1997 a décidé d'infliger à la société un avertissement et à son délégué général un blâme.

Quant à la seconde affaire, elle a mis en cause le commissaire à la cotation à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et deux sociétés d'intermédiation boursière à la suite de la découverte, en 1996, par la direction générale de la BVMT, de documents laissant soupçonner des liens d'intérêts entre ledit commissaire à la cotation et les deux sociétés d'intermédiation boursière. Ayant pris connaissance de cette affaire, le CMF a décidé l'ouverture d'une enquête et la traduction aussi bien du commissaire à la cotation que les délégués généraux des deux sociétés d'intermédiation boursière devant le conseil de discipline.

Si le conseil de discipline qui a été tenu le 16 juillet 1997 n'a retenu à l'encontre des sociétés de bourse aucun grief et a décidé en conséquence à leur égard, un non lieu, il a, en revanche, retenu à l'encontre du commissaire à la cotation à la BVMT des agissements incompatibles avec le poste qu'il occupe, et lui a infligé un avertissement.

Bien que l'article 42 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 ouvre le droit aux personnes sanctionnées par le conseil de discipline d'interjeter appel devant la Cour d'Appel de Tunis, aucune décision disciplinaire prononcée par le Collège du CMF en 1997 n'a fait l'objet d'un tel recours.

#### **IV - LA COOPERATION INTERNATIONALE**

Appelé à s'insérer dans un environnement de plus en plus caractérisé par la mondialisation, le CMF a oeuvré en 1997 pour le renforcement de ses liens de coopération aussi bien sur le plan bilatéral que multilatéral.

##### **1 - La coopération bilatérale :**

Au cours de 1997, les préoccupations du CMF sur le plan bilatéral ont concerné principalement la recherche d'une assistance logistique et technique auprès d'organismes similaires disposant d'une expertise bien établie en matière d'encadrement du marché financier.

### **1.1 - La coopération avec la COB - France :**

L'établissement d'une telle coopération s'est accompagné de la signature de conventions ayant un objectif plus large et touchant à l'échange mutuel d'informations et de prestations de services en cas d'enquêtes extra-territoriales

A cet effet, le Conseil du Marché Financier et la Commission des Opérations de Bourse de France ont signé le 4 juillet 1997 une convention de coopération et d'échange d'informations et un accord de coopération technique pour la mise en place d'une cellule de surveillance au CMF

L'objet principal de la convention est d'assurer la protection des investissements et de promouvoir l'intégrité, la transparence et le bon fonctionnement des marchés financiers en Tunisie et en France, de servir de cadre à des actions de coopération technique et d'assistance mutuelle et permettre l'échange d'informations entre les deux régulateurs, dans le respect des lois et règlements en vigueur dans chacune des juridictions

En signant cette convention, le CMF et la COB se sont engagés à se prêter assistance dans les domaines touchant à

- 1- la conformité et la sincérité de l'information financière fournie par les émetteurs aux investisseurs ,
- 2 - l'application des lois et règlements relatifs à l'émission, la négociation, la gestion ou la sollicitation de valeurs mobilières, contrats à terme, options ou OPCVM ,
- 3 - l'appréciation de l'expérience professionnelle des personnes amenées à exercer des activités professionnelles liées à l'émission, la négociation, la gestion et la sollicitation des valeurs mobilières et la promotion de règles de bonne conduite applicables aux professionnels dans l'exercice de ces activités ,
- 4 - la surveillance des marchés de valeurs mobilières, des OPCVM et de l'activité de gestion de portefeuille ,
- 5 - la répression de la manipulation de cours, de l'usage abusif d'informations financières et toute autre pratique

La convention dispose aussi que les deux autorités coopèrent dans les domaines de l'assistance technique et dans la formation de leur personnel

D'autre part, l'accord de coopération technique signé en application de la convention précitée a porté sur la mise en place d'une cellule de surveillance au CMF (Cf supra)

La coopération dans ce domaine comporte de la part de la COB, les actions suivantes

- un transfert de technologie par l'assistance à l'élaboration et la mise en place d'une architecture informatique destinée à assurer la surveillance des transactions effectuées sur les marchés de la Bourse de Tunis ,
- un transfert de savoir-faire sous deux formes
  - \* une formation du personnel du CMF à la maîtrise de l'outil informatique et à l'accomplissement au quotidien de la surveillance des marchés ,
  - \* une formation du personnel du C M F à la conduite des enquêtes

La concrétisation de l'accord de coopération technique a commencé par l'installation auprès du CMF de la cellule de surveillance électronique du marché boursier à laquelle la priorité a été accordée

En ce qui concerne le transfert du savoir-faire, il comporte un volet stages au profit des cadres du C M F et un volet formation assurée par des experts de la COB dans les locaux du CMF

Les stages qui ont commencé au cours de 1997 ont porté essentiellement sur l'initiation aux techniques de surveillance, d'inspection et d'enquête

## **1.2 - La coopération avec les institutions canadiennes du marché financier :**

Quant au volet de la coopération avec le Canada, il s'insère dans le cadre général du Protocole d'entente entre le Gouvernement Tunisien et le Gouvernement Canadien signé à Tunis le 29 Juillet 1994

Parmi les aspects du programme de coopération technique à frais partagés figure une assistance technique et de formation fournie au CMF par la société SORES Inc , l'organisme chargé par l'Agence Canadienne de Coopération Technique - ACDI - pour fournir et gérer l'assistance en question

Le programme de coopération prévoit la réalisation de plusieurs objectifs à savoir

- 1** - L'établissement de règlements répondant aux normes internationales, notamment canadiennes et françaises et en fonction de la convergence des marchés internationaux Ces règlements concernent trois disciplines, à savoir l'appel public à l'épargne, le statut des intermédiaires en bourse et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ,
- 2** - Le développement des procédures d'application de la nouvelle réglementation et l'élaboration des programmes d'analyse et de vérification ,
- 3** - l'amélioration des ressources humaines particulièrement par la formation et la mise à niveau du personnel du CMF dans ses nouvelles tâches

Par ailleurs, des visites exploratoires et des stages en milieu de travail pour les dirigeants et les cadres du CMF ont eu lieu en 1997 auprès d'institutions canadiennes exerçant dans le domaine du marché financier

### **1.3 - La coopération avec l'autorité du marché d'Egypte :**

Le 1er mars 1997, le Conseil du Marché Financier a signé une convention bilatérale de coopération avec le « Capital Market Authority » d'Egypte. Les principaux axes de ladite convention tournent autour de la consolidation des liens de coopération et d'assistance bilatérale, notamment par l'échange d'expertises et d'informations, la simplification et l'unification des conditions d'émission et de négociation des actions sur les marchés des deux pays, l'unification des systèmes de cotation et de compensation adoptés et l'assistance des autorités des deux pays dans la réalisation des programmes de privatisation et la promotion des opérations d'acquisition d'actions des sociétés privatisées par les investisseurs dans les deux pays.

## **2 - La coopération multilatérale :**

Au niveau de la coopération multilatérale, il y a lieu de signaler que le CMF est membre de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs -OICV - et de l'Union des Bourses et des Commissions des Marchés Financiers Arabes.

En tant que membre actif de l'OICV, le CMF a contribué aux travaux des groupes de travail issus du comité des marchés émergents de l'organisation et notamment les groupes de travail sur l'information financière et les normes comptables, la réglementation des marchés secondaires, la réglementation des intermédiaires en bourse et l'application de la réglementation et l'échange d'informations entre les membres de l'OICV.

Au niveau de l'union arabe, le CMF a contribué avec les organismes de la région à promouvoir les échanges d'expérience afin de développer les marchés arabes.

Il est, par ailleurs, prévu que l'Union des Bourses et des Commissions des Marchés Financiers Arabes tiendra son congrès annuel à Tunis au cours du mois de juillet 1998. Ce congrès traitera du thème suivant : « l'investissement dans les bourses arabes ... les opportunités et les défis ».

## V - LE TRAVAIL DE SENSIBILISATION

Conscient que la mission de régulation de marché ne peut donner les résultats escomptés que si elle est accompagnée par un effort d'explication des concepts et procédures et de persuasion de tous les intervenants, le CMF a continué, au cours de 1997, son travail de sensibilisation et de vulgarisation non seulement auprès du grand public, mais aussi auprès des professionnels

Ce travail de sensibilisation engagé dès l'installation des nouvelles structures du marché, a consisté dans l'envoi de correspondances aux différents intervenants sur le marché (sociétés émettrices, SICAV, intermédiaires en bourse ) et à la publication d'avis et de communiqués sur le Bulletin Officiel du CMF, rappelant à ces derniers leurs obligations légales et réglementaires

De même, et toujours dans ce cadre, le CMF a activement participé à la tenue d'un colloque ayant pour objet « Le marché financier structures et acteurs » organisé par l'Institut Supérieur de Comptabilité et d'Administration des Entreprises - ISCAE - au mois d'avril 1997

Ce colloque qui a réuni des intervenants de différents horizons (cadres du CMF, universitaires, experts de la COB, avocats, magistrats, experts comptables ), a traité des thèmes dont l'utilité se fait sentir avec acuité dans le contexte d'innovation financière entreprise par la Tunisie, tel par exemple la nature juridique du CMF dont dépendra la détermination de son régime juridique. Les débats concernant cette question ont été axés sur l'originalité de cette institution dont le caractère public n'a pas été contesté, mais qui remet en cause la dichotomie institutionnelle classique entre établissement public à caractère administratif et établissement public à caractère industriel et commercial. Le CMF de par son originalité échappe à ces moules juridiques classiques pour une catégorie juridique « sui-generis » baptisée par la doctrine comme « Autorité Administrative Autonome »

Quant aux autres sujets traités, ils ont concerné la notion d'appel public à l'épargne, la responsabilité contractuelle des intermédiaires en bourse ainsi que le contrôle comptable des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Par ailleurs, et en vue de rapprocher le CMF du public, un centre de documentation et d'information a été mis en place au sein du CMF permettant ainsi l'accès de tout intéressé aux documents et informations publiques concernant les sociétés faisant appel public à l'épargne. Le centre de documentation met à la disposition de ses visiteurs et consultants environ 650 ouvrages spécialisés en matière financière.

Un plus grand accès aux données disponibles au CMF sera bientôt assuré à travers la mise en place d'un site WEB propre sur le réseau Internet. En effet, et à la date de la rédaction du présent rapport, les services du CMF s'activent au développement d'un site WEB qui sera mis à la disposition du public. Ce site hébergera des informations actualisées sur le CMF et le marché financier en général, ainsi que le recueil des principaux textes régissant le marché financier et des guides pratiques à l'usage des investisseurs locaux et étrangers.

# **ANNEXES**

## ANNEXE 1: L'EVOLUTION DU MARCHE EN 1997

### 1) Le marché primaire

Tableau 1 : Ventilation du volume global des émissions

<i>(Volume en millions de dinars)</i>			
<i>Désignation</i>	<b>31/12/96</b>	<b>31/12/97</b>	
<b>Emissions d'actions par appel public à l'épargne</b>	<b>142,3</b>	<b>114</b>	
<i>*Nombre de titres émis</i>	18 109 527	<i>*Nombre d'opérations</i>	19
		20	14 168 530
<b>Emissions d'obligations par appel public à l'épargne et de bons de trésor négociables en bourse</b>	<b>206</b>	<b>379</b>	
<i>*Emissions d'obligations</i>	96	<i>*Nombre d'opérations</i>	8
<i>*Emissions de bons de trésor négociable en bourse</i>	110	15	319
<b>TOTAL DES EMISSIONS</b>	<b>348,3</b>	<b>493</b>	

**Tableau 2 : Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne**

*Sociétés admises à la cote*

<b>N° visa</b>	<b>Date visa</b>	<b>Sociétés</b>	<b>Date d'ouverture*</b>	<b>Nature de l'opération</b>	<b>Nombre de titres émis</b>	<b>Prix d'émission en D</b>	<b>Montant en D</b>
97/292	19/06/97	Société chimique "Al Kimia"	23/06/97	incorporation de reserves	146 300		1 463 000
97/296	18/08/97	Banque du Sud	01/09/97	émission en numeraire	4 400 000	7	22 000 000
				incorporation de reserves	600 000		3 000 000
97/297	19/08/97	Société Tunisienne de L'air "Tunis Air"	01/07/97	incorporation de reserves	1 060 000		5 300 000
*		Amen Bank		incorporation de reserves	300 000		3 000 000
97/306	24/11/97	Amen Bank	01/12/97	émission en numeraire	1 000 000	18	10 000 000
*		Société Frigorifique et Brasserie de Tunis		incorporation de reserves	380 000		4 750 000
*		Société Tunisienne de l'Industrie Laitiere		conversion de créance en actions	2 400 000		12 000 000
<b>Total</b>							<b>61 513 000</b>

Observation Par décision du CMF, les augmentations de capital par incorporation de réserves ou par conversion de créances en actions ne font plus, depuis août 1997, l'objet de prospectus mais d'un simple avis au bulletin officiel du CMF

\* Date d'ouverture de la souscription de l'attribution ou de la conversion

**Tableau 3 : Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne**

*Sociétés non admises à la cote*

N° Visa	Date Visa	Sociétés	Période de souscription	Nature de l'opération	Catégorie de titres	Nombre de titres émis	Prix d'émission en D	Montant en D
97/278	08/01/97	Al Khoutaf Ondulé	20/1/97-3/2/97	émission en numéraire	actions ordinaires	125 000	20	2 500 000
97/282	27/02/97	Ulysse Développement Participation	7/3/97-21/3/97	émission en numéraire	actions ordinaires	170 000	10	1 700 000
97/285	25/04/97	Arab Tunisian Lease	2/5/97-16/5/97	émission en numéraire	actions ordinaires	200 000	10	2 000 000
97/286	29/04/97	Assurance Salim	9/5/97-24/5/97	émission en numéraire	actions ordinaires	30 000	100	3 000 000
97/289	23/05/97	Société Tunisienne de l'Industrie pneumatique "STIP"	10/6/97-9/7/97	émission en numéraire	actions ordinaires	250 000	10	2 500 000
				incorporation de réserves		195 000		1 950 000
97/294	09/07/97	Société "Al Jazira" de Transport et de Tourisme	21/7/97-30/9/97	émission en numéraire	actions ordinaires	400 000	5	2 000 000
97/298	26/08/97	Banque Tunisienne de Solidarité "BTS" *	1/10/97-31/10/97	émission en numéraire	actions ordinaires	1 000 000	10	10 000 000
97/300	05/09/97	Société Industrielle de Textile "SITEX"	15/9/97-14/10/97	émission en numéraire	actions ordinaires	532 230	16	5 322 300
97/301	15/09/97	Société Industrielle Oléicole Sfaxienne "SIOS-ZITEX"	17/9/97-1/10/97	émission en numéraire	actions ordinaires	65 000	10	650 000
				incorporation de réserves		65 000		650 000
97/302	01/10/97	Société Tunisienne de Réassurances "Tunis-Ré"	6/10/97-20/10/97	émission en numéraire	certificats d'investissement privilégiés	300 000	12	3 000 000
97/304	06/10/97	Banque Tuniso-Qatari d'Investissement "BTQI"	3/11/97-31/12/97	émission en numéraire	actions a dividendes prioritaire	150 000	100	15 000 000
97/307	16/12/97	Société "Al Jazira" de Transport et de Tourisme	2/1/98-2/2/98	émission en numéraire	actions ordinaires	400 000	5	2 000 000

**Total**

**52 272 300**

\*Il s'agit d'une constitution de société par appel public à l'épargne

**Tableau 4 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital  
par appel public à l'épargne**

( en MD )

<b>SECTEURS</b>	<b>Montant total</b>	<b>Montant des émissions en numéraire</b>	<b>Montant des attributions gratuites</b>
<b>Secteur financier</b>			
<i>Banques</i>	63	57	6
<i>Assurances</i>	6	6	0
<i>Leasing</i>	2	2	0
<i>Sociétés d'investissement</i>	1,7	1,7	0
<b>Sous Total (1)</b>	72,7	66,7	6
<b>Secteur des services</b>			
	9,3	4	5,3
<b>Sous Total (2)</b>	9,3	4	5,3
<b>Secteur de l'industrie</b>			
<i>Chimie</i>	1,5	0	1,5
<i>Textile</i>	5,3	5,3	0
<i>Agro-alimentaire</i>	18,3	12,65	5,65
<i>Papeterie</i>	2,5	2,5	0
<i>Pneumatique</i>	4,4	2,5	1,9
<b>Sous Total (3)</b>	32	22,95	9,05
<b>Emission Globale d'actions</b>	<b>114</b>	<b>93,65</b>	<b>20,35</b>

**Tableau 5 : Emissions de titres de créance**

*Sociétés admises à la cote*

<b>N° visa</b>	<b>Date visa</b>	<b>Emetteur</b>	<b>Nominal (D)</b>	<b>Montant de l'emprunt (MD)</b>	<b>Taux facial</b>	<b>Prix d'émission</b>	<b>Mode d'amortissement</b>	<b>Durée</b>	<b>Jouissance</b>
97/287	30/04/97	Tun leasing	100	10	9,25 9,75	100	constant en bloc	5 ans	18/06/97
97/291	02/06/97	Tun leasing	100	10	9,25 9,75	100	constant en bloc	5 ans	18/06/97
97/308	22/12/97	Arab Tunisian Lease	100	2	8,5	100	constant	5 ans	01/01/98

**Tableau 6 : Emissions de titres de créance**

*Sociétés non admises à la cote*

<b>N° visa</b>	<b>Date visa</b>	<b>Emetteur</b>	<b>Nominal (D)</b>	<b>Montant de l'emprunt (MD)</b>	<b>Taux d'intérêt</b>	<b>Prix d'émission</b>	<b>Mode d'amortissement</b>	<b>Durée</b>	<b>Jouissance</b>	<b>Banque garante</b>
97/281	14/02/97	Société Ulysse	100	6	9,5	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	04/03/97	Amen Bank ATB/ BNA/ UIB
97/284	07/03/97	El Mouradi	100	4	9	100	constant	5 ans	01/04/97	BS/BH
97/283	07/03/97	Selima Club	100	4	9	100	constant	5 ans	01/04/97	BS/Amen Bank
97/288	23/05/97	Les ciments d'Enfidha	100	20	9	100	constant	5 ans	23/06/97	BNA/STB/BH BIAT/BDET
97/293	30/06/97	SICAM	100	4	8,5	100	Capital en bloc Intérêt annuel	5 ans	01/08/97	ATB/UIB/BNA BS

**Tableau 7 : Structure des souscripteurs aux emprunts obligataires en 1997**

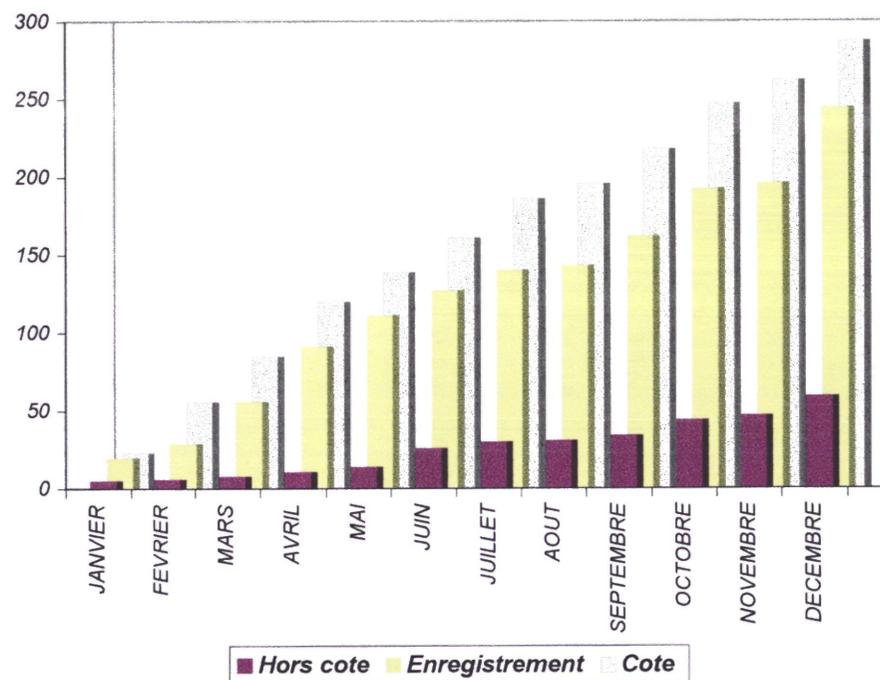
( en Dinars )						
<b>Emprunts</b>	<b>Montant de l'emprunt</b>	<b>Compagnies d'assurance</b>	<b>Caisses de retraite</b>	<b>Sociétés d'investissement</b>	<b>Autres personnes morales</b>	<b>Personnes physiques</b>
<i>Ulysse 1997</i>	6 000 000	1 092 600	800 000	2 607 400	1 500 000	-
<i>El Mouradi 1997</i>	4 000 000	800 000	-	2 300 000	900 000	-
<i>Selima Club 1997</i>	4 000 000	100 000	-	3 900 000	-	-
<i>Tunisie Leasing 1997/1</i>	10 000 000	1 300 000	-	7 790 000	500 000	410 000
<i>Les Ciments d'Enfidha 97</i>	20 000 000	8 500 000	-	11 500 000	-	-
<i>Tunisie Leasing 1997/2</i>	10 000 000	3 300 000	-	6 007 000	220 000	473 000
<i>SICAM 1997</i>	4 000 000	150 000	-	1 800 000	2 050 000	-
<i>Arab tunisian lease 1997</i>	2 000 000	475 000	-	1 500 000	-	25 000
<b>Total emprunts</b>	<b>60 000 000</b>	<b>15 717 600</b>	<b>800 000</b>	<b>37 404 400</b>	<b>5 170 000</b>	<b>908 000</b>
<b>%</b>		<b>26,20%</b>	<b>1,33%</b>	<b>62,34%</b>	<b>8,62%</b>	<b>1,51%</b>

## 2) Le marché secondaire

**Tableau 8 : Evolution mensuelle du volume des transactions au 31 décembre 1997  
(cumul mensuel)**

*En millions de dinars*

MOIS	NEGOCIATION		ENREGISTREMENT
	COTE	HORS COTE	
JANVIER	23	5	20
FEVRIER	56	6	29
MARS	85	8	56
AVRIL	120	11	91
MAI	139	14	111
JUIN	161	26	127
JUILLET	186	30	140
AOUT	196	31	143
SEPTEMBRE	218	34	162
OCTOBRE	247	44	192
NOVEMBRE	262	47	196
DECEMBRE	287	59	244
<b>SOUS TOTAL</b>	<b>346</b>		<b>244</b>
<b>TOTAL</b>		<b>590</b>	



**Tableau 9 : Répartition du volume des transactions et du nombre de titres échangés par catégorie de titre**

Désignations	Volume des transactions				Titres échangés			
	1996		1997		1996		1997	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
<b>Cote de la bourse</b>	274	43,77	287	48,64	11 497	41,70	22 956	69,5
<i>Var en %</i>	-59,94		4,74		-46,77		99,67	
<b>Actions et droits</b>	207	75,55	230	80,14	9 805	85,28	22 470	97,88
<i>Var en %</i>	-67,40		11,11		-52,28		129,17	
<b>Obligations et BTNB</b>	67	24,45	57	19,86	1 692	14,72	486	2,12
<i>Var en %</i>	36,73		-14,93		61,04		-71,28	
<b>Hors cote</b>	118	18,85	59	10	6 513	23,62	3 390	10,27
<i>Var en %</i>	-		4,74		-		-47,95	
<b>Enregistrement</b>	234	37,38	244	41,36	9 560	34,68	6 682	20,23
<i>Var en %</i>	-		4,74		-		-30,11	
<b>Total</b>	626		590		27 570		33 028	
<i>Var en %</i>	-32,47		-5,75		-18,82		19,80	
<b>Actions et droits</b>	517	82,59	523	88,64	24 515	88,92	32 126	97,27
<i>Var en %</i>	-40,57		1,16		-25,30		31,05	
<b>Obligations et BTNB</b>	109	17,41	67	11,36	3 055	11,08	902	2,73
<i>Var en %</i>	91,23		-38,53		167,40		-70,47	

\* En milliers de titres

**Tableau 10 : Comportement boursier des actions cotées**

Valeurs	Titres admis	Titres échangés	Capitaux traités en D	Nombre de contrats	Capitalisation boursière en D	Capitalisation nominale en D	Cap.boursière/ Cap.nominale	Taux de rotation
Astree	800 000	3 805	87 111	46	18 080 000	4 000 000	4,52	0,48%
Air Liquide Tunisie	273 000	1 097	110 075	15	30 849 000	5 460 000	5,7	0,40%
Tunisie Lait	650 000	25 373	583 698	139	15 964 000	6 500 000	2,5	3,90%
STIL	1 000 000	6 336	41 333	70	7 300 000	5 000 000	1,5	0,63%
Moteur	500 000	16 947	566 830	50	17 250 000	3 000 000	5,8	3,39%
ICF	900 000	51 245	2 573 161	203	48 600 000	9 000 000	5,4	5,69%
AMS	860 000	77 678	791 102	766	6 450 000	4 300 000	1,5	9,03%
PBHT	2 860 558	116 944	1 173 370	616	26 684 716	28 605 580	0,9	4,09%
Tunisie Leasing	1 000 000	554 222	17 661 089	1 088	31 280 000	10 000 000	3,1	55,42%
Amen Bank **	5 300 000	131 068	5 325 764	517	125 900 000	53 000 000	2,4	2,47%
BNDT	6 000 000	148 259	1 449 159	607	46 200 000	30 000 000	1,5	2,47%
SPCD	1 200 000	70 550	2 307 467	897	42 600 000	6 000 000	7,1	5,88%
SPDIT	3 360 000	161 344	2 673 833	1 680	48 384 000	33 600 000	1,4	4,80%
UIB	7 000 000	321 620	3 942 475	1 857	81 900 000	70 000 000	1,2	4,59%
BDET	10 000 000	578 664	4 845 300	1 207	60 000 000	50 000 000	1,2	5,79%
Placement Tunisie	1 000 000	93 946	1 168 926	403	13 950 000	10 000 000	1,4	9,39%
SFBT	1 140 000	46 365	4 157 794	1 701	80 940 000	14 250 000	5,7	4,07%
LA CARTE	100 000	42 458	1 574 788	304	3 700 000	1 000 000	3,7	42,46%
ATB	7 000 000	152 106	4 212 964	1 052	161 000 000	35 000 000	4,6	2,17%
MONOPRIX	1 849 016	151 335	5 308 977	1 814	58 059 102	18 490 160	3,1	8,18%
BT	2 500 000	172 022	12 945 332	916	187 750 000	25 000 000	7,5	6,88%
ALKIMIA	1 609 300	181 356	8 267 586	1 492	74 027 800	16 093 000	4,6	11,27%
UBCI	6 000 000	122 643	5 323 811	1 108	228 600 000	30 000 000	7,6	2,04%
STB	16 000 000	1 258 930	15 944 931	2 222	192 000 000	80 000 000	2,4	7,87%
BTEI *	1 000 000	391 497	8 754 049	12 129	21 280 000	20 000 000	1,1	39,15%
BH	10 000 000	415 992	7 133 423	2 101	139 350 000	50 000 000	2,8	4,16%
BS **	20 000 000	555 995	7 591 752	1 702	196 100 000	100 000 000	2,0	2,78%
BNA	10 000 000	1 026 365	26 309 127	1 213	168 000 000	100 000 000	1,7	10,26%
BIAT	6 000 000	1 070 215	33 077 273	2 581	186 000 000	60 000 000	3,1	17,84%
CIL	750 000	181 352	2 913 405	960	12 000 000	7 500 000	1,6	24,18%
STAR	1 500 000	206 652	3 488 366	322	23 940 000	15 000 000	1,6	13,78%
SIMPAR	500 000	24 322	599 845	267	10 970 000	5 000 000	2,2	4,86%
ATL	1 000 000	113 373	1 758 728	140	16 600 000	10 000 000	1,7	11,34%
TUNISAIR	11 660 000	1 513 443	32 139 837	19 493	251 103 400	58 300 000	4,3	12,98%

\* Taux de rotation (TR) calculé par rapport au nombre des certificats d'investissement et des actions à dividendes prontaires sans droit de vote admis à la cote

\*\* La dernière augmentation du capital n'a pas été prise en compte dans le calcul du taux de rotation

Tableau 11 : Taux de rendement des sociétés cotées en bourse en 1997

	Cours de clôture au 31/12/96	Dividendes distribués (1996)	Valeur théorique des droits détachés		Cours de clôture au 31/12/97	Rendement nominal	Rendement réel *
			d'attribution	de souscription			
ALKIMIA	40,000	3,945	4,000		46,000	34,86%	31,16%
BTEI	22,280	1,800			21,280	3,59%	-0,11%
TUNISAIR	15,900	2,790	1,700		21,760	65,09%	61,39%
CARTE	35,000	1,100			37,000	8,86%	5,16%
Placement Tunisie SICAF	16,000	0,000			13,540***	-15,38%	-19,08%
MONOPRIX	33,520	1,200			31,400	-2,74%	-6,44%
LE MOTEUR	28,360	1,500			34,500	26,94%	23,24%
ASTREE	19,000	0,600			22,600	22,11%	18,41%
Tun. Leasing	31,000	1,150			31,280	4,61%	0,91%
BIAT	33,960***	1,000			31,000	-5,77%	-9,47%
SFBT	90,160	2,500	35,360		71,000	20,74%	17,04%
AMS	20,060***	0,000			7,500	-62,61%	-66,31%
UBCI	45,520	0,750			38,100	-14,65%	-18,35%
SPCD	31,900***	1,300			35,500	15,36%	11,66%
PBHT	13,920***	0,000			9,210	-33,84%	-37,54%
Air Liquide Tunisie	184,700	4,800			113,000	-36,22%	-39,92%
Tunisie Lait	25,510	1,000			24,560	0,20%	-3,50%
ICF	59,800***	3,000			54,000	-4,68%	-8,38%
SPDIT	32,600***	0,700			14,400	-53,68%	-57,38%
ATB	56,900	0,650			23,000	-58,44%	-62,14%
BH	38,730	0,500			13,980	-62,61%	-66,31%
SIMPAR*	27,000	1,150			21,940	-14,48%	-18,18%
STIL	14,410	0,000			7,300	-49,34%	-53,04%
BT	75,000	1,400			75,100	2,00%	-1,70%
UIB	11,900	0,500			11,700	2,52%	-1,18%
AMEN BANK	61,650	1,000	2,093	1,900	24,000	-52,97%	-56,67%
BDET	16,320	0,250			6,000	-61,70%	-65,40%
BNDT	27,670	0,500			7,700	-70,37%	-74,07%
BNA	33,800	1,000			16,800	-47,34%	-51,04%
BS	26,100	0,500	0,361	0,596	9,360***	-58,56%	-62,26%
STB	21,370	0,500			12,000	-41,51%	-45,21%
STAR	16,750**	-			15,960	-4,72%	-8,42%
CIL	14,600**	1,000			16,000	16,44%	12,74%
ATL	15,400**	1,100			16,600	14,94%	11,24%

\* : Rendement déflaté; (Taux officiel d'inflation 97: 3,7 %)

\*\* : Cours d'introduction

\*\*\* : Cours de réservation

**Tableau 12 : état des acquisitions d'actions par des étrangers approuvées par la commission supérieure d'investissement durant l'année 1997\***

Société	SECTEUR	NOMBRE DE TITRES	MONTANT EN D	NATIONALITE DES AQUIREURS	MODE DE PAIEMENT	NOTIFICATION DE LA CSI	REALISATION EN BOURSE
VERITAS	Batiment et Génie Civile	20	200	FRANCE	S M F**	25 décembre 1996	6 janvier 1997
ALKI	Industrie Chimique	263 925	10 000 000	ALLEMAGNE	ID***	14 janvier 1997	21 janvier 1997
ILVA MAGHREB	Industrie Mécanique et Électrique	880	0	LUXEMBOURG	S M F	14 janvier 1997	27 janvier 1997
MEDI-LOISIRS DAHDAH	Hôtels, Cafés, Restaurants	1 800	630 000	ARABIE SAOUDITE	ID	14 janvier 1997	28 janvier 1997
COGIA	Industrie Agro-Alimentaire	80 000	240 000	BAHAMA	S M F	14 janvier 1997	28 janvier 1997
SOCIETE GESTION TANIT -SGT	Hôtels, Cafés, Restaurants	11	110	FRANCE	S M F	14 janvier 1997	28 janvier 1997
SOMEF	Services marchands	189	9 450	FRANCE	S M F	14 janvier 1997	28 janvier 1997
SOSTIDEG- Saoudie Tunisienne D'Investissement et de Développement Général	Hôtels, Cafés, Restaurants	79 030	700 000	ARABIE SAOUDITE	ID	3 mars 1997	12 mars 1997
TUNISIE GOLFE	Hôtels, Cafés, Restaurants	60 185	601 850	ARABIE SAOUDITE	S M F	3 mars 1997	12 mars 1997
SCAN	Hôtels, Cafés, Restaurants	18 493	1 295 582	FRANCE	ID	14 janvier 1997	12 mars 1997
MARETAP (actions de garantie)	Ind Manuf diverses	4	4 000	CANADA	S M F	6 mars 1997	13 mars 1997
SPLT- Sté Promotion du Lac de Tunis	Batiment et Génie Civile	204 999	20 499 900	BAHRAIN	S M F	24 février 1997	24 mars 1997
ARTEMIS S A	Batiment et Génie Civile	5 000	12 500	ITALIE	S M F	3 mars 1997	4 avril 1997
FILIN (actions de garantie)	Textile	1	10	ITALIE	S M F	18 mars 1997	4 avril 1997
RIT	Industrie Mécanique et Électrique	43 876	4 387 600	FRANCE	ID	14 janvier 1997	24 avril 1997
SERGAZ (actions de garantie)	Ind Manuf diverses	3	600	SUISSE	S M F	18 mars 1997	7 mai 1997

\* Les acquisitions des étrangers dans les sociétés ou la participation étrangère est inférieure à 50% du capital ne sont pas prises en compte

\*\* S M F sans mouvement de fonds en Tunisie

\*\*\* ID importation de devises

Société	SECTEUR	NOMBRE DE TITRES	MONTANT EN D	NATIONALITE DES AQUIREURS	MODE DE PAIEMENT	NOTIFICATION DE LA CSI	REALISATION EN BOURSE
DAP- Distribution Africaine de Promogaz	Ind Manuf diverses	3 000	525 000	HOLLANDE	S M F	24 avnl 1997	12 mai 1997
SCOGAT (actions de garantie )	Ind Manuf diverses	2	300	ITALIE	S M F	3 avnl 1997	14 mai 1997
RIT - Renault Industrie Tunisie	Industrie Mécanique et Eléctrique	18 488	1 848 800	FRANCE	I D	3 mars 1997	16 mai 1997
MIC- Maillorca Inversiones Corporativas (actions de garantie )	Hôtels , Cafés , Restaurants	6	60	ESPAGNE	I D	7 mai 1997	20 mai 1997
BLUE MARIN (actions de garantie )	Hôtels , Cafés , Restaurants	6	60	ESPAGNE	I D	7 mai 1997	20 mai 1997
SKIA	Agriculture et Pêche	798	79 800	ESPAGNE	S M F	15 avnl 1997	4 juin 1997
TGM	Textile	10 500	210 000	FRANCE	I D	14 janvier 1997	6 juin 1997
Futs métalliques tunisiens (actions de garantie )	Ind Manuf diverses	2	90	SUISSE	S M F*	31 mai 1997	10 juin 1997
RIT - Renault Industrie Tunisie (actions de garantie )	Industrie Mécanique et Eléctrique	10	200	FRANCE	S M F	31 mai 1997	17 juin 1997
STRATEGE	Services marchands	90	12 000	FRANCE	S M F	10 juin 1997	17 juin 1997
MIC- Maillorca Inversiones Corporativas	Hôtels , Cafés , Restaurants	15 000	150 000	ESPAGNE	I D**	10 juin 1997	23 juin 1997
STAR TELECOM	Services marchands	3 380	8 450	CANADA	I D	15 avnl 1997	1 juillet 1997
HOECHST MARION ROUSSEL	Industrie Chimique	156	15 600	FRANCE	S M F	4 octobre 1997	1 juillet 1997
NORDGAZ (actions de garantie )	Ind Manuf diverses	1	10	FRANCE	S M F	3 juin 1997	1 août 1997
SHELL LUBRIFIANTS DE TUNISIE (actions de garantie )	Ind Manuf diverses	2	100	FRANCE	S M F	6 juin 1997	1 août 1997
SHELL DE TUNISIE (actions de garantie )	Ind Manuf diverses	2	123	HOLLANDE	S M F	31 mai 1997	5 août 1997
TUNISIAN BRITISH SERVICES (actions de garantie )	Ind Manuf diverses	3	300	ANGLETERRE	S M F	30 juin 1997	8 août 1997
SOTUFIA	Industrie Mécanique et Eléctrique	1 183	11 830	FRANCE	I D	8 août 1997	22 août 1997

<i>Société</i>	<i>SECTEUR</i>	<i>NOMBRE DE TITRES</i>	<i>MONTANT EN D</i>	<i>NATIONALITE DES AQUIREURS</i>	<i>MODE DE PAIEMENT</i>	<i>NOTIFICATION DE LA CSI</i>	<i>REALISATION EN BOURSE</i>
<i>TUNISIAN BRITISH SERVICES (actions de garantie)</i>	<i>Ind Manuf diverses</i>	<i>2</i>	<i>200</i>	<i>ANGLETERRE</i>	<i>ID</i>	<i>28 août 1997</i>	<i>9 septembre 1997</i>
<i>SAIDA (actions de garantie)</i>	<i>Services marchands</i>	<i>1</i>	<i>100</i>	<i>ITALIE</i>	<i>S M F</i>	<i>3 juin 1997</i>	<i>2 octobre 1997</i>
<i>SOCIETE DE SERVICES PORTUAIRES</i>	<i>Services marchands</i>	<i>494</i>	<i>4 940</i>	<i>CANADA</i>	<i>ID</i>	<i>4 septembre 1997</i>	<i>24 octobre 1997</i>
<i>MEDI - LOISIRS DAHDAH</i>	<i>Hôtels , Cafés , Restaurants</i>	<i>3 600</i>	<i>432 000</i>	<i>ARABIE SAOUDITE</i>	<i>ID</i>	<i>13 novembre 1997</i>	<i>1 décembre 1997</i>
<i>NATACHA - Société MARAICHERE ET FLORALE</i>	<i>Agricuture et Pêche</i>	<i>5 001</i>	<i>575 115</i>	<i>BELGIQUE</i>	<i>ID</i>	<i>1 décembre 1997</i>	<i>31 décembre 1997</i>
<i>NESTLE TUNISIE (actions de garantie)</i>	<i>Industne Agro-Alimentaire</i>	<i>1</i>	<i>190</i>	<i>SUISSE</i>	<i>S M F</i>	<i>4 octobre 1997</i>	
<i>MEDI-LOISIRS DAHDAH</i>	<i>Hôtels , Cafés , Restaurants</i>	<i>12 600</i>	<i>4 410 000</i>	<i>ARABIE SAOUDITE</i>	<i>S M F</i>	<i>25 mars 1997</i>	
<i>ABV TUNISIE</i>	<i>Hôtels , Cafés , Restaurants</i>	<i>164 000</i>	<i>8 200 000</i>	<i>AUTRICHE</i>	<i>S M F</i>	<i>14 janvier 1997</i>	
<i>TIBELETTI TUNISIE S A</i>	<i>Commerce</i>	<i>8 325</i>	<i>83 250</i>	<i>FRANCE</i>	<i>ID</i>	<i>13 octobre 1997</i>	
<i>STIAL</i>	<i>Industne Agro-Alimentaire</i>	<i>350 000</i>	<i>12 650 000</i>	<i>FRANCE</i>	<i>ID</i>	<i>4 septembre 1997</i>	
<i>SITEX (actions de garantie)</i>	<i>Textile</i>	<i>20</i>	<i>500</i>	<i>IRLANDE</i>	<i>S M F</i>	<i>9 juin 1997</i>	
<i>SITEX</i>	<i>Textile</i>	<i>16 240</i>	<i>232 506</i>	<i>IRLANDE</i>	<i>ID</i>	<i>13 octobre 1997</i>	
<i>SITEB</i>	<i>Commerce</i>	<i>2 240</i>	<i>15 519</i>	<i>SUISSE</i>	<i>ID</i>	<i>8 août 1997</i>	
<i>CEMEFOR</i>	<i>Services marchands</i>	<i>800</i>	<i>8 000</i>	<i>FRANCE</i>	<i>S M F</i>	<i>15 juillet 1997</i>	
<b>TOTAL</b>		<b>1 374 369</b>	<b>67 856 845</b>				

**Tableau 13 : Evolution mensuelle de l'indice général BVMT**

<i>Année 1997</i>	<i>Premier</i>	<i>Plus Haut</i>	<i>Plus Bas</i>	<i>Dernier</i>	<i>Variation Mensuelle</i>
<b>Janvier</b>	559,39	559,67	485,00	485,00	-15,01%
<b>Février</b>	472,47	494,88	472,47	494,88	2,04%
<b>Mars</b>	496,86	523,69	496,76	523,69	5,82%
<b>Avril</b>	525,42	525,42	500,26	501,77	-4,19%
<b>Mai</b>	499,65	499,65	487,03	487,08	-2,93%
<b>Juin</b>	486,83	486,83	454,31	454,31	-6,73%
<b>Juillet</b>	453,59	455,51	446,19	447,81	-1,43%
<b>Août</b>	446,74	446,74	439,72	441,20	-1,48%
<b>Septembre</b>	441,30	446,39	436,00	446,39	1,18%
<b>Octobre</b>	451,65	478,82	451,65	478,34	7,16%
<b>Novembre</b>	479,53	480,27	475,18	475,18	-0,66%
<b>Décembre</b>	476,81	478,33	452,53	455,64	-4,11%
<b>Année 1997</b>	<b>559,39</b>	<b>559,67</b>	<b>436,00</b>	<b>455,64</b>	<b>-20,15%</b>

**Tableau 14 : Nombre de sociétés admises à la cote**

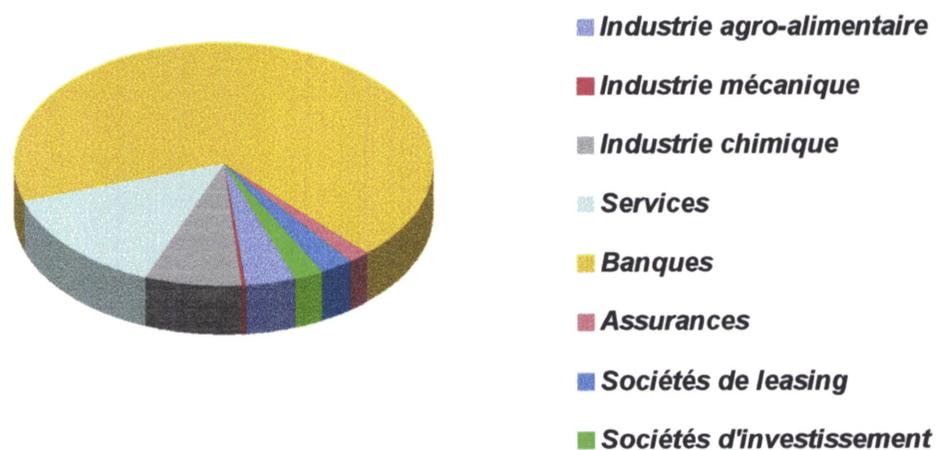
<i>31 décembre 1995</i>		<i>31 décembre 1996</i>		<i>31 décembre 1997</i>	
<i>Nombre</i>	<i>Variation en %*</i>	<i>Nombre</i>	<i>Variation en %*</i>	<i>Nombre</i>	<i>Variation en %*</i>
26	-	30	15%	34	13%

\* Variation par rapport à la fin de l'année d'avant

**Tableau 15 : Répartition de la capitalisation boursière des titres de capital par branche d'activité**

Branche d'activité	1997		1996		1995	
	Montant en MD	Part en %	Montant en MD	Part en %	Montant en MD	Part en %
<b>Industrie agro-alimentaire</b>	104	3,95%	100	2,57%	167	4,21%
<b>Industrie mécanique</b>	6	0,23%	17	0,44%	25	0,63%
<b>Industrie chimique</b>	196	7,45%	201	5,16%	104	2,62%
<b>Services</b>	367	13,94%	285	7,32%	360	9,07%
<b>Banques</b>	1 791	68,05%	3 113	79,98%	3 095	78,02%
<b>Assurances</b>	46	1,75%	19	0,49%	13	0,33%
<b>Sociétés de leasing</b>	60	2,28%	31	0,80%	51	1,29%
<b>Sociétés d'investissement</b>	62	2,36%	126	3,24%	152	3,83%
<b>Total</b>	<b>2 632</b>		<b>3 892</b>		<b>3 967</b>	

**Répartition de la capitalisation boursière en 1997 par branche d'activité**



**Tableau 16 : Introductions à la cote de la bourse en 1997**

<b>DATE D'INTRODUCTION</b>	<b>IDENTIFICATION DE LA SOCIETE</b>	<b>PRIX D'INTRODUCTION</b>	<b>1er COURS COTE EN(D)</b>	<b>PROCEDURE D'INTRODUCTION</b>
8-janv-97	SIMPAR	27,000 (D)	27,800 (D)	Offre publique de vente
27-août-97	STAR	16,750 (D)	16,800 (D)	Offre publique de vente
15-sept-97	CIL	14,720 (D)	14,720 (D)	Procédure ordinaire
19-déc-97	ATL	15,400 (D)	15,400 (D)	Mise en vente à prix minimal
4-déc-97	Palm Beach (ADP)	9,950 (D)	9,950 (D)	Procédure ordinaire

**Tableau 17 : Valeurs transférées sur le nouveau système de cotation électronique -NSC- en 1997**

<b>Désignations</b>	<b>Transfert sur le NSC</b>		<b>Première cotation</b>		<b>Variation en %</b>	<b>Cours au 31/12/97 en (D)</b>	<b>Variation** en %</b>
	<b>date</b>	<b>Cours en(D)</b>	<b>date</b>	<b>Cours en(D)</b>			
<b>ATB</b>	03-janv-97	58,660	03-févr-97	30,120	-48,65%	23,000	-23,64
<b>BH</b>	03-janv-97	38,730	27-janv-97	23,200	-40,10%	13,980	-39,74
<b>STIL</b>	17-janv-97	14,410	20-févr-97	7,000	-51,42%	7,300	4,29
<b>BT</b>	31-janv-97	73,100	03-févr-97	72,000	-1,50%	75,100	4,31
<b>UIB</b>	17-févr-97	11,700	17-févr-97	11,700	0,00%	11,700	0
<b>AB</b>	07-mars-97	56,750	17-mars-97	47,980	-15,45%	24,000*	-49,98
<b>BDET</b>	23-mai-97	17,420	20-juin-97	9,040	-48,11%	6,000	-33,63
<b>BNDT</b>	06-juin-97	26,150	01-juil-97	14,720	-43,71%	7,000	-52,45
<b>BS</b>	23-juin-97	21,990	18-juil-97	12,040	-45,25%	9,930*	-17,52
<b>STB</b>	23-juin-97	15,010	30-juin-97	12,250	-18,39%	12,000	-2,04
<b>BNA</b>	23-juin-97	23,510	30-juin-97	18,700	-20,46%	16,800	-10,16

\* Cours ajusté

\*\* Variation par rapport à la première cotation

**Tableau 18 : PER ( Cours / Bénéfice net par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne arithmétique**

<b>Valeur</b>	<b>Bénéfice net par action</b>	<b>Cours au 30/06/98</b>	<b>PER au 30/06/98</b>	<b>Cours au 31/12/97</b>	<b>PER au 31/12/97</b>
ALKIMIA	5,677	44,900	7,91	46,000	8,10
BTEI	1,360	21,500	15,81	21,280	15,65
TUNISAIR	2,150	22,900	10,65	21,760	10,12
CARTE	3,360	37,100	11,04	37,000	11,01
PL.DE TUNISIE	0,612	10,510	17,17	13,540	22,12
MONOPRIX	2,343	28,200	12,04	31,400	13,40
LE MOTEUR	5,348	38,940	7,28	34,500	6,45
ASTREE	2,684	24,300	9,05	22,600	8,42
TUNISIE LEASING	3,575	31,400	8,78	31,280	8,75
BIAT	2,677	24,200	9,04	31,000	11,58
SFBT	5,064	81,200	16,03	71,000	14,02
AMS	0,363	9,700	26,72	7,500	20,66
UBCI	2,097	27,860	13,29	38,100	18,17
SPCD	3,215	37,000	11,51	35,500	11,04
PBHT	0,188	7,970	42,39	9,210	48,99
TUNISIE LAIT	0,169	22,040	130,41*	24,560	145,33*
AIR LIQUIDE TUNISIE	8,689	107,700	12,39	113,000	13,00
ICF	5,274	52,600	9,97	54,000	10,24
SPDIT-SICAF	0,734	13,180	17,96	14,400	19,62
ATB	1,183	18,150	15,34	23,000	19,44
BH	1,633	14,480	8,87	13,980	8,56
SIMPAR	1,342	17,460	13,01	21,940	16,35
BT	4,037	74,100	18,36	75,100	18,60
UIB	1,152	11,200	9,72	11,700	10,16
AMEN BANK	1,889	18,700	9,90	24,000	12,71
BDET	0,729	5,150	7,06	6,000	8,23
BNDT	1,151	8,180	7,11	7,700	6,69
BNA	1,911	15,700	8,22	16,800	8,79
BS	0,516	8,240	15,97	9,360	18,14
STB	1,162	10,800	9,29	12,000	10,33
STAR	1,493	15,000	10,05	15,960	10,69
CIL	1,928	15,090	7,83	16,000	8,30
ATL	2,555	19,980	7,82	16,600	6,50
STIL	-	4,500	-	7,300	-
AMEN LEASE	1,681	13,760	8,19	-	-
EL MAZRAA	1,383	13,550	9,80	-	-
SOTETEL	10,578	26,000	2,46	-	-
<b>LE MARCHE</b>			<b>11,89</b>		<b>13,18</b>

\* Le PER de Tunisie Lait étant excessivement élevé, il a été décidé de ne pas en tenir compte dans le calcul du PER moyen du marché

Tableau 19 : PER (Cours/Bénéfice net par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeur	Bénéfice net par action	Cours de clôture au 30/06/98	Cours de clôture au 31/12/97	Capitalisation Boursière au 30/06/98 (En D)	Capitalisation Boursière au 31/12/97 (En D)	Pondération par capitalisation Boursière au 30/06/98	Pondération par capitalisation Boursière au 31/12/97
ALKIMIA	5,677	44,900	46,000	79 483 327	74 027 800	628 642 132	599 837 731
BTEI	1,360	21,500	21,280	21 500 000	21 280 000	339 889 706	332 969 412
TUNISAIR	2,150	22,900	21,760	251 103 400	251 103 400	2 674 543 191	2 541 399 993
CARTE	3,360	37,100	37,000	3 710 000	3 700 000	40 964 583	40 744 048
PL DE TUNISIE	0,612	10,510	13,540	10 510 000	13 540 000	180 490 359	299 561 438
MONOPRIX	2,343	28,200	31,400	52 142 251	58 059 102	627 576 391	778 086 135
LE MOTEUR	5,348	38,940	34,500	19 470 000	17 250 000	141 765 482	111 279 918
ASTREE	2,684	24,300	22,600	19 440 000	18 080 000	176 002 981	152 238 450
TUNISIE LEASING	3,575	31,400	31,280	31 400 000	31 280 000	275 793 007	273 689 063
BIAT	2,677	24,200	31,000	154 880 000	186 000 000	1 400 110 572	2 153 903 623
SFBT	5,064	81,200	71,000	92 568 000	80 940 000	1 484 305 213	1 134 822 275
AMS	0,363	9,700	7,500	9 176 200	6 450 000	245 204 242	133 264 463
UBCI	2,097	27,860	38,100	167 160 000	228 600 000	2 220 828 612	4 153 390 558
SPCD	3,215	37,000	35,500	44 400 000	42 600 000	510 979 782	470 388 802
PBHT	0,188	7,970	9,210	26 684 720	26 684 720	1 131 261 800	1 307 267 400
TUNISIE LAIT	0,169	22,040	24,560	17 632 000	15 964 000	2 299 463 195	2 319 975 385
AIR LIQUIDE TUNISIE	8,689	107,700	113,000	29 402 100	30 849 000	364 438 505	401 189 665
ICF	5,274	52,600	54,000	47 340 000	48 600 000	472 143 345	497 610 922
SPDIT-SICAF	0,734	13,180	14,400	44 284 800	48 384 000	795 195 728	949 222 888
ATB	1,183	18,150	23,000	127 050 000	161 000 000	1 949 245 562	3 130 177 515
BH	1,633	14,480	13,980	139 350 000	139 350 000	1 235 632 578	1 192 965 707
SIMPAR	1,342	21,940	21,940	8 730 000	10 970 000	113 581 073	179 345 604
BT	4,037	74,100	75,100	185 250 000	187 750 000	3 400 303 443	3 492 698 786
UIB	1,152	11,200	11,700	78 400 000	81 900 000	762 222 222	831 796 875
AMEN BANK	1,889	18,700	24,000	125 900 000	125 900 000	1 246 336 686	1 599 576 496
BDET	0,729	5,150	6,000	51 500 000	60 000 000	363 820 302	493 827 160
BNDT	1,151	8,180	7,700	49 080 000	46 200 000	348 804 865	309 070 374
BNA	1,911	15,700	16,800	157 000 000	168 000 000	1 289 848 247	1 476 923 077
BS	0,516	8,240	9,360	196 100 000	196 100 000	3 131 519 380	3 557 162 791
STB	1,162	10,800	12,000	172 800 000	192 000 000	1 606 058 520	1 982 788 296
STAR	1,493	15,000	15,960	22 500 000	23 940 000	226 054 923	255 915 874
CIL	1,928	15,090	16,000	11 317 500	12 000 000	88 579 396	99 585 062
ATL	2,555	19,980	16,600	19 980 000	16 600 000	156 242 818	107 851 272
AMEN LEASE	1,681	13,760	-	13 760 000	-	112 633 908	-
EL MAZRAA	1,383	13,550	-	39 295 000	-	384 994 396	-
SOTETEL	10,578	26,000	-	10 920 000	-	26 840 613	-
STIL	-	4,500	7,300	15 300 000	7 300 000	15 300 000	7 300 000
<b>TOTAL</b>				<b>2 546 519 298</b>	<b>2 632 402 022</b>		
<b>PER pondéré</b>						<b>12,75**</b>	<b>14,20*</b>

\* Le PER moyen du marché est de 14,20 en pondérant les PER par la capitalisation boursière de chaque société au 31 décembre 1997

\*\* Le PER moyen du marché est de 12,75 en pondérant les PER par la capitalisation boursière de chaque société au 30 juin 1998

## ANNEXE 2: LES INTERMEDIAIRES EN BOURSE

Tableau 20 : Actionnariat des intermédiaires en bourse

INTERMEDIAIRES	CAPITAL en mD	% DU CAPITAL			
		Banques	Assurances	Autres P.Morales	Personnes Physiques
ABDALLAH DAY (*)	-	-	-	-	100
MAC (**)	-	-	-	-	100
LE CAPITAL	100	-	-	10	90
FINANCE ET INVESTISSEMENT	100	-	10	20	70
SICOFI	100	-	-	10	90
AFC	150	30	-	30,6	39,4
AMEN INVEST	1000	24,4	68,9	1	5,7
BDET CAPITALIS	400	99,75	-	-	0,25
BEST INVEST	1000	99,6	-	-	0,4
BNA CAPITALIS	2500	99	-	1	-
BNDT INVEST	500	99,8	-	-	0,2
COFIB	300	-	30	70	-
CGI	1000	-	-	73	27
CGF	300	-	-	18	82
FPG	1000	98,8	-	-	1,2
INTERMEDIAIRE INTERNATIONAL	1900	99,68	-	-	0,32
MAXULA BOURSE	250	-	-	58	42
SBT	1000	80	1	12	7
SCIF	1000	79,9	-	20	0,1
SOFIGES	3000	93,8	-	4,1	2,1
SIFIB BH	2000	30	6,65	56	7,35
SUD INVEST	1000	99,6	-	-	0,4
TUNISIE VALEURS	2000	-	-	99,3	0,7
TQIB	100	99	-	1	-
TSI	100	-	-	99	1
UGF	500	90	-	-	10
UNION FINANCIERE	5000	9	14	23	54
UNIVERSELLE DE BOURSE	300	-	-	-	100

(\*) Personne physique

(\*\*) Personne physique qui a converti son activité en une société à partir du 1er juin 1998

**Tableau 21 : Volume des transactions par intermédiaire en bourse durant l'année 1997**

en dinars

Rang	Intermédiaires	Cote et hors cote		Rang	Intermédiaires	Volume global : cote, hors cote et enregistrement	
		Volume	Part			Volume	Part
1er	TUNISIE VALEURS	99 194 503	14,33%	1er	SOFIGES	147 458 128	12,50%
2è	BNA-CAPITAUX	82 546 883	11,93%	2e	TUNISIE VALEURS	128 113 834	10,86%
3è	SOFIGES	79 321 738	11,46%	3e	FPG	98 142 122	8,32%
4e	FPG	78 220 984	11,30%	4e	BNA-CAPITAUX	89 949 294	7,62%
5è	SUD-INVEST	61 053 345	8,82%	5e	SUD-INVEST	84 988 650	7,20%
6è	SBT	37 963 660	5,49%	6e	SBT	80 272 079	6,80%
7è	MAC	30 054 453	4,34%	7e	BEST-INVEST	60 241 360	5,11%
8e	CGI	21 944 991	3,17%	8e	AMEN-INVEST	56 888 276	4,82%
9e	AMEN-INVEST	20 573 016	2,97%	9e	CGF	52 931 274	4,49%
10e	MAXULA BOURSE	19 820 180	2,86%	10e	MAC	52 604 824	4,46%
11e	CGF	18 219 248	2,63%	11e	Le CAPITAL	30 254 750	2,56%
12e	SICOFI	18 059 368	2,61%	12e	SFI	29 151 664	2,47%
13e	BDET-CAPITALIS	15 415 988	2,23%	13e	CGI	28 995 093	2,46%
14e	SIFIB-BH	13 837 832	2,00%	14e	BDET-CAPITALIS	28 712 734	2,43%
15è	UGF	13 693 991	1,98%	15e	UGF	22 633 422	1,92%
16è	Le CAPITAL	13 563 515	1,96%	16e	INI	22 064 900	1,87%
17e	AFC	11 766 101	1,70%	17e	UNI DE BOURSE	20 984 536	1,78%
18e	COFIB	9 979 123	1,44%	18e	COFIB	20 271 317	1,72%
19e	ABDALLAH DAY	9 165 420	1,32%	19e	MAXULA BOURSE	19 820 180	1,68%
20e	SFI	8 170 791	1,18%	20e	SIFIB-BH	18 280 445	1,55%
21e	TQIB	8 075 684	1,17%	21e	SICOFI	18 059 368	1,53%
22è	INI	7 019 200	1,01%	22è	AFC	17 483 019	1,48%
23e	SCIF	4 302 445	0,62%	23e	ABDALLAH DAY	12 130 408	1,03%
24è	UNI DE BOURSE	3 277 669	0,47%	24e	UFI	9 181 641	0,78%
25e	UFI	2 362 900	0,34%	25e	TQIB	9 179 062	0,78%
26è	BEST-INVEST	2 061 096	0,30%	26è	TSI	8 181 764	0,69%
27e	BNDT-INVEST	2 054 191	0,30%	27è	SCIF	6 652 569	0,56%
28e	TSI	360 622	0,05%	28è	BNDT-INVEST	6 293 325	0,53%
<b>Total</b>		<b>692 078 937</b>	<b>100,00%</b>	<b>Total</b>		<b>1 179 920 038</b>	<b>100,00%</b>

## ANNEXE 3 : L'ACTIVITE DE LA STICODEVAM

**Tableau 22 : Liste des valeurs prises en charge par la STICODEVAM en 1997**

Nom de la valeur	Date de la prise en charge	Centralisateur
SIMPAR (AA)	2 janvier 1997	Emetteur
BT (NS)	7 janvier 1997	Emetteur
AMEN BANK (DA CP N° 26)	9 janvier 1997	Emetteur
SIMPAR (DS)	16 janvier 1997	Emetteur
SIMPAR (NS)	16 janvier 1997	Emetteur
BT (DA CP N° 144)	30 janvier 1997	Emetteur
BT (NG)	30 janvier 1997	Emetteur
UIB(AA)	11 février 1997	Emetteur
TUNINVEST SICAF	15 avril 1997	T Valeurs
BS (AA)	7 mai 1997	Emetteur
BDET (AA)	7 mai 1997	Emetteur
BNDT (AA)	27 mai 1997	Emetteur
ATL (AA)	9 juin 1997	Emetteur
STB (AA)	17 juin 1997	Emetteur
BNA (AA)	17 juin 1997	Emetteur
ALKIMIA (DA CP N° 2)	23 juin 1997	Emetteur
BH (DA CP N° 8)	14 juillet 1997	Emetteur
BH (NG)	14 juillet 1997	Emetteur
SITEX (AA)	30 juillet 1997	U Bourse
STAR	25 août 1997	STB
TUNIS AIR (NG)	1 septembre 1997	BNAC
BS (DA CP N° 36)	1 septembre 1997	Emetteur
BS (NG)	1 septembre 1997	Emetteur
BS (NS)	1 septembre 1997	Emetteur
TUNIS AIR (DA CP N° 4)	1 septembre 1997	BNAC
BS (DA CP N° 39)	1 septembre 1997	Emetteur
BS (DS CP N° 40)	1 septembre 1997	Emetteur
SITEX (DS)	15 septembre 1997	Emetteur
SITEX (NS)	15 octobre 1997	Emetteur
PALM BEACH (ADP)	6 octobre 1997	Emetteur
AMEN BANK (DA CP N° 29)	20 octobre 1997	Emetteur
AMEN BANK (NG)	20 novembre 1997	Emetteur
AMEN LEASE (AA)	3 décembre 1997	BDET Capitalis
AMEN BANK (DS CP N° 31)	1 décembre 1997	Emetteur
AMEN BANK (NS)	1 décembre 1997	Emetteur
SOFI SICAF	3 décembre 1997	Maxula Bourse
SFBT (DA)	29 décembre 1997	Emetteur
SFBT (NG)	29 décembre 1997	Emetteur

AA Actions anciennes , NS Actions nouvelles souscrites , DA Droits d'attributions

DS Droits de souscriptions , C P Coupon , NG Actions nouvelles gratuites

## ANNEXE 4 : L'ACTIVITE DU CMF

**Tableau 23 : Etat récapitulatif des sociétés d'investissement en 1997**

ANNEE	1995	1996	1997
<b>SICAR</b>			
Nombre d'agrément accordés	-	17	24
Nombre des sociétés en activité	-	9	16
Capitaux gérés des sociétés en activité en MD	-	48	75
<b>SICAF</b>			
Nombre d'agrément accordés	98	93	93
Nombre des sociétés en activité	92	86	85
Capitaux gérés des sociétés en activité en MD	516	482	481,5
<b>SICAV</b>			
Nombre d'agrément accordés	17	19	23
Nombre des sociétés en activité	15	15	19
Actifs gérés en MD	622	521	681

**Tableau 24 : Liste des sociétés d'investissement agréées en 1997**

DESIGNATION	TYPE	PROMOTEUR	DATE D'AGREMENT	DATE DE CREATION
SUD SICAR	SICAR	Banque du sud	3 janvier 1997	30 juin 1997
SODEK SICAR	SICAR	Gouvernorat de KASSERINE	8 février 1997	16 juillet 1997
BH Obligataire	SICAV	Banque de l'Habitat	14 avril 1997	10 novembre 1997 (Date d'ouverture)
SICAR INVEST	SICAR	Banque nationale Agricole	15 avril 1997	19 mars 1997
PARINVEST SICAR	SICAR	HICHEM KHATTECHE	27 avril 1997	-
SIP SICAR	SICAR	SIMPAR	11 août 1997	16 octobre 1997
Placement Tunisie SICAF	SICAF	Banque de Tunisie	5 septembre 1997	-
Tuninvest SICAF *	SICAF	Tunisie leasing	14 octobre 1993	2 mars 1994
Internationale obligataire SICAV	SICAV	Union Internationale de Tunisie	3 octobre 1997	-
SICAV security	SICAV	CARTE	4 octobre 1997	-
Tuninvest international SICAR	SICAR	Tunisie leasing	27 octobre 1997	-
Union financière Salamambo SICAV	SICAV	UBCI	3 novembre 1997	-
Developpement Reengineering and Tunisian Investment SICAR	SICAR	AHMED MANSOUR	17 décembre 1997	-

\* Transformée en SICAR le 29 septembre 1997

Tableau 25 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV au 31 décembre 1997

- En Dinars -

DESIGNATION	SICAV OBLIGATAIRES								SICAV MIXTES											TOTAL
	TUNISIE SICAV	SICAV RENDEMENT	ALYSSA SICAV	AMEN 1 <sup>ère</sup> SICAV	PL OBLIG SICAV	TRESOR SICAV	EPARGNANT SICAV	BH O SICAV	SICAV PLUS	SICAV AMEN	SICAV BNA	SUD VALEUR SICAV	SICAV PLACEMENTS	SICAV L. INVESTISSEUR	SICAV PROSPERITY	ARABIA SICAV	SICAV BH PLACEMENT	UNION VAL EURS SICAV	SICAV BDET	
GESTIONNAIRE	TN VALEURS	BT	UBCI	AMEN BANK	BNA	BIAT	STB	BH	TN VALEURS	AMEN BANK	BNA	BS	BS	STB	BIAT	ATB	BH	UIB	BDET	
<b>Composition</b>																				
ACTIONS									899 299	16 945	15 839 591	25 416 420	30 850 939	3 221 466	115 375	13 999 161	5 262 054	101 579	772 173	96 495 002
ACTIONS SICAV									0	0	26 069	616 000	4 819 842	596 875	0	0	2 500	0	0	6 061 286
OBLIGATIONS	24 232 995	35 091 091	21 763 257	23 937 385	8 272 522	6 068 821	9 292 194	0	760 315	55 346	0	5 747 773	5 168 905	1 847 425	1 028	300	2 332 000	0	48 067	144 619 424
BTNB	30 048 728	98 038 110	45 685 683	36 914 198	1 500 000	29 917 674	35 330 596	0	0	251 081	0	515 000	920 000	0	1 000 000	0	0	150 000	0	280 271 070
Différences d'estimation	7 769	36 297	428 911	0	0	0	0	0	11 315	2 054	5 738 229	10 030 983	12 636 870	890 588	44 625	6 631 981	2 183 801	0	- 352 902	37 938 491
Intérêts courus	2 717 123	4 606 789	2 918 694	3 004 196	326 717	879 695	1 587 727	0	47 147	21 308	0	456 903	444 986	90 776	26 651	28	88 411	0	3 873	17 221 024
<b>TOTAL I</b>	<b>57 006 615</b>	<b>137 772 287</b>	<b>70 796 545</b>	<b>63 855 779</b>	<b>10 099 239</b>	<b>36 866 190</b>	<b>46 210 517</b>	<b>0</b>	<b>1 718 076</b>	<b>342 626</b>	<b>10 127 431</b>	<b>22 721 113</b>	<b>29 567 802</b>	<b>4 865 954</b>	<b>1 187 679</b>	<b>7 367 508</b>	<b>5 501 164</b>	<b>251 579</b>	<b>471 211</b>	<b>506 729 315</b>
BONS DE TRESOR	13 610 000	4 207 000	15 601 000	31 871 000	74 000	10 423 000	310 000	843 444	4 000	102 000	106 000	0	3 000 000	1 240 000	194 000	0	0	85 000	42 000	81 712 444
BILLETTS DE TRESORERIE	3 000 000	8 050 000	0	23 450 390	349 466	0	0	0	250 000	0	649 009	0	0	0	0	0	0	0	0	35 748 865
CERTIFICAT DE DEPOT	0	42 500 000	6 910 455	0	0	0	6 219 569	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	55 630 024
Intérêts	40 397	- 309 901	73 250	280 956	301	44 284	113 769	0	8 821	576	510	0	2 075	0	1 546	0	0	0	18	238 960
<b>TOTAL II</b>	<b>16 650 397</b>	<b>54 447 099</b>	<b>22 584 705</b>	<b>55 602 346</b>	<b>423 767</b>	<b>10 467 284</b>	<b>6 643 338</b>	<b>843 444</b>	<b>245 179</b>	<b>102 576</b>	<b>755 519</b>	<b>0</b>	<b>3 002 075</b>	<b>1 240 000</b>	<b>195 546</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>85 000</b>	<b>42 018</b>	<b>173 330 293</b>
DEPOSITAIRE	51 346	850	663	544 591	4 416	611	22 238	1 940	6 354	30 680	57 046	1 012 334	1 574 605	15 948	570	5 671	151 845	60	926	3 166 296
<b>TOTAL III</b>	<b>51 346</b>	<b>850</b>	<b>663</b>	<b>544 591</b>	<b>4 416</b>	<b>611</b>	<b>22 238</b>	<b>1 940</b>	<b>- 6 354</b>	<b>30 680</b>	<b>57 046</b>	<b>1 012 334</b>	<b>1 574 605</b>	<b>15 948</b>	<b>570</b>	<b>5 671</b>	<b>- 151 845</b>	<b>60</b>	<b>926</b>	<b>3 166 296</b>
CR & DR DIVERS	253 853	313 398	167 683	88 558	36 855	- 32 389	56 433	5 020	- 5 191	39	469 884	606 157	155 937	23 156	11 528	1 058 826	- 15 729	140 189	- 242 478	2 776 129
<b>TOTAL IV</b>	<b>- 253 853</b>	<b>313 398</b>	<b>- 167 683</b>	<b>- 88 558</b>	<b>- 36 855</b>	<b>- 32 389</b>	<b>- 56 433</b>	<b>- 5 020</b>	<b>- 5 191</b>	<b>- 39</b>	<b>- 469 884</b>	<b>- 606 157</b>	<b>- 155 937</b>	<b>- 23 156</b>	<b>11 528</b>	<b>- 1 058 826</b>	<b>- 15 729</b>	<b>140 189</b>	<b>- 242 478</b>	<b>- 2 776 129</b>
<b>ACTIF NET I + II + III + IV (A)</b>	<b>73 454 505</b>	<b>192 533 634</b>	<b>93 214 230</b>	<b>119 914 158</b>	<b>10 490 567</b>	<b>47 301 696</b>	<b>52 819 660</b>	<b>840 364</b>	<b>1 951 710</b>	<b>475 843</b>	<b>10 470 112</b>	<b>23 127 290</b>	<b>33 988 545</b>	<b>6 098 746</b>	<b>1 372 267</b>	<b>6 314 353</b>	<b>5 333 590</b>	<b>476 828</b>	<b>271 677</b>	<b>680 449 775</b>
Sommes Distribuables (B)	4 678 353	11 581 734	5 619 430	7 216 983	762 567	2 766 005	2 928 910	13 428	122 662	218 683	2 696 888	798 849	1 497 040	312 938	779 618	169 140	498 498	3 846 872	22 453	31 884 295
CAPITAL (A) - (B)	68 776 152	180 951 900	87 594 800	112 697 175	9 728 000	44 535 691	49 890 750	826 936	1 829 048	257 160	13 167 000	22 328 441	32 491 505	5 785 808	2 151 885	6 145 213	4 835 092	4 323 700	249 224	648 565 480
Valeur Liquidative	152 779	106 400	106 415	106 461	107 838	106 177	105 655	101 948	46 880	20 243	79 517	83 480	905 299	97 315	101 830	50 205	39 428	11 028	43 233	
Nombre d Actuonnaires	4 006	2 160	1 212	1 730	175	604	661	25	510	88	623	201	56	269	119	80	441	131	25	13 116

**Tableau 26 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV mixtes au 31 décembre 1997**

- En Dinars -

TYPE	SICAV MIXTES											
DESIGNATION	SICAV PLUS	SICAV AMEN	SICAV BNA	SUD VALEUR SICAV	SICAV PLACEMENTS	SICAV L'INVESTISSEUR	SICAV PROSPERITY	ARABIA SICAV	SICAV BH PLACEMENT	UNION VALEURS SICAV	SICAV BDET	TOTAL
GESTIONNAIRE	TN VALEURS	AMEN BANK	BNA	BS	BS	STB	BIAT	ATB	BH	UIB	BDET	
<b>Composition</b>												
<b>ACTIONS</b>	899 299	16 945	15 839 591	25 416 420	30 850 939	3 221 466	115 375	13 999 161	5 262 054	101 579	772 173	96 495 002
<b>ACTIONS SICAV</b>	0	0	26 069	616 000	4 819 842	596 875	0	0	2 500	0	0	6 061 286
<b>OBLIGATIONS</b>	760 315	55 346	0	5 747 773	5 168 905	1 847 425	1 028	300	2 332 000	0	48 067	15 961 159
<b>BTNB</b>	0	251 081	0	515 000	920 000	0	1 000 000	0	0	150 000	0	2 836 081
<b>Différences d'estimation</b>	11 315	- 2 054	-5 738 229	-10 030 983	-12 636 870	- 890 588	44 625	-6 631 981	-2 183 801	0	-352 902	-38 411 468
<b>Intérêts courus</b>	47 147	21 308	0	456 903	444 986	90 776	26 651	28	88 411	0	3 873	1 180 083
<b>TOTAL I</b>	<b>1 718 076</b>	<b>342 626</b>	<b>10 127 431</b>	<b>22 721 113</b>	<b>29 567 802</b>	<b>4 865 954</b>	<b>1 187 679</b>	<b>7 367 508</b>	<b>5 501 164</b>	<b>251 579</b>	<b>471 211</b>	<b>84 122 143</b>
<b>BONS DE TRESOR</b>	4 000	102 000	106 000	0	3 000 000	1 240 000	194 000	0	0	85 000	42 000	4 773 000
<b>BILLETS DE TRESORERIE</b>	250 000	0	649 009	0	0	0	0	0	0	0	0	899 009
<b>CERTIFICAT DE DEPOT</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Intérêts</b>	- 8 821	576	510	0	2 075	0	1 546	0	0	0	18	- 4 096
<b>TOTAL II</b>	<b>245 179</b>	<b>102 576</b>	<b>755 519</b>	<b>0</b>	<b>3 002 075</b>	<b>1 240 000</b>	<b>195 546</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>85 000</b>	<b>42 018</b>	<b>5 667 913</b>
<b>DEPOSITAIRE</b>	- 6 354	30 680	57 046	1 012 334	1 574 605	15 948	570	5 671	- 151 845	60	926	2 539 641
<b>TOTAL III</b>	<b>- 6 354</b>	<b>30 680</b>	<b>57 046</b>	<b>1 012 334</b>	<b>1 574 605</b>	<b>15 948</b>	<b>570</b>	<b>5 671</b>	<b>- 151 845</b>	<b>60</b>	<b>926</b>	<b>2 539 641</b>
<b>CR &amp; DR DIVERS</b>	- 5 191	- 39	- 469 884	- 606 157	- 155 937	- 23 156	- 11 528	-1 058 826	- 15 729	140 189	- 242 478	-2 448 736
<b>TOTAL IV</b>	<b>- 5 191</b>	<b>- 39</b>	<b>- 469 884</b>	<b>- 606 157</b>	<b>- 155 937</b>	<b>- 23 156</b>	<b>- 11 528</b>	<b>-1 058 826</b>	<b>- 15 729</b>	<b>140 189</b>	<b>- 242 478</b>	<b>-2 448 736</b>
<b>ACTIF NET I + II + III + IV (A)</b>	<b>1 951 710</b>	<b>475 843</b>	<b>10 470 112</b>	<b>23 127 290</b>	<b>33 988 545</b>	<b>6 098 746</b>	<b>1 372 267</b>	<b>6 314 353</b>	<b>5 333 590</b>	<b>476 828</b>	<b>271 677</b>	<b>89 880 961</b>
<b>Sommes Distribuables (B)</b>	122 662	218 683	-2 696 888	798 849	1 497 040	312 938	- 779 618	169 140	498 498	-3 846 872	22 453	-3 683 115
<b>CAPITAL (A) - (B)</b>	<b>1 829 048</b>	<b>257 160</b>	<b>13 167 000</b>	<b>22 328 441</b>	<b>32 491 505</b>	<b>5 785 808</b>	<b>2 151 885</b>	<b>6 145 213</b>	<b>4 835 092</b>	<b>4 323 700</b>	<b>249 224</b>	<b>93 564 076</b>
<b>Valeur Liquidative</b>	46,880	20,243	79,517	83,480	905,299	97,315	101,830	50,205	39,428	11,028	43,233	
<b>Nombre d'Actionnaires</b>	510	88	623	201	56	269	119	80	441	131	25	2 543

**Tableau 27 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV obligataires au 31 décembre 1997**

- En Dinars -

TYPE	SICAV OBLIGATAIRES								
DESIGNATION	TUNISIE SICAV	SICAV RENDEMENT	ALYSSA SICAV	AMEN 1ere SICAV	PL OBLIG SICAV	TRESOR SICAV	EPARGNANT SICAV	BH O SICAV	TOTAL
GESTIONNAIRE	TN VALEURS	BT	UBCI	AMEN BANK	BNA	BIAT	STB	BH	
<b>Composition</b>									
<b>OBLIGATIONS</b>	24 232 995	35 091 091	21 763 257	23 937 385	8 272 522	6 068 821	9 292 194	0	128 658 265
<b>BTNB</b>	30 048 728	98 038 110	45 685 683	36 914 198	1 500 000	29 917 674	35 330 596	0	277 434 989
<i>Différences d'estimation</i>	7 769	36 297	428 911	0	0	0	0	0	472 977
<i>Intérêts courus</i>	2 717 123	4 606 789	2 918 694	3 004 196	326 717	879 695	1 587 727	0	16 040 941
<b>TOTAL I</b>	<b>57 006 615</b>	<b>137 772 287</b>	<b>70 796 545</b>	<b>63 855 779</b>	<b>10 099 239</b>	<b>36 866 190</b>	<b>46 210 517</b>	<b>0</b>	<b>422 607 172</b>
<b>BONS DE TRESOR</b>	13 610 000	4 207 000	15 601 000	31 871 000	74 000	10 423 000	310 000	843 444	76 939 444
<b>BILLETTS DE TRESORERIE</b>	3 000 000	8 050 000	0	23 450 390	349 466	0	0	0	34 849 856
<b>CERTIFICAT DE DEPOT (autres)</b>	0	42 500 000	6 910 455	0	0	0	6 219 569	0	55 630 024
<i>Intérêts</i>	40 397	- 309 901	73 250	280 956	301	44 284	113 769	0	243 056
<b>TOTAL II</b>	<b>16 650 397</b>	<b>54 447 099</b>	<b>22 584 705</b>	<b>55 602 346</b>	<b>423 767</b>	<b>10 467 284</b>	<b>6 643 338</b>	<b>843 444</b>	<b>167 662 380</b>
<b>DEPOSITAIRE</b>	51 346	850	663	544 591	4 416	611	22 238	1 940	626 655
<b>TOTAL III</b>	<b>51 346</b>	<b>850</b>	<b>663</b>	<b>544 591</b>	<b>4 416</b>	<b>611</b>	<b>22 238</b>	<b>1 940</b>	<b>626 655</b>
<b>CR &amp; DR DIVERS</b>	- 253 853	313 398	- 167 683	- 88 558	- 36 855	- 32 389	- 56 433	- 5 020	- 327 393
<b>TOTAL IV</b>	<b>- 253 853</b>	<b>313 398</b>	<b>- 167 683</b>	<b>- 88 558</b>	<b>- 36 855</b>	<b>- 32 389</b>	<b>- 56 433</b>	<b>- 5 020</b>	<b>- 327 393</b>
<b>ACTIF NET I + II + III + IV (A)</b>	<b>73 454 505</b>	<b>192 533 634</b>	<b>93 214 230</b>	<b>119 914 158</b>	<b>10 490 567</b>	<b>47 301 696</b>	<b>52 819 660</b>	<b>840 364</b>	<b>590 568 814</b>
<b>Sommes Distribuables (B)</b>	4 678 353	11 581 734	5 619 430	7 216 983	762 567	2 766 005	2 928 910	13 428	35 567 410
<b>CAPITAL (A) - (B)</b>	68 776 152	180 951 900	87 594 800	112 697 175	9 728 000	44 535 691	49 890 750	826 936	555 001 404
<b>Valeur Liquidative</b>	<b>152,779</b>	<b>106,400</b>	<b>106,415</b>	<b>106,461</b>	<b>107,838</b>	<b>106,177</b>	<b>105,655</b>	<b>101,948</b>	
<b>Nombre d'Actionnaires</b>	4 006	2 160	1 212	1 730	175	604	661	25	10 573

## Tableau 28 : Les offres publiques

### Offre publique d'achat simplifiée

Sociétés Visées	Marché	Initiateurs	Capital détenu avant l'offre	Capital détenu à l'issue de l'offre	Période de validité de l'offre	Prix par action	Nombre d'actions	Montant en dinars
Société Hôtelière Tounstique et Balnéaire -MARHABA-	Hors Cote	Mr M'Hamed Driss de concert avec un groupe d'actionnaires	69 124 actions soit 691 240 D (69,12%)	72 852 actions soit 728 520 D (72,85%)	Du 14 août 1997 au 3 septembre 1997 inclus	43,000 (D)	30 876 visées 3 728 acquises	160 304

### Offre publique de vente

Sociétés Visées	Marché	Initiateurs	Capital détenu avant l'offre	Capital détenu à l'issue de l'offre	Période de validité de l'offre	Prix par action	Nombre d'actions	Montant en dinars
STAR	Hors cote	Etat	913 311 actions soit 9 133 110 D (60,89%)	729 835 actions soit 7 298 350 D (48,66%)	Du 21 juillet 1997 au 8 août 1997 inclus	17,000(D)	300 000 actions offertes 183 476 actions acquises	3 119 092

- suite -

**Offres publiques de retrait**

<b>Sociétés Visées</b>	<b>Marché</b>	<b>Initiateurs</b>	<b>Capital détenu avant l'offre</b>	<b>Capital détenu à l'issue de l'offre</b>	<b>Période de validité de l'offre</b>	<b>Prix par action</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>Montant de l'acquisition en dinars</b>
<i>Manufacture Tunisienne de Chaussures (ex BATA)</i>	<i>Hors cote</i>	<i>Groupe M'ZABI</i>	<i>45 434 actions soit 1 135 850 D (99,64%)</i>	<i>45 600 actions soit 1 140 000 D (100%)</i>	<i>Du 24 mars 1997 au 4 avril 1997 inclus</i>	<i>75,000(D)</i>	<i>166 visées et acquises</i>	<i>12 450</i>
<i>Société Commerciale Tunisienne "SOCOTU"</i>	<i>Hors Cote</i>	<i>Mr Slahedine Lahmar de concert avec un groupe d'actionnaires</i>	<i>119 373 actions soit 1 193 730 D (98,83%)</i>	<i>119 513 actions soit 1 195 130 D (98,95%)</i>	<i>DU 10 novembre 1997 au 21 novembre 1997 inclus</i>	<i>10,000(D)</i>	<i>1 407 visées 140 acquises</i>	<i>1 400</i>

**Tableau 29 : Liste indicative des sociétés faisant appel public à l'épargne telle que mise à jour à la date du 30 juillet 1998\***

**I - SOCIETES ADMISES A LA COTE :**

DENOMINATION SOCIALE
1 - Air Liquide Tunisie
2 - Amen Bank
3 - Amen Lease
4 - Arab Tunisian Bank "ATB"
5 - Arab Tunisian Lease "ATL"
6 - Banque de Développement Economique de Tunisie "BDET"
7 - Banque de l'Habitat "BH"
8 - Banque de Tunisie "BT"
9 - Banque de Tunisie et des Emirats d'Investissement "BTEI"
10 - Banque du Sud "BS"
11 - Banque Internationale Arabe de Tunisie "BIAT"
12 - Banque Nationale Agricole "BNA"
13 - Banque Nationale de Développement Touristique "BNDT"
14 - Compagnie d'Assurances et de Réassurances Tuniso-Européenne "CARTE"
15 - Compagnie d'Assurances et de Réassurances "ASTREE"
16 - Compagnie Internationale de Leasing "CIL"
17 - Le Moteur
18 - Les Ateliers Mécaniques du Sahel "AMS"
19 - Palm Beach Hotels Tunisia "PBHT"
20 - Placements de Tunisie -SICAF-

-----  
*\* Cette liste n'est ni exhaustive ni limitative. Les sociétés ne figurant pas sur cette liste et qui répondent à l'un des critères énoncés par l'article 1er de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 peuvent se faire opposer le caractère de sociétés faisant appel public à l'épargne.*

**DENOMINATION SOCIALE**

- 21 - Société Chimique "ALKIMIA"
- 22 - Société de Placement et de Développement  
Industriel et Touristique "SPDIT SICAF"
- 23 - Société de Produits Chimiques Détergents "SPCD"
- 24 - Société des Industries Chimiques du Fluor "ICF"
- 25 - Société EL MAZRAA
- 26 - Société Frigorifique et Brasserie de Tunis "SFBT"
- 27 - Société Immobilière et de Participations "SIMPAR"
- 28 - Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis "SNMVT"  
(Monoprix)
- 29 - Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances  
"STAR"
- 30 - Société Tunisienne de l'Air "TUNISAIR"
- 31 - Société Tunisienne de Banque "STB"
- 32 - Société Tunisienne de l'Industrie Laitière "STIL"
- 33 - Société Tunisienne d'Entreprises de Télécommunications  
"SOTETEL"
- 34 - Tunisie Lait
- 35 - Tunisie Leasing "TL"
- 36 - Union Bancaire pour le Commerce  
et l'Industrie "UBCI"
- 37 - Union Internationale de Banques "UIB"

## II - SOCIETES NON ADMISES A LA COTE :

DENOMINATION SOCIALE
1 - Banque d'Affaires de Tunisie "BAT"
2 - Banque de Coopération du Maghreb Arab "BCMA"
3 - Banque Franco-Tunisienne "BFT"
4 - Banque Tunisienne de Solidarité "BTS"
5 - Banque Tuniso-Koweïtienne de Développement "BTKD"
6 - Banque Tuniso-Lybiennne de Développement et de Commerce Extérieur
7 - Banque Tuniso-Qatarie d'Investissement "BTQI"
8 - Beit Ettamwil Tounsi Saoudi "Best Bank"
9 - Caisse Tunisienne d'Assurance Mutuelle Agricole "CTAMA"
10 - Compagnie d'Assurances Vie et de Capitalisation "HAYET"
11 - Compagnie Méditerranéenne d'Assurances et de Réassurances "COMAR"
12 - Compagnie Tunisienne pour l'Assurance du Commerce Extérieur "COTUNACE"
13 - Comptoir National Tunisien "CNT"
14 - Citi Bank
15 - Evolution Economique
16 - Groupe des Assurances de Tunisie "GAT"
17 - International Maghreb Merchant Bank "IMB"
18 - Internationale Tourisme Compagnie "ITC"
19 - International Tourism Investment "ITI SICAF"
20 - Les Ciments Artificiels Tunisiens "CAT"
21 - Les Thermes Marins de Hammamet
22 - Palm Beach Palace Jerba
23 - PLAZA SICAF

DENOMINATION SOCIALE
24 - Société Agricole SABA
25 - Société Al Jazira de Transport et de Tourisme
26 - Société CEDRIA
27 - Société Coopérative d'Assurances et de Réassurances "El Itihad"
28 - Société d'Assurances et de Réassurances "MAGHREBIA"
29 - Société de Développement Economique de Kasserine "SODEK"
30 - Société de Promotion Economique de Bizerte "PROMEKO"
31 - Société de Promotion Immobilière et Commerciale "SPRIC"
32 - Société d'Investissement et de Développement du Nord Ouest "SODINO SICAR"
33 - Société des Stations Thermales et des Eaux Minérales "SOSTEM"
34 - Société de Transport du Sahel
35 - Société DICK
36 - Société Financière d'Investissement "SOFI SICAF"
37 - Société Gabesienne d'Emballage "SOGEMBAL"
38 - Société HELA d'Electro-Ménagers et de Confort "BATAM"
39 - Société Hôtelière Omar Khayam
40 - Société Hôtelière SAMARA
41 - Société Hôtelière Touristique et Balnéaire MARHABA
42 - Société Industrielle de l'Enveloppe et de Cartonnage EL KHOUTAF
43 - Société Industrielle de Textile "SITEX"

**DENOMINATION SOCIALE**

- 44 - Société Industrielle d'Ouvrage en Caoutchouc "SIOC"
- 45 - Société Industrielle Oléicole Sfaxienne "SIOS ZITEX"
- 46 - Société Odysée Tourisme
- 47 - Société Magasin Général
- 48 - Société Maïja de Développement de l'Elevage  
"SMADEA"
- 49 - Société Régionale de Transport du Gouvernorat de Nabeul  
"SRTGN"
- 50 - Société Régionale Immobilière et Touristique de Sfax  
"SORITS"
- 51 - Société Touristique du Cap Bon "STCB"
- 52 - Société Touristique MARILLIA
- 53 - Société Tunisienne d'Assurances "LLOYD Tunisien"
- 54 - Société Tunisienne d'Assurances Vie et de  
Capitalisation "AMINA"
- 55 - Société Tunisienne d'Assurance Vie et de  
Capitalisation "SALIM"
- 56 - Société Tunisienne de l'Industrie Pneumatique  
"STIP"
- 57 - Société Tunisienne de Reassurances "TUNIS'Ré"
- 58 - Société Tunisienne de Verrerie "SOTUVER"
- 59 - Société Tunisienne d'Habillement Populaire
- 60 - Société Tunisienne d'Industrie Automobile "STIA"
- 61 - Société Tunisienne des Arts Graphiques "STAG"
- 62 - Société Tunisienne du Sucre "STS"
- 63 - Société Tuniso-Saoudienne d'Investissement et de
- 64 - Société YASMINE
- 65 - Tuninvest SICAR

**III - ORGANISMES FAISANT APPEL PUBLIC A L'EPARGNE :**

**DENOMINATION SOCIALE**

- 1 - ALYSSA SICAV
- 2 - AMEN PREMIERE SICAV
- 3 - ARABIA SICAV
- 4 - Internationale Obligataire SICAV
- 5 - Placement Obligataire SICAV
- 6 - SANADETT SICAV
- 7 - SUD VALEURS SICAV
- 8 - Tunisie SICAV
- 9 - Union Valeur SICAV
- 10 - SICAV AMEN
- 11 - SICAV BDET
- 12 - SICAV BH Obligataire
- 13 - SICAV BH PLACEMENT
- 14 - SICAV BNA
- 15 - SICAV L'EPARGNANT
- 16 - SICAV L'INVESTISSEUR
- 17 - SICAV PLACEMENT
- 18 - SICAV PLUS
- 19 - SICAV PROSPERITY
- 20 - SICAV Rendement
- 21 - SICAV SECURITY
- 22 - SICAV TRESOR
- 23 - Union Financière Salambô SICAV

**Tableau 30 : Etat des déclarations de franchissements des seuils de participation de l'année 1997**

Société concernée	Identification de l'actionnaire ayant franchi le seuil	Actions détenues avant le franchissement de seuil		Actions acquises ou cédées en franchissement de seuil		Actions détenues après le franchissement de seuil		Objectifs du déclarant dans les douze mois à venir	Date du franchissement du seuil	Date de déclaration du franchissement de seuil	Observations
		Nombre	% du Cap	Nombre	% du cap	Nombre	% du cap				
Société Financière de Participation -FIPAR SICAF-	* HENKEL-ALKI	90 500	25,86	40 500	11,57	50 000	14,29		05/06/1997	13/06/1997	* La société concernée ne fait pas appel public à l'épargne
	† Maghreb-Hygiène	20 000	5,71	20 000	5,71	0	0		05/06/1997	13/06/1997	
	* Jalel BOURICHA	13 000	3,71	7 800	2,23	20 800	5,94		05/06/1997	13/06/1997	
Manufacture Tunisienne de Chaussures (Ex BATA)	* Afrivaieurs	0	0	3 007	6,59	3 007	6,59	* Emettre une offre publique de retrait pour l'acquisition du reste du capital de la société par le Groupe MZABI dans le but de son déclassement de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne			* Une offre publique de retrait -OPR-a été initiée par le Groupe MZABI au cours du mois de mars 1997 visant l'acquisition des titres qu'il ne détient pas au capital de la société. A l'issue de cette OPR, la société n'était plus qualifiée de société faisant appel public à l'épargne
	* Afrivision	3 613	7,92	6 445	14,13	10 058	22,05			24/01/1997	
	* Dalmas	0	0	3 007	6,59	3 007	6,59			24/01/1997	

Société concernée	Identification de l'actionnaire ayant franchi le seuil	Actions détenues avant le franchissement de seuil		Actions acquises ou cédées en franchissement de seuil		Actions détenues après le franchissement de seuil		Objectifs du déclarant dans les douze mois à venir	Date du franchissement du seuil	Date de déclaration du franchissement de seuil	Observations
		Nombre	% du Cap	Nombre	% du cap	Nombre	% du cap				
Placements de Tunisie SICAF	* Delta Finances SICAF	1 323	0,13	66 227	6,62	67 550	6,75	* Poursuivre l'achat de nouvelles actions sans viser à acquérir le contrôle de la société * Faire partie du conseil d'administration	18/02/1997	19/02/1997	
	* Delta Finances SICAF	92 502	9,25	7 952	0,8	100 454	10,05	* Poursuivre l'achat de nouvelles actions sans viser à acquérir le contrôle de la société * Faire partie du conseil d'administration	27/06/1997	07/07/1997	
Société AL JAZIRA de Transports et de Tourisme	* Arab Tunisian Bank -ATB-	0	0	100 000	10	100 000	10	* Opération de portage	01/10/1997		* Franchissement de seuil non déclaré par l'ATB mais détecté par le CMF
	* Banque Internationale Arabe de Tunisie - BIAT-	0	0	100 000	10	100 000	10		01/10/1997		* Franchissement de seuil non déclaré par la BIAT mais détecté par le CMF
	Ezzeddine El KADHI	44 390	7,40	79 585	13,26	123 975	20,66	* Aucune intention particulière	31/12/1996	17/05/1997	* Franchissement de seuil réalisé dans le cadre de l'augmentation de capital de la société Al Jazira en décembre 1996 La date de déclaration du franchissement du seuil dépasse le délai légal de quinze jours

Société concernée	Identification de l'actionnaire ayant franchi le seuil	Actions détenues avant le franchissement de seuil		Actions acquises ou cédées en franchissement de seuil		Actions détenues après le franchissement de seuil		Objectifs du déclarant dans les douze mois à venir	Date du franchissement du seuil	Date de déclaration du franchissement de seuil	Observations
		Nombre	% du Cap	Nombre	% du cap	Nombre	% du cap				
Société Les Industries Chimiques du Fluor - ICF-	* Groupe MARHABA	441 282	49,03	11 574	1,29	452 856	50,32	* Aucune intention particulière	28/01/1997	03/02/1997	<p>* Opération réalisée de concert entre Mr Hichem DRISS, la société Marhaba International et la société Marhaba Beach</p> <p>* Acquisition du contrôle majoritaire en droits de vote par le Groupe Marhaba l'oblige conformément à l'article 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 soit de déposer un projet d'offre publique d'achat visant le reste du capital, soit de se soumettre à une procédure de maintien de cours</p> <p>Le Groupe Marhaba a demandé de bénéficier de la dérogation prévue à l'article 164 du Règlement Général de la Bourse et s'est engagé à replacer dans le public les titres acquis en dépassement de 50%</p>
Société Hôtelière OMAR KHAYEM	Famille Abdelhamid BOURICHA	64 585	25,83	61 349	24,54	125 934	50,37	<p>* Acquérir de nouvelles actions ou de nouveaux droits de vote</p> <p>* Acquérir le contrôle de la société et demander sa nomination comme administrateur</p> <p>* Développer les participations à caractère touristique</p>	30/07/1997	19/11/1997	<p>* Opération réalisée de concert entre les membres de la famille BOURICHA et les sociétés appartenant au groupe</p> <p>* La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours</p>

Société concernée	Identification de l'actionnaire ayant franchi le seuil	Actions détenues avant le franchissement de seuil		Actions acquises ou cédées en franchissement de seuil		Actions détenues après le franchissement de seuil		Objectifs du déclarant dans les douze mois à venir	Date du franchissement du seuil	Date de déclaration du franchissement de seuil	Observations
		Nombre	% du Cap	Nombre	% du cap	Nombre	% du cap				
<b>Société Immobilière et de Participations -SIMPAR-</b>	Société ESSOUKNA	12 593	2 52	21 887	4 38	34 480	6,9	* Aucune intention particulière	fév-97	26/11/1997	* La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours
<b>Société Industrielle de Textile - SITEX-</b>	* Société Financière Internationale " SFI " (Membre du Groupe de la Banque Mondiale)					178 310	10,05	* N'envisage pas d'augmenter sa participation au delà de son niveau actuel	1987	28/05/1997	* Cette participation est restée inchangée depuis 1987
	* Swift " Textiles Europe Limited "					785 080	44 25	* N'entre pas dans ses objectifs actuels de franchir le seuil de 50%	1988/1989	30/05/1997	* Cette participation n'a pas fait l'objet d'aucune modification et est restée inchangée depuis la privatisation totale de la SITEX en 1988/1989
<b>Transmaghrébine de Marchandises du Cap Bon -TRAMCA-</b>	* Mohamed Sami BELAID	77 935	59 95	46 151	35 5	124 086	95 45	* Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions ou de nouveaux droits de vote toutes les fois où le marché est offereur	15/09/1997	23/09/1997	* Mr Sami BELAID détient le contrôle majoritaire en droits de vote
<b>Tuninvest SICAF</b>	* Emerging Markets Management (Fonds d'Investissement Américain)	357	0 04	69 643	6 96	70 000	7	* Investir à moyen terme sans objectif de contrôle	24/04/1997	07/05/1997	

Société concernée	Identification de l'actionnaire ayant franchi le seuil	Actions détenues avant le franchissement de seuil		Actions acquises ou cédées en franchissement de seuil		Actions détenues après le franchissement de seuil		Objectifs du déclarant dans les douze mois à venir	Date du franchissement du seuil	Date de déclaration du franchissement de seuil	Observations
		Nombre	% du Cap	Nombre	% du cap	Nombre	% du cap				
Tunisie Leasing	* Framlington Maghreb Fund ( Fonds d'Investissement Américain )	0	0	50 000	5	50 000	5	† Investir à moyen terme sans objectif de contrôle	07/05/1997	19/05/1997	* La date de déclaration de franchissement du seuil dépasse le délai légal de quinze jours
	† Genesis Investment Fund (Fonds d'Investissement Américain)	0	0	50 000	5	50 000	5	† Investir à moyen terme sans objectif de contrôle	16/05/1997	19/05/1997	
	† Emerging Markets Management	22 000	2,2	30 000	3	52 000	5,2	* Investir à moyen terme sans objectif de contrôle	07/05/1997	19/05/1997	
	* BEST BANK	105 780	10,58	12 142	1,21	93 638	9,37	† Aucune intention particulière	25/02/1997	02/05/1997	
	* Afrca Emerging Market Fund					72 393	7,24			10/10/1997	
	* Framlington Maghreb Fund					53 854	5,39			10/10/1997	
	* Genesis Small	50 000	5	10 000	1	60 000	6	† Aucune intention particulière	06/10/1997	10/10/1997	

**Tableau 31 : Les états provisoires arrêtés au 30 juin et 31 décembre 1997 par les sociétés admises à la cote de la bourse**

Sociétés admises à la cote au 30/06/97	Date de dépôt des états ou de leur publication	Sociétés admises à la cote au 31/12/97	Date de dépôt des états
Air liquide Tunisie	-	Air liquide Tunisie	-
Amen Bank	17/10/97	Amen Bank	02/03/98
Arab Tunisian Bank "ATB"	01/09/97	Amen lease	11/03/98
Banque de Développement Economique de Tunisie "BDET"	22/0897	Arab Tunisian Bank "ATB"	06/02/98
Banque de l'Habitat "BH"	26/0897	Arab Tunisian Lease "ATL"	05/02/98
Banque de Tunisie "BT"	22/08/97	Banque de Développement Economique de Tunisie "BDET"	17/03/98
Banque de Tunisie et des Emirats d'Investissement "BTEI"	07/08/97	Banque de l'Habitat "BH"	18/03/98
Banque du Sud "BS"	17/10/97	Banque de Tunisie "BT"	02/02/98
Banque Internationale Arabe de Tunisie "BIAT"	23/07/97	Banque de Tunisie et des Emirats d'Investissement "BTEI"	04/05/98
Banque Nationale Agricole "BNA"	22/08/97	Banque du Sud "BS"	03/06/98
Banque Nationale de Développement Tounstique "BNDT"	22/07/97	Banque Internationale Arabe de Tunisie "BIAT"	02/02/98
Compagnie d'Assurances et de Réassurances Tuniso-Européenne "CARTE"	03/10/97	Banque Nationale Agricole "BNA"	06/04/98
Compagnies d'Assurances et de Réassurances "ASTREE"	22/08/97	Banque Nationale de Développement Tounstique "BNDT"	04/02/98
Le Moteur	23/10/97	Compagnie d'Assurances et de Réassurances Tuniso-Européenne "CARTE"	25/03/98
Les Ateliers Mécaniques du Sahel "AMS"	15/08/97	Compagnies d'Assurances et de Réassurances "ASTREE"	05/03/98
Palm Beach Hotels Tunisia "PBHT"	10/09/97	Compagnie Internationale de Leasing "CIL"	04/03/98
Placements de Tunisie -SICAF-	29/09/97	Le Moteur	24/03/98
Société Chimique "ALKIMIA"	08/08/97	Les Ateliers Mécaniques du Sahel "AMS"	14/04/98
Société de Placements et de Développements Industriel et Tounstique "SPDIT-SICAF"	25/08/97	Palm Beach Hotels Tunisia "PBHT"	12/02/98
Société de Produits Chimiques Détergents "SPCD"	01/08/97	Placements de Tunisie -SICAF-	13/02/98
Société des Industries Chimiques du Fluor "ICF"	12/09/97	Société Chimique "ALKIMIA"	18/02/98
Société Fngonifique et Brassene de Tunis "SFBT"	19/08/97	Société de Placements et de Développements Industriel et Tounstique "SPDIT-SICAF"	23/02/98
Société Immobilière et de Participation "SIMPAN"	17/09/97	Société de Produits Chimiques Détergents "SPCD"	02/02/98
Société Nouvelle de la Ville de Tunis "SNMVT"-MONOPRIX-	08/08/97	Société des Industries Chimiques du Fluor "ICF"	06/03/98
Société Tunisienne de l'Air "TUNISAIR"	25/11/97	Société Fngonifique et Brassene de Tunis "SFBT"	24/02/98
Société Tunisienne de Banque "STB"	09/09/97	Société Immobilière et de Participation "SIMPAN"	16/04/98
Société Tunisienne de l'Industrie Laitière "STIL"	04/012/97	Société Nouvelle de la Ville de Tunis "SNMVT"-MONOPRIX-	03/02/98
Tunisie Lait	17/09/97	Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances "STAR"	20/04/98
Tunisie Leasing "TL"	02/10/97	Société Tunisienne de l'Air "TUNISAIR"	-
Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie "UBCI"	01/08/97	Société Tunisienne de Banque "STB"	09/02/98
Union Internationale de Banques "UIB"	05/08/97	Société Tunisienne de l'Industrie Laitière "STIL"	-
		Tunisie Lait	16/04/98
		Tunisie Leasing "TL"	04/03/98
		Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie "UBCI"	05/02/98
		Union Internationale de Banques "UIB"	12/03/98

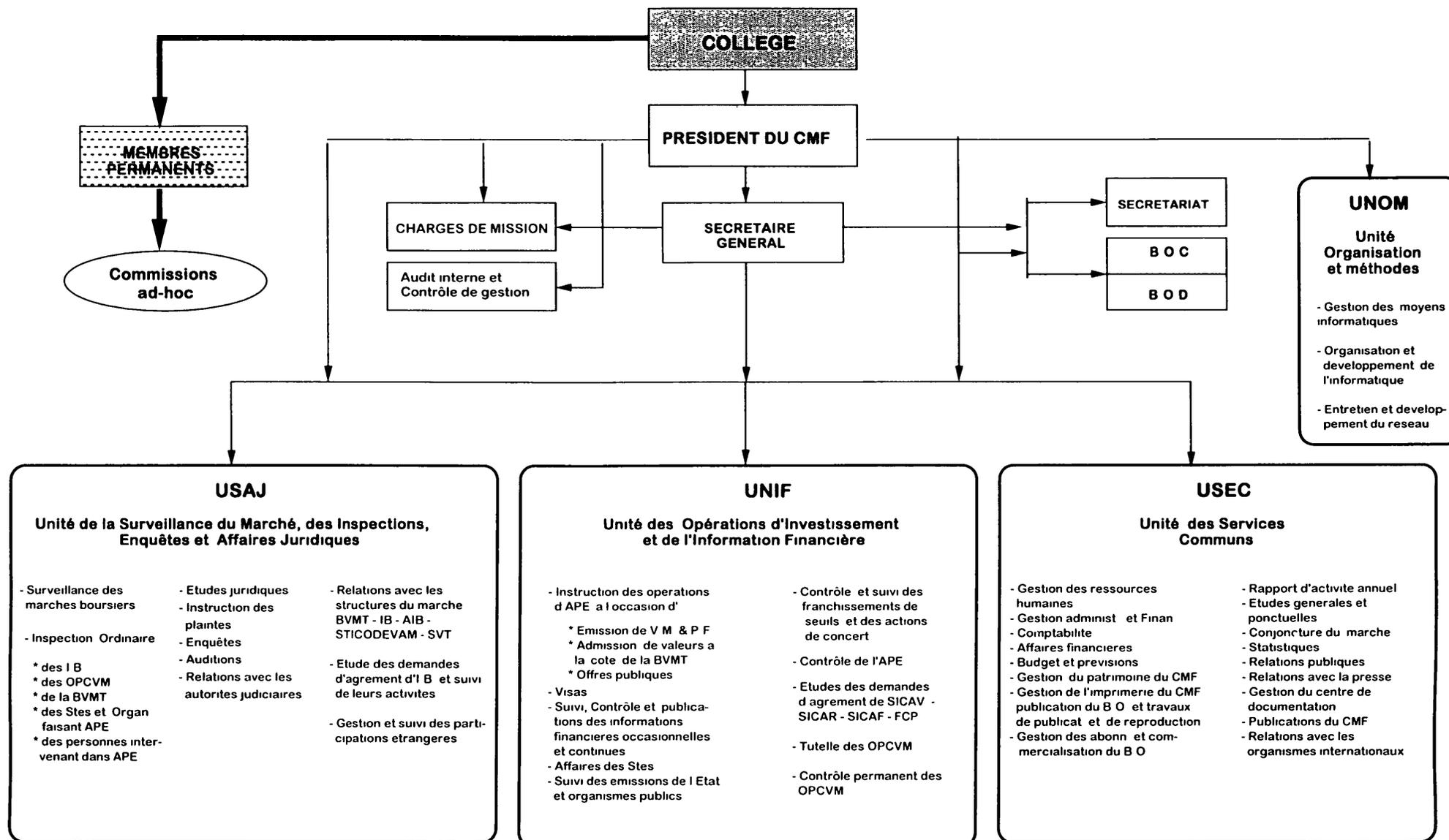
**LES MEMBRES DU COLLEGE  
DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER**

Nom et prénom	Origine	Qualité
M Mohamed Salah H'maïdi	President du CMF	President du College
M Mokthar B Cheikh Ahmed	Juge de 3ème degre	Membre permanent
Mme Héla Ben Miled	Conseiller au Tribunal Administratif	Membre permanent
M Ayed Rezigue	Conseiller a la Cour des Comptes	Membre
M Abdelaziz Ben Bahri	Representant le Ministère des Finances	Membre
M Samir Brahimi	Representant la Banque Centrale de Tunisie	Membre
M Néjib Hajri	Representant la profession des Intermediaires en Bourse	Membre
M Faïçal Lakhoua	Choisi en raison de sa compétence et de son experience en matiere d'appel public a l'épargne	Membre
M Brahim Riahi	Choisi en raison de sa competence et de son expérience en matiere d'appel public a l'epargne	Membre

## **ORGANIGRAMME DU CMF**

*tel qu'approuvé par le collège lors de sa réunion  
du 22 mai 1996 et modifié lors de sa réunion du 13 mai 1998*

## ORGANIGRAMME GENERAL DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER



U.S.A.J.

**UNITE DE LA SURVEILLANCE DU MARCHE, DES INSPECTIONS,  
DES ENQUETES ET AFFAIRES JURIDIQUES**

**DEPARTEMENT DE LA  
SURVEILLANCE DU MARCHE  
-DSM-**

- Surveillance électronique du marché en temps réel
- Surveillance électronique différée du marché
- Analyse de l'information publiée et rapprochement avec les données du marché
- Traitement des données
- Détection des anomalies
- Etablissement des rapports de surveillance et leur transmission aux services concernés

**DEPARTEMENT DES INSPECTIONS,  
ENQUETES ET PLAINTES  
-DIP-**

- Inspections régulières et ponctuelles des
  - I B - B V M T et STICODEVAM
  - Personnes intervenant dans des opérations d'APE
  - Sociétés admises à la cote
  - Sociétés négociées sur le marché
  - Gestionnaires et dépositaires d'O P C V M
- Prévention des fraudes et délits boursiers
- Exécution des enquêtes et établissement des rapports
- Auditions et établissement de P V
- Instruction des plaintes et réclamations
- Etudes juridiques et réglementation
- Relations avec les autorités judiciaires

**DEPARTEMENT DES RELATIONS AVEC  
LES INTERVENANTS DANS LE MARCHE  
-DRIM-**

- Etudes d'agrément des Intermédiaires en Bourse
- Suivi des activités des Intermédiaires en Bourse et des SVT
- Relations avec la STICODEVAM
- Relations avec la BVMT
- Relations avec l'AIB
- Relations avec les intermédiaires en bourse
- Gestion et suivi des participations étrangères

**UNITE DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT  
ET DE L'INFORMATION FINANCIERE**

**DEPARTEMENT DES  
OPERATIONS FINANCIERES  
-DOF-**

- Emissions d'actions et obligations
- Admissions de valeurs à la cote
- Offres publiques
- Visas des prospectus
- Emissions de l'Etat et organismes publics
- Opérations de privatisation

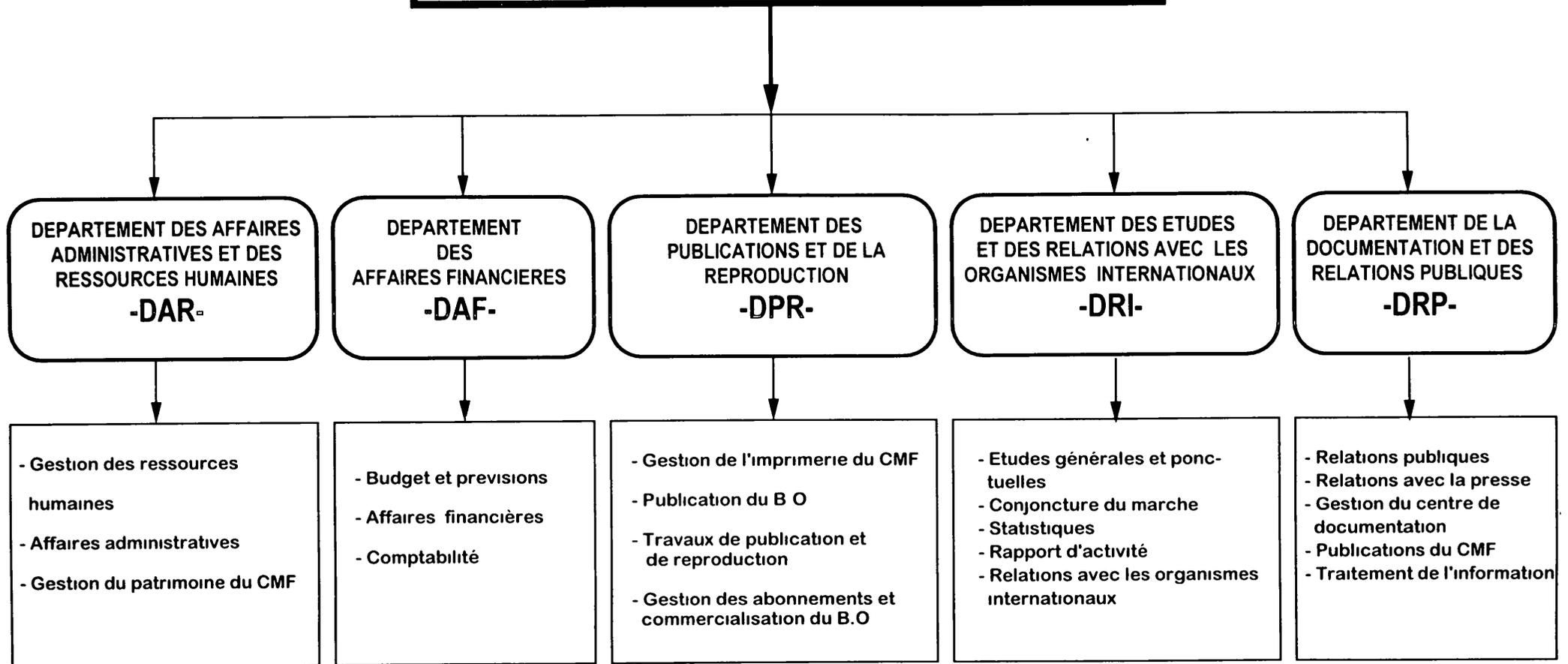
**DEPARTEMENT DE L'INFORMATION  
FINANCIERE ET DE L'A.P.E.  
-DIF-**

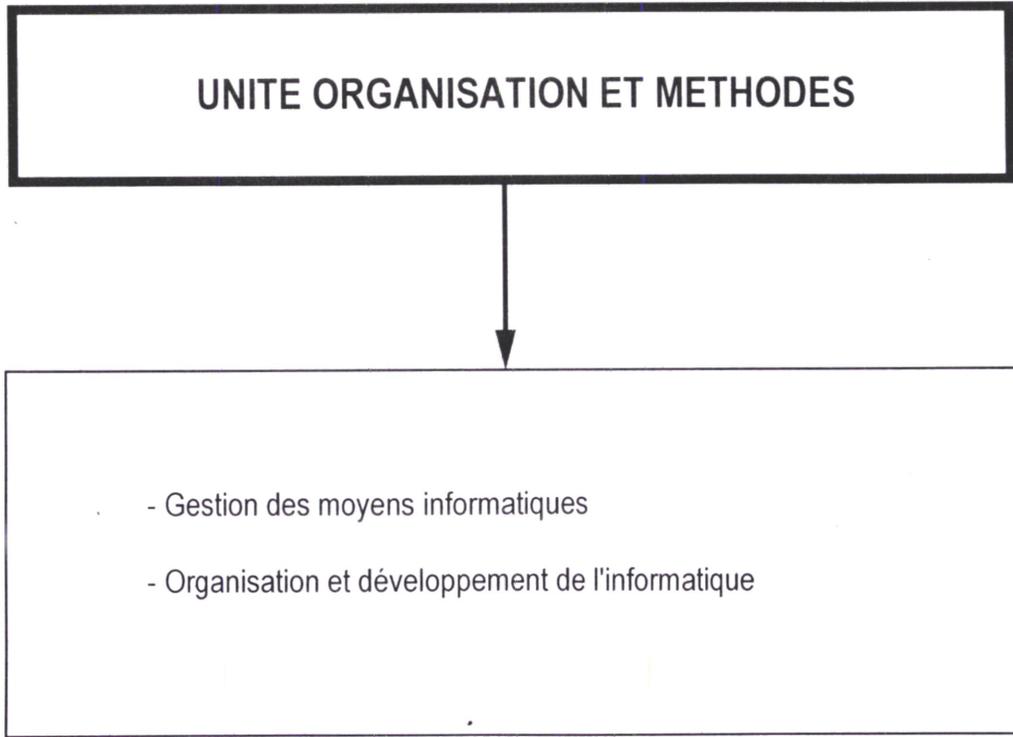
- Suivi et contrôle des publications des informations financières
- Affaires des sociétés
- Suivi des franchissements de seuils de participation et des actions de concert dans les sociétés faisant appel public à l'épargne
- Suivi de l'Appel Public à l'Epargne

**DEPARTEMENT DES SOCIETES ET  
FONDS D'INVESTISSEMENT  
-DSI-**

- Etude des demandes d'agrément de SICAV-SICAR-SICAF-FCP
- Informations financières des sociétés d'investissement
- Tutelle des OPCVM
- Suivi permanent des OPCVM

**UNITE DES SERVICES COMMUNS**





Conseil du Marché Financier - 8, rue du Mexique 1002 Tunis - Tél 844 500 - Fax 841 809/848 001  
e-mail : [habib.benyahyaten@cmf.org.tn](mailto:habib.benyahyaten@cmf.org.tn)