

République Tunisienne



**RAPPORT
ANNUEL
1 9 9 9**

A La Haute Attention de Son Excellence, Monsieur le Président de la République

J'ai l'honneur de vous adresser, au nom du Collège du Conseil du Marché Financier, le quatrième rapport d'activité de l'institution et de vous rendre compte de ce qu'a été l'année 1999 pour le marché financier dans son ensemble et pour le Conseil en particulier.

L'année 1999 s'est caractérisée par des développements positifs tant au niveau du marché qu'à celui de notre institution.

• ***Le marché des capitaux*** a connu durant cette période une reprise significative de son activité, enregistrant ainsi d'excellentes performances reflétées aussi bien par l'évolution des cours et le volume des transactions que par le nombre des introductions en bourse ou la capitalisation boursière.

Cette reprise n'est pas le simple fruit du hasard mais constitue plutôt la conséquence des mesures prises à l'issue du Conseil Ministériel du Premier février 1999 qui a immédiatement régénéré la confiance et l'enthousiasme du public. Une série d'introductions réussies ainsi que la promulgation de la loi relative à la relance du marché financier sont venues consolider cette évolution positive, qui s'est d'ailleurs largement poursuivie durant le premier semestre de l'année 2000.

Nous devons tous maintenant veiller à préserver et raffermir cette situation favorable. Pour cela, nous devons faire preuve de vigilance afin de nous assurer que les cours boursiers reflètent fidèlement la valeur économique réelle des entreprises. Cette attention continue devrait nous permettre d'entretenir et de consolider ce regain d'activité afin de permettre au marché financier de jouer pleinement le rôle qui lui revient dans le financement de l'économie de notre pays.

Conformément à vos directives, ***Monsieur Le Président***, le marché financier devrait compléter les circuits traditionnels de financement et offrir aux entreprises un financement adéquat par le biais d'instruments financiers diversifiés, dans le cadre d'une gestion moderne leur assurant une pleine capacité concurrentielle, tant au niveau national qu'international. Il y va de la mise à niveau de nos entreprises, voire même de leur survie, spécialement dans ce contexte de mondialisation.

Il apparaît ainsi nécessaire de développer et de diversifier l'offre de titres. Il s'agit pour cela d'augmenter le nombre de sociétés cotées relevant des différents secteurs d'activités économiques. De même, il est également nécessaire de diversifier les instruments financiers offerts, en permettant aux entreprises de lever les capitaux dont elles ont besoin, tant par l'émission d'actions que d'obligations. Ceci ne manquera pas d'attirer les investisseurs qui disposeront ainsi de multiples opportunités pour leur permettre de réaliser la diversification indispensable dans le cadre d'une gestion optimale de leurs portefeuilles.

Il est heureux de constater que certaines de nos entreprises sont conscientes de la nécessité d'intégrer dans leur comportement la culture du recours au marché pour y lever les fonds à long terme nécessaires à leurs projets de développement. Cependant, des efforts doivent encore être fournis par les autres entreprises pour qu'elles s'initient aux intérêts de la transparence et aux multiples avantages offerts par le marché, tant au niveau de la minimisation de leur coût de capital que de la maximisation de leur capacité compétitive. Une telle démarche permettrait de renforcer leurs position et image de marque vis-à-vis des partenaires nationaux et étrangers. Nous formulons l'espérance que cet élan s'amplifiera, surtout après la promulgation des textes d'incitations et avantages fiscaux.

• ***L'activité du Conseil du Marché Financier***, dans cet environnement dynamique, a été très soutenue, dans la continuation de ce qui a été effectué les années précédentes:

- Au niveau de ***l'intégrité du marché***, le Conseil a conduit durant l'année 1999 un travail régulier de surveillance, d'enquête et, quand nécessaire, de sanction. Beaucoup de progrès dans le sens de la sécurité et de la transparence des transactions réalisées sur le marché ont pu être réalisés grâce au système informatique de surveillance en temps réel.

Une tendance vers l'amélioration du comportement des différents intervenants du marché, qui s'est traduite dans l'ensemble par une moindre gravité des manquements à la réglementation en vigueur, a été constatée. Il semble que le système mis en place par la réforme de 1994 commence à porter ses fruits.

- Au niveau de la ***qualité de l'information financière***, le Conseil du Marché Financier ne cesse d'œuvrer pour accorder aux questions de l'information tout l'intérêt qu'elles méritent par une action de sensibilisation auprès des divers intervenants sur le marché. En effet, le développement et l'efficience du marché financier reposent pleinement sur l'engagement des entreprises à divulguer dans les délais les informations reflétant de manière fidèle leurs performances et situations financières. Ils reposent aussi sur l'engagement des auditeurs à accomplir leur mission dans le sens de l'indépendance et de l'objectivité. A ce titre, nous

constatons avec satisfaction que beaucoup d'entreprises et de professionnels se sont effectivement inscrits dans le sens de la transparence, de la célérité et de la rigueur.

-Au niveau de la **modernisation du cadre juridique de la Place de Tunis**, le Conseil a, en collaboration avec le ministère des finances et l'ensemble des intervenants sur le marché, activement contribué à la mise sur pied de textes d'une importance cruciale pour le marché. En effet, du fait de son contrôle permanent sur le marché, le Conseil apparaît bien placé, pour pouvoir relever les lacunes et faiblesses du cadre juridique existant. C'est ainsi que le Conseil doit, dans l'intérêt des acteurs du marché et dans le cadre des missions qui lui sont confiées, veiller à l'adaptation continue de notre cadre réglementaire aux réalités économiques et financières.

Ainsi, plusieurs textes, tels que ceux relatifs aux comptes épargne en actions, au nouveau statut des intermédiaires en bourse, aux OPCVM, à l'appel public à l'épargne, au fonds de garantie au profit de la clientèle des intermédiaires en bourse, ont pu voir le jour en 1999. Ces différents textes s'inscrivent tous dans le sens des exigences internationales et des règles déontologiques recommandées par les organismes internationaux dont nous sommes membres.

Toutes ces actions n'auraient pas été possibles sans le concours assidu des honorables membres du Collège du Conseil du Marché Financier. Permettez-moi, **Monsieur le Président**, de les saluer pour tous les efforts qu'ils ne cessent de déployer et pour tous les sacrifices consentis en vue de contribuer au développement du marché financier.

- En conclusion, et à l'orée de ce nouveau millénaire, **deux défis majeurs** se posent au Conseil :

- L'internationalisation des marchés

Le marché tunisien doit affronter dans un proche avenir une étape décisive, celle de la mondialisation et de la concurrence. Cela signifie que notre action ne peut être isolée mais doit, bien au contraire, s'inscrire dans le respect des standards internationaux édictés par les principes de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs et repris par les organismes financiers internationaux.

La conséquence en est que l'application de la réglementation doit être effectivement assurée par le régulateur. C'est là l'une des conditions majeures pour édifier un marché crédible, susceptible d'attirer capitaux et investisseurs étrangers.

D'autre part, les pratiques de nos entreprises doivent être au diapason de celles en vigueur dans les pays à marchés efficients. Aussi doit-on tendre vers le renforcement de l'efficacité et de la transparence dans la gestion de ces dernières par l'adaptation à notre contexte des principes de gouvernement d'entreprise nécessaire à la promotion de la création de valeur.

- Le développement des nouvelles technologies de communication

Avec le développement du commerce électronique, les nouvelles techniques telles que le «trading on line» devraient connaître une expansion fulgurante. Ces évolutions techniques vont modifier très largement le paysage dans lequel le Conseil du Marché Financier se situait jusqu'à présent. Pour cela, il nous faut sans plus tarder développer un nouveau cadre réglementaire afin de nous assurer que ce système pourra fonctionner effectivement dans le respect des grands principes d'équité, de sécurité et de transparence, en conjurant le piratage et les fraudes ainsi que d'éventuelles défaillances techniques.

Ces deux défis nécessitent de notre part un effort soutenu de formation et de mise à niveau aussi bien en ce qui concerne le Conseil du Marché Financier que l'ensemble des intervenants.

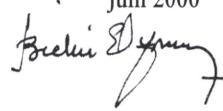
Le Conseil s'engage à faire de son mieux, **Monsieur le Président**, dans le sillage des récentes mesures pour le développement du marché que vous avez ordonnées, pour promouvoir l'intégrité et la transparence.

Comment ne pas rappeler qu'un marché financier solide et efficient requiert l'effort de tous et que notre objectif est d'attirer les investisseurs, nationaux et étrangers, dans un environnement financier constitué d'intervenants de qualité.

L'intérêt constant que vous ne cessez de manifester, **Monsieur le Président**, à l'égard du marché financier nous donne toute la force pour aller encore plus de l'avant.

Béchir EL YOUNSI

Juin 2000



Rapport
annuel

1999

LE COLLEGE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

Conseil du Marché Financier

LE PRESIDENT

Mr Béchir EL YOUNSI

Master Economic, PHD Finance (Northwestern University)
MBA (Washington University)
Professeur en Finances à l'Université de Tunis III, ancien Directeur de l'Institut des Hautes Etudes Commerciales, ex-consultant auprès d'organismes internationaux et ex-conseiller en matière de gestion de portefeuille auprès d'organismes bancaires étrangers.

LES MEMBRES DU COLLEGE

Mr Mokhtar BEN CHEIKH AHMED

Maîtrise en droit privé.
Ancien responsable de l'Unité de l'Organisation et des Méthodes au Ministère de la Justice, ancien Président de la Chambre Civile au Tribunal de Tunis, Conseiller à la Cour de Cassation, Mr Mokhtar BEN CHEIKH AHMED est actuellement membre permanent au Collège du CMF.

Mme Héla BEN MILED

Maîtrise en droit public
DEA en droit international public
Ancienne enseignante à l'ENA, Conseiller au Tribunal Administratif, Mme Héla BEN MILED est actuellement membre permanent au Collège du CMF.

Mr Ayed REZIG

Maîtrise en gestion comptable
Certificat Supérieur d'Organisation et de Gestion, Certificat Supérieur Juridique et Fiscal, Certificat de Révision de Diplôme d'Expertise Comptable.
Ancien membre de la Cour de Discipline

Financière, membre du Comité Législatif du Conseil Supérieur de la Comptabilité, Mr Ayed REZIG est actuellement Président de la Chambre des Organismes à Participation Publique dans les secteurs financiers et de services auprès de la Cour des Comptes.

Mr Mohsen TALEB

Licence en sciences économiques, Cycle supérieur de l'ENA
Ancien Directeur Adjoint de l'Office du Commerce de la Tunisie,
Mr Mohsen Taleb occupe actuellement le poste de Directeur Général du Financement au Ministère des Finances.

Mr Samir BRAHIMI

Maîtrise en droit public
Titulaire du Certificat d'Aptitude à la profession d'Avocat Membre du Conseil d'administration de la SITEP, Gouverneur suppléant au Fonds Monétaire Arabe, Mr Samir BRAHIMI occupe le poste de Directeur Général des Services Juridiques et de l'Organisation à la Banque Centrale de Tunisie.

Mr Néjib HAJRI

DES de l'ITBI Paris.
Directeur Général de SOFI-ELAN SICAF, Vice- Président et Trésorier Général de l'Association des Intermédiaires en Bourse, Mr Néjib HAJRI occupe actuellement le poste de Délégué Général à la SOFIGES.

Mr Brahim RIAHI

Licence en Sciences Economiques
Diplôme de l'Institut d'Administration des Entreprises (Paris)
Ancien Directeur Général Adjoint de la BDET, membre du Conseil Economique

et Social, Président du Conseil d'Administration de la Société Tunisienne de Contrôle (VERITAS), Président de la Fédération Tunisienne des Sociétés d'Assurance, Premier Vice- Président de la Municipalité de la Marsa, Mr Brahim RIAHI occupe actuellement le poste de Président Directeur Général de la Société Tunisienne d'Assurance et de Réassurance.

Mr Fayçal LAKHOUA

PHD en sciences économiques (Michigan State University)
A dirigé des sociétés d'investissement à Bahrein, consultant auprès d'organismes nationaux et internationaux, Mr Fayçal LAKHOUA est professeur d'économie et de finances internationales à l'Université de Tunis III. Ses travaux et recherches portent sur la macroéconomie, les relations Euro-Med, les marchés des capitaux, la gestion de la dette des PVD, la compétitivité de l'économie tunisienne et la promotion du secteur privé.

Mr Mohamed Férid EL KOBBI

Diplôme de l'UER 3^e Cycle de l'Université Paris Dauphine (spécialité Audit).
Ancien responsable technique au Conseil National de la Comptabilité, ancien directeur à la Direction Générale des Participations au Ministère des Finances, président de la commission de contrôle auprès de l'ordre des experts comptables de Tunisie, enseignant à l'IFID, représentant de la Tunisie au Groupe ISAR relevant de la CNUCED, Mr Mohamed Férid El Kobbi est actuellement membre permanent au Collège du CMF.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET CONJONCTURE FINANCIERE	9
TITRE I : L'ACTIVITE DU MARCHE	19
CHAPITRE I L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ EN 1999	21
I LE MARCHE PRIMAIRE	21
1 - LES EMISSIONS DE TITRES DE CAPITAL	22
2 - LES EMISSIONS DE TITRES DE CREANCE	25
3 - L'ENRICHISSEMENT DE LA COTE	31
II LE MARCHE SECONDAIRE	34
1 - LE MARCHE DES TITRES DE CAPITAL	36
2 - LE MARCHE DES TITRES DE CREANCES	46
CHAPITRE II LES ACQUISITIONS DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ÉTRANGERS	48
1 - LES ACQUISITIONS SUR LE MARCHE	48
2 - LES OPERATIONS D'ENREGISTREMENT EN BOURSE (HORS MARCHE)	48
CHAPITRE III LES OPÉRATIONS DE PRIVATISATION SUR LE MARCHÉ	51
1 - PRESENTATION DE CES OPERATIONS	51
2 - EVALUATION DE CES EXPRRIENCES	52
CHAPITRE IV LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT	54
1 - LES SICAV	54
2 - LES SOCIETES D'INVESTISSEMENT	67
CHAPITRE V L'ACTIVITÉ DES INTERVENANTS SUR LE MARCHÉ	71
1 - L'ACTIVITE DES INTERMEDIAIRES EN BOURSE	71
2 - L'ACTIVITE DES INTERVENANTS SUR LES VALEURS DU TRESOR -SVT-	72
3 - LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES DE TUNIS	73
4 - LA STICODEVAM	74
TITRE II : L'ACTIVITÉ DU CMF	77
CHAPITRE I LA TRANSPARENCE DU MARCHÉ	79
1 - LA TRANSPARENCE DES OPERATIONS	79
2 - LE CONTROLE DE L'INFORMATION	81
3 - L'APPORT DES NOUVELLES NORMES COMPTABLES SUR L'INFORMATION PERIODIQUE PRODIGUEE PAR LES SOCIETES	85
4 - LE CONTROLE DES FRANCHISSEMENTS DES SEUILS DE PARTICIPATION	86
5 - LE SUIVI DE L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE	89

CHAPITRE II	L'INTÉGRITÉ DU MARCHÉ	91
1 - LES FAITS GENERATEURS DU CONTROLE DU CMF		92
2 - LES INSPECTIONS ET LES ENQUETES		93
3 - LES SANCTIONS		97
CHAPITRE III	LE RENFORCEMENT DE LA RÉGLEMENTATION	99
1 - LE PARACHEVEMENT DU DISPOSITIF REGLEMENTAIRE		99
2 - LES REGLEMENTS PRIS PAR LE CMF		102
3 - LES CONSULTATIONS ET DEMANDES D'AVIS ADRESSEES AU CMF		106
4 - LE CMF ORGANISME D'AGREMENT		108
CHAPITRE IV	LA COOPÉRATION INTERNATIONALE	110
1 - LA COOPERATION BILATERALE : COOPERATION AVEC LA COB		110
2 - LA COOPERATION MULTILATERALE		110

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET CONJONCTURE FINANCIERE

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET CONJONCTURE FINANCIERE

L'année boursière 1999, année de reprise et de regain de confiance pour le marché financier tunisien, l'est aussi pour la plupart des autres places financières internationales qui ont été marquées par le renforcement des principaux indicateurs boursiers après deux années de turbulences déclenchées par la crise des marchés asiatiques en 1997.

Cette reprise spectaculaire est due à la bonne santé de l'économie mondiale dont les performances économiques ont permis rapidement de circonscrire la crise.

Cela démontre la corrélation étroite existant entre les marchés financiers et les déterminants de l'activité économique. De plus, avec le phénomène de la mondialisation, tous ces indicateurs ne peuvent plus être analysés pour un pays sans tenir compte de l'environnement économique international.

1 - L'environnement économique

1-1 L'environnement économique international :

L'économie mondiale s'est bien redressée après les deux années de crise financière de 1997 et 1998 dues à la récession en Asie qui a engendré ensuite une crise économique et financière en Russie et provoqué des turbulences financières dans les pays d'Amérique latine. La croissance mondiale a ainsi progressé au cours de 1999, enregistrant un taux de 3,3% contre 2,5% en 1998.

Les taux de croissance dans le Monde en %

Pays	1998	1999
Le Monde	2,5	3,3
Grands pays industriels	2,4	3,1
Etats-Unis	4,3	4,2
Union Européenne	2,7	2,3
Japon	-2,5	0,3
Asie	3,8	6,0
Afrique	3,1	2,3

Source : *World Economic Outlook (Avril 2000)*

Cette reprise de l'économie mondiale, constatée en 1999, a fait craindre un retour à l'inflation, après avoir connu en 1998 un ralentissement de la croissance mondiale et un niveau d'inflation de 1,4% pour les grands pays industriels. Cette crainte a engendré, au mois de novembre de 1999, une hausse des taux directeurs, aussi bien aux Etats-Unis d'Amérique qu'au sein de l'Union Européenne.

Ainsi le taux des «Fed funds» a connu une hausse de 25 points de base le 16 novembre 1999, pour atteindre 5%. De même, la Banque Centrale européenne a augmenté son taux principal sur ses opérations de refinancement de 50 points de base pour s'établir à 3% le 4 novembre 1999. Du fait que le taux d'inflation était prévu à la hausse au cours de l'an 2000, la tendance vers le relèvement des taux directeurs s'est poursuivie au début de cette année pour contre-carrer tout risque de dérapage au niveau des prix.

Les taux d'inflation dans le monde		<i>(En %)</i>
Pays	1998	1999
Grands pays industriels	1,4	1,0
Etats-Unis	1,2	1,5
Union Européenne	2,0	1,6
Japon	0,3	-0,9
Asie	7,6	2,5
Afrique	9,2	11,0

Source : World Economic Outlook (Avril 2000)

Les taux d'intérêt (fin 1999)		<i>(En %)</i>
Pays	Taux directeur officiel	
Etats-Unis	5.00 (1)	(1) Fed Funds
France	3.00 (2)	(2) Taux repo
Allemagne	3.00 (2)	
Royaume-Uni	5.50 (3)	(3) Taux de base
Japon	0.15 (4)	(4) Overnight

Le taux de croissance en Asie est passé de 3,8% en 1998 à 6% en 1999. Cet état de santé de l'économie asiatique a généré au Japon, au cours de l'année fiscale 1998/1999¹, un niveau d'investissement direct des étrangers jamais égalé jusqu'alors, de l'ordre de 1 340 milliards de yens. Sur ce montant, la part des sociétés américaines a été prépondérante puisqu'elle représente 60%, soit plus de 800 milliards de yens. Quant au niveau des investissements directs réalisés par les firmes européennes, il n'a pas changé par rapport à l'année fiscale précédente avec une enveloppe de plus de 300 milliards de yens.

La contagion du continent d'Amérique latine par la crise financière au cours du dernier trimestre 1998 et plus particulièrement le Brésil, pays le plus puissant de la région du fait qu'il représente 45% de la production de la région et la 8^{ème} puissance économique mondiale, a contraint ce pays à dévaluer sa monnaie de plus de 8% au début de 1999, semant ainsi la panique dans l'ensemble des marchés financiers de la planète.

1-2 L'environnement économique local ² :

1-2-1 Taux de croissance :

Au niveau local, l'économie tunisienne a enregistré en 1999 un taux de croissance réel de l'ordre de 6,2% contre 5% une année auparavant, faisant passer ainsi le PIB à prix courants de 22 701 MD en 1998 à 24 939 MD en 1999.

1-2-2 Taux d'inflation :

Cette bonne performance a été consolidée, en 1999, par la maîtrise de l'inflation à un taux de l'ordre de 2,7%, soit le niveau le plus bas depuis presque trois décennies, démontrant ainsi la réussite de la politique de maîtrise de l'inflation, un des critères essentiels de la réussite de la pénétration du produit tunisien dans le marché mondial.

1-2-3 Taux du Marché Monétaire :

Pour ce qui est du taux moyen mensuel du marché monétaire (TMM), il y a lieu de signaler la baisse de ce taux effectuée par l'autorité monétaire au mois de février 1999, de 100 points de base, pour passer de 6,8750% à 5,8750%. Cette évolution a eu un impact sur le taux obligataire moyen qui est passé de 8,29% à 7% durant la même période.

1-2-4 Balance commerciale :

La situation du commerce extérieur a été marquée par :

- une progression des exportations de 6,9% en 1999, contre 6% en 1998, due essentiellement à la reprise des exportations des secteurs de l'agriculture, de la pêche et des industries agro-alimentaires et plus particulièrement de l'huile d'olive qui s'est accrue de 41,4% en volume et de 89,3% en valeur.
- une hausse des importations de l'ordre de 6% en 1999 contre 7,9% en 1998. Cette hausse est imputable à la progression des importations des biens d'équipements et surtout à l'accroissement des achats des produits énergétiques suite à la reprise des cours mondiaux.

L'amélioration des exportations associée à une évolution modérée des importations a amélioré le taux de couverture qui passe de 68,7% en 1998 à 69,3% en 1999.

1-2-5 Evolution de l'investissement et de l'épargne :

La formation brute du capital fixe -FBCF- a enregistré une progression de l'ordre de 15,3% en 1999 contre seulement 8,5% en 1998, ce qui a fait passer le taux d'investissement (FBCF/PIB) de 24,6% en 1998 à 25,9% en 1999.

L'investissement étranger, hors cession des cimenteries faite en 1998 pour 409 MD, a progressé de 25 %. L'investissement de portefeuille a accusé en revanche une baisse de 33%, en enregistrant une enveloppe de 60 MD en 1999 contre 89,2 MD en 1998. En tenant compte de la cession des cimenteries, l'investissement étranger aura régressé de 35 % en 1999 par rapport à 1998 passant de 849,1 MD en 1998 à 550 MD en 1999.

L'épargne nationale a enregistré, pour sa part, une hausse de 26% en 1999 contre 25,1% en 1998, faisant passer son niveau de 5 460,5 MD à 6 205 MD. La progression de cet agrégat a consolidé le taux d'épargne (l'épargne brute sur le revenu national disponible brut) et ce, en affichant un taux de 25% en 1999 contre 24% en 1998. Ainsi, l'épargne intérieure a financé en 1999 à hauteur de 96% les besoins de financement au titre de la FBCF. En 1998, cette épargne a permis de financer 98% du montant de l'investissement national.

Grâce aux nouveaux produits lancés en 1999, les Bons de Trésor Assimilables et les Bons de Trésor à court terme, l'Etat a pu prélever 1 454 MD. En outre, il a émis à travers un emprunt syndiqué, un montant de 281 MD sur le marché financier européen. Il y a lieu de signaler que, grâce au produit de la privatisation des deux cimenteries, l'Etat n'a pas recouru aux emprunts à l'étranger en 1998, contrairement à l'année 1997, où il a émis l'emprunt Samouraï d'un montant de 122 MD sur le marché japonais et l'emprunt Yankee d'un montant de 452,5 MD sur le marché américain.

Pour ce qui est des entreprises, le niveau de leur financement à travers le marché financier par les emprunts obligataires et les augmentations de capital³ s'est élevé à 220 MD en 1999 contre 183 MD en 1998. Toutefois, ce moyen de financement direct des entreprises ne représente que 6,5 % des investissements effectués par les autres agents écono-

³ montants tenant compte des prix d'émission et n'intégrant pas les augmentations gratuites

miques que l'Etat en 1999, contre 6,2 % en 1998, et demeure en-deçà des aspirations exprimées au niveau du IX è plan de développement. Les projections du plan ont été faites sur la base d'un taux de financement direct avoisinant les 9,5% en 1996 et ont établi un objectif de progression annuel moyen de 11 %.

L'évolution de la structure de financement des investissements des entreprises dégagerait un accroissement de la part du financement indirect opéré par le secteur bancaire au détriment du financement direct, et ce, au cas où le cash flow généré par les activités des entreprises n'aurait pas comblé les besoins additionnels de financement. Ceci semble avoir été favorisé par le fait que le secteur était caractérisé par une sur-liquidité relative ayant facilité l'abaissement des marges pratiquées par les banques et la baisse du TMM.

1-2-6 Marché monétaire :

Au niveau des agrégats monétaires, la masse monétaire (M2) a progressé de 19,3 % en 1999 pour s'établir à 12 792 MD. Cette progression provient des disponibilités monétaires (M1) atteignant plus de 15 % grâce à l'augmentation des dépôts à vue à hauteur de 10,8 %, de la quasi-monnaie caractérisée par une reprise des dépôts à terme et autres produits financiers (+54 %) et elle résulte aussi d'un affermissement de l'encours des certificats de dépôts (+35,2 %) et des dépôts en comptes spéciaux d'épargne (+6,6 %).

Concernant le taux de change du dinar, force est de signaler son appréciation par rapport à l'Euro (1,42%), qui a connu une forte baisse après un bon démarrage au cours de sa première année d'existence. Par contre, notre monnaie nationale s'est dépréciée vis à vis du Yen japonais (25,82%), de la Livre sterling (10,58%) et du Dollar américain (13,76%)⁴.

2 - La conjoncture financière

2-1 La conjoncture boursière internationale :

Malgré un début d'année difficile en 1999, la situation boursière mondiale s'est nettement améliorée. En effet, aux Etats Unis l'indice DOW JONES a réalisé une progression de 25%. Au niveau des bourses européennes, tous les indices ont enregistré de très bonnes performances à l'exception de la bourse de Bruxelles dont l'indice a régressé de 9%. Au niveau du continent sud-américain, le redressement été spectaculaire particulièrement au Brésil où l'indice BOVESPA de la bourse de San Paolo, a enregistré une progression de 152%.

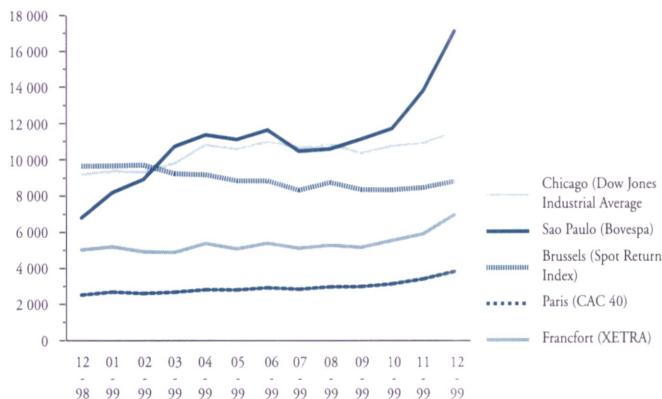
Evolution des principaux indices boursiers

Indices	Fin 1998	Fin 1999	Variation 99/98
DJIA	9 181.43	11 497.12	25%
CAC 40	3 942.66	5 958.32	51%
DAX	5 006.57	6958.14	39%
NIKKEI 225	13 842.17	18 934.34	37%
FT-SE 100	5 882.60	6 930.20	18%

Source : Fédération internationale des bourses de valeurs

⁴ Il s'agit de l'évolution du cours moyen du marché interbancaire entre le 31/12/98 et le 31/12/99, exception faite de l'Euro qui n'a démarré que le 04/01/99

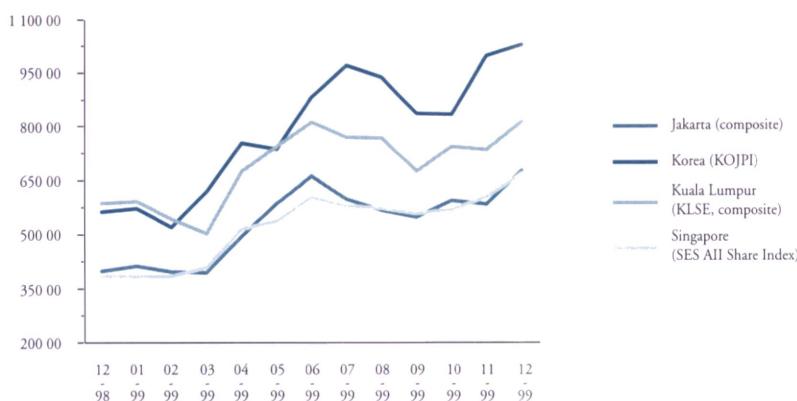
Evolution des principaux indices dans le monde en 1999 (hors zone Asie)



Ayant été touchés de plein fouet par la crise de l'année 1997, les marchés financiers asiatiques ont connu en 1999, suite à la restructuration du secteur bancaire, des performances remarquables, allant de 9% pour la bourse des Philippines jusqu'à 83% pour la bourse de la Corée en passant par une évolution de 37% de l'indice NIKKEI de la place de Tokyo.

En effet, en 1998 presque toutes les bourses de la région avaient enregistré une régression au niveau de leur indice et une baisse du niveau de la capitalisation boursière de la région. A titre d'exemple, la bourse de Taiwan avait réalisé en 1998 une baisse du niveau de sa capitalisation boursière de 10% ainsi qu'une baisse du niveau de l'indice de la place de 22%, alors qu'en 1999, elle a connu une hausse de 45% de la capitalisation boursière et une progression de 32% de l'indice de sa place.

Evolution des indices des pays asiatiques en 1999



Quant au niveau de la capitalisation boursière mondial, il a dépassé les 39 000 milliards de dollars, enregistrant ainsi une progression de plus de 37% par rapport à 1998.

La hiérarchie, au niveau du classement des bourses les plus capitalisées dans le monde, est restée presque la même. La bourse de New York en première place y figure toujours, avec plus de 11 000 milliards de dollars.

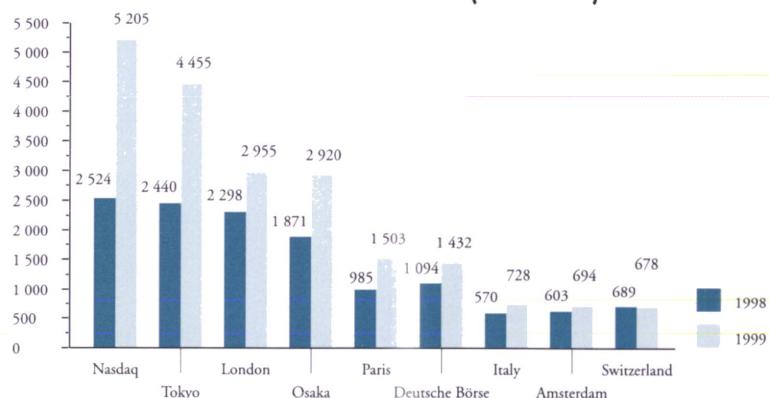
Les dix bourses les plus capitalisées dans le monde

Bourse	En milliards de dollars		
	1998	1999	Variation 99/98
NYSE	10 272	11 441	+11%
NASDAQ	2 524	5 205	+106%
TOKYO	2 440	4 455	83%
LONDON	2 298	2 955	29%
OSAKA	1 871	2 920	56%
PARIS	985	1 503	53%
DEUTSCHE BÖRSE	1 094	1 432	31%
ITALIE	570	728	28%
AMSTERDAM	603	694	15%
SUISSE	689	678	-2%
TOTAL	23 346	32 011	+37%

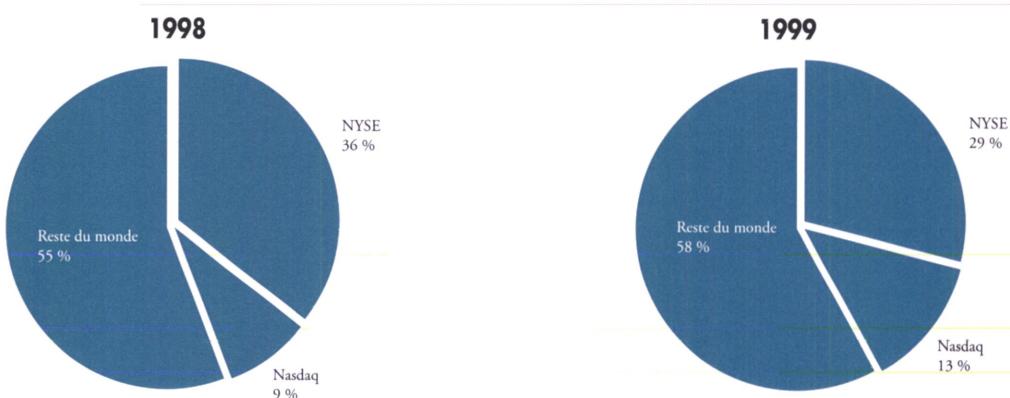
Source : Fédération internationale des bourses de valeurs

Il est à constater que ces bourses à forte capitalisation boursière représentent plus de 80% de la capitalisation boursière mondiale, contre 75% en 1998.

Evolution des meilleures capitalisations boursières dans le monde (sauf NYSE)



Part dans la capitalisation boursière mondiale



Marché comprenant des sociétés de haute technologie et à fort potentiel de croissance, le NASDAQ a connu la plus forte progression, aussi bien au niveau du volume des transactions, de la capitalisation boursière qu'au niveau de l'indice «composite» de la place et en dépit de la régression du nombre de sociétés qui y sont cotées. Cela résulte de l'euphorie qu'ont connue les valeurs de la «nouvelle économie» au cours de 1999. En effet, le taux de rotation sur ce marché a dépassé les 300%. L'indice, le volume de transactions et la capitalisation boursière y ont également affiché respectivement une progression de 86%, 90% et 106%. La part prise par la NASDAQ dans la capitalisation mondiale est passée de 9% en 1998 à 13% en 1999.

Par ailleurs, le volume global des transactions mondiales (actions et obligations) a dépassé le seuil des 63 000 milliards de dollars, soit une progression de 20% par rapport à l'année précédente. Ce montant est détenu à concurrence de 41% par le marché obligataire et 59% par le marché des actions.

Le redressement spectaculaire des marchés financiers n'a pas empêché les autorités de marché de poursuivre leurs efforts dans le but de renforcer les mécanismes de régulation de manière à se prémunir contre le risque des dysfonctionnements des marchés.

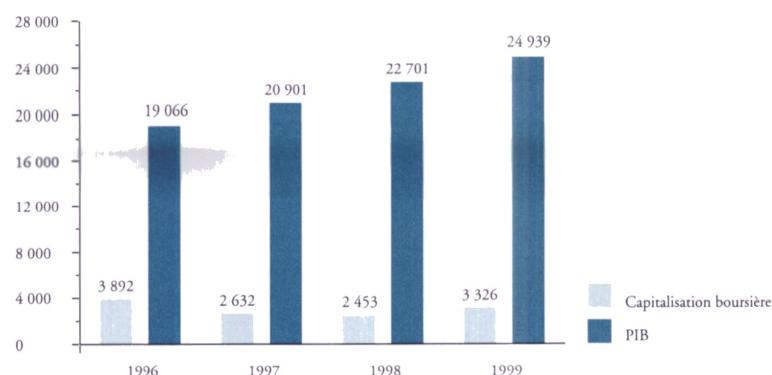
2-2 La conjoncture boursière en Tunisie :

Pour l'année 1999, l'indice de la place tunisienne, le TUNINDEX a enregistré une progression de 30%, par rapport à 1998, affichant ainsi le bon comportement de la plupart des valeurs cotées. De même, le montant des capitaux échangés sur le marché a plus que doublé et la capitalisation boursière a progressé de 17%.

Toutefois, le poids du marché des capitaux dans l'économie tunisienne, exprimé par la part de la capitalisation boursière dans le PIB, reste un peu faible par rapport aux pays développés dont le ratio dépasse les 100%.

Année	En millions de dinars			
	1996	1997	1998	1999
Capitalisation boursière (1)	3 892	2 632	2 453	3 326
PIB (2)	19 066	20 901	22 701	24 939
(1)/(2)	20,41%	12,59%	10,81%	13,34%

Evolution de la capitalisation boursière et du produit intérieur brut



Comparée aux pays arabes, la Tunisie, avec une évolution de sa capitalisation boursière de 17% (en dollars) entre 1999 et 1998 a réalisé avec l'Egypte et l'Arabie Saoudite les meilleures performances, loin devant Bahreïn, la Jordanie, Oman et le Maroc.

Evolution de la capitalisation boursière des pays arabes

	1998	1999	En milliards de dollars Variation 99/98
Arabie Saoudite	42.63	60.44	+ 41.78%
Egypte	24.38	32.84	+ 34.70%
Tunisie	2.23	2.72	+ 16.59 %
Maroc	15.61	13.70	- 12.24%
Bahreïn	6.77	7.16	+ 5.76%
Jordanie	5.86	5.83	- 0.51%
Oman	4.54	4.30	- 5.29%

Source : Fonds monétaire arabe

Toutefois, le niveau de la capitalisation boursière de la place de Tunis demeure l'un des plus bas des bourses arabes. Cet état de fait semble être dû au nombre très réduit des sociétés de la cote et à la taille relativement modeste que celles qui y figurent déjà.

TITRE I : L'ACTIVITE DU MARCHE

L'EVOLUTION DU MARCHÉ EN 1999

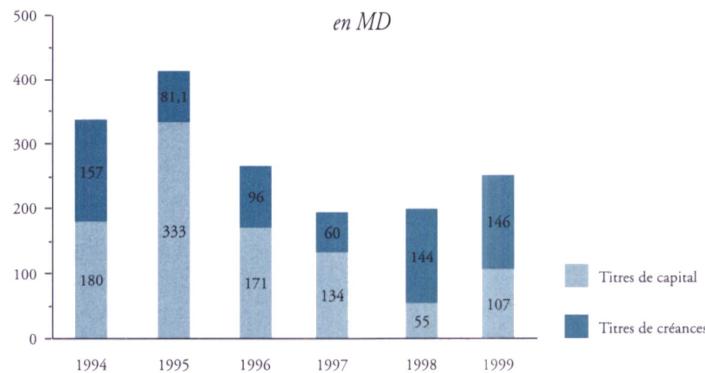
I - LE MARCHÉ PRIMAIRE

L'année 1999 a été marquée par une évolution favorable du volume des émissions de titres de capital et de titres de créances par rapport à l'année 1998. En effet, ce volume total a atteint, à la fin de cette année, 253 MD contre 199MD un an auparavant, réalisant ainsi une progression de l'ordre de 27%.

ANNEE	Ventilation du volume des émissions					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Titres de capital *	180	333	171	134	55	107
	(53%)	(80%)	(64%)	(69%)	(28%)	(42%)
Titres de créances	157	81,1	96	60	144	146
	(47%)	(20%)	(36%)	(31%)	(72%)	(58%)
Total	337	414,1	267	194	199	253
	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)

*numéraire et attribution

Volume global des émissions



L'évolution du volume total des émissions de titres est surtout due à l'augmentation des émissions de titres de capital. En effet le montant des émissions des titres de capital a progressé de 95 % par rapport à l'année 1998. Malgré cela, la part des émissions d'obligations dans le volume total reste supérieure à celle des émissions d'actions, confirmant ainsi le renversement de tendance amorcé l'année précédente, et marquant, semble-t-il, la fin d'un cycle caractérisé par des opérations importantes d'augmentations de capital.

Le montant des émissions de titres de capital, hors attribution gratuite s'est élevé à 74 MD en 1999. Il en découle que la contribution du marché des capitaux au financement des investissements n'a été que de 6.5% (Emission de titres de capital en numéraire à hauteur de 74 MD + Emission de titres de créances à hauteur de 146 MD).

Même si le marché financier demeure encore un outil marginal de financement de l'économie, son développement semble confirmé. Les entreprises qui y ont eu recours à travers les émissions de titres de capital et de créances ont réussi à avoir des structures de capital équilibrées et transparentes, et à maîtriser le financement de leur développement. Pour cela, chacune a sa propre approche de la répartition optimale de ses fonds permanents. A cet égard,

l'observation de la structure d'endettement à long terme des sociétés admises à la cote de la Bourse (hors banques et assurances) permet de déterminer trois catégories de sociétés :

- Un premier groupe est constitué de sociétés qui ne peuvent s'endetter de par leurs statuts : les sociétés d'investissements;
- Un deuxième groupe est formé d'entreprises peu endettées. Celles-ci ont pu rééquilibrer leur structure de capital en recourant au marché financier, notamment par l'émission de titres de capital, de manière à renforcer leurs fonds permanents et à conserver un schéma de financement favorisant les fonds propres à hauteur de près de 70%. C'est là l'une des conséquences positives du recours au marché financier qui, grâce à la divulgation de l'information, incite les entreprises à surveiller leur gestion afin d'établir des bilans attrayants, et spécialement en cas d'introduction à la Bourse;
- Un troisième groupe est formé d'entreprises endettées qui ont recours principalement à l'émission de titres de créances: c'est le cas des sociétés de leasing dont le besoin en financement à moyen terme est permanent.

Par ailleurs, le volume des émissions peut être appréhendé aussi par le nombre de visas accordés. Son évolution est résumée dans le tableau suivant :

Nombre de visas accordés par le CMF

Sociétés	Augmentations de capital (Années)*						Emprunts obligataires (Années)					
	94	95	96	97	98	99	94	95	96	97	98	99
Sociétés de la cote	8	11	6	4	2	5	7	3	4	2	12	8
Sociétés du Hors cote	17	49	14	12	10	5	15	12	11	6	5	4
Total	25	60	20	16	12	10	22	15	15	8	17	12

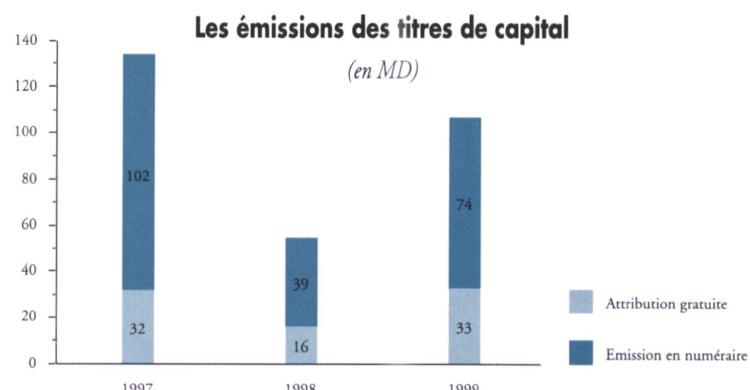
* Les opérations d'augmentation de capital réalisées uniquement par incorporation de réserves ne donnent pas lieu à l'attribution d'un visa

Le nombre de visas accordés en 1999, aussi bien pour les émissions de titres de capital que de titres de créances, a été parmi les plus faibles depuis 1994 à cause de la baisse constante des opérations sur les valeurs du hors-cote.

1- Les émissions de titres de capital :

1-1 Montant des émissions :

L'année 1999, a connu une nette progression des émissions de titres de capital par rapport à l'année précédente. En affichant une évolution de l'ordre de 95 %, le volume des émissions de titres de capital est passé de 55 MD en 1998 à 107 MD en 1999. Ces émissions de titres de capital ont été réalisées à raison de 74 MD (pour 10 opérations) en numéraire contre 39MD en 1998 et 102 MD en 1997. Quant aux attributions gratuites, elles ont atteint 33 MD (11 opérations) en 1999 contre 16 MD en 1998 et 32 MD en 1997.



Outre les 10 opérations d'émissions de titres de capital en numéraire citées ci-dessus, 11 opérations ont été réalisées par de simples incorporations de réserves, portant sur une enveloppe de 33 MD, ce qui représente 31 % de l'enveloppe globale des émissions d'actions.

Le nombre des sociétés émettrices en 1999 était de 16 dont 10 appartenant à la cote.

Pour ce qui est des émissions en numéraire, il est à noter que trois sociétés, parmi les 16 sociétés émettrices en 1999, ont ouvert leur souscription directement au public après renonciation des anciens actionnaires à leurs droits préférentiels de souscription. Il s'agit des sociétés suivantes :

- La Société AGROMED
- La Société Touristique et Hôtelière du Sud (émettrice de certificats d'investissement)
- La Société Magasin Général.

Les deux premières sociétés ont accompagné leur émission d'une promesse unilatérale d'achat et la Société Magasin Général a augmenté son capital social dans le but d'inscrire ses titres sur la cote de la Bourse.

Parmi les 10 sociétés qui ont procédé à des émissions en numéraire, 5 ont émis leurs titres à la valeur nominale majorée d'une prime d'émission. C'est le cas de :

Sociétés émettrices	Titres émis	Valeur nominale	Prix d'émission	Montant en dinars		
				Emission en numéraire	Prime d'émission	Capitaux mobilisés
BT	250 000	10	18	2 500 000	2 000 000	4 500 000
Magasin Général	170 000	5	12,5	850 000	1 275 000	2 125 000
BH	2 000 000	5	8	10 000 000	6 000 000	16 000 000
BIAT	1 600 000	10	20	16 000 000	16 000 000	32 000 000
Amen Bank	600 000	10	18	6 000 000	4 800 000	10 800 000

On constate que pour certaines sociétés, le nominal est totalement déconnecté de la valeur boursière du titre. Cet écart est partiellement atténué par valeur de la prime d'émission même si elle n'arrive pas à résorber cet écart en totalité. Ainsi tout réside dans le fait de situer le niveau adéquat du prix d'émission. L'arbitrage consiste à faire bénéficier l'entreprise ou l'ancien actionnaire de cet écart. Un prix d'émission se rapprochant du cours boursier favoriserait davantage le financement direct de l'entreprise.

1-2 Répartition sectorielle :

La répartition sectorielle des 16 opérations d'émission de titres de capital se présente comme suit :

Secteur d'activité	Montant en MD	Nombre d'opérations	%
Banques	79	4	74
Assurances	8	2	7,5
Sociétés d'investissement	0,5	1	-
Services	88	2	7,5
Tourisme	2	1	2
Industries	9	6	9
Total	106,5	16	100%

Contrairement à 1998 où le secteur financier n'a représenté que 8% du volume des émissions, le secteur financier prend la première place en 1999 avec 82% du montant des émissions. Les banques à elles seules ont contribué à concurrence de 74% du volume global des titres de capital.

Cela dénote de la volonté des banques tunisiennes de se préparer à affronter la concurrence étrangère dans ce secteur à partir de l'an 2001.

Elles ont ainsi renforcé leurs fonds propres afin de s'aligner, entre autres, au ratio de couverture des risques fixé par la circulaire de la Banque Centrale n° 91-24 du 17 décembre 1991, telle que modifiée par la circulaire n° 99-04 du 19 mars 1999. Au 31 décembre 1999, un ratio de 8% a remplacé l'ancien ratio de couverture des risques qui était de 5%. Les autres secteurs (industrie, services et tourisme) ont contribué plus modestement au volume global des émissions de titres de capital.

1-3 Répartition entre cote et hors cote de la Bourse :

En 1999, 10 opérations d'augmentation de capital ont été réalisées par les sociétés de la cote et 6 opérations réalisées par les sociétés non inscrites à la cote.

Si le nombre total de ces opérations paraît inégalement réparti entre cote et hors cote, cela est encore plus prononcé en ce qui concerne le montant des capitaux émis, puisque les émissions des sociétés de la cote à elles seules accaparent 86 % du volume global des émissions.

Ainsi, les sociétés cotées ont émis en 1999, 8 320 mille titres pour un montant de 92 MD, contre 1 251 mille titres pour un montant de 15 MD émis par les sociétés non cotées.

Les augmentations de capital réalisées en 1999

Sur la cote de la bourse En MD

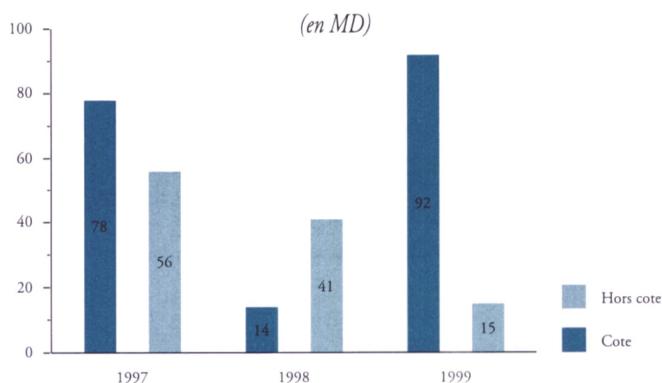
SOCIETES	Emissions en numéraire	Attributions gratuites
BT	4,5	7,5
SFBT		2,85
AMS		0,118
TUNIS-AIR		5,83
SOTUVER		0,217
BH	16	2,5
MAGASIN GENERAL	2,125	
AIR LIQUIDE TUNISIE		1,365
BIAT	32	4
AMEN BANK	10,8	2
TOTAL	65,425	26,38

Sur le hors cote

SOCIETES	Emissions en numéraire	Attributions gratuites
MAGHREBIA	3	4
STHS	1,8	
AGROMED	2	
SODINO-SICAR	0,5	
STIP		2,634
LLOYD	1	
TOTAL	8,3	6,634

La part des sociétés non cotées dans le montant total des émissions de titres de capital en 1998 était de 75 %, soit 41 MD pour 2526 mille titres émis contre 14 MD pour 1 105 mille titres émis par les sociétés cotées. Cependant, l'année 1997 reste remarquable avec un montant total de 134 MD et un nombre de titres émis de l'ordre de 14 168 mille titres. Les sociétés de la cote avaient accaparé 58% du volume total des émissions et 73% du nombre des titres émis.

Répartition des émissions de titres de capital



2- Les émissions de titres de créance :

Ces émissions regroupent les emprunts obligataires, les BTA et les BTC.

2-1 Les emprunts obligataires :

2-1-1 - Montant :

En matière d'émission d'obligations, l'année 1999 n'a pas enregistré une hausse substantielle par rapport à l'année 1998, puisque le montant émis est de 146 MD contre 144 MD en 1998.

Par rapport au volume global des émissions de titres (actions et obligations), le marché obligataire a représenté 58 % du total émis.

Bien que l'accroissement du volume des émissions obligataires ait été modeste en valeur absolue, il y a lieu de signaler son importance relative en comparaison avec celui des émissions d'actions. Ainsi, la tendance enregistrée en 1998 a été reconduite presque avec le même rythme en 1999.

L'année 1999 a vu l'émission de 12 emprunts obligataires pour un montant total de 146 MD, soit une progression de 1% par rapport à 1998 (144 MD) et de 143 % par rapport à 1997 (60 MD).

De même, la part des émissions des sociétés de la cote dans le montant global des émissions d'obligations n'a cessé d'augmenter, en passant de 37 % en 1997 à 67 % en 1998 et à 82 % en 1999.

Enfin, il y a lieu de noter le temps record pour le placement et la souscription des emprunts émis qui n'a généralement pas dépassé une semaine en 1999 comme en 1998. Ceci dénote clairement de la rareté du papier obligataire sur le marché et de l'étroitesse du marché obligataire.

2.1.2 - Répartition sectorielle :

• Structure des émetteurs :

En 1999, le secteur financier (Banques et Sociétés de Leasing) a accaparé à lui seul 89 % du total des émissions obligataires, contre 81 % en 1998.

En termes de nombre d'opérations, 8 ont été réalisées par des sociétés de leasing contre une seule opération par le secteur bancaire.

Le recours de plus en plus important des sociétés de leasing au marché obligataire, constaté durant les deux dernières années, peut s'expliquer notamment par le faible coût engendré par une émission obligataire relativement à celui occasionné par un crédit bancaire. C'est là le fruit de la politique entreprise par la BCT qui a consisté en la volonté de réduire le risque encouru par l'ensemble du système financier, en recommandant aux sociétés de leasing de recourir davantage au marché obligataire par rapport au crédit bancaire.

Par ailleurs, la contribution des autres secteurs, à savoir l'industrie et le tourisme, dans le volume global des émissions obligataires paraît très modeste, comparée à celle du secteur financier puisqu'elle n'a représenté respectivement que 8% et 3% de l'ensemble du volume des émissions.

Répartition sectorielle des émetteurs

ANNEES	BANQUES	LEASING	INDUSTRIE	SERVICES
1997	0%	37%	40%	23%
1998	14%	67%	5%	14%
1999	34%	55%	4%	7%

• *Structure des souscripteurs :*

Quant à la structure des souscripteurs aux emprunts obligataires émis en 1999, elle demeure comparable à celle de l'année 1998, dans la mesure où la plus grande part, soit 86,51 % des émissions de titres de créance, a été placée auprès des investisseurs institutionnels, c'est-à-dire, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite, les sociétés d'investissement et les OPCVM, contre 89,23 % en 1998.

La part revenant aux autres personnes morales, quant à elle, a connu une légère progression, passant ainsi de 9,42 % en 1998 à 13,16 % en 1999, dénotant ainsi de l'attrait que représente ce produit en terme de sécurité.

Quant aux souscriptions effectuées par des personnes physiques, elles restent toujours négligeables, voire même insignifiantes, accusant de surcroît une baisse en passant de 1,35 % en 1998 à 0,43 % en 1999. Cela peut s'expliquer par la faible part qui leur est accordée par les émetteurs en matière de souscription.

Cette structure figée et concentrée chez les institutionnels, constatée d'année en année, peut s'expliquer par la facilité du placement de ces emprunts auprès des institutionnels plutôt qu'auprès des petits porteurs.

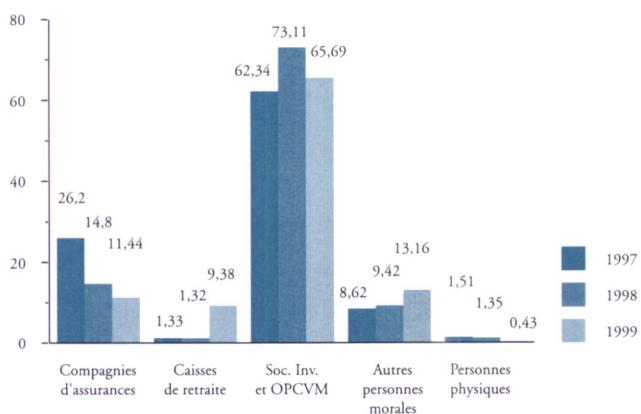
En effet, les professionnels de l'intermédiation financière, trouvent dans le placement auprès des institutionnels plus de commodités, aussi bien au niveau de la réalisation de l'opération qu'au niveau de la gestion et du suivi des titres. Parmi les institutionnels, les sociétés d'investissement et les OPCVM gardent toujours la première place. En effet, dépassant largement les compagnies d'assurance et les caisses de retraite, ces sociétés et organismes ont souscrit 66 % du montant total des emprunts obligataires en 1999, contre 73 % en 1998 et 62 % en 1997. L'engouement de ces organismes à l'égard du marché obligataire peut s'expliquer par la rareté du papier sur ce marché.

Structure des souscripteurs aux emprunts obligataires

Année	Compagnies d'assurance	Caisse de retraite	Soc.Inv. et OPCVM	Autres personnes morales	Personnes physiques
1997	26,20%	1,33%	62,34%	8,62%	1,51%
1998	14,80%	1,32%	73,11%	9,42%	1,35%
1999	11,44%	9,38%	65,69%	13,16%	0,43%

Structure des souscripteurs

(en %)



2-1-3 Répartition entre cote et hors-cote de la Bourse :

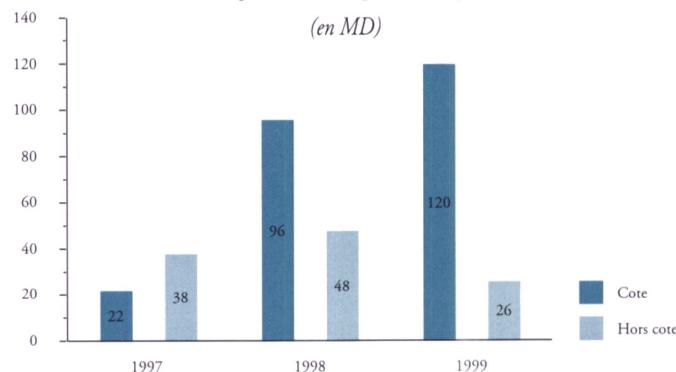
Sur les 12 émissions d'emprunts obligataires, 8 opérations ont été réalisées par des sociétés de la cote et 4 opérations par des sociétés non inscrites à la cote.

Cette disparité en faveur des sociétés de la cote se reflète également au niveau du montant de capitaux, puisque celui-ci a atteint en 1999, 120 MD, représentant 82 % du total émis, contre une contribution de 26 MD réalisée par les sociétés non inscrites à la cote.

Ventilation des emprunts obligataires par compartiment (en MD)

ANNEE	COTE	HORS COTE
1997	22	38
1998	96	48
1999	120	26

Ventilation des emprunts obligataires par compartiment



2-1-4 Financement par emprunt obligataire et financement par crédit bancaire :

Le volume des émissions obligataires reste négligeable si on le compare avec la variation des encours des crédits à moyen et long termes octroyés par le système bancaire⁵.

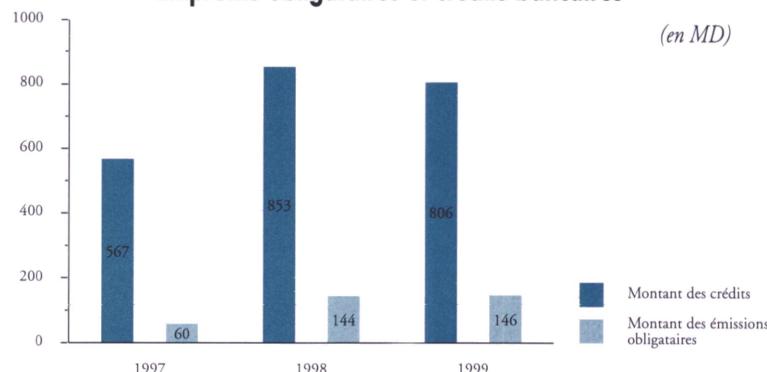
⁵Bulletin de Statistiques Financières n° 130. Il s'agit de la différence des encours des crédits octroyés à moyen et long terme.

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ EN 1999

Montant des emprunts obligataires et des crédits bancaires (moyen et long terme)

	1997	1998	1999	En MD
Montant des crédits	567	853	806	
Montant des émissions obligataires	60	144	146	

Emprunts obligataires et crédits bancaires



Ainsi, il apparaît que la variation des encours des crédits bancaires à moyen et long termes qui nous offre un référentiel pour mesurer la part du financement du secteur bancaire à l'investissement, demeure prépondérante par rapport au financement par le biais du marché obligataire. Cela est d'autant plus frappant si on compare les taux obligataires et les taux des crédits bancaires publiés dans les statistiques de la Banque Centrale de Tunisie. En effet, les taux débiteurs pour les banques de développement ont varié entre un minimum de 11 % et un maximum de 13%, et entre le TMM⁶ et le TMM +5 points pour les banques commerciales. Quant aux taux des emprunts obligataires, ils ont varié cette année entre 6,5 % et 7,75 %. La préférence accordée au financement bancaire semble être due au fait que les taux réels appliqués par les banques pour les crédits à moyen et long termes sont en deçà des taux sus-mentionnés et se rapprocheraient du TMM, ce qui les rend concurrentiels par rapport aux taux des emprunts obligataires.

Un bref aperçu sur les taux des emprunts obligataires montre que la baisse du TMM de 1 point intervenue au cours du mois de février 1999 s'est répercutee sur les taux des emprunts obligataires.

Taux des emprunts obligataires

Avant la baisse du TMM

DATE	EMPRUNT	TAUX	DUREE (ans)
23/11/98	ATL 98/III	8%	5
26/11/98	Couscousseries du Sud	9.5%	5
28/12/98	CIL 98/IX	8%	5
31/12/98	AMEN LEASE 99/I	8%	5

Taux des emprunts obligataires

Après la baisse du TMM

DATE	EMPRUNT	TAUX	DUREE (ans)
02/03/99	MEUBLATEX	7%	5
16/03/99	EL MOURADI GOLF	7%	7
16/04/99	CIL 99/X	7%	5
29/04/99	BDET 99	6.5 et 7%	7&10
07/05/99	BMG	7.75%	10
20/05/99	GENERAL LEASING	7%	5
03/06/99	TUNISIE LEASING	7%	5
13/07/99	AMEN LEASE 99/2	7%	7/2
13/10/99	ATL	6.75%	5
15/10/99	TUNISIE LEASING 99/2	7%	5
26/10/99	ARAB INTERNATIONAL LEASE 997%		7
29/10/99	CIL 99/XI	6.75%	5

2-2 Les émissions de Bons du Trésor Assimilables -BTA :

Le lancement des BTA s'est concrétisé par la création en date du 2 mars 1999, de deux lignes de BTA: une ligne de 5 ans (mars 2004) au taux nominal de 6% et une ligne de 10 ans (mars 2009) au taux nominal de 6,5%. L'Etat a continué à émettre sur ces deux mêmes lignes jusqu'à la fin de l'année.

Le montant des émissions des BTA au cours de l'année 1999 s'est élevé à 694MD. Ce montant est réparti entre les deux lignes à raison de 193MD pour la ligne BTA mars 2004 et 501MD pour la ligne BTA mars 2009.

L'examen des émissions des BTA réalisées en 1999 conduit aux constatations suivantes :

La première constatation est que les montants adjugés se sont progressivement orientés vers la baisse, nonobstant une légère reprise constatée vers la fin de l'année. Ceci aurait été occasionné par la difficulté qu'ont eu les Spécialistes en Valeurs du Trésor à commercialiser ce nouveau produit, notamment auprès des petits porteurs, et par le fait que les taux correspondants aux deux lignes de BTA ne semblaient pas procurer le rendement souhaité par les investisseurs. Cela a été accentué par le fait que des titres à courtes échéances (comme ceux des bons de trésor cessibles et des bons de trésor à court terme) procuraient un rendement très proche de celui des BTA 5 ans.

En effet, l'Etat a émis, au mois de juin 1999, 160 MD sous forme de Bons du Trésor cessibles d'une maturité de 13 semaines à un taux d'intérêt de 6%, contre 13 MD sous forme de BTA 5 ans émis lors des adjudications des mois de juillet et de septembre 1999 à des taux s'élevant respectivement à 6,13% et 6,19%.

Ligne	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
BTA 2004	6,06%	6,07%	6,11%	6,12%	6,14%	-	6,13%	6,19%	6,30%	6,37%
BTA 2009	6,55%	6,57%	6,60%	6,60%	6,62%	6,64%	6,64%	6,68%	6,82%	6,87%

Cet état de fait a poussé l'Etat à prendre certaines mesures en vue de relancer et de rationaliser les émissions des BTA. En effet, dans une première phase, le décret n°99-1781 du 19 août 1999 a étendu la possibilité d'intervention sur ce marché, aux établissements adhérents à la STICODEVAM ayant un compte à la Banque Centrale de Tunisie et ayant signé avec le Ministère des Finances une convention fixant les conditions et les modalités de leur intervention sur le marché en question. Ces établissements, qui ne sont autres que les banques, ont contrairement aux Spécialistes en

Valeurs de Trésor, intermédiaires en bourse, une surface financière suffisante pour pouvoir prendre des positions importantes pour leur propre compte, leur permettant de lisser les mouvements du marché. En plus, les banques ont une grande expérience en matière de Bons du Trésor et une plus grande aptitude à commercialiser ces produits. Dans une seconde phase et à partir du mois d'octobre, le Ministère des Finances a essayé de respecter une certaine hiérarchie des taux entre les produits de court terme qui sont les BTC et les produits de long terme représentés par les BTA, et ce, en poussant vers la baisse les prix limites retenus pour ces derniers. Ainsi, le prix moyen pondéré de la ligne BTA mars 2004 est descendu entre le mois de septembre et la fin de l'année de 99,45% à 98,44%, ce qui a engendré une hausse du taux moyen pondéré de 6,13% à 6,37%. De même, le prix moyen pondéré de la ligne BTA mars 2009 a chuté durant la même période de 99,00% à 97,41%, ce qui correspond à une hausse du taux moyen pondéré de 6,64% à 6,87%

Ces deux actions entreprises par l'Etat ont permis de relancer relativement les émissions des BTA pendant le dernier trimestre de l'année 1999.

La deuxième constatation, c'est que 72 % du montant émis sous forme de BTA, soit 501 MD ont concerné les BTA 10 ans alors que 28%, soit 193 MD étaient relatifs aux BTA 5 ans.

L'explication de ce comportement pourrait trouver son origine dans l'anticipation d'une baisse des taux consécutive à la régression de l'inflation.

Bien que l'Etat ait pu relancer relativement les émissions des BTA grâce à la modification du système initialement préconisé et qui devait éviter l'intermédiation bancaire, force est de constater que la modification consistant à permettre aux banques de participer aux adjudications pourrait mettre en cause le système des SVT qui a fait ses preuves dans les pays à marchés efficients.

2-3 Les émissions des Bons du Trésor à Court Terme - BTC - :

Conformément au décret n° 99-1782 du 9 août 1999, fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des bons du trésor à court terme, il a été procédé au lancement de ce produit en date du 28 octobre 1999 par l'ouverture de deux lignes, l'une de 26 semaines et l'autre de 52 semaines. Une troisième ligne à 13 semaines a été créée à l'occasion de l'adjudication du 23 décembre 1999.

Il y a lieu de constater que les BTC ont connu plus d'engouement que les BTA. C'est ainsi qu'en l'espace des deux mois qui ont suivi la création de ce produit, l'Etat a pu collecter, sur les différentes lignes de BTC, un montant de 759,5 MD.

Cet engouement pourrait s'expliquer essentiellement par deux raisons. La première consiste en la présence des banques sur le marché primaire des BTC dès la création de ce produit. La seconde réside dans le fait que les taux retenus pour les BTC procurent un rendement qui est généralement très proche de celui des BTA 5 ans et parfois même plus élevé. En effet, à la fin de l'année, les taux moyens pondérés des lignes de BTC 26 semaines et 52 semaines ont atteint respectivement 6,29% et 6,39% alors que le taux moyen pondéré des BTA mars 2004 était de 6,37% lors de l'adjudication du 7 décembre 1999.

Sur un autre plan, on a constaté la préférence des investisseurs pour les maturités les plus longues. En effet, les émissions des BTC ont été réparties comme suit :

- 516 MD, soit 68% du total, pour les BTC 52 semaines ;
- 174 MD, soit 23%, pour les BTC 26 semaines ;
- et 69,5 MD, soit 9% pour les BTC 13 semaines.

Ce comportement s'explique, par la recherche du rendement le plus élevé.

Taux moyen pondéré des adjudications des BTG

Ligne	28/10	04/11	11/11	18/11	25/11	02/12	09/12	16/12	23/12	30/12
13 semaines	-	-	-	-	-	-	-	-	6,128%	6,184%
26 semaines	5,935%	-	-	-	6%	6,063%	6,1%	6,136%	6,212%	6,290%
52 semaines	6,113%	6,1%	6,1%	6,096%	6,121%	6,187%	6,23%	6,294%	6,397%	

3 - L'enrichissement de la cote :

3-1 Les introductions effectuées en 1999 :

Une progression sensible a été constatée dans la structure de la cote depuis 1997. Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote est passé de 34 en 1997 à 38 en 1998 et à 44 en 1999.

Cette année a vu l'introduction de 6 nouvelles sociétés à la Bourse. Comparé aux deux dernières années, force est de noter la progression du rythme des introductions même si le nombre des sociétés cotées demeure encore faible.

Nombre de sociétés de la cote

31 décembre 1997	31 décembre 1998	31 décembre 1999
34	38	44
13,33%*	11,76%*	15,79%*

*Variation par rapport à la fin de l'année précédente

3-2 La répartition sectorielle :

Les 6 sociétés introduites en 1999 se répartissent comme suit :

- 3 sociétés appartiennent au secteur des services ;
- 2 sociétés appartiennent au secteur industriel ;
- 1 société appartient au secteur financier.

En observant que la grande majorité des sociétés nouvellement introduites ne relèvent pas du secteur financier, il est intéressant d'étudier si ce mouvement contribue réellement à équilibrer la cote et amoindrir quelque peu l'hégémonie du secteur financier. Pour cela, il faut comparer la capitalisation boursière du début et de la fin de l'année en gelant l'effet-prix c'est-à-dire en gardant les cours de début de période. Il faut tenir compte, par contre, des différentes augmentations de capital réalisées par les sociétés de la cote.

Répartition sectorielle de la cote

Secteur	Capitalisation Boursière au 31/12/98	Part en %	Capitalisation Boursière ajustée* au 31/12/98	Part en %	Evolution
					98/99 En %
Secteur Financier	1 728 075 500	70%	1 866 450 500	68%	8,01%
Assurance	44 000 000	2%	44 000 000	2%	
Banque	1 530 860 000	62%	1 655 360 000	60%	8,13%
Sté de Leasing	79 337 500	3%	93 212 500	3%	17,49%
Sté d'Ivt.	73 878 000	3%	73 878 000	3%	
Secteur Industriel	403 350 094	17%	452 099 351	17%	12,09%
SERVICE	321 362 665	13%	419 456 465	15%	30,52%
TOTAL	2 452 788 259	100%	2 738 006 316	100%	11,63%

* Capitalisation ajustée par le nombre de titres au 31/12/1999

Le secteur des services s'est accru de 2 points alors que le secteur financier a chuté de 2 points. Ce résultat est remarquable car il convient de rappeler que le secteur financier a réalisé plusieurs augmentations de capital durant l'année.

3-3 Les procédures d'introduction :

En examinant les procédures d'introduction, il y a lieu de noter que quatre sociétés ont utilisé la procédure de l'offre publique de vente, une société celle de la mise en vente à un prix minimal et une autre la procédure ordinaire.

• Introduction par la procédure ordinaire :

Cette procédure consiste en une inscription directe des titres concernés à la cote.

L'unique introduction qui a eu lieu au cours de l'année 1999 selon la procédure ordinaire a concerné la «Société Magasin Général».

Cette opération a été réalisée à la suite d'une augmentation de capital dont la souscription a été réservée au public, après renonciation des anciens actionnaires de la société à l'exercice de leur droit préférentiel de souscription.

• Introduction par offre à prix minimal -OPM- :

Cette procédure consiste à diffuser dans le public, via le marché boursier, une quantité de titres offerts à un prix minimal de cession au-dessous duquel les initiateurs de l'OPM renoncent à la vente.

Chaque acquéreur peut demander différentes quantités à des prix allant du prix minimum à des prix supérieurs sans limite. La seule opération de ce genre a été réalisée à la fin de l'année 1998 et a concerné la SOTUVER qui a été introduite durant le mois de janvier 1999 à un prix de 13 dinars.

• Introduction par offre publique de vente -OPV-:

Les sociétés introduites à la cote de la Bourse par OPV en 1999 sont les suivantes :

- *La Société Tunisienne des Marchés de Gros "SOTUMAG "*

Dans le cadre de la restructuration du capital de la société SOTUMAG, décidée par la CAREPP du 25 février 1999, il a été convenu de mettre en vente pour les petits porteurs 315.000 actions, soit 35% du capital social.

Le taux de réponse à cette OPV a été de 469%.

Le succès de cette opération s'explique par les performances de la société, sa position stratégique quasi-monopolistique et l'attrait du public pour investir dans une activité non cyclique.

L'introduction de cette société a été accompagnée par la mise en place d'un contrat de liquidité, pour une durée d'une année portant sur 9000 actions et 135.000 dinars.

- *La société Héla d'Electroménager et de Confort "BATAM "*

La totalité des actionnaires de la société -BATAM- ont mis en vente au prorata de leur participation 30% du capital social, soit 600.000 actions. Le taux de réponse à cette OPV a été de 155 %.

Un contrat de liquidité portant sur 10.000 actions et 500.000 dinars a été mis en place pour une durée d'une année afin d'animer le marché des titres de la société introduite.

- *La Société Industrielle d'Appareillage et de Matériels Electriques "SIAME " :*

Dans le cadre de la privatisation de la société, décidée par la CAREPP du 6 mai 1999, il a été convenu de procéder à la mise en vente de 159.048 actions, soit 23,1% du capital social. Le taux de réponse à cette OPV a été de 735 %.

La réussite, même en l'absence d'un contrat de liquidité, de cette opération semble certainement liée au fait que la SIAME détient le monopole de fabrication des compteurs en Tunisie et est considérée parmi les plus importantes

sociétés, à l'échelle du continent africain et du monde arabe, outre la structure financière assez équilibrée dont elle dispose.

- *La Société Général Leasing "G.L." :*

Les actionnaires de cette société ont mis en vente par voie d'OPV et au prorata de leur participation 30% du capital social, soit 225.000 actions. Le taux de réponse à cette OPV a été de 449 %.

Le succès de l'opération est lié à l'appartenance de cette société à un secteur porteur, celui du leasing.

Le comportement des titres -GL- à la cote a été à son tour soutenu par la mise en place d'un contrat de liquidité pour une durée d'une année à compter de la date de son introduction et portant sur 375.000 actions et un montant de 200.000 dinars.

Les introductions à la cote de la Bourse en 1999

Société	Date	Procédure	Prix
SOTUVER	27/01/1999	OPM	13 dinars
SOTUMAG	26/04/1999	OPV	15 dinars
BATAM	12/07/1999	OPV	23 dinars
GENERAL LEASING	26/07/1999	OPV	18,500 dinars
SIAME	02/08/1999	OPV	17,200 dinars
MAGASIN GENERAL	01/11/1999	ordinaire	12,670 dinars

3-4 Incitations fiscales relatives à l'ouverture des sociétés :

Afin d'encourager les sociétés à s'introduire en bourse et augmenter par là le nombre de titres offerts sur le marché, la loi n°99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier a prévu une réduction du taux de l'impôt de 35% à 20% en faveur des sociétés qui procèdent à l'admission de leurs actions à la cote de la bourse avec un taux d'ouverture minimale de 30% et ce, pour une période de cinq ans à partir de l'année d'admission.

Ce même avantage fiscal a également été élargi en faveur des sociétés déjà admises à la cote de la bourse avec un taux d'ouverture inférieur à 30% si elles procèdent à une ouverture additionnelle de leur capital, dans une proportion au moins égale à 20% tout en respectant un taux global minimum d'ouverture de 30%.

Un délai de 3 ans maximum à compter du 1^{er} février 1999 a été imparti pour effectuer ces opérations d'ouverture. En cas de radiation des sociétés bénéficiaires de ces dispositions de la cote, ces dernières sont tenues de payer la différence entre l'impôt de 20% et de 35%, majoré des pénalités liquidées. Les délais de prescription commencent à courir à partir du 1^{er} janvier de l'année qui suit celle au cours de laquelle la radiation a eu lieu. Au cas où la radiation a eu lieu pour des motifs non imputables à la société, la déchéance de l'avantage prend effet à partir de l'année de radiation.

3-5 Admission des titres de créance :

Avec la promulgation de l'arrêté du Ministre des Finances du 9 septembre 1999 portant visa des modifications du Règlement Général de la Bourse et notamment l'abrogation de son article 51, relatif à la condition la plus contraignante d'admission des titres de créance au marché obligataire de la cote c'est-à-dire le nombre de 300 détenteurs, le libre accès à la cote des encours des emprunts émis est d'ores et déjà chose acquise dès la réalisation de l'opération de souscription.

A cet égard, les demandes de visa porteront dorénavant à la fois sur l'émission des titres et sur leur admission au marché obligataire.

II- LE MARCHÉ SECONDAIRE

L'année 1999 semble être celle de la reprise de l'activité boursière, surtout durant le second semestre où le marché financier a connu une activité soutenue particulièrement au niveau des titres de capital alors que les échanges des titres de créances sur le marché continuent à demeurer insignifiants.

L'euphorie nouvellement retrouvée par la cote de la bourse s'explique essentiellement par le regain de confiance des investisseurs engendré par les décisions présidentielles, prises en février 1999 et le commencement de leur mise en exécution par l'adoption de la loi d'août 1999 relative à la relance du marché financier.

Cette relance ne pourrait qu'être source de satisfaction, si l'on pouvait s'assurer qu'elle ne devienne source d'inquiétude. En effet, la forte demande sur un certain nombre de valeurs a engendré une pression sur leurs cours, faisant ainsi craindre une surchauffe du marché.

Dans ce contexte, plusieurs conseils ministériels ont eu lieu au début de l'année 2000 afin d'apporter les mesures adéquates pour permettre au marché d'atteindre son équilibre optimal en favorisant l'offre de titres et la stabilité de la demande.

- Les transactions sur titres de capital admis à la cote

L'analyse de l'activité du marché de capitaux fait apparaître une croissance importante des principaux indicateurs afférents aux titres de capital. En effet, les transactions sur les titres admis à la cote et les cours boursiers de ces mêmes titres ont connu un dynamisme particulier. La capitalisation boursière s'est développée de manière significative :

	1997	1998	1999	99/98
Capitaux échangés (en MD)	230	182	553	203,8%
dont : actions	227	178	541	203,9%
droits et actions nouvelles	3	4	12	200%
Capitalisation boursière (en MD)	2 632	2 453	3 326	35,6%
Sociétés ayant des titres admis	34	38	44	15,8%
Indice TUNINDEX	1 000,0	917,08	1 192,57	30,04%
Indice BVMT	445,64	464,56	810,24	74,41%

• Les capitaux échangés au niveau de la cote de la bourse ont plus que doublé au cours de l'année 1999 en s'établissant à 553 MD contre 182 MD en 1998. Cette évolution positive de 204 % résulte particulièrement de :

- L'affermissement des échanges sur les valeurs admises à la cote, conséquence d'une nette croissance de la demande, de l'offre et des échanges des titres. La moyenne quotidienne du volume traité s'est établie à 92 000 titres en 1999 contre 37 000 en 1998, soit une hausse de plus de 140 %. La moyenne quotidienne des titres offerts a été de 199 000 titres contre 89 000 en 1998 soit une augmentation de plus de 120 % et celle des titres demandés s'est élevée à 215 000 contre 80 000, soit une hausse de plus de 160 %.
- Une amélioration sensible du taux moyen de liquidité quotidienne qui passe de 37% en 1998 à 42% en 1999.
- Une diversification des valeurs objets des échanges puisque 60 % des transactions ont porté sur les 11 valeurs les plus actives avec un total de capitaux traités dépassant 20 MD par valeur alors qu'en 1998, ce même taux s'était concentré sur 8 valeurs ne réalisant qu'un volume de transactions dépassant 9 MD par valeur.

- Les cours boursiers de 84 % des titres admis à la cote se sont appréciés en 1999 alors que seules 50 % des valeurs ont pu réaliser des gains en 1998. Cette hausse a été presque généralisée et permet de mettre fin à la tendance baissière qui avait prévalu depuis 1996. La rentabilité boursière a permis aux investisseurs de dégager des plus values appréciables sur la quasi totalité des valeurs de la cote.
- La capitalisation boursière s'est appréciée de 873 MD, progressant de 36% et ce, grâce au redressement du cours de certaines valeurs, aux augmentations de capital de certaines sociétés cotées et à l'introduction de 6 nouvelles valeurs. Bien que cette situation ait constitué une source de satisfaction, l'analyse de l'offre et de la demande, plus particulièrement au cours de la seconde moitié de l'année, a permis de constater que la demande était devenue très importante pour un grand nombre de valeurs au point de générer une pression sur les cours de celles-ci, faisant craindre un risque réel de surchauffe incontrôlable. Ce phénomène a été à l'origine du renforcement du système de surveillance sur ces valeurs et du déclenchement d'une série d'enquêtes pour vérifier le degré de transparence et de régularité des transactions y afférentes.

- Les transactions sur titres de créances

Les capitaux échangés portant sur les obligations émises par les entreprises n'ont été que de 2,9 MD en 1999 contre 3,3 MD en 1998. Cela, compte tenu de l'encours des emprunts obligataires (388 MD en 1999 et 352 MD à fin 1998), représente un taux de rotation négligeable (0,7 % en 1999 et 0,9 % en 1998).

Les transactions effectuées sur le marché secondaire et portant sur les titres de l'Etat demeurent faibles en ce qui concerne les BTNB et inexistantes pour les BTA. Cela pourrait s'expliquer par le fait que les BTNB sont en phase d'extinction et que les BTA viennent d'être lancés, bien qu'un volume important ait été échangé de gré à gré (hors marché) entre les SVT ou intra SVT.

Les capitaux échangés sur le marché secondaire obligataire représente moins de 0,5% de l'ensemble des capitaux échangés sur le marché. Ce faible niveau semble être dû aux phénomènes suivants :

- La majeure partie des investisseurs qui souscrivent à des emprunts obligataires sont des institutionnels. Ces derniers ont pour habitude de garder les titres jusqu'à leur échéance.
- Les taux à l'émission du marché obligataire privé ne sont pas structurés.
- La plupart des souscripteurs ne sont pas encore sensibles au risque de taux.
- La nature des obligations émises (obligations amortissables) ne facilite pas leur négociabilité.

- Les transactions sur titres de capital sur le hors cote et hors marché

Les échanges portant sur les titres de capital des entreprises faisant appel public à l'épargne et non admis à la cote (hors-cote) demeurent peu importants. Ceux concernant les opérations effectuées en dehors du marché sous forme d'enregistrements ont fortement régressé :

	1997	1998	1999	99/98
Hors cote	50	25	16	-36%
Enregistrements	248	662	308	-53.5%
dont déclarations	12	4	2	
(hors cimenteries)	248	253	308	21.2%

Les entreprises, autres que les SICAV, qui font appel public à l'épargne sans avoir de titres admis à la cote étaient au nombre de 71 au 31/12/99

La faible fréquence des échanges sur les titres du hors-cote dénote d'une inactivité et d'une absence de liquidité évidents au niveau de ce compartiment qui devrait normalement constituer "l'antichambre" de la cote. Ce phénomène pourrait s'expliquer en partie par la physionomie des entreprises qui le composent

- Entreprises censées faire appel public à l'épargne en raison de leurs activités (banques et assurances),
- Entreprises inscrites à l'occasion de l'émission d'un emprunt obligataire,
- Entreprises ayant un nombre important d'actionnaires constitué de salariés du fait d'opérations de restructurations ou de transformations (sociétés régionales de transport et sociétés de mise en valeur agricole)
- Entreprises procédant conjoncturellement et momentanément à l'ouverture de leur capital au public tout en promettant son rachat avec une indexation sur le TMM

Au niveau de l'enregistrement, l'importante baisse observée en 1999 est essentiellement due aux opérations exceptionnelles de cession des cimenteries réalisées en 1998 pour un montant de 409 MD. Hormis ces cessions, les opérations d'enregistrement ont progressé de plus de 21 %

1- Le marché des titres de capital :

1-1 Capitaux échangés, volume traité et nombre de contrats⁷

Les capitaux échangés au niveau des valeurs de la cote de la bourse sont passés de 178 MD en 1998 à 541 MD en 1999. En ne tenant pas compte des capitaux échangés lors de l'introduction de nouvelles valeurs à la cote, ces montants se ramènent à 513 MD en 1999 contre 166 MD en 1998, affichant ainsi une performance de plus de 200%. Le volume de titres traités et le nombre de contrats conclus ont également affiché une bonne performance en 1999, passant respectivement de 9 millions de titres traités et de 48 mille contrats en 1998 à plus de 22 millions de titres échangés et plus de 154 mille contrats réalisés en 1999, soit une hausse respective de 157% et 224%

	1997	1998	1999
Capitaux échangés - <i>en milliers de dinars</i> -	222 191	165 962	512 681
Volume traité - <i>en milliers</i> -	9 707	8 762	22 495
Nombre de contrats - <i>en milliers</i> -	62	48	154

La tendance baissière affichée en 1998 par les valeurs de la cote, malgré l'enrichissement de celle-ci en 1998 par quatre nouvelles sociétés, s'est complètement inversée en 1999, puisqu'on a atteint au cours de cette année une moyenne quotidienne de 2 MD de capitaux échangés, de 88 000 titres traités et de 603 contrats réalisés. La moyenne quotidienne des capitaux échangés, des titres traités et du nombre de contrats étaient respectivement de 0,9 MD, 39 000 titres traités, 246 contrats en 1997 et de 0,7 MD, 35 000 titres échangés, 190 contrats conclus en 1998.

Ces performances ont été réalisées avec une certaine hésitation au cours des huit premiers mois de l'année et se sont consolidées à partir de septembre 1999.

⁷ Il n'a pas été tenu compte des lignes de cotation des valeurs appartenant au groupe 32-fixing A hormis la valeur PBHT (ADP)

	Capitaux échangés	Volume traité	Nombre de contrats
	- en milliers de dinars -	- en milliers -	
Janvier 1999	10 613	674	2 883
Février 1999	46 208	2 602	10 036
Mars 1999	39 514	1 967	7 241
Avril 1999	17 259	941	4 696
Mai 1999	29 997	1 364	15 286
Juin 1999	25 819	1 392	7 610
Juillet 1999	23 704	1 453	6 464
Août 1999	38 028	1 644	34 092
Septembre 1999	66 168	2 616	29 451
Octobre 1999	88 895	2 907	15 509
Novembre 1999	56 009	2 171	11 493
Décembre 1999	70 467	2 763	9 548
Total (1)	512 681	22 495	154 309

En tenant compte des capitaux échangés à l'occasion des introductions en bourse de nouvelles valeurs par offre publique de vente et par mise en vente à prix minimal, les chiffres sont augmentés comme suit:

	Montant de l'offre	Titres offerts	Nombre
	- en milliers de dinars -	- en milliers -	de souscripteurs
SOTUVER	3 311	255	566
SOTUMAG	4 725	315	15 436
BATAM	13 800	600	11 789
GL	4 162	225	26 774
SIAME	2 736	159	33 655
TOTAL(2)	28 734	1 554	88 220
(1)+(2)	541 415	24 049	

Cette reprise de l'activité au niveau de la cote peut s'expliquer par :

- Le regain de confiance constaté chez les investisseurs et ce, à l'issue de la tenue du CMR du 1^{er} février 1999, consacré à la relance du marché financier :
 - En effet, les capitaux échangés au cours du mois de février 1999 se sont élevés à 46 MD et ont ainsi plus que triplé par rapport au mois précédent (11 MD) et à la moyenne mensuelle enregistrée au cours de 1998 (15 MD). Le nombre de contrats et le nombre de titres traités ont plus que doublé de janvier à février 1999.
 - L'intérêt s'est surtout porté sur les 13 valeurs bancaires qui ont accapré à elles seules, 57% des capitaux échangés durant le mois de février. Ce regain d'intérêt pour ces valeurs peut s'expliquer par le niveau bas du PER du secteur bancaire, qui était à la fin du mois de janvier 1999 de l'ordre de 11 fois et un bon niveau de ROE⁸ allant de 7% à 26%. Ces valeurs ont représenté ainsi une bonne opportunité d'investissement, après avoir connu une correction de

⁸ ROE = Résultat / Capitaux propres avant résultat

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ EN 1999

Conseil du Marché Financier

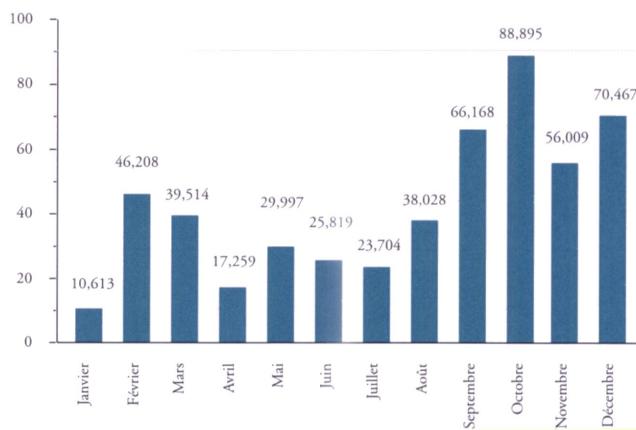
leurs cours durant les trois dernières années. De plus, il y a lieu de signaler la restructuration annoncée dans ce secteur et les bons résultats de l'action de mise à niveau qui semble se concrétiser.

- l'enrichissement de la cote de la bourse:

- L'euphorie constatée en février s'est calmée au cours des mois suivants, et ce jusqu'au mois de juillet. Au cours de cette période transitoire, la moyenne des capitaux échangés a été de l'ordre de 27 MD, seuil dépassant la moyenne de l'année précédente grâce à l'admission de trois nouvelles sociétés : SOTUMAG au cours du mois d'avril, BATAM et GENERAL LEASING durant le mois de juillet, qui ont ouvert leur capital au public à hauteur de 30%. Il est à signaler que 19% du volume des transactions du mois de mai était réalisé par la valeur SOTUMAG.

Evolution mensuelle des capitaux échangés en 1999

(en MD)



- Le taux de réponse moyen aux OPV, qui était de 357%, a permis d'améliorer la profondeur du marché

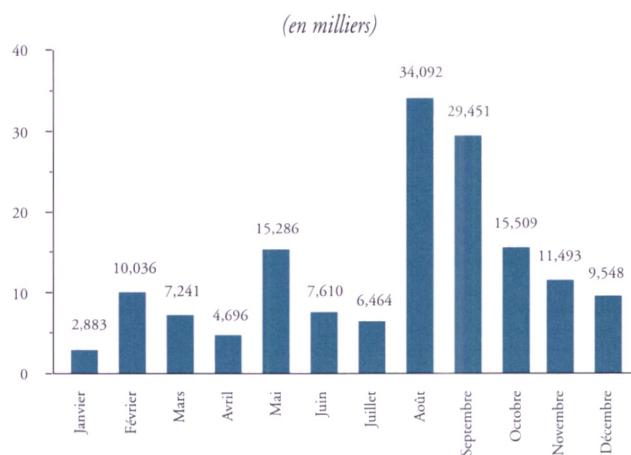
- L'intérêt des petits épargnants pour le marché:

Cet intérêt a été stimulé par la succession de nouvelles introductions et par les bonnes performances des entreprises de la cote au cours du premier semestre 1999 :

- La reprise de l'activité au cours du mois d'août avec des capitaux échangés de l'ordre de 38 MD est imputable aux valeurs du secteur de l'industrie, aux valeurs récemment introduites (SIAME et GENERAL LEASING) et à la SPDIT, qui ont accaparé à elles seules 50% des capitaux échangés. Les valeurs nouvellement introduites ont connu, vu le faible nombre de titres offerts, un afflux remarquable d'investisseurs (23% du volume des transactions du mois d'août était enregistré par ces valeurs). Pour les valeurs SFBT, SPDIT et SOTETEL, leurs situations semestrielles ont été marquées par une hausse des bénéfices respectivement de 128%, 88% et 33%, chose qui a conforté leur bonne image envers les investisseurs.
- L'accélération de l'activité en terme de capitaux échangés avec un niveau moyen de 70 MD pour la période allant du mois de septembre jusqu'à la fin de l'année. La moyenne mensuelle des capitaux échangés au cours des huit premiers mois de 1999 était uniquement de 29 MD. Les capitaux échangés et le volume traité sur la cote ont enregistré un record en octobre avec respectivement plus 88 MD et plus de 2,9 millions de titres, chiffres jamais réalisés depuis 1997. Ceci est dû non seulement à l'enrichissement de la cote comme expliqué ci-dessus, mais aussi aux valeurs du leasing étant donnée l'importance de ce secteur dans le financement de l'économie. Le taux de pénétration (investis-

sements financés par le secteur / FBCF) est passé de 4,3% en 1997 à 5,2% en 1998. Les valeurs SFBT et SOTETEL ont consolidé durant cette période leurs positions, et ce grâce à la situation de monopole dont elles jouissent dans leurs secteurs d'activité respectifs.

Evolution mensuelle du nombre de contrats en 1999



Globalement, au cours de cette année, l'admission de six nouvelles valeurs à la cote de la bourse a dynamisé le marché puisque 54% des contrats traités au cours de cette année ont été réalisés sur ces valeurs à savoir SOTUVER (0,4%), SOTUMAG (10,4%), BATAM (3,4%), Général Leasing (17,5%), SIAME (22%) et Magasin Général (0,1%). Le rythme rapproché des introductions conjuguées aux mesures gouvernementales ont largement contribué au retour progressif des petits épargnants vers le marché. La moyenne des capitaux échangés par contrat a en effet baissé de plus de 10 % et ce malgré le fait que les cours des valeurs inscrites se sont appréciés de plus de 30 %.

1-2 Les valeurs les plus actives en 1999 :

• En termes de capitaux échangés

Valeur	Capitaux échangés	En MD
		Capitalisation boursière au 31 décembre 1999
SFBT	53 777	323 190
TUNISAIR	43 910	233 200
SIAME	40 051	48 111
BT	31 803	166 250
SOTETEL	28 720	38 304
Total	198 261	809 055
Part du marché	39%	25%

La part des cinq valeurs les plus actives sur la cote n'a cessé de baisser passant ainsi de 55% en 1997 à 42% en 1998 et à 39% en 1999. Cette tendance témoigne d'une baisse de la concentration de l'activité sur certaines valeurs avec une orientation de l'investissement vers d'autres secteurs.

Cette diversification des valeurs de la cote demeure insuffisante et mérite d'être consolidée pour offrir davantage

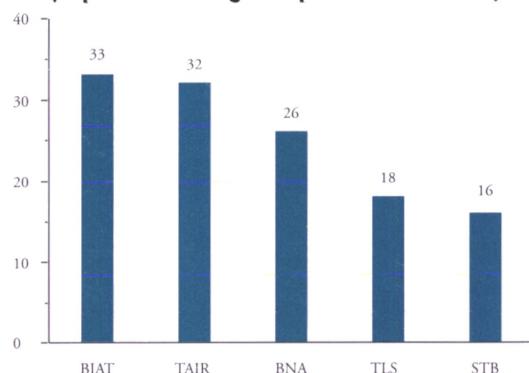
L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ EN 1999

Conseil du Marché Financier

d'opportunités d'investissements. En 1999, 62% des capitaux échangés étaient réalisés par 23% des sociétés cotées, qui ont ainsi effectué une moyenne quotidienne de capitaux traités entre 79 et 367 mille dinars.

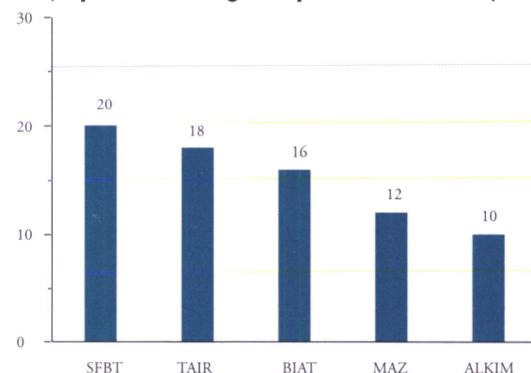
Les valeurs les plus actives en 1997

(capitaux échangés supérieurs à 15 MD)



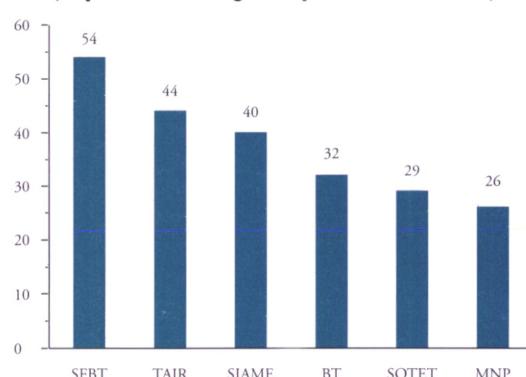
Les valeurs les plus actives en 1998

(capitaux échangés supérieurs à 10 MD)



Les valeurs les plus actives en 1999

(capitaux échangés supérieurs à 25MD)



• En termes de volume traité

Valeur	Volume traité - en milliers -	Capitalisation boursière
		au 31 décembre 1999 - en MD -
BS	2 743	160 000
TUNISAIR	2 252	233 200
STB	1 912	196 800
BH	1 336	153 600
BDET	1 263	57 000
Total	9 506	800 600
Part du marché	42%	25%

Au niveau du volume traité, on constate la même tendance que pour les capitaux échangés avec une baisse de la part des cinq valeurs les plus traitées passant de 56% en 1997, à 45% en 1998 et à 42% en 1999. Les valeurs bancaires dominent largement ce classement en volume comme en 1997 et 1998. Cela semble être la conséquence de la correction du cours de ces valeurs depuis leur introduction à la cotation électronique. En effet, les cours boursiers de ces valeurs demeurent très attractifs.

• En nombre de contrats conclus

Valeur	Nombre de contrats	Capitalisation boursière
		au 31 décembre 1999 - en mD -
SIAME	33 871	48 111
GL	27 008	29 100
SOTUMAG	15 995	28 134
TUNISAIR	10 875	233 200
SFBT	5 536	323 190
Total	93 285	661 735
Part du marché	60%	21%

L'évolution du nombre de contrats conclus a connu un renversement de tendance au cours de cette année. La part des cinq meilleures valeurs (en terme de contrats réalisés) est passé de 62% en 1997 à 47% en 1998 et 60% en 1999. Ceci est le résultat de la vente massive de titres nouvellement acquis lors des OPV, étant donné que les petits épargnants ont réalisé une plus-value (différence entre le cours d'introduction et le premier cours coté) très importante sur une période très courte (SIAME 75%, GL 23% et SOTUMAG 34%).

1-3 Les principaux indicateurs du marché :

	1998	1999
Moyenne quotidienne de l'offre	89 422	199 235
Moyenne quotidienne de la demande	80 338	214 331
Moyenne quotidienne des titres traités	37 477	91 576
Taux de couverture moyen ⁹	111%	93%
Taux de liquidité moyen ¹⁰	42%	46%

Le comportement des investisseurs sur le marché, traduit par les quantités de titres offertes, demandées et traitées, présente une nette amélioration de ces indicateurs de tendance au cours de l'année 1999 par rapport à l'année 1998. La moyenne quotidienne des titres demandés a dépassé les 200 000 titres en 1999 contre 80 000 titres en 1998. Le nombre de titres traités et offerts a plus que doublé en 1999 en affichant respectivement une moyenne quotidienne de 92 000 titres et 199 000 titres.

Cela peut s'expliquer par :

- Les mesures prises lors du CMR du 1^{er} février 1999. Ces dernières ont eu directement un impact sur le marché permettant ainsi d'afficher au cours du mois de février un taux de liquidité moyen et un taux de satisfaction moyen (titres traités / titres demandés) respectivement de 66% et 62% (taux les plus hauts sur toute l'année).
- La hausse des bénéfices de la plupart des sociétés cotées. Le taux moyen de liquidité du marché a gagné 4 points en passant de 42% en 1998 à 46% en 1999.
- Un ROE moyen du marché de l'ordre de 11% qui, associé à la bonne santé des fondamentaux économiques (taux de croissance, FBCF, etc, a généré un regain de confiance des investisseurs et une reprise de l'activité boursière comme le prouve la hausse des cours de la plupart des valeurs cotées.

⁹ Taux de couverture : titres offerts / titres demandés

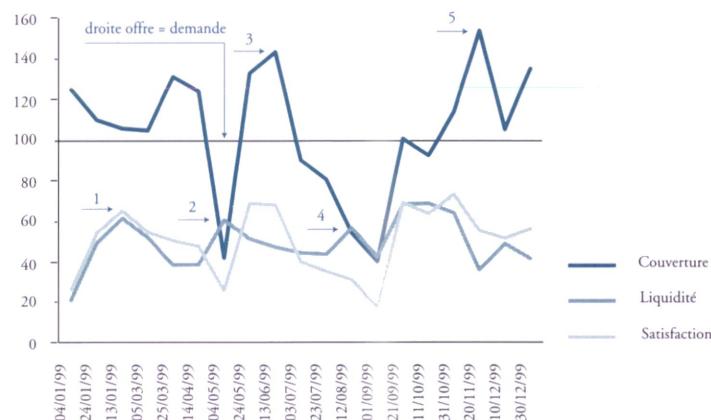
¹⁰ Taux de liquidité : titres traités / titres offerts

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ EN 1999

Conseil du Marché Financier

- L'augmentation du nombre de sociétés cotées qui a engendré au cours du mois d'août, mois ayant suivi l'introduction des sociétés BATAM, Général Leasing et la SIAME, un taux de couverture mensuel moyen de 43%, taux le plus bas sur toute l'année.

Les ratios de l'activité du marché durant 1999



- 1 - Anticipation des décisions prises lors du CMR du 1^{er} février 1999 : baisse du taux de couverture¹¹ et hausse du taux de liquidité;
- 2 - Effet de l'OPV sur la valeur SOTUMAG : taux de couverture le plus bas de l'année : 27%, le 27 avril 1999;
- 3 - Marché dominé par un afflux de l'offre sur les valeurs bancaires;
- 4 - Effet de l'introduction à la cote de la bourse des valeurs Général leasing et la SIAME ;
- 5 - Offre abondante sur la valeur SIAME avec un taux de couverture du marché de 154% le 8 novembre 1999.

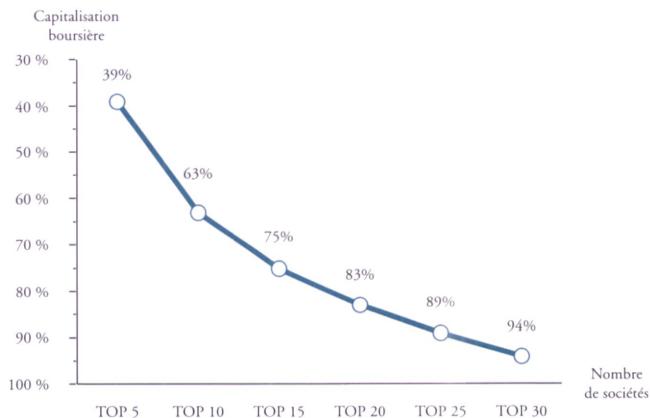
1-4 Capitalisation boursière :

Forte de ce regain d'activité, la capitalisation boursière s'est nettement redressée. En effet après avoir réalisé une baisse de 7% en 1998, le niveau de la capitalisation boursière s'est élevé au 31 décembre 1999 à 3 326 MD, soit une progression de 36% par rapport à l'année dernière.

Secteur	Capitalisation boursière					
	Au 31/12/97	%	au 31/12/98	%	Au 31/12/99	%
Bancaire et financier	1 916		1 684		2 120	
Banques	1794	68	1 531	62	1 809	54
Leasing	60	2	79	3	172	5
Sociétés d'investissement	62	2	74	3	139	4
Assurances	46	2	44	2	45	1
Services	364	14	322	13	501	15
Secteur industriel	306		403		660	
Chimie	196	7	211	9	214	6
Agro-Alimentaire	104	4	181	7	378	11
Autres sociétés industrielles	6	0	11	0	68	2
Total marché	2 632	100	2 453	100	3 326	100

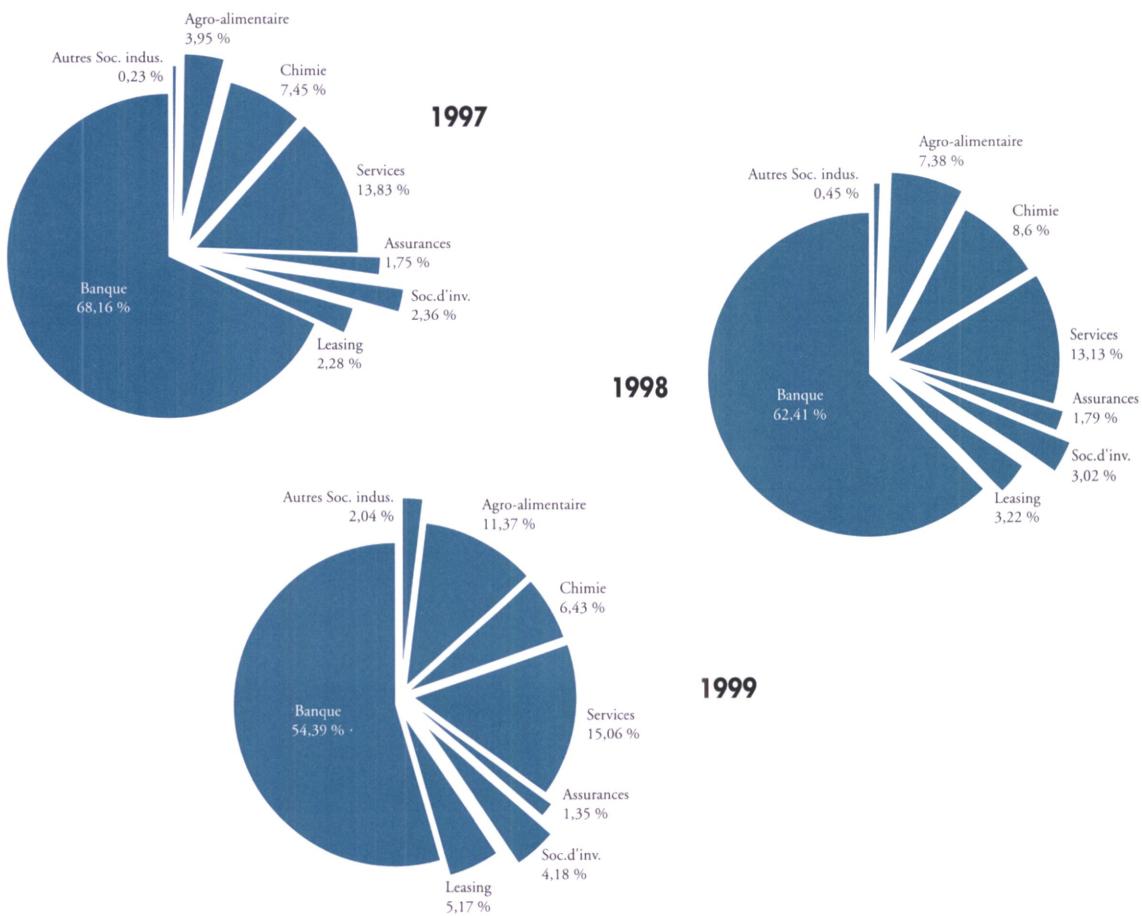
¹¹ Les ratios de l'activité du marché (taux de couverture, de liquidité et de satisfaction) sont calculés à partir de l'offre et de la demande correspondant aux cinq meilleures limites sur le marché.

Concentration de la capitalisation boursière en 1999



Il ressort de l'étude de la capitalisation boursière sectorielle, que la part du secteur bancaire ne représente plus que 54% de la capitalisation totale contre respectivement 68% en 1997 et 62% en 1998. Cette régression relative a profité aux sociétés d'investissement et au secteur du leasing et au secteur agro-alimentaire qui ont vu leurs parts respectivement progresser de 38%, 61% et 54% par rapport à l'année dernière.

Répartition de la capitalisation boursière par secteur



Les deux secteurs de l'agro-alimentaire et des sociétés d'investissement sont dominés par deux valeurs, la SFBT pour le secteur agro-alimentaire (85% de la capitalisation du secteur) et par la SPDIT-SICAF pour les sociétés d'investissement (79% de la capitalisation de ces sociétés). Au cours de l'année 1999, le cours de la SFBT, valeur la plus capitalisée de la cote de la bourse (10% du total au 31 décembre 1999) a progressé de plus de 160%. De même, celui de la SPDIT a évolué de plus de 130%.

Quant aux cinq valeurs du leasing, elles ont affiché une progression moyenne de leurs cours de plus de 100%, entraînant avec elles la hausse de leur part dans la capitalisation boursière totale. Cette hausse peut s'expliquer par la bonne situation financière qu'affichent les valeurs du leasing avec une rentabilité financière oscillant entre 18% et 23%.

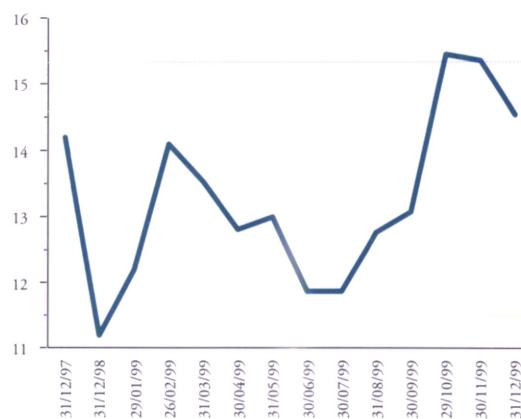
En outre, la capitalisation du secteur des assurances, composé de trois sociétés admises à la cote, n'a pas connu de variations depuis 1997. Son niveau est resté stable avec une moyenne de 45 MD.

La part du secteur des services dans la capitalisation boursière totale n'a augmenté que légèrement, malgré l'enrichissement de ce secteur de quatre nouvelles sociétés au cours des deux dernières années, passant de 13% au 31 décembre 1998 à 15% au 31 décembre 1999. Signalons que ce secteur est dominé à hauteur de 51% par la valeur TUNISAIR qui représente à elle seule 8% de la capitalisation boursière totale au 31 décembre 1999.

1-5 Price Earnings Ratio (PER) :

Concernant l'indicateur de capitalisation des résultats ou le PER, il y a lieu de signaler que le niveau moyen du marché (calculé en pondérant les PER des valeurs cotées par leur capitalisation boursière) a été de 14,54 fois à la fin de l'année 1999 contre 11,19 fois à la fin de l'année 1998 et 14,20 fois à la fin de l'année 1997.

Evolution du PER moyen du marché



De l'analyse de l'évolution du PER moyen par secteur, il est constaté que la plus grande hausse a été réalisée par le PER du secteur des sociétés d'investissement qui est passé de 20 fois au 31 décembre 1997 à 28 fois au 31 décembre 1999. Cette hausse est imputable à la progression du cours de la SPDIT-SICAF durant l'année 1999 dont le PER est passé de 20 fois en 1997 à 30 fois. Quant au secteur du leasing, le PER est passé de 8 fois à 12 fois durant la même période.

1-6 Evolution des indices

S'inscrivant dans la même tendance, les indices de la place de Tunis ont réalisé de très bonnes performances au cours de l'année 1999.

En effet, l'indice TUNINDEX a progressé de 30% au cours de 1999 affichant une valeur de 1 192,57 points à la fin de cette année, après avoir terminé l'année précédente à un niveau de 917,08 points, enregistrant ainsi en 1998 une baisse annuelle de 8%.

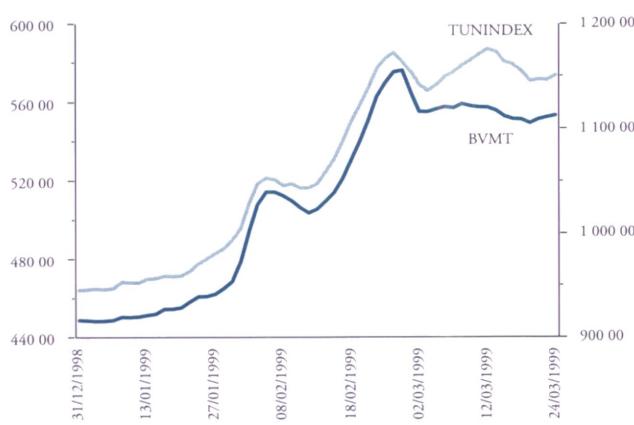
Evolution des indices de la place de Tunis durant 1998 et 1999



L'indice Tunindex, lancé en 1998 sur une base de 1000 points, s'est bien redressé après sa forte chute de 1998 due à la baisse des cours des valeurs à forte capitalisation boursière - représentant plus de 5% de la capitalisation boursière de l'échantillon¹¹ - à savoir Tunisair, l'UBCI, la BS, la BIAT, l'ATB et l'Amen Bank. Les cours de ces valeurs ont baissé respectivement de 17%, 24%, 21%, 23% et 17% en 1998.

Le redressement remarquable qu'ont connu les cours des valeurs de l'échantillon durant l'année 1999 a engendré une hausse de l'indice au cours de cette année. Ainsi, au cours du mois de février, l'indice a connu sa plus forte progression mensuelle en grimpant de 201,65 points, soit une variation de 21%, clôturant ainsi le mois à son plus haut niveau historique, en affichant 1 155,79 points.

Evolution des indices de la place de Tunis durant le premier trimestre

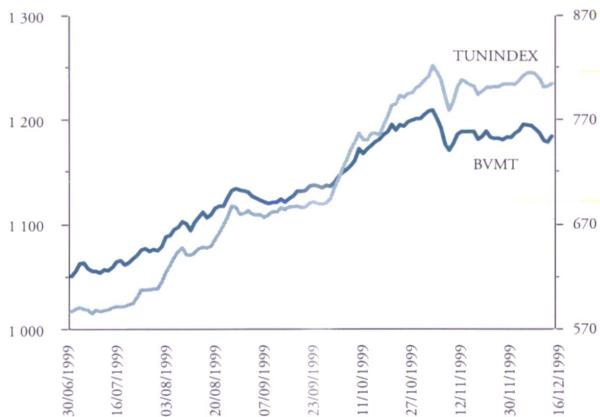


¹¹ Il s'agit des valeurs retenues dans le calcul de l'indice TUNINDEX

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ EN 1999

Conseil du Marché Financier

Evolution des indices de la place de Tunis durant le deuxième trimestre



Après cette nette progression, l'indice TUNINDEX a connu des corrections à la baisse au cours du second trimestre de 1999, en terminant ainsi le premier semestre avec un niveau de 1 050,73 points, soit une baisse de 9% par rapport à la fin du mois de février. Cette tendance baissière s'est inversée au cours du second semestre où l'indice a atteint son niveau le plus haut depuis son lancement, le 2 novembre 1999, en affichant 1 209,07 points, réalisant ainsi à cette date une hausse annuelle de 32%.

Cette période de relance de l'indice coïncide avec l'enrichissement de la cote de trois nouvelles sociétés. Il semble cependant que l'injection dans le marché de bon "papier" durant une conjoncture favorable stimule la réaction des investisseurs avec une très forte demande. Cependant la demande insatisfaite au moment des OPV crée d'une part, une surchauffe sur le cours des valeurs introduites et d'autre part, une orientation de l'investissement vers des valeurs bien ciblées qui jouissent au cours de cette période d'une situation favorable (bonnes perspectives économiques, bon résultat financier, situation de monopole dans leur secteur d'activité,...).

Par ailleurs, la succession d'OPV sur un laps de temps bref semble aussi avoir joué un rôle très important. En effet la tendance haussière de l'indice constatée juste après l'introduction de la valeur SOTUMAG n'a duré que deux mois avec une progression maximale sur cette période de 2%, alors que l'introduction des valeurs BATAM, Général Leasing et SIAME a été suivie d'une progression respective de 5%, 5% et 3% durant le mois qui a suivi la date de leur introduction. Cette progression s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année, permettant ainsi à l'indice TUNINDEX de clôturer l'année avec une hausse de 13% depuis la date de l'introduction de la valeur BATAM.

Quant à l'indice BVMT ajusté qui s'est établi le 31 décembre 1999 à 810,24 points, il a connu une très nette progression de 74% par rapport au début de l'année, avec un niveau plus haut enregistré le 2 novembre 1999 de 821,25 points.

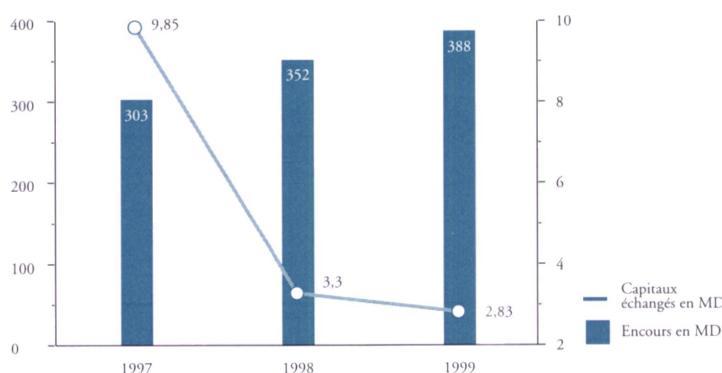
2- Le marché des titres de créances :

Face à l'immobilisme constaté au niveau du marché secondaire des obligations émises par les entreprises, le lancement des Bons de Trésor Assimilables -BTA-, en 1999 avait constitué une réelle source d'espérance pour la dynamisation des transactions sur ces titres au sein de notre marché. Un compartiment spécial au sein de la cote lui a même été réservé. Cependant, ce compartiment est demeuré inactif bien que des transactions portant sur les BTA aient eu lieu entre SVT et intra SVT pour des montants appréciables.

Les BTA sont susceptibles d'être traités en bourse, mais le marché de ces titres reste essentiellement un marché de gré à gré dirigé par les prix et assuré par des professionnels de la tenue de marché.

L'objectif de se doter d'un marché obligataire liquide et actif découle du fait qu'un tel marché constitue une condition essentielle pour la diversification des produits disponibles et le développement du marché boursier de manière générale, puisque ces valeurs représentent, de par le degré de risque y afférent et la stabilité relative des taux de leurs rémunérations, un facteur de diversification et de pondération du risque pour l'investisseur. En effet, celui-ci compose son portefeuille en fonction d'une politique basée sur un arbitrage entre titres de capital et de créances, d'une part, et entre les diverses catégories de titres et de valeurs, d'autre part.

La part des capitaux échangés par rapport aux encours des obligations en circulation est demeurée très faible :



Avec des capitaux échangés de l'ordre de 2,9 MD en 1999 contre 3,3 MD en 1998, ce compartiment n'a représenté cette année que 0,3% contre 0,4% en 1998 du total des capitaux échangés.

Cette faiblesse peut s'expliquer par la nature des intervenants, à savoir les institutionnels, qui dominent largement le marché des émissions.

En effet, ces institutionnels préfèrent généralement garder les obligations acquises au marché primaire jusqu'à l'échéance, ce qui n'encourage pas les transactions au sein du marché secondaire.

**LES ACQUISITIONS DE VALEURS MOBILIERES
PAR LES ÉTRANGERS**

La part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière est restée stable en 1999. En effet, elle a avoisiné 20,73% au 31 décembre 1999, alors qu'elle était de l'ordre de 20,95% à la même date de l'année précédente. Toutefois, il est à rappeler que la capitalisation boursière a augmenté de 35,6% pour atteindre les 3326MD à la fin de l'année. Les acquisitions des étrangers en 1999 ayant fait l'objet de transactions sur le marché ou d'opérations d'enregistrement se sont élevées à 144 MD, contre 496 MD en 1998, et se répartissent comme suit :

- 34 MD sur les marchés de la cote et du hors cote.
- 110 MD suite à des opérations d'enregistrement.

Il faut cependant noter que la comparaison avec l'année 1998 est peu significative étant donné que cette année avait connu la privatisation de deux cimenteries. En effet, sur les 496 MD réalisés en 1998, 409 MD portaient sur cette opération.

Quant aux cessions d'actions par des étrangers, elles se sont élevées à 140 MD en 1999 contre 32 MD en 1998, et sont ventilées comme suit :

- 55 MD sur les marchés de la cote et du hors cote.
- 85 MD suite à des opérations d'enregistrement.

1-Les transactions sur le marché :

Les acquisitions et les ventes des titres admis sur la cote n'ont pas évolué au même rythme. En effet, alors que les acquisitions ont totalisé 34 MD, accusant ainsi une augmentation de 10 MD par rapport à l'année précédente, les cessions, quant à elles, ont plus que quadruplé, passant de 12 MD en 1998 à 55 MD en 1999.

Plus de 80% des cessions effectuées par les investisseurs étrangers ont été réalisées durant les mois d'août, septembre, octobre et novembre 1999 et ont porté essentiellement sur le titre BT (45%).

Les placements étrangers ont concerné 34 valeurs sur les 44 inscrites à la cote de la bourse, et notamment celles relatives à des organismes financiers et à des sociétés dans les secteurs des transports et des télécommunications .

Les principales acquisitions réalisées sur la cote de la bourse ont concerné les valeurs suivantes :

- BH pour un montant de 4 MD,
- GENERAL LEASING pour un montant de 3 MD,
- TUNISAIR pour un montant de 3 MD;
- SPDIT SICAF pour un montant de 2,3 MD.

Les investisseurs étrangers sont peu intervenus sur le marché hors-cote. Leurs acquisitions sur ce marché ont concerné notamment la valeur SITEX, une valeur cotée sur le système de cotation électronique.

2 - Les opérations d'enregistrement en bourse (hors marché):**2-1 Les transactions effectuées entre tunisiens et étrangers :**

Les acquisitions effectuées par les étrangers auprès de personnes tunisiennes et enregistrées à la BVMT durant l'année 1999, ont été de l'ordre de 36 MD. Elle ont concerné pour l'essentiel quatre valeurs :

- la Société Mentazah Hotel (4MD au profit de Kreic, de nationalité koweïtienne),
 - la Société de Promotion Hôtelière KHAMSA (12,5 MD au profit de Corinthia Palace Hôtel Comp. LTD, de nationalité maltaise)
 - la Société Tunisienne d'éclairage (3 MD au profit de PHILIPS France, de nationalité française) ;
 - la Société Sahara Confort (2,2 MD au profit de ERNAX INVESTMENT Lt, de nationalité suisse)
 - la Société Tunisienne de biscuiterie (9,5 MD au profit de Général Biscuit de nationalité française)
- Les cessions par des étrangers au profit des tunisiens ont porté, quant à elles, sur 11 MD.

2-2 Les transactions effectuées entre étrangers :

Les transactions effectuées entre étrangers et enregistrées à la BVMT se sont élevées à 74MD, réalisées notamment par la cession des actions de la société SITEX entre acheteurs et vendeurs anglais (11 MD), de la BIAT entre acheteurs et vendeurs italiens (14MD) et de la société des Ciments de Jebel El Ouest entre acheteurs et vendeurs portugais (40,5MD).

2-3 L'action de la Commission Supérieure d'Investissement -CSI- :

Les acquisitions réalisées auprès de personnes tunisiennes ont pour la plupart fait l'objet de l'approbation de la CSI. A titre de rappel, sont soumises à la CSI les opérations suivantes lorsqu'elles sont effectuées par un étranger ou par une personne morale non résidente établie en Tunisie et comportant une participation étrangère :

- l'acquisition, auprès d'un actionnaire tunisien, au moyen d'une importation de devises, d'actions de sociétés anonymes établies en Tunisie, lorsque la participation étrangère globale, est ou deviendra, compte tenu de l'acquisition projetée, égale ou supérieure à 50% du capital de la société émettrice, et ce, en dehors des cas suivants :
 - l'acquisition, par dévolution héréditaire ou par voie d'attribution gratuite au prorata des droits possédés dans la société, de valeurs mobilières de sociétés établie en Tunisie ;
 - l'acquisition de titres de capital ne conférant pas un droit de vote ;
 - l'acquisition d'actions de garantie de gestion d'administrateurs ou d'actions de sociétés non résidentes établies en Tunisie;
 - l'acquisition d'actions de sociétés non résidentes établies en Tunisie, par des personnes de nationalité étrangère auprès d'une personne de nationalité étrangère ;
-
- l'acquisition d'actions de sociétés anonymes établies en Tunisie entre étrangers, si l'acquéreur n'est pas ancien actionnaire de la société émettrice et si les titres objet d'acquisition, n'avaient pas été acquis en dépassement du taux de 50% de la participation étrangère globale du capital de la société émettrice;
 - l'acquisition, au moyen d'une importation de devises, de titres d'emprunt émis par l'Etat ou par des sociétés résidentes en Tunisie.

Le CMF a transmis en 1999, à la CSI, en application du décret n°77-608 du 27 juillet 1977 tel que modifié par le décret n°97-1738 du 3 septembre 1997, une vingtaine de demandes d'approbation de transactions au profit des étrangers.

L'encours des acquisitions d'actions tunisiennes par des étrangers, approuvées par la CSI s'est élevé à 362 MDT à la fin de l'année 1999 (dont 308 MD sont relatifs à la cession de la société les Ciments de Gabès) contre 23,3 MDT au terme de l'année précédente. Les acquisitions effectivement enregistrées à la BVMT ont atteint le 31 décembre 1999

LES ACQUISITIONS DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ÉTRANGERS

Conseil du Marché Financier

le montant de 36 MD. La transaction portant sur la cession de la participation de l'Etat dans la société les Ciments de Gabès n'a été enregistrée qu'en janvier 2000.

Les investissements étrangers, réalisés presque exclusivement par des personnes morales européennes, dans le cadre des participations approuvées par la CSI, ont concerné notamment les secteurs du tourisme, de l'énergie et du textile et ont permis de drainer environ 30,6 MD sous forme de devises importées.

LES OPERATIONS DE PRIVATISATION

Au cours de l'année 1999, sept opérations de privatisation par vente d'actions ont été réalisées pour un montant global de 13,9 MD.

Ces privatisations ont été réalisées comme suit :

- 5 opérations de privatisation par enregistrement ;
- 1 opération de privatisation par OPV et par enregistrement à la Bourse ;
- 1 opération de privatisation à la criée.

Le CMF est partie prenante à cette dynamique de privatisation, notamment par les avis qu'il formule lors des différentes réunions de la CAREPP.

1 – Présentation de ces opérations :

1-1 Privatisations par voie d'enregistrement :

1-1-1 Privatisation de la Société des Graines Fourragères et Pastorales " GRAFOUPAST " :

Cette opération, enregistrée le 25 janvier 1999, a porté sur 58,7% du capital de la société, cédés pour 0,8 MD au profit des sociétés SOSAGRI et SOJAGRI. La GRAFOUPAST a pour objet la commercialisation, le conditionnement et la multiplication des semences fourragères, maraîchères, alimentaires et de gazon.

1-1-2 Privatisation de la Société Tunisienne des Produits Céramiques de Nabeul " STPCN " :

L'Etat s'est totalement désengagé de cette société le 13 juillet 1999 et en a cédé le capital entier égalitairement pour un montant de 1,9 MD à une société privée "Les Nouvelles Pâtes Céramiques ESSID" et à deux personnes physiques.

1-1-3 Privatisation de la Société de Navigation Maritime et Touristique " NAVITOUR " :

Cette opération a concerné 95,58% du capital de la Société, cédés pour 0,58 MD à la Société Tunisienne de Gestion et de Promotion - SOGEP -. Cette dernière a acquis, par la même occasion, le reste du capital qui était détenu par un actionnaire étranger.

1-1-4 Privatisation de la Société Gabésienne d'Emballage " SOGEMBAL " :

La procédure choisie pour la privatisation de cette société a consisté en la cession d'un bloc de 55,06 % du capital par voie d'appel d'offres international et le lancement d'une OPV sur 15 % du capital . La première phase de cette opération a été concrétisée par la cession du bloc de contrôle pour 3 MD. L'OPV aura lieu au courant de l'année 2000.

1-1-5 Privatisation de la Société Sahara Confort :

Cette opération a porté sur 91,51% du capital de la société, cédés à la société étrangère ERNAX Investment Ltd, après autorisation de la CSI et ce pour un montant de 2,2 MD.

LES OPÉRATIONS DE PRIVATISATION

Etat des opérations de privatisation enregistrées en bourse en 1999

en dinars

Sociétés	nominal	Nbre de titres cédés	% du capital	Acquéreurs	Nationalité	Date d'enregistrement	Montant de la cession
GRAFOUPAST	10	56 700	58,7	Sociétés SOSAGRI et SOJAGRI	Tunisienne	25/01/99	800.000
SIAME	10	137 500	20	Al Mal Kuwaiti Company	Koweitienne	23/06/99	2.626.250
STPCN	10	54 000	100	Société Nouvelles Pâtes Céramiques ESSID et diverses personnes physiques	Tunisienne	13/07/99	1.900.000
NAVITOUR	10	19 030	95,58	SOGEPE	Tunisienne	15/07/99	583.040
SOGEMBAL	10	139 850	55,06	personne physique	Tunisienne	02/08/99	3.000.000
Sahara Confort	10	164 700	91,51	Société ERNAX Investment Ltd	Suisse	17/09/99	2.223.450
TOTAL							11 132 740

1-2 Privatisation par opérations conjointes d' OPV et d'enregistrement :

L'OPV de la SIAME a été la dernière phase de privatisation de cette société. Elle a débuté en 1998 par la cession d'un bloc de 51% du capital pour un montant de 6,7 MD au profit de la Société Tunisienne d'Equipement « STEQ », suivie d'une cession de 20% du capital à un fonds étranger AL Mal Kuwâiti Company pour un montant de 2,6 MD dans le courant de l'année 1999. Cette dernière cession a eu lieu en bourse le 23 juin 1999 par enregistrement.

L'OPV qui a suivi a porté sur 23,1 % du capital au prix de D. 17,2 l'action. Elle a connu un large succès auprès du public. Elle a en outre permis l'admission des actions de la société au premier marché de la cote de la bourse.

1-3 - Privatisation par voie de cession à la criée :

Cette opération a concerné 0,83 % du capital de la Société Tunisienne de Liants et Matériaux- STL - soit le total de la participation publique, cédés le 6 août 1999 à un prix unitaire de 12 dinars l'action.

2 - Evaluation de ces expériences :

L'expérience de certaines procédures choisies pour la privatisation de sociétés à travers le marché et consistant en la cession d'un bloc de contrôle de plus de 50% par voie d'appel d'offres suivie d'une OPV n'est pas sans présenter des inconvénients.

En effet, le délai qui s'écoule entre la cession du bloc et l'OPV peut mettre en cause la faisabilité de l'opération s'il est trop long.

De même, le bloc peut faire l'objet de plusieurs appels d'offres successifs pour cause d'absence de soumissions ou de

faiblesse des offres financières présentées, engendrant ainsi un retard dans le processus de la privatisation, d'autant plus que la situation financière de la société concernée peut changer entre temps.

Un autre volet mérite d'être soulevé, il s'agit du comportement de l'acquéreur du bloc vis- à - vis de la société nouvellement introduite à la cote par la procédure de l'OPV. En effet, ce dernier peut être tenté d'effectuer un ramassage systématique des quantités offertes par l'OPV, au détriment de l'ouverture de la société aux petits porteurs.

L'évaluation de ces expériences pourrait nous guider quant à la conduite des privatisations futures à travers la bourse.

LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT

1- Les SICAV :

L'année 1999 a connu la mise en application de l'arrêté du ministre des finances du 22 janvier 1999 portant approbation des normes comptables relatives aux OPCVM. L'importance de ce texte s'inscrit dans le cadre d'une standardisation des méthodes de valorisation du portefeuille titres des OPCVM.

Les effets engendrés par ce texte ont été immédiats. Il semble que l'épargnant, dans une confiance retrouvée, se soit réconcilié avec la gestion collective. En témoigne ainsi l'accroissement des actifs nets des SICAV qui sont passés de 872 MD à 1102 MD.

En témoigne également l'augmentation du nombre d'actionnaires de SICAV qui a augmenté de 12,6%.

Il semble également que les promoteurs se soient de nouveau tournés vers les SICAV puisque, durant l'année 1999 jusqu'au tout début de l'année 2000, sept nouvelles SICAV ont été agréées.

Durant l'année 1999, le rapprochement des encours gérés par les SICAV avec le PIB et l'épargne nationale¹³ montre que la part des SICAV n'a cessé de croître. Cela est dû au phénomène de croissance des actifs gérés par les SICAV, à un rythme plus rapide que celui de ces agrégats.

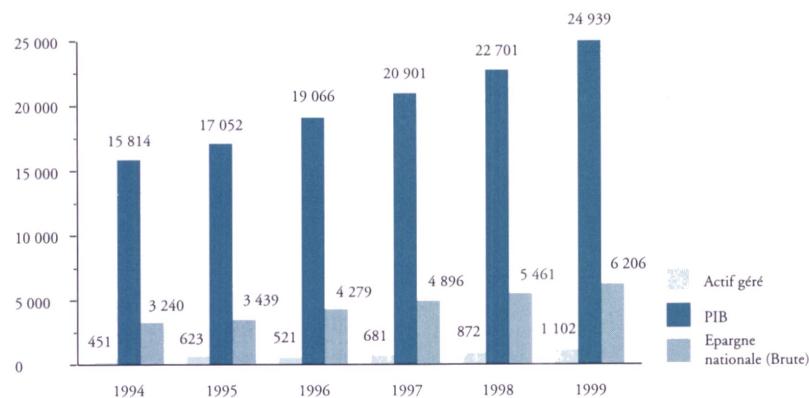
Cette croissance peut s'expliquer également par la rémunération procurée par les placements en SICAV, comparativement à d'autres formes d'épargne classique moins rémunératrices. De plus, la simplicité de ce produit géré par les professionnels, même si l'épargnant ne dispose pas d'une épargne suffisamment importante pour ouvrir un compte en valeurs mobilières géré par un intermédiaire en bourse, constitue un facteur déterminant quant à une orientation vers les SICAV.

Evolution de l'actif géré par les SICAV, du PIB et de l'épargne nationale

Libellé	En MD					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Actif géré par les SICAV	451	623	521	681	872	1 102
Variation annuelle		38,1%	-16,4%	30,7%	28,0%	26,4%
PIB	15 814	17 052	19 066	20 901	22 701	24 939
Variation annuelle		7,8%	11,8%	9,6%	8,6%	9,9%
Part des actifs gérés	2,9%	3,7%	2,7%	3,3%	3,8%	4,4%
Epargne nationale (Brute)	3 240	3 439	4 279	4 896	5 461	6 206
Variation annuelle		6,1%	24,4%	14,4%	11,5%	13,6%
Part des actifs gérés	13,9%	18,1%	12,2%	13,9%	16,0%	17,8%

Source: INS, Budget Economique 2000

Evolution comparée de l'actif géré par les SICAV, du PIB et de l'épargne nationale



Malgré une progression certaine, la part des SICAV dans le PIB demeure faible.

A titre indicatif, nous pouvons noter que le rapport des encours gérés par les SICAV par rapport aux PIB du Maroc, du Portugal, de l'Espagne, de l'Italie et de la France s'élevait, au 31 décembre 1998, respectivement à 14%, 19%, 31%, 26% et 32%.

Evolution de l'actif gérés par les SICAV par rapport aux indicateurs monétaires

Libellé	En MD					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Quasi-monnaie	3 991	4 177	4 783	5 688	5 936	7 262
Variation annuelle		4,7%	14,5%	18,9%	4,4%	22,3%
Part des actifs gérés/quasi monnaie	11,3%	14,9%	10,9%	12,0%	14,7%	15,2%
Concours à l'économie	10 545	11 903	13 353	14 522	15 875	17 116
Variation annuelle		12,9%	12,2%	8,8%	9,3%	7,8%
Actifs gérés/concours à l'économie	4,3%	5,2%	3,9%	4,7%	5,5%	6,4%

Source: INS, BCT

1-1 Evolution des actifs gérés par les SICAV :

Au 31 décembre 1999, les 23 SICAV de la place de Tunis - 9 SICAV obligataires et 14 SICAV mixtes- géraient un actif total s'élevant à 1102 MD, connaissant ainsi une progression de 26% par rapport à la même date de l'année dernière.

Cet accroissement s'est effectué de façon presque équitable entre les SICAV obligataires et les SICAV mixtes et ce, contrairement à ce qui a été observé au cours des trois années précédentes. En effet, les SICAV mixtes, longtemps délaissées durant ces dernières années au profit des SICAV obligataires, commencent à reprendre une place de choix dans le secteur de la gestion collective.

Ce renversement de tendance est le fruit de l'évolution positive du marché des actions dans le sens d'une reprise des cours des valeurs cotées enregistrée en 1999.

Cependant, il existe encore en valeur absolue une disproportion manifeste entre les montants des actifs gérés par les SICAV obligataires et ceux gérés par les SICAV mixtes.

D'autre part, les souscripteurs restent attirés par le produit obligataire, traditionnellement réputé sûr, à l'abri des aléas du marché des actions. Ainsi, 77,6% du nombre total des actionnaires des SICAV appartient à la catégorie des SICAV obligataires.

Evolution du nombre des actionnaires des SICAV

Libellés	déc-94	déc-95	déc-96	déc-97	déc-98	déc-99
SICAV						
Actif géré (en MD)	451	623	521	681	872	1 102
Nombre d'actionnaires	9 014	16 940	12 492	13 116	16 454	18 521
Actif géré/actionnaire (en mD)	50	37	42	52	53	60
SICAV OBLIGATAIRE						
Actif géré (en MD)	145	201	317	591	783	989
Nombre d'actionnaires	2 255	4 672	6 228	10 573	13 284	14 367
Actif géré/actionnaire (en mD)	64	43	51	56	59	69
SICAV MIXTES						
Actif géré (en MD)	306	422	204	90	89	113
Nombre d'actionnaires	6 759	12 268	6 264	2 543	3 170	4 154
Actif géré/actionnaire (en mD)	45	34	33	35	28	27

Nous constatons que le nombre d'actionnaires des SICAV mixtes est en progression constante et nette par rapport aux deux dernières années. Cela s'explique par une confiance retrouvée et une réconciliation avec le marché des actions.

1-2 Evolution des emplois des SICAV :

- Répartition entre titres de capital et titres de créances :

Durant l'année 1999, les emplois des SICAV en titres de capital représentaient 7% de leur actif net, ceux en titres de créance 60%. La part dévolue aux placements monétaires et disponibilités représentait ainsi 33%.

Il est à signaler que par rapport à l'année précédente, ces pourcentages n'ont pratiquement pas évolué. Par contre, si l'on remonte la comparaison à 1995 en ce qui concerne l'emploi des SICAV en titres de capital, nous constatons que la part réservée à ces derniers a diminué de 15 points de pourcentage.

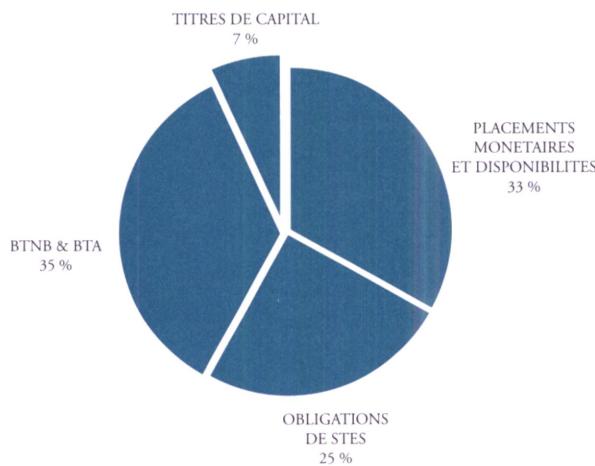
La même comparaison effectuée au niveau des titres de créance pour les mêmes dates, montre que ces derniers n'ont cessé de s'accroître pour gagner 12 points de pourcentage.

Evolution des emplois des SICAV

En MD

Libellés	déc-94	déc-95	déc-96	déc-97	déc-98	déc-99
ACTIF NET	451	623	521	681	872	1 102
Variation annuelle		38,1%	-16,4%	30,7%	28,0%	26,4%
TITRES DE CAPITAL	56	149	138	64	58	74
Variation annuelle		166,1%	-7,4%	-53,6%	-9,4%	27,6%
En % de l'Actif géré	12,4%	23,9%	26,5%	9,4%	6,7%	6,7%
TITRES DE CREANCES	205	302	282	443	513	666
Variation annuelle		47,3%	-6,6%	57,1%	15,8%	29,8%
En % de l'Actif géré	45,5%	48,5%	54,1%	65,1%	58,8%	60,4%
PLACEMENTS						
MONETAIRES ET						
DISPONIBILITES	195	177	106	178	305	363
Variation annuelle		-9,2%	-40,1%	67,9%	71,3%	19,0%
En % de l'Actif géré	43,2%	28,4%	20,3%	26,1%	35,0%	32,9%

Emplois de l'actif géré par les SICAV au 31/12/1999



Nous observons que la tendance de ces dernières années au niveau de la gestion des SICAV a été celle de limiter leurs emplois en actions et de se rabattre sur les placements en obligations, limitant ainsi au maximum les risques, préférant ainsi un placement à faible taux de risque et à rendement moindre. Ce comportement extrêmement prudent a joué sur la rentabilité des portefeuilles des SICAV.

Face à cette absence de choix offert à l'investisseur au niveau de la relation risque-rentabilité, puisque actuellement toutes les SICAV se sont orientées essentiellement sur les obligations, il serait peut être temps d'introduire dans le cadre d'une réforme législative une nouvelle classification des SICAV qui tiendrait compte de façon plus subtile de l'orientation de leur placement.

Cette idée permettrait à l'investisseur de disposer d'un choix réel de placement, en fonction du degré de risque qu'il est disposé à assumer.

Les SICAV pourraient ainsi être classées de la façon suivante :

- Les SICAV actions : catégories à haut risque et à rendement élevé.
- Les SICAV obligations : catégories traditionnellement considérées à faibles risque et rendement.
- Les SICAV mixtes : composées de façon équitable en actions et obligations. Les risques qui en découlent sont ceux des composantes de leur portefeuille.
- Les SICAV monétaires : axées essentiellement sur les actifs monétaires.

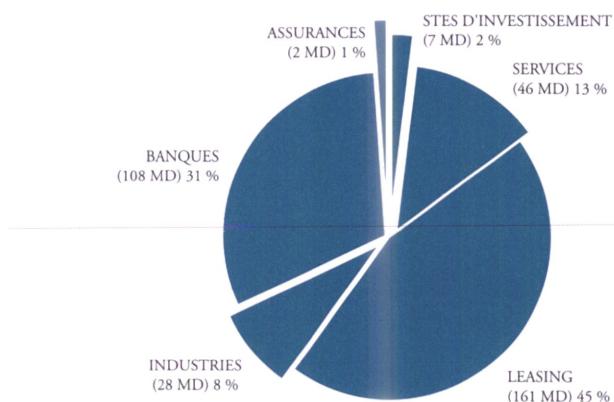
Ainsi, la SICAV au moment de sa constitution, devra choisir l'une de ces catégories et se conformer à la politique d'investissement annoncée aux souscripteurs. Elle ne pourra changer de catégorie qu'après en avoir informé le CMF et ses actionnaires. Un certain délai devra être accordé à ces derniers pour leur permettre de se retirer sans frais s'ils estiment que la nouvelle orientation de la SICAV ne leur convient plus.

- Répartition sectorielle :

Le secteur du leasing accapare 45% de l'encours géré par les SICAV. Ceci est le résultat du bon comportement des actions cotées et des émissions abondantes de titres de créances appartenant à ce secteur.

L'encours des titres bancaire se situait au second rang avec un emploi de 31%. Cette situation s'explique par le poids important de ce secteur au niveau de la cote.

Répartition sectorielle des portefeuilles actions et obligations de sociétés des SICAV au 31/12/99



1-2-1 Evolution des emplois des SICAV mixtes :

Le montant des actifs gérés par les 14 SICAV mixtes s'est élevé, au 31 décembre 1999, à 113 MD, ce qui représente une appréciation importante par rapport aux trois années précédentes. Cela peut s'expliquer par le renforcement du nombre des SICAV mixtes qui a été enrichi par trois nouvelles SICAV d'une part, et par la remontée du cours des valeurs cotées, d'autre part.

Au 31 décembre 1999, les titres de capital représentaient presque les deux tiers du total de l'actif géré par les SICAV mixtes, alors que la part prise par ces SICAV dans le volume total des transactions réalisées en bourse ne représentait que 9% à l'achat et 7% à la vente. Cette situation de faible contribution à l'ensemble des transactions boursières pourrait trouver son origine dans le style de gestion adopté par les SICAV mixtes. En effet, ces dernières ne réagissent pas toujours rapidement aux opportunités de marché, étant donné qu'elles doivent parfois attendre les instructions d'un comité de gestion qui n'est pas forcément quotidien.

Ventilation de l'actif géré par les SICAV MIXTES (1994-1999)

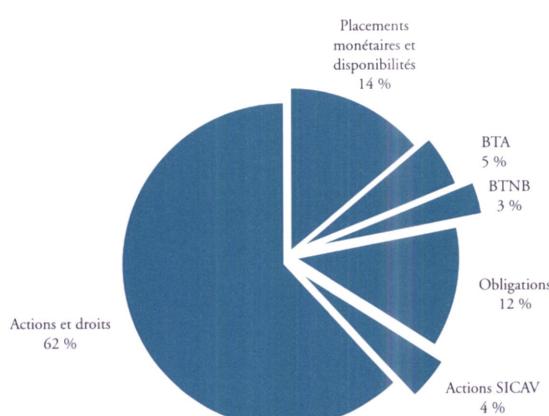
Libellés	déc-94	déc-95	déc-96	déc-97	déc-98	déc-99
ACTIF NET	306	422	204	90	89	113
Variation annuelle		37,9%	-51,7%	-55,9%	-1,1%	27,0%
TITRES DE CAPITAL	56	149	138	64	58	74
Variation annuelle		166,1%	-7,4%	-53,6%	-9,4%	27,6%
En % de l'Actif géré	18,3%	35,3%	67,6%	71,1%	65,2%	65,5%
Actions et droits	50	130	132	60	54	70
En % de l'Actif géré	16,3%	30,8%	64,7%	66,7%	60,7%	61,9%
Actions SICAV	6	19	6	4	4	4
En % de l'Actif géré	2,0%	4,5%	2,9%	4,4%	4,5%	3,5%
TITRES DE CRÉANCES	93	147	62	20	18	23
Variation annuelle		58,1%	-57,8%	-67,7%	-10,0%	27,8%
En % de l'Actif géré	30,4%	34,8%	30,4%	22,2%	20,2%	20,4%
Obligations	45	83	25	17	14	14
En % de l'Actif géré	14,7%	19,7%	12,3%	18,9%	15,7%	12,4%
BTNB	48	64	37	3	4	3
En % de l'Actif géré	15,7%	15,2%	18,1%	3,3%	4,5%	2,7%
BTA						6
En % de l'Actif géré						5,3%
PLACEMENTS MONÉTAIRES	159	97	17	6	14	15
Variation annuelle		-39,0%	-82,5%	-64,7%	133,3%	7,1%
En % de l'Actif géré	52,0%	23,0%	8,3%	6,7%	15,7%	13,3%
DISPONIBILITÉS	3	34	-6	3	1	1
Variation annuelle		1033,3%	-117,6%	-150,0%	-66,7%	0,0%
En % de l'Actif géré	0,98%	8,06%	-2,94%	3,33%	1,12%	0,88%

- Le portefeuille actions des SICAV mixtes :

Les SICAV mixtes viennent à peine d'émerger de ces années difficiles où, à cause de la chute des cours des actions et en l'absence de liquidité du marché, leurs valeurs liquidatives n'ont cessé de chuter.

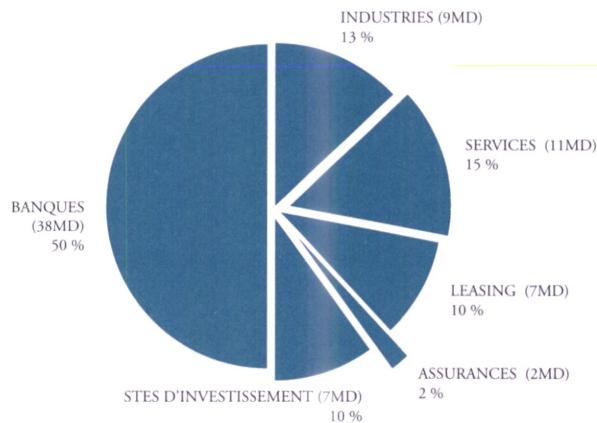
L'évolution constatée au niveau de la progression des titres de capital en valeur absolue, a été plus importante que celle enregistrée au niveau des titres de créance.

Emplois de l'actif géré par les SICAV mixtes au 31/12/99



Quant à la répartition sectorielle, l'étude du portefeuille actions des SICAV mixtes au niveau des allocations dévolues à chaque secteur fait apparaître une suprématie du secteur bancaire par rapport à ceux de l'industrie, du leasing et des services, puisque la moitié du portefeuille des SICAV mixtes reste concentrée sur les titres bancaires

**Répartition sectorielle
du portefeuille actions des SICAV mixtes au 31/12/99**



Cette concentration au niveau du secteur bancaire apparaît comme l'héritage du passé. En effet, les portefeuilles titres des SICAV mixtes ont été initialement constitués en pleine période d'euphorie boursière, où, en plus de cours élevés, les choix d'investissement étaient limités puisque la cote était dominée par les valeurs bancaires.

Ainsi, l'absence d'une réelle diversification sectorielle du portefeuille des SICAV mixtes augmente en fait son exposition aux risques. En effet, la rentabilité de ce portefeuille dépendra de chaque variation des valeurs du secteur bancaire, empêchant par la même les ratios de diversifications des risques de produire pleinement leurs effets.

De plus, ce phénomène de concentration est d'autant plus exacerbé que les participations croisées entre sociétés appartenant à un même groupe sont de plus en plus fréquentes, ce qui est de nature à créer des situations de conflits d'intérêts entre les intérêts de l'investisseur et ceux du promoteur de la SICAV, des sociétés de son groupe, de ses dirigeants, ainsi que ceux de ses gestionnaire et dépositaire. Ce phénomène s'est répercuté sur quatre SICAV de la place qui ont employé plus de 10% de leur actif net dans les titres de leur promoteur.

Le projet de règlement du CMF relatif aux OPCVM, qui en est au stade final de la signature au Ministère des Finances, rappelle les principes du respect de la primauté de l'intérêt du client, d'indépendance au regard du choix des investissements, de la séparation stricte des fonctions susceptibles d'engendrer des conflits d'intérêts. Le non respect des principes déontologiques doit systématiquement conduire à l'application de sanctions disciplinaires.

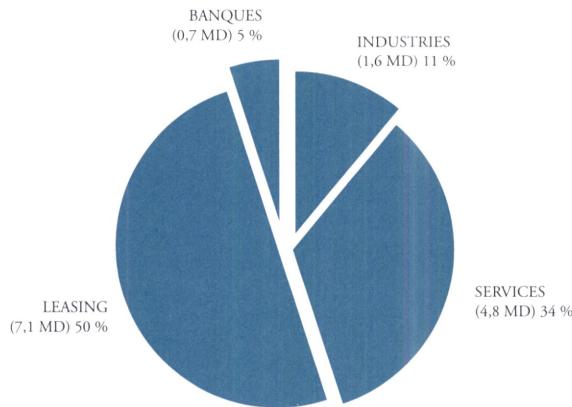
Pour le CMF, si les conflits d'intérêts ne peuvent pas être toujours écartés, il faut néanmoins les encadrer par un accroissement des obligations de transparence dans l'information donnée aux souscripteurs et ce, en agissant de façon complémentaire avec la mission de contrôle du commissaire aux comptes.

- Le portefeuille obligations des SICAV mixtes :

Les placements en obligations des SICAV mixtes se sont orientés essentiellement vers le secteur du leasing, puis dans une proportion moindre vers celui des services.

La part importante accordée au secteur du leasing s'explique par le dynamisme de ce secteur en matière d'émissions d'obligations puisqu'il a réalisé à lui seul plus de la moitié du volume total des émissions, et aussi par l'absence ou la faiblesse d'émissions émanant d'autres secteurs.

Répartition sectorielle du portefeuille obligations des sociétés des SICAV mixtes au 31/12/99



Quant au pourcentage important détenu par le secteur des services, il semble que cela résulte des nombreux emprunts émis par le secteur hôtelier durant les années 1995 et qui ne sont pas encore arrivés à leur échéance.

Le secteur industriel, quant à lui, se caractérise par sa rareté puisque les 11% en obligations détenues par les SICAV mixtes dans ce secteur ne concernent qu'un seul emprunt émis en 1998.

Quant aux obligations émanant du secteur bancaire, le taux de participation des SICAV mixtes y est très faible.

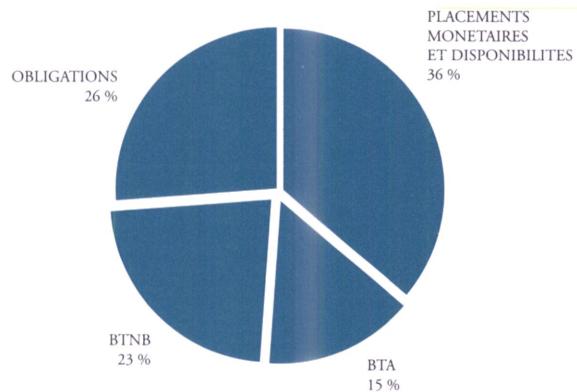
1-2-2 Evolution des emplois des SICAV obligataires :

Au 31 décembre 1999, l'actif net des neuf SICAV obligataires placés en obligations s'élevait à 643 MD, sur un actif net total de 989 MD, ce qui représente un taux d'emploi de 65% restant en deçà du taux légal de 70% minimum. Cette situation de sous-emploi trouve son origine dans le déséquilibre entre l'offre et la demande de titres obligataires, étant donné qu'il n'existe pas sur le marché la quantité de papier nécessaire à la réalisation de cet équilibre, ce qui a fait que les SICAV obligataires ne disposaient pas d'opportunités d'investissement. Par contre, nous observons une amélioration par rapport à l'année précédente. Cette amélioration pourrait être liée aux émissions de BTA qui sont arrivées à épouser une partie des disponibilités des SICAV obligataires.

Ventilation de l'actif géré par les SICAV obligataires (1994-1999) En MD

Libellés	déc-94	déc-95	déc-96	déc-97	déc-98	déc-99
ACTIF NET	145	201	317	591	783	989
Variation annuelle		38,6%	57,7%	86,4%	32,5%	26,3%
TITRES DE CRÉANCES	112	155	220	423	495	643
Variation annuelle		38,4%	41,9%	92,3%	17,0%	29,9%
En % de l'Actif géré	77,2%	77,1%	69,4%	71,6%	63,2%	65,0%
OBLIGATIONS	55	64	127	134	211	262
Variation annuelle		16,4%	98,4%	5,5%	57,5%	24,2%
En % de l'Actif géré	37,9%	31,8%	40,1%	22,7%	26,9%	26,5%
BTNB	57	90	93	289	284	230
Variation annuelle		57,9%	3,3%	210,8%	-1,7%	-19,0%
En % de l'Actif géré	39,3%	44,8%	29,3%	48,9%	36,3%	23,3%
BTA					151	
En % de l'Actif géré					15,27%	
PLACEMENTS MONETAIRES	33	45	75	168	288	230
Variation annuelle		36,4%	66,7%	124,0%	71,4%	-20,1%
En % de l'Actif géré	22,8%	22,4%	23,7%	28,4%	36,8%	23,3%
DISPONIBILITÉS	0,01	1	20	1	2	117
En % de l'Actif géré	0,0%	0,5%	6,3%	0,2%	0,3%	11,8%

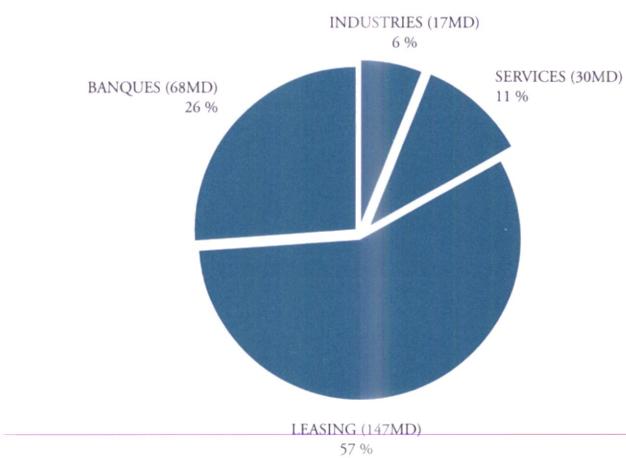
Emplois de l'actif géré par les SICAV obligataires au 31/12/99



La répartition sectorielle des placements effectués par les SICAV obligataires reflète parfaitement la structure des émissions réalisées par les différents secteurs d'activité au cours des années 1995-1999.

En effet, durant cette période, les émissions effectuées par les sociétés de leasing, par les banques, par les sociétés du secteur des services et de l'industrie représentaient respectivement 54%, 24%, 14% et 8% de toute l'enveloppe des emprunts obligataires émis. Il est frappant de constater que le portefeuille obligation des SICAV obligataires est relativement réparti dans les mêmes proportions dans lesdits secteurs, ce qui signifie que les SICAV sont les principales clientes du marché obligataire et que les particuliers n'arrivent pas à y trouver une place en raison de la rareté des émissions évoquées ci-dessus.

Répartition sectorielle des placements en obligations au 31/12/99



Le rapport entre l'encours des obligations détenues par les SICAV et l'encours des emprunts obligataires est passé de 30,70% en 1994 à 71,21% en 1999. Cela démontre encore une fois que les SICAV sont devenues les principales actrices du marché obligataire.

Cette situation est de nature à constituer un handicap pour le développement d'un marché secondaire des obligations étant donné que les SICAV ont pour habitude de détenir les obligations jusqu'à leur échéance.

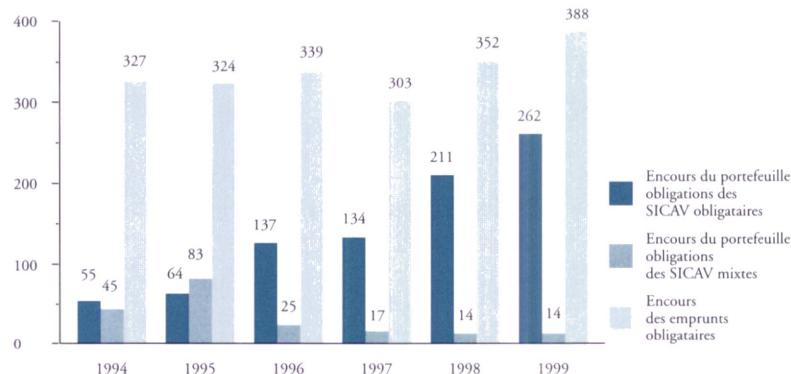
Evolution des encours des emprunts obligataires et des obligations

détenues par les SICAV obligataires

En MD

Encours	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Portefeuille obligations	101	147	152	151	225	276
SICAV obligataires	55	64	127	134	211	262
SICAV mixtes	45	83	25	17	14	14
Emprunts obligataires	327	324	339	303	352	388
Part portefeuille obligations						
SICAV obligataires	16,96%	19,86%	37,53%	44,21%	59,93%	67,53%
Part portefeuille obligations						
SICAV mixtes	13,81%	25,57%	7,28%	5,60%	3,94%	3,68%

Répartition sectorielle des placements en obligations au 31/12/1999



Il est significatif, encore une fois, de relever que des SICAV obligataires détiennent essentiellement des emprunts émis ou garantis par leurs promoteurs ou dans des sociétés dans lesquelles leurs promoteurs détiennent un pourcentage significatif dans le capital de la société émettrice des obligations.

Ainsi, une part importante (plus de 63%) du portefeuille de deux SICAV promues par deux banques de la place est composée d'emprunts émis par des sociétés où lesdites banques détiennent un pourcentage significatif dans le capital. Ces SICAV restent exposées à un risque de non solvabilité de l'émetteur d'autant plus important lorsque les placements de ces SICAV sont concentrés au niveau d'un nombre réduit d'émetteurs d'une part, et que les emprunts ne sont pas garantis mais ont fait l'objet d'une notation, d'autre part.

Toutes ces imbrications soulèvent encore une fois le problème des conflits d'intérêts qui ne manqueront pas d'être nécessairement soulevés et qui sont de nature à nuire aux intérêts des petits porteurs. En effet, les choix d'investissement des SICAV risquent d'être guidés par la préservation d'une multitude d'autres intérêts dictés par cette absence d'indépendance.

1-3 Performances des SICAV :

1-3-1 Performances des SICAV mixtes :

Les SICAV mixtes ont enregistré en 1999 un taux de rendement moyen de 9,95%, dans une fourchette comprise entre 2,3% et 24,2%.

Cette évolution favorable est la conséquence de l'accroissement des rendements des titres cotés au cours de l'année 1999 où les indices boursiers ont enregistré des hausses très importantes.

Ce rendement, qui a enregistré une forte croissance par rapport à 1998, où il a été de - 2,7% demeure cependant bien en deçà du rendement du marché qui a été de 30% en 1999.

Cependant, les SICAV mixtes n'ont pas toutes profité de cette conjoncture favorable pour des raisons inhérentes à leur politique d'investissement.

De plus, la participation des SICAV aux dernières OPV où le cours des actions offertes a parfois plus que doublé, reste très peu significative. En effet, ces dernières participent aux OPV dans les mêmes conditions que les investisseurs ordinaires, se voyant ainsi allouer des quantités d'actions dérisoires, eu égard à l'importance des capitaux qu'elles gèrent.

Il serait opportun, afin de permettre aux SICAV, de détenir des titres de capital attractifs, de réfléchir à la façon de pouvoir réservé à ces dernières une quote-part prédéterminée lors de chaque opération de diffusion de capital dans le public.

1-3-2 Performance des SICAV obligataires :

Le taux de rendement des SICAV obligataires a oscillé au cours de l'année 1999 entre 4,22% et 5,7%.

Ce taux n'a cessé de diminuer ces dernières années, passant de 7,83% en 1994 à 5,34% en 1999, se plaçant ainsi en deçà du TMM qui était de 5,875% pour le mois de décembre 1999, et bien en deçà du taux du marché obligataire qui était de 6,9% au cours de l'année 1999.

Par contre, le rendement des SICAV obligataires est resté nettement supérieur au taux de rémunération de l'épargne qui était de 3,875% au mois de décembre 1999.

**Evolution comparée
du TRM, TMM, TRE et TMO**



1-4 Le contrôle par le CMF de l'information relative aux SICAV :

La gestion collective offre aux petits épargnants un moyen privilégié de détenir des valeurs mobilières. Les épargnants, dans ce schéma, ne sont plus directement détenteurs de titres de sociétés mais d'actions de SICAV, qui sont elles, les réelles détentrices des titres. C'est pour cela que l'action du CMF doit être essentiellement axée sur la protection des investisseurs en titres OPCVM.

D'ailleurs, le législateur, conscient du rôle que doit jouer le CMF, a confié à ce dernier beaucoup plus qu'un pouvoir

de contrôle, une réelle tutelle¹⁴. Cette tutelle implique un contrôle a priori et a posteriori sur l'information donnée par l'OPCVM à l'intention de ses souscripteurs.

Les conditions dans lesquelles les OPCVM doivent informer leurs souscripteurs sont définies dans la loi n°88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement. Cette loi oblige les SICAV à publier la composition de leur actif certifié par le commissaire aux comptes tous les trimestres.

Le CMF contrôle l'ensemble des documents établis ou diffusés par les SICAV, et peut en exiger toute modification.

1-4-1 Le contrôle de l'information périodique :

- Le contrôle de la communication des états trimestriels des SICAV :

Les SICAV doivent publier la composition de leur actif au bulletin du CMF dans un délai de 30 jours à compter de la fin de chacun des trimestres de l'année.

En 1999, des retards importants dans la communication de ces publications trimestrielles ont été constatés.

Les gestionnaires des SICAV ont invoqué pour expliquer les retards enregistrés au premier trimestre de l'année 1999 les difficultés pratiques rencontrées quant à la mise en application des nouvelles normes comptables relatives aux OPCVM qui ont été promulguées le 22 janvier 1999.

Ces difficultés sont liées principalement à l'obligation d'établir un ensemble d'états financiers accompagnés de notes explicatives arrêtés à la fin de chaque trimestre.

Quant aux retards concernant les deuxième et troisième trimestres de l'année 1999, ils peuvent encore s'expliquer par les mêmes faits. D'ailleurs, le quatrième trimestre de l'année a vu plus de la moitié des SICAV de la place communiquer leurs états financiers dans les délais réglementaires.

Délais de communication des états trimestriels des SICAV en 1999

Délais	Dans les délais	Retard de moins de 15 jours		Total
		Retard de plus de 15 jours	Retard de plus de 15 jours	
1er Trimestre	9	3	9	21
2 ème Trimestre	1	19	2	22
3 ème Trimestre	8	15	-	23
4 ème Trimestre	15	8	-	23

L'information périodique permet de vérifier le respect du ratio d'emploi de 70% de l'actif net de la SICAV en valeurs mobilières ainsi que ceux de 10% relatifs à la diversification des risques.

Ces ratios doivent être respectés en permanence. Si un dépassement intervient, par exemple en cas de variation des valeurs boursières, d'exercice de droits de souscription, de participation à une augmentation de capital, la régularisation doit être immédiate.

Certains dépassements constatés par le CMF au cours de l'année écoulée trouvent leur origine dans la relation existante entre la société émettrice des actions objets du dépassement et la SICAV. Dans ces cas, il s'agissait de participation croisée entre des SICAV appartenant au même promoteur.

¹⁴ Article 23 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Concernant le dépassement du ratio de 10% par certaines SICAV mixtes ou obligataires en matière d'emprunts obligataires, il semble que la rareté de ces produits empêchent ces SICAV de se désister des excédents observés puisqu'elles ne disposent pas de substituts de placements.

Respect des ratios d'emploi de l'actif net par les SICAV en 1999

Période	SICAV MIXTES	Ratio d'emploi	Ratio d'emploi
		de l'actif net en V.M inférieur à 70 %	de l'actif net supérieur à 10 %
1 ^{er} Trimestre	SICAV MIXTES	2	8
	SICAV OBLIGATAIRES	3	2
2 ^{ème} Trimestre	SICAV MIXTES	3	7
	SICAV OBLIGATAIRES	2	3
3 ^{ème} Trimestre	SICAV MIXTES	0	7
	SICAV OBLIGATAIRES	3	2
4 ^{ème} Trimestre	SICAV MIXTES	0	8
	SICAV OBLIGATAIRES	4	1

1-4-2 Le contrôle de l'information occasionnelle :

A l'occasion de chaque ouverture de SICAV, le CMF contrôle les statuts de cette dernière et, par le biais de son visa, le prospectus décrivant les caractéristiques du produit et qui doit être remis lors de la souscription des actions. Ainsi, au cours de l'année 1999, le CMF, a visé deux prospectus d'ouverture au public de SICAV mixtes.

Les préoccupations du CMF sont essentiellement liées à l'information qui doit parvenir aux souscripteurs et qui doit être contenue dans le prospectus.

Ainsi, le prospectus en plus de présenter la SICAV, son gestionnaire, son dépositaire, la structure de son capital initial, doit également préciser sa politique d'investissement, les frais prélevés par le dépositaire et le gestionnaire, le mode d'établissement de la valeur liquidative ainsi que les cas de suspension.

Dans tous les cas, le CMF s'assure de la facilité d'accès et de la mise à la disposition systématique du prospectus au public.

1-4-3 Le contrôle de l'information permanente : la communication de la valeur liquidative

La valeur liquidative pour toutes les SICAV de la place, est établie et communiquée quotidiennement au CMF.

Ce dernier vérifie la constance dans la méthode d'évaluation utilisée par la SICAV afin de permettre aux souscripteurs de garder les mêmes repères dans ses choix d'investissement.

Toute variation anormale de la valeur liquidative par rapport aux indices boursiers entraîne une inspection du CMF auprès de la SICAV.

1-5 Les perspectives d'avenir :

L'évolution positive constatée dans le secteur de la gestion collective apparaît comme l'amorce d'une nouvelle étape qui devrait incessamment voir le jour avec l'adoption d'une nouvelle réglementation relative aux OPCVM. En effet, certains problèmes existants actuellement devraient être totalement éradiqués.

Cette réglementation devrait également permettre au secteur de la gestion collective de jouer un rôle clé en matière de développement et d'animation du marché, à l'instar de ce qui se pratique dans les marchés développés.

L'année 2000 promet d'être une année charnière en matière de développement du secteur des OPCVM.

2- Les sociétés d'investissements :

2-1 Les SICAR :

En 1999, les capitaux gérés par les 25 SICAR en activité s'élèvent à 193 MD contre 128 MD en 1998, enregistrant ainsi une augmentation de 51%.

Seuls deux agréments de SICAR promues par des banques ont été accordés en 1999 contre 5 agréments octroyés en 1998.

Si les SICAR ont exercé moins d'attrait sur les promoteurs, il semble que cela pourrait s'expliquer par la limitation des avantages fiscaux accordés aux investisseurs dans les SICAR. Ainsi, la loi n°99-101 du 31 décembre 1999, portant loi de finances pour l'année 2000 a limité le champ d'application du droit à la déduction de l'impôt des bénéfices réinvestis dans la souscription au capital des SICAR ou placés auprès d'elles dans des fonds de capital risque.

Désormais, cette déduction est subordonnée à l'utilisation par les SICAR d'une partie de leurs fonds propres pour l'acquisition d'actions ou de parts sociales de sociétés exerçant dans les zones de développement régionales telles qu'énumérées dans le code d'incitation aux investissements.

2-1-1 Les ressources des SICAR :

Ces ressources sont composées des fonds propres des SICAR et des fonds à capital risque.

Les ressources relatives à un échantillon de 16 SICAR en activité qui ont communiqué l'information nécessaire au CMF se sont élevées à 119 MD au 31 décembre 1999 contre 79 MD au 31 décembre 1998, enregistrant ainsi une progression de 52%.

Cette progression s'explique par le renforcement des ressources sous la forme de fonds à capital risque qui se sont élevées à 21 MD en 1999 contre 6 MD une année auparavant, connaissant ainsi une augmentation de 245%.

La Banque Européenne d'Investissement y a participé à hauteur de 7,3 MD et les établissements bancaires à hauteur de 12,33 MD.

La participation des sociétés des secteurs des services et de l'industrie est demeurée modeste puisqu'elle n'a été que de 1,6 MD.

Par ailleurs, les mesures prises en 1999 relatives au FOPRODI et au fonds d'incitation à l'innovation dans les technologies d'information sont de nature à renforcer les ressources des SICAR sous forme de fonds à capital risque. En effet, certaines SICAR ont signé avec l'Etat une convention portant sur " la gestion des participations imputées sur le FOPRODI ". Ainsi, le FOPRODI, sous sa nouvelle formule, intervient en mettant à la disposition des SICAR des ressources qui seront utilisées pour leur participation dans le capital des projets des nouveaux promoteurs et des PME, dans le secteur des industries manufacturières et certaines activités de service et ce, dans les zones de développement régional.

LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT

Conseil du Marché Financier

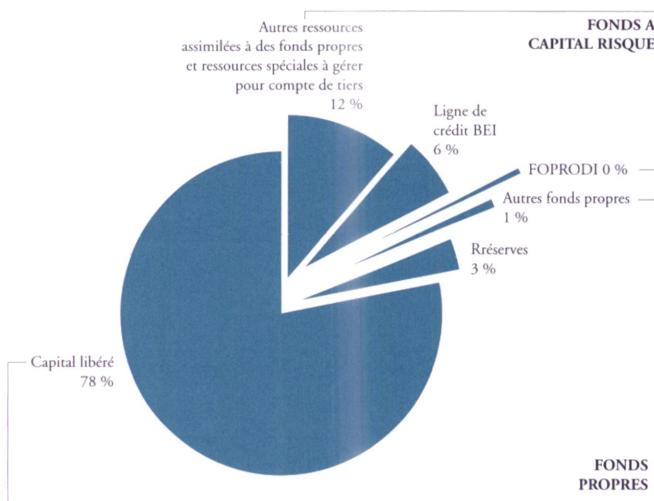
Répartition des ressources des SICAR*

Libellés	En milliers de dinars		
	1998	1999	Variation
FONDS PROPRES	72 374	97 693	35%
Capital libéré	67 942	92 644	36%
Réserves	2 722	3 289	21%
Autres fonds propres	1 710	1 761	3%
FOND A CAPITAL RISQUE	6 231	21 475	245%
FOPRODI	0	50	
Ligne de crédit BEI - Banque Européenne d'Investissement-	3 731	7 361	97%
Autres ressources assimilées à des fonds propres et ressources spéciales à gérer pour compte de tiers	2 500	14 064	463%
TOTAL	78 605	119 168	52%

Echantillon de 16 SICAR

Répartition des ressources des SICAR*

au 31/12/1999



2-1-2 Les participations des SICAR :

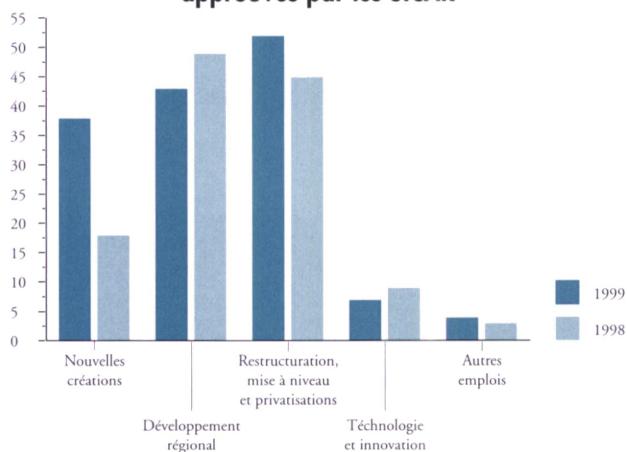
Le nombre de projets approuvés par l'échantillon des 16 SICAR sus-visées s'est élevé à 144 pour un montant de 42,7MD, ce qui représente 36% des ressources des SICAR.

En 1998, le nombre de projets approuvés par les SICAR s'élevait à 124 pour un montant de 41,4 MD, ce qui représentait 53% de leurs ressources.

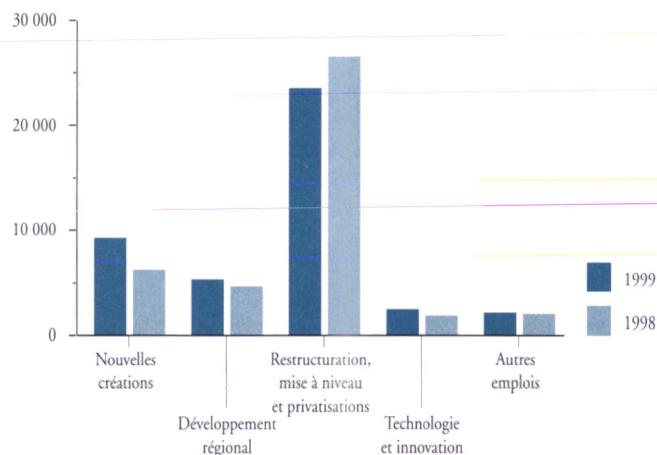
Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	Nombre de projets		Montant des approbations - en MD	
	1998	1999	1998	1999
Nouvelles créations	18	38	6 251	9 256
Variation				48,1%
Secteur agricole	2	3	990	419
Secteur industriel	4	10	920	320
Secteur des services	7	13	943	2 629
Secteur touristique	5	12	3 398	5 888
Développement régional	49	43	4 703	5 349
Variation				13,7%
Secteur agricole	11	6	682	473
Secteur industriel	27	28	2 638	3 746
Secteur des services	6	7	828	860
Secteur touristique	5	2	556	270
Restructuration mise à niveau et privatisations	45	52	26 633	23 572
Variation				-11,5%
Secteur agricole	5	1	1 886	350
Secteur industriel	26	29	18 092	13 333
Secteur des services	14	19	6 655	7 339
Secteur touristique	0	3	0	2 550
Technologie et innovation	9	7	1 808	2 423
Variation				34,0%
Secteur agricole	2	1	930	1 060
Secteur industriel	6	5	813	1 363
Secteur des services	1	1	65	0
Secteur touristique	0	0	0	0
Autres emplois	3	4	2 000	2 110
Variation				5,5%
TOTAL	124	144	41 395 191	42 710 265

Evolution du nombre de projets approuvés par les SICAR



Evolution des montants des approbations



- Les participations dans des projets promus par des nouveaux promoteurs :

En 1999, ces projets ont bénéficié d'un montant de 9,3 MD, soit 21% de l'ensemble des participations des SICAR, contre 6,3 MD soit 15% de celles réalisées en 1998.

- Les participations dans le développement régional :

Les participations des SICAR dans les projets relatifs au développement régional se sont élevées à 5,3 MD soit 12% des participations effectuées en 1999.

- Les participations dans les opérations de restructuration, de mise à niveau et de privatisation :

Les participations des SICAR dans ces opérations se sont élevées à 23,6 soit 55% de la participation effectuée en 1999, ce qui représente la part du lion de cette dernière.

- Les participations dans les secteurs de la technologie et de l'innovation :

Les participations des SICAR dans ces projets s'élèvent à 2,4 MD ce qui représente 5,6% des participations des SICAR en 1999.

2-2 Les SICAF :

2-2-1 Une faible évolution de leur nombre :

Un seul agrément de SICAF a été accordé en 1999. En effet, le déplacement des avantages fiscaux consentis des SICAF vers les SICAR a eu pour effet d'entraîner le choix des promoteurs vers la catégorie des SICAR.

2-2-2 Les capitaux gérés par les SICAF :

Au 31 décembre 1999, les 87 SICAF en activité géraient des capitaux s'élevant à 479 MD contre 478 MD en 1998. Cette situation de statu- quo s'explique par la quasi inexistence de la création de nouvelles SICAF.

Evolution du nombre et des capitaux gérés des SICAF

Libellés	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Nombre d'agrément accordées	65	98	93	93	94	95
Nombre de sociétés en activité	50	92	86	85	86	87
Capitaux gérés des sociétés en activité -En MD-	270	516	482	481	478	479

L'ACTIVITE DES INTERVENANTS SUR LE MARCHE

1- L'activité des intermédiaires en bourse :

A la fin de l'année 1999, la place de Tunis compte 26 intermédiaires en bourse, répartis entre 25 sociétés anonymes spécialisées, dont 16 qui sont filiales de banques et une personne physique.

Le principal événement qui a marqué l'activité d'intermédiation en bourse au cours de l'année 1999 est sans aucun doute la promulgation d'un nouveau texte qui la réglemente, en fonction des principes posés par la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et en harmonie avec les dispositions du RGB du 13 février 1997. Il s'agit, en effet, du décret n° 99-2478 du 1^{er} novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse qui a redéfini les conditions de l'agrément, renforcé le contrôle interne et instauré des normes prudentielles plus strictes.

1-1 Répartition du volume des transactions par intermédiaire en bourse :

1-1-1 Volume global :

La principale constatation concernant le volume des transactions réalisées ou enregistrées en bourse par intermédiaire réside dans le fait que ce volume a été réparti plus équitablement entre les intermédiaires en bourse durant l'année 1999 qu'en 1998, surtout au niveau du volume global.

En effet, en 1998, 60% du volume total des transactions ont été réalisés par quatre intermédiaires sur les 28 qui existaient à cette époque. En 1999, huit intermédiaires sur 26 ont réalisé cette part.

1-1-2 Répartition entre cote et hors-cote :

Pour ce qui est de la part du marché par intermédiaire pour les opérations réalisées sur la cote de la bourse, huit intermédiaires ont contribué à eux seuls à la réalisation de 65% du volume global de ces opérations.

Par contre, la répartition relative au marché hors cote a été marquée par un plus grand déséquilibre. En effet, près de 77% des transactions réalisées sur ce marché ont été réalisées par seulement huit intermédiaires en bourse.

1-1-3 L'enregistrement :

Il existe aussi un grand déséquilibre au niveau de la contribution des différents intermédiaires aux opérations d'enregistrement en bourse. En effet, à eux seuls, huit intermédiaires en bourse ont accaparé 75% du volume total de ces opérations. Mais ce déséquilibre reste loin de celui constaté en 1998 où cinq intermédiaires se sont partagés à eux seuls plus de 76% du volume total réalisé sur ce marché.

1-2 Projet de développement d'une base de données relative aux intermédiaires en bourse :

Conscient de l'importance du rôle vital des intermédiaires en bourse dans l'édification d'un marché sûr et transparent, le CMF a entamé en 1999 la mise en place d'une base de données relative aux intermédiaires en bourse qui sera alimentée par l'information fournie au CMF par les intermédiaires en bourse en vertu de l'article 72 du décret n° 99-2478 sus-visé.

En effet, cet article impose aux intermédiaires en bourse de déposer auprès du CMF dans les 90 jours suivants la date de clôture de l'exercice, les états financiers prévus par la législation en vigueur.

De plus, chaque intermédiaire en bourse doit adresser au CMF, à la fin de chaque mois :

- un état récapitulatif des opérations effectuées pour le compte de la clientèle ;
- un état récapitulatif des opérations effectuées pour le compte des OPCVM ;
- un état récapitulatif des opérations effectuées pour leur propre compte ;
- un état récapitulatif des opérations effectuées pour le compte des personnes placées sous leur autorité ;
- un état récapitulatif des opérations effectuées pour le compte de leur dirigeants ;
- un état récapitulatif des commissions sur les transactions boursières versées à la BVMT.

Le but essentiel de cette base est celui d'assurer une mission de suivi des activités des intermédiaires en bourse. A titre d'exemple, il sera désormais possible d'avoir une idée précise sur l'ampleur de l'activité de gestion de portefeuille ou sur celle de portage. Cette base permettra, également, de suivre en permanence l'évolution des CEA gérés par les intermédiaires en bourse.

Cette base regroupera également les états financiers des différents intermédiaires en bourse.

A ce propos, il serait peut être opportun de réfléchir sur la nécessité d'instaurer une norme comptable propre à l'activité de l'intermédiation en bourse à l'instar des OPCVM et ce, étant donné la spécificité de l'intermédiation boursière et de son lien étroit avec l'épargne.

2- L'activité des intervenants sur les valeurs du Trésor - Spécialiste en Valeurs du Trésor -SVT- :

2-1 Evaluation de l'expérience des SVT :

L'année 1999 a été marquée d'une part par la création des Bons du Trésor Assimilables -BTA- régis par le décret n°97-2462 du 22 décembre 1997 tel que modifié par le décret n°99-1781 du 19 août 1999 et des Bons du Trésor à court terme BTC- créés par le décret n°99-1782 du 19 août 1999 et d'autre part par la création d'un corps de professionnels spécialisés dans la tenue de marché de ces titres.

Ce corps a été dans une première phase exclusivement composé par des opérateurs spécialisés. Les Spécialistes en Valeurs du Trésor – SVT – sont choisis parmi les intermédiaires en bourse personnes morales répondant aux exigences du cahier des charges élaboré par le Ministère des Finances en date de 5 février 1998. Ensuite, le décret n°99-1781 du 19 août 1999 a étendu l'intervention sur ce marché à tout établissement adhérent à la STICODEVAM ayant un compte à la Banque Centrale de Tunisie et ayant signé avec le Ministère des Finances une convention fixant les conditions et les modalités de leur intervention sur le marché en question.

La conséquence essentielle de cette extension a été la tendance vers le transfert par les SVT filiales de banques, de leur activité à ces dernières, ce qui a engendré une domination de plus en plus accrue par les banques des marchés des BTA et des BTC.

L'entrée des banques en tant qu'intervenants sur les marchés des BTA et BTC, devrait impérativement conduire, par conséquent, au réaménagement du guide des procédures régissant ces marchés.

Ainsi durant l'année 1999, les principaux animateurs du marché des BTA étaient les SVT. En effet, au démarrage du



marché de ces titres, dix SVT, dont l'un d'entre eux avait renoncé à l'exercice de ses activités à la fin de l'année, avaient déjà leur agrément dont huit filiales de banques puisque celles-ci n'avaient la possibilité d'intervenir sur ce marché qu'à partir du mois de novembre.

Par contre, les principaux intervenants sur le marché des BTC étaient les banques qui ont été autorisées à intervenir sur ce marché dès le démarrage de cet instrument financier.

Mais depuis la fin de l'année, huit banques ont pu intervenir directement sur le marché des valeurs du Trésor. Parmi ces banques, deux d'entre elles ne peuvent, conformément à la convention qu'elle ont signée avec le Ministère des Finances, intervenir que sur le marché primaire. Trois d'entre elles se sont substituées à leurs filiales SVT.

Sur un autre plan, un grand déséquilibre a été constaté quant à la part des différents intervenants sur le marché primaire des BTA et surtout celui des BTC. En effet, 64,8% des volumes adjugés pour les BTA durant l'année 1999 sont répartis entre seulement quatre intervenants sur les quinze présents. Pour les BTC, trois intervenants sur les quinze se sont partagés 73,5% des émissions réalisées en 1999. Il va sans dire que ces mêmes intervenants ont aussi centralisé la plus grande part des opérations du marché secondaire des titres de l'Etat puisque ce marché s'est essentiellement basé sur des opérations intra SVT.

2-2 L'intervention du CMF :

Il n'y a eu, en 1999, qu'un seul cas de litige inter-SVT et ce, durant le mois de mars 1999. Ce litige, dont l'origine était un désaccord entre deux négociateurs sur les termes d'une transaction de BTA négociée via une communication téléphonique, a nécessité l'intervention du CMF en l'absence de tout accord d'arbitrage entre les deux parties. Le CMF, qui a une mission de contrôle sur l'activité des SVT, a procédé aux vérifications sur place auprès des deux parties, à la suite de quoi il a tranché le litige par l'écoute de la bande magnétique contenant la communication téléphonique litigieuse.

Les intervenants sur ce marché ont pour rôle de garantir la négociabilité et la liquidité des BTA. En effet, ils s'engagent à afficher en permanence une fourchette de prix d'achat et de vente de BTA. Ils s'engagent, en outre, à saisir toute instruction d'achat ou de vente d'un montant inférieur ou égal à 20 000 D aux prix affichés.

Cependant, le CMF a constaté qu'à la suite de l'adjudication des BTA du 2 novembre 1999, qui a été marquée par une chute sensible des prix moyens pondérés des deux lignes existantes, la plupart des intervenants ont, contrairement à la réglementation en vigueur, suspendu l'affichage de leurs prix d'achat et de vente des BTA sur le réseau d'information qui les relie entre eux, chose qui a nécessité l'intervention instantanée du CMF pour remédier à la situation.

3 - La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis :

Depuis 1996, la BVMT a franchi un pas technologique important, en adoptant un système de cotation électronique baptisé "SEMS" (Stock Exchange Management System) qui est issu de la traduction du système de cotation électronique "Super CAC" pratiqué sur la bourse de Paris.

Le marché de la BVMT est un marché dirigé par les ordres. Les confrontations peuvent intervenir en fixing ou en continu. Ces modes de cotation concernent les valeurs dont l'échange est assuré par le système de cotation électronique. Pour les autres valeurs hors cote, la cotation s'effectue à la criée. La criée, dont les règles méritent d'être davantage affinées, consiste à confronter verbalement les ordres d'achat et de vente.

Les valeurs admises à la cote ou négociables hors cote, sont répertoriées selon quatre catégories : continu A, fixing A, fixing B et fixing C. Chaque catégorie est divisée en groupe de valeurs.

Selon les règlements du parquet, qui doivent être approuvés par le collège du CMF, la répartition des titres par groupe de valeurs est effectuée par la bourse en fonction, notamment, des critères suivants : le volume et le nombre de transactions, la fréquence de cotation et le nombre d'ordres entrés dans le système de négociation. La liste des titres formant chaque groupe est examinée pour actualisation une fois par semestre par la Bourse. Le dernier transfert de valeurs du groupe 12 (fixing A) au groupe 11 (continu A), décidé par la Bourse, remonte au début de l'année 1998. D'après une étude réalisée au CMF en 1999 sur les valeurs appartenant aux groupes 11 et 12 et dont les résultats ont été communiqués à la BVMT, il ressort que l'extension de la plage horaire de cotation et le transfert de certaines valeurs du groupe 12 (fixing A) au groupe 11 (continu A) conduiraient à l'amélioration du marché desdites valeurs. L'admission des titres au premier ou au second marché de la bourse est tributaire de la réunion de plusieurs conditions d'ouverture au public, de taille, de performance, de liquidité ou de transparence exigées par le Règlement Général de la Bourse -RGB.

Aux termes dudit règlement, les sociétés dont les titres sont admis au second marché de la cote doivent justifier de la réunion des conditions d'accès au premier marché au bout de trois ans à compter de la date de leur admission, auquel cas elles seront transférées audit marché.

Dans le cas contraire, la Bourse prend l'une des décisions suivantes :

- radiation et transfert des titres sur le hors cote ;
- maintien au second marché pour une nouvelle période maximale de trois ans. Au terme de cette période, la société qui ne satisfait pas aux conditions exigées est radiée et transférée d'office sur le hors cote.

Etant donné que le calendrier de séjour au second marché indique que le délai de 3 ans expirera pour certaines sociétés, au courant de l'an 2000, le CMF a invité la bourse à prendre les mesures qui s'imposent à ce sujet tout en soulevant la question du séjour au second marché des sociétés qui ont été admises dans ce marché avant la promulgation du RGB.

4 - La STICODEVAM :

La Société Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières "STICODEVAM" constitue un organe indispensable au bon fonctionnement du marché boursier, et ce, en assurant la circulation des titres par virement de compte à compte et en veillant à la sécurité des transactions. La STICODEVAM permet ainsi à toute personne physique ou morale désirant être teneur de comptes, de mettre les valeurs mobilières dont elle est dépositaire ou dont elle assure la négociation, sous le régime de compte courant de valeurs mobilières. A cet effet, la STICODEVAM reçoit des sociétés émettrices les titres admis en bourse, sous la forme d'un titre collectif et ce, en vue d'assurer ultérieurement la simultanéité des opérations de règlement et de livraison des titres.

En tant qu'organe chargé d'assurer le dénouement des opérations, la STICODEVAM est appelée à collaborer activement avec d'une part, l'organe chargé de la gestion du marché boursier (la BVMT), et d'autre part, l'organe de contrôle du marché financier (le CMF).

Parallèlement et afin d'affermir la transparence du marché financier, des procédures concrètes doivent être incessamment mises en œuvre afin de permettre au CMF d'avoir un accès continu et direct aux informations disponibles auprès de la STICODEVAM. En effet, le contrôle et le suivi périodique de la STICODEVAM sont de nature à garantir la conformité des systèmes de compensation et de règlement à la réglementation en vigueur et à contribuer de surcroît à l'amélioration de la sécurité offerte aux investisseurs.

Ceci d'autant plus qu'à la suite de la promulgation récente de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres, l'importance du rôle de la STICODEVAM sera de plus en plus accrue.

Les valeurs mobilières sont dorénavant nominatives et inscrites dans des comptes tenus par la société émettrice ou par un intermédiaire agréé. A une dématérialisation de fait cantonnée aux seuls titres admis à la STICODEVAM s'est substituée une dématérialisation de droit couvrant toutes les valeurs mobilières émises en Tunisie quel que soit leur émetteur et quelle que soit leur forme.

De ce fait, lesdites valeurs se transmettent désormais par virement de compte à compte et cessent de faire l'objet, pour leur circulation, d'une représentation physique par des titres imprimés, se transformant ainsi en valeurs scripturales. La personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé n'est tenu de délivrer à l'intéressé qu'une attestation d'inscription en compte déterminant le nombre des titres qu'il y détient.

Il va sans dire que les avantages escomptés par la généralisation de la dématérialisation des valeurs mobilières sont considérables, et ce, à plusieurs égards. Outre qu'elle permettra d'éviter les vols et les pertes des titres, la dématérialisation contribue à la modernisation des méthodes de gestion des titres d'une part, en réduisant les manipulations, et d'autre part en accélérant les opérations sur titres grâce à une utilisation optimale des systèmes informatiques. Elle facilitera aussi l'effort commercial des intermédiaires collecteurs d'ordres qui seront déchargés de tâches matérielles fastidieuses (conservation matérielle des titres, détachement des coupons, estampillage des titres..).

Aussi opportune soit-elle, la dématérialisation ne manquera pas de soulever des difficultés qu'il est nécessaire de prévoir en adoptant en temps utile les mesures adéquates.

En effet, des textes d'application doivent être rapidement adoptés, en vue de réglementer l'activité de tenue de comptes, notamment en précisant les conditions et modalités de l'habilitation des établissements teneurs de comptes et en déterminant les droits et obligations réciproques des teneurs de comptes et des titulaires de valeurs mobilières.

Parallèlement, le contrôle de la STICODEVAM sur les teneurs de comptes est appelé à se renforcer davantage, et ce, en procédant à la vérification de la régularité des inscriptions en compte réalisées par ses adhérents.

D'une part, la STICODEVAM doit s'assurer de la régularité formelle des opérations effectuées par les teneurs de compte. La STICODEVAM est tenue à cet effet, de vérifier la conformité de la structure comptable du teneur de comptes, le respect des mécanismes liant les écritures portées en compte et la conservation et l'accessibilité des documents justificatifs.

D'autre part, la STICODEVAM doit vérifier la régularité du fond des opérations, en s'assurant que le solde créditeur de chacun des comptes courants ouverts auprès d'elle correspond à tout moment au total des titres inscrits par le teneur de comptes au nom de ses titulaires.

Il convient par ailleurs de normaliser la comptabilité titres des sociétés émettrices teneurs de comptes, en exigeant de ces dernières d'avoir une comptabilité par valeur tenue en partie double, et ce, en vue d'offrir aux titulaires de titres inscrits en comptes toutes les garanties nécessaires à la conservation de leurs droits. A cet égard, l'élaboration d'un cahier des charges des émetteurs teneurs de comptes de valeurs mobilières ou de tout document équivalent serait fort utile.

TITRE II : L'ACTIVITÉ DU CMF

LA TRANSPARENCE DU MARCHÉ

La transparence constitue un élément essentiel d'appréciation des performances d'une entreprise, aussi bien pour l'investisseur petit porteur que pour le grand actionnaire.

Ainsi, le comportement de l'ensemble des intervenants sur le marché financier est en corrélation étroite avec l'information diffusée sur celui-ci.

Afin de pouvoir gérer ses ressources de façon optimale et de fonder ses décisions de placement, chaque investisseur a nécessairement besoin de toute l'information adéquate pour cela. De plus, la relance de l'investissement et la dynamisation du marché des capitaux engendrent un besoin de plus en plus pressant d'informations utiles à la prise de décisions relatives au placement et au crédit.

Dans ce cadre, le CMF œuvre également à la sensibilisation des dirigeants d'entreprises aux avantages de la transparence et à l'importance de l'information financière et ceci notamment à travers une coopération avec les commissaires aux comptes des sociétés ou bien par des contacts réguliers avec l'ordre des experts comptables de Tunisie.

1- La transparence des opérations :

Conscient de l'importance clé de la transparence pour assurer au marché et à l'investisseur la meilleure qualité de l'information à l'occasion de toutes opérations financières, par le biais de son visa ou lors du contrôle exercé dans le cadre du rachat d'une société cotée de ses propres titres, le CMF ne cesse de redoubler d'efforts en ce sens.

Conscient également de l'importance de l'information prospective sur les potentialités futures d'une entreprise qui revêt souvent pour l'investisseur plus d'importance que l'analyse de ses résultats passés, le CMF tente de sensibiliser émetteurs et commissaires aux comptes sur ce point.

Par ailleurs, et dans le but d'assurer une information exhaustive sur les sociétés faisant appel à l'épargne, le CMF œuvre à la mise sur pied d'une base de données les concernant.

1-1 Le visa des opérations financières :

La transparence des opérations d'émission dépend, dans une large mesure, de la qualité et de la quantité d'informations dispensées aux investisseurs potentiels à travers le prospectus.

Le CMF n'a cessé de déployer d'efforts en vue de sensibiliser les émetteurs à la qualité de l'information diffusée à travers le prospectus. Il leur a ainsi fourni son assistance pour rectifier les incohérences ou irrégularités qui ont pu être détectées. Il a souvent demandé que des rectifications et des compléments d'informations soient apportées aux projets de prospectus.

En effet, le prospectus d'émission n'est pas un simple dossier administratif mais plutôt un document de référence sur la situation de l'entreprise et doit comporter des informations pertinentes pour aider l'investisseur dans sa décision de placement, quelle que soit la taille de son portefeuille.

Aussi, le CMF a été amené à maintes reprises à demander à des émetteurs de procéder aux régularisations nécessaires à leurs documents juridiques. Ainsi, dans certain cas, les statuts des sociétés ont présenté des dispositions non conformes à la loi ou n'ont pas subi de mise à jour. De même, certaines résolutions prises par les assemblées générales ordinaire ou extraordinaire ont présenté des décisions contraires aux statuts sociaux ou à la loi.

Toutes ces insuffisances ont été de nature à retarder le déroulement de l'instruction de certains dossiers.

Le CMF espère que son action pour une information de qualité soit bien perçue, dans un souci d'éclairer au mieux l'investisseur dans son choix de placement.

Force est de constater une nette amélioration dans l'élaboration des prospectus et l'évidente disponibilité des émetteurs et intermédiaires à effectuer les corrections demandées par le CMF.

1-2- La réforme des règles relatives au rachat par une société de ses propres actions :

La loi n°99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier a également modifié les dispositions de l'article 19 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 concernant le rachat par une société cotée de ses propres actions. En effet, la décision y relative n'est plus prise par l'assemblée générale ordinaire mais par le conseil d'administration après autorisation de l'assemblée générale ordinaire. Cette autorisation est accordée pour une durée qui n'excède pas les trois ans.

Cette possibilité octroyée aux entreprises pour le rachat de leurs propres actions a été mise en place afin de permettre aux sociétés une meilleure allocation de leur capital, une gestion financière plus souple de leurs fonds propres et une moralisation des pratiques en vigueur en matière de rachat des actions.

Cette modification de la loi a surtout été effectuée dans le sens de la simplification afin de faciliter la procédure de rachat par la société de ses propres actions en bourse lorsqu'elle le juge nécessaire pour la bonne négociabilité de ses propres actions. Elle s'inscrit dans un souci de transparence du marché financier.

1- 3 La publication d'éléments prévisionnels dans le prospectus :

Conscient de l'importance des données prévisionnelles sur l'opportunité d'une décision d'investissement, le CMF demande aux émetteurs de présenter des informations prospectives plus élaborées en rapport avec les données économiques prévisionnelles du secteur d'activité concerné.

Ces chiffres prévisionnels globaux concernent notamment les évolutions du tissu économique du pays compte tenu des attentes en matière de programme de mise à niveau ou bien des perspectives d'ouvertures économiques.

Les données prévisionnelles incorporées dans un prospectus d'émission de titres demeurent sous la responsabilité de l'entité émettrice. Celle-ci effectue généralement les hypothèses et les anticipations qu'elle juge adéquates afin d'élaborer les données prévisionnelles à partir de modèles et de tableaux synthétiques normalisés et les soumet à l'avis du commissaire aux comptes de la société.

Si le CMF ne peut vérifier la véracité de ces données prévisionnelles, il contrôle néanmoins la cohérence de ces chiffres avec les données comptables certifiées antérieures de la société et vérifie la vraisemblance de ces évolutions par rapport au passé. Il établit aussi des liens avec les données prévisionnelles économiques globales du pays et avec les prévisions des secteurs et branches d'activité concernés.

Ainsi, en matière d'émissions obligataires, les prévisions constituent un élément essentiel du dossier, spécialement ces dernières années où nous observons le développement du nombre d'émissions incluant une notation ou rating à la place des garanties bancaires classiques. En effet, le rating ne constitue pas une garantie mais plutôt une appréciation sur l'entreprise émettrice et sur ses perspectives d'avenir de nature à conditionner la confiance des investisseurs.

Des prévisions fiables sur une entreprise, même à court terme, sont difficiles à concevoir.

Ainsi, tous les projets de partenariat, de nouvelles licences, de conquêtes de marchés par exemple, ne sont pas encore

traduisibles en terme d'informations sur les perspectives à venir de la société concernée. Ces informations ne sont rendues publiques que dans une optique de transparence exigée par le CMF.

Les données prévisionnelles sont présentées sous la responsabilité de l'émetteur aidé en cela par son commissaire aux comptes et par la personne chargée de l'opération.

Le facteur confiance entre l'émetteur et l'investisseur reste le fondement de ce contrat sur l'avenir. Le CMF en tant qu'autorité de marché participe activement au maintien et au développement de ce climat de confiance qui est facilité, il est vrai, par l'esprit de collaboration entre les divers acteurs du marché.

Le CMF n'intervient que pour rectifier les incohérences et éliminer les excès et les invraisemblances des prévisions par rapport au présent.

1-4 Le développement d'une base de données au CMF sur les sociétés faisant appel public à l'épargne :

L'un des buts importants à atteindre par le CMF est celui de disposer d'une base de données sur le marché financier. Celle-ci permettra avant tout de faciliter le contrôle sur l'information financière publiée, que ce soit de façon habituelle lors des états comptables définitifs ou provisoires, intermédiaires ou finaux ou de façon épisodique lors des opérations financières.

Celle-ci comprendra aussi plusieurs informations sur les principaux actionnaires et dirigeants, ou sur l'évolution du capital social ou la distribution des dividendes.

De plus, cette base sera au service des investisseurs qui pourront alors disposer d'une source d'informations fiables et complètes sur les émetteurs.

Elle pourra également servir les émetteurs de titres en mettant à leur disposition des données précises sur leur secteur d'activité, ce qui les positionnera par rapport à leurs concurrents et facilitera ainsi leurs prévisions.

Accessoirement, elle servira à l'élaboration d'études et recherches sur le marché financier.

La conception de cette base de données durant l'année 1999 coïncide avec l'application des nouvelles normes comptables.

En ce qui concerne les normes applicables au secteur bancaire, il faudra attendre l'année 2000 pour disposer des données comparées de 1999 et 2000.

Enfin pour le secteur des assurances, les normes seront incessamment publiées par les autorités comptables du pays. Cette base de données pourra être opérationnelle dès le début du deuxième semestre de l'an 2000. Elle sera étoffée au fur et à mesure par la mise en place d'output financiers tels que les ratios ou des chiffres moyens sectoriels.

Notons enfin que cette base de données sur les sociétés APE sera complétée notamment par une base de données sur les OPCVM dont la structure organique a été conçue parallèlement.

La réflexion sera alors orientée vers la définition des moyens de mise à la disposition de cette base au public notamment grâce à des techniques de multimédia ou par recours à l'internet.

2- Le contrôle du CMF sur l'information :

Le CMF contribue à la mobilisation de l'épargne intérieure et extérieure et son affectation optimale pour le financement de l'économie à travers la dynamisation du marché financier et l'ancrage du mode de financement de l'économie par le biais de ce marché. Il prend part aussi à l'action de mise à niveau des sociétés particulièrement celles faisant appel public à l'épargne.

Ainsi, ces sociétés sont appelées aussi bien à faire preuve de progrès en terme de productivité et de qualité, qu'à atteindre un degré de transparence dans leurs activités et en conséquence fournir une information fiable et dans les délais afin de consolider la confiance des investisseurs nationaux et étrangers.

Dans ce cadre, le rôle du CMF ne se limite pas uniquement à collecter l'information sur les données comptables et la répartition du capital des sociétés faisant appel public à l'épargne. Il doit également veiller à analyser leurs états financiers et surveiller toute opération de franchissement de seuil. De même, il doit se charger de la mise à jour de la liste des sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne afin de pouvoir exercer ainsi pleinement les missions qui lui sont imparties par la loi n°94-117.

2-1 Le contrôle de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales :

Durant l'année 1999, le CMF a continué à entreprendre l'action de sensibilisation, entamée les années précédentes, auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, afin qu'elles communiquent et publient les documents prévus par la réglementation en vigueur dans les délais d'une part, et à rappeler à ces mêmes sociétés de se conformer aux nouvelles normes comptables, d'autre part.

Les contrôles effectués par le CMF dans le cadre du suivi de la communication et de la publication de l'information produite par les sociétés faisant appel public l'épargne, à l'occasion de la tenue des assemblées générales ont consisté principalement à :

- s'assurer du dépôt au CMF, dès la convocation de l'assemblée générale ordinaire ou extraordinaire, de tout document qui sera mis à la disposition des actionnaires à l'appui des résolutions proposées (ordre du jour, rapport du conseil d'administration, états financiers, rapports du commissaire aux comptes) et ce, conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117;
- vérifier la concordance du contenu des états reçus avec celui prévu à la norme comptable générale telle qu'approuvée par l'arrêté du Ministre des Finances du 31 décembre 1996 et à la norme comptable n°21 relative aux états financiers des établissements bancaires;
- s'assurer du dépôt, au plus tard quatre jours ouvrables après la tenue de l'assemblée générale, des résolutions adoptées, des états financiers dûment approuvés, des rapports du commissaire aux comptes et de la liste des actionnaires et ce, en application des dispositions de l'article sus-visé;
- s'assurer de la publication effective des états financiers relatifs à l'exercice 1998 dans un quotidien paraissant à Tunis.

2-1-1 L'information a priori :

• *Au niveau des sociétés admises à la cote*

S'agissant de l'envoi, avant la tenue des assemblées générales, des documents mis à la disposition des actionnaires à l'appui des résolutions proposées, il convient de noter que toutes les sociétés admises à la cote se sont conformées à cette obligation.

• *Au niveau des sociétés du hors cote*

Quant aux sociétés non admises à la cote de la bourse, elles ont respecté, mais à un degré moindre, les délais de communication de l'information les concernant particulièrement celle destinée aux actionnaires, à l'occasion de la tenue de leur assemblée générale. Cependant, 29% de ces sociétés ont été invitées par le CMF à communiquer les documents concernant l'exercice 1998 avant la tenue de leur assemblée générale.



2-1-2 L'information a posteriori :

• *Au niveau des sociétés admises à la cote*

Le suivi de la communication et de la production des documents après la tenue des assemblées générales a permis de relever les observations suivantes :

- les deux tiers des sociétés admises à la cote se sont acquittées de cette obligation dans le délai réglementaire et le tiers restant a accompli cette formalité avec un retard allant de quatre jours à deux semaines.

Dans ce cadre, certaines sociétés ont fait l'objet de rappel pour communiquer les documents après la tenue de leur assemblée générale.

- concernant le délai réglementaire pour le paiement de dividendes, il a été respecté par toutes les sociétés de la cote ayant distribué un dividende au titre de l'exercice 1998. Ainsi, aucune société n'a dépassé le délai de trois mois, à partir de la décision de l'assemblée générale, pour distribuer les dividendes revenant aux actionnaires.

- bien que ces sociétés ont été sensibilisées à produire des documents conformes aux nouvelles normes comptables, et à les publier sur un quotidien de la place, 46 % de ces sociétés ont fait l'objet d'une correspondance pour se conformer à ces nouvelles normes .

• *Au niveau des sociétés du hors cote*

Une nette amélioration, par rapport à l'année 1998 a été remarquée quant au respect de cette exigence par les sociétés du hors cote. En effet, seulement 20 % d'entre elles ont été contactées par le CMF pour communiquer les documents après la tenue de leur assemblée générale.

2-2 Le suivi de l'information relative aux états financiers provisoires :

Les contrôles effectués dans le cadre du suivi de la communication et de la publication des états financiers provisoires par les sociétés admises à la cote ont consisté principalement à :

- s'assurer de l'envoi de ces états accompagnés de l'avis du commissaire aux comptes dans le délai légal, soit au plus tard un mois après la fin de chaque semestre couru de l'exercice;

- vérifier la concordance du contenu des états reçus avec celui prévu à la norme comptable n°19 relative aux états financiers intermédiaires telle qu'approuvée par l'arrêté du Ministre des Finances du 22 janvier 1999. Il est à noter à ce niveau que les états financiers intermédiaires doivent comporter les mêmes éléments que les états financiers annuels (un bilan, un état de résultat, un état de flux de trésorerie et des notes aux états financiers);

- s'assurer de la publication effective desdits états dans un quotidien paraissant à Tunis.

Sur la base de ces contrôles, il y a lieu de dégager les remarques suivantes :

- toutes les sociétés admises à la cote au 31 décembre 1998 ont communiqué au CMF leurs états financiers provisoires arrêtés à cette même date;

- seulement 6 sociétés, soit 15%, se sont acquittées de cette obligation dans le délai légal alors que 17 autres (soit 45%) ont pu respecter cette exigence avec un retard inférieur à un mois, 10 sociétés (à savoir 26%) avec un retard compris entre un et deux mois, et les 5 sociétés qui restent (soit 13%) avec un retard supérieur à deux mois;

- seules deux sociétés ont fourni au CMF des états financiers provisoires conformes à la norme comptable n°19 relative aux états financiers intermédiaires;

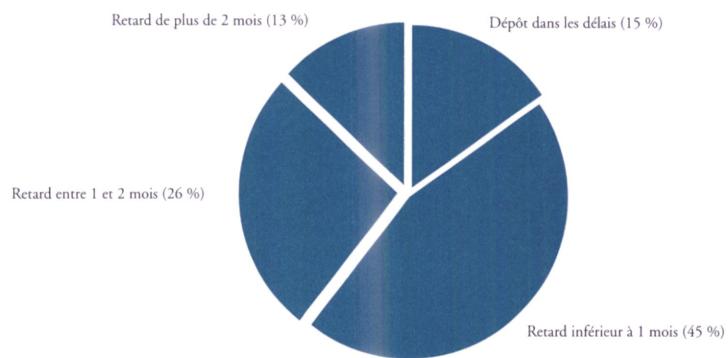
- 33 sociétés , soit 86%, ont publié leurs états provisoires au moins une fois dans un quotidien de la place;

- 2 sociétés ont procédé à la publication de ces mêmes états avant leur envoi au CMF.

LA TRANSPARENCE DU MARCHÉ

Conseil du Marché Financier

Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 31/12/98

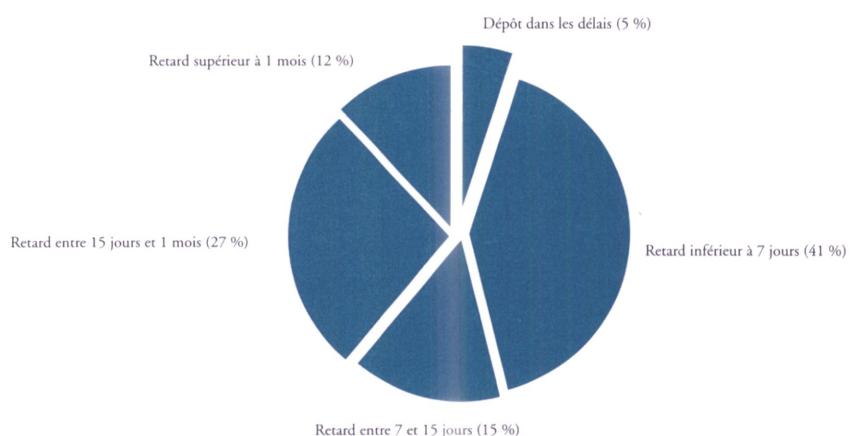


En réaction à ces différentes défaillances, le CMF a établi une correspondance de rappel à 71% d'entre elles afin qu'elles communiquent leurs états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 1998 et qu'elles procèdent à leur publication. Ayant fait l'objet d'un deuxième rappel, 11% de ces dernières ont justifié leur retard dans la communication des documents requis par des raisons de spécificité liée à la nature de leur activité respective et ont demandé par conséquent un délai supplémentaire.

De plus, le CMF a décidé de sensibiliser ces sociétés à l'importance de dépôt et de publication, dans le délai légal, de leurs états financiers provisoires, conformément aux dispositions de l'article 21 de la loi n° 94-117 et à la norme comptable n°19 relative aux états financiers intermédiaires et ce, par l'envoi d'une lettre circulaire.

Cette action de sensibilisation a porté ultérieurement ses fruits. En effet, au niveau de la communication par les sociétés de la cote des états financiers provisoires tels qu'arrêtés au 30 juin 1999, le CMF a enregistré avec satisfaction qu'aucune société n'a failli à cette obligation. De plus, une nette amélioration a été enregistrée en matière de respect du délai légal d'un mois pour le dépôt de ces états. En effet, bien que 2 sociétés seulement, soit 5% (par rapport à 41 sociétés admises à la cote à la fin du premier semestre 1999), se sont acquittées de cette obligation dans le délai légal, 17 autres (soit 41%) ont accusé un retard inférieur à sept jours, 6 sociétés (soit 15%) ont enregistré un retard inférieur à quinze jours, 11 autres (soit 27%) ont accompli cette obligation avec un retard compris entre quinze jours et un mois et les 5 sociétés qui restent (soit 12%) avec un retard de plus d'un mois.

Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 30/06/99



Sur un autre plan, le contrôle de la communication et de la publication de ces états provisoires a permis de relever les observations suivantes :

- 20 sociétés de la cote (soit 49%) ont fourni au CMF des états financiers provisoires conformément à la norme comptable n°19 relative aux états financiers intermédiaires et à la norme comptable n°21 concernant les états financiers des établissement bancaires. Les autres sociétés ont communiqué des états ne comportant pas, soit le tableau de flux de trésorerie, soit les notes annexes, soit les deux.
- 37 sociétés (soit 90%) ont procédé à la publication de leurs états financiers provisoires au moins une fois dans un quotidien de la place. Neuf sociétés d'entre elles ont accompli cette obligation avant même d'avoir communiqué des documents requis au CMF.

L'enregistrement d'une nette progression en matière du respect de la réglementation n'a pas empêché le CMF de continuer sa mission de contrôle puisque 16% des sociétés admises à la cote ont fait l'objet de deux rappels pour publier leurs états financiers provisoires tels qu'arrêtés au 30 juin 1999 et de fournir les documents y afférents au CMF. Le CMF a, également, adressé une deuxième lettre circulaire à toutes les sociétés admises à la cote les invitant à prendre les mesures nécessaires en vue d'appliquer, à l'avenir, les modèles des nouvelles normes comptables relatives aux états financiers intermédiaires.

En plus, dans le cadre de l'action de sensibilisation entreprise auprès des sociétés à faire preuve de transparence dans leurs publications et communications de l'information financière, le CMF a veillé à ce que cette information soit exhaustive et mise à la disposition du public en temps réel, en maintenant un contact direct avec les sociétés concernées afin que tous les intervenants sur le marché financier disposent au même titre de l'information et agissent de façon plus rationnelle. Dans ce contexte, le CMF a déployé des efforts en vue d'éviter les retards dans la communication de l'information financière ou, du moins de les raccourcir et ce, en engageant, si nécessaire, un contact direct avec les personnes chargées des affaires des actionnaires et des relations avec le CMF, et ce en plus des communiqués publiés sur son bulletin à l'adresse des sociétés concernées et de la correspondance courante.

3- L'apport des nouvelles normes comptables sur l'information périodique :

Avec l'internationalisation des marchés de capitaux, il apparaît indispensable pour les investisseurs de disposer des moyens d'analyse et de comparaison des entreprises dans le temps, dans l'espace et par grandes catégories de métiers. De cette constatation découle deux conséquences majeures :

- La première, c'est qu'il est impératif pour la communauté nationale de disposer d'un référentiel reconnu par tous permettant aux acteurs du marché d'opérer dans la clarté sans considération des particularités des entreprises.
- La seconde conséquence consiste en la mondialisation, qui rend irréfutable l'argumentation en faveur de modes de comptabilisation uniformes de par le monde.

En effet, les pays qui, pour la publication de leur information financière adopteront des normes comptables reconnues et comprises au niveau international auront un avantage significatif par rapport à ceux qui ne le feront pas. C'est ainsi qu'en Tunisie, l'étude du paysage comptable, l'identification des attentes des divers acteurs ainsi que le positionnement du système comptable tunisien par rapport au référentiel international ont permis au Conseil National de la Comptabilité (CNC) de définir les choix et les orientations stratégiques qui ont permis la mise en place de l'actuel système.

Le système comptable tunisien a été développé en trois composantes qui s'intègrent les unes aux autres pour former un ensemble structuré et cohérent.

Ces composantes sont les suivantes :

- un cadre conceptuel publié par le décret n° 96-2459 du 30 décembre 1996 ;
- des normes techniques prévues par arrêté du Ministre des Finances du 31 décembre 1996 ;
- des normes sectorielles se rapportant au système comptable des organismes de placement collectif en valeurs mobilières -OPCVM- et au secteur bancaire prévues par les arrêtés du Ministre des Finances du 22 janvier et du 25 mars 1999.

Le système sus-présenté ne portera ses fruits qu'à partir de l'an 2000. Il doit permettre de préserver les caractéristiques qualitatives de l'information financière à laquelle le CMF porte tout son attention.

Ces caractéristiques, au nombre de quatre, sont les suivantes :

- l'intelligibilité
- la pertinence
- la fiabilité
- la comparabilité.

Le fait de fournir une information revêtant ces caractéristiques réduit le risque de l'investisseur et facilite par conséquent la décision d'investissement.

En terme de qualité de l'information financière, le marché financier a bénéficié durant l'année 1999 des premières retombées positives de l'application des nouvelles normes comptables¹⁵. Ainsi, l'épargnant qui dispose des données comptables conformes à ces normes, peut avoir une idée plus précise sur l'évolution de la société d'une année à l'autre et bénéficier d'une explication des mouvements dans les comptes de la société durant l'année et les flux y afférents. Pour l'actionnaire, l'information sur les sociétés ne s'appréhende pas uniquement par les données comptables. La répartition de l'actionnariat et son évolution, à travers les franchissements de seuil, y ajoute des renseignements utiles et nécessaires.

4- Le contrôle des franchissements des seuils de participation :

Il apparaît de plus en plus évident que la connaissance de l'actionnariat des sociétés est, à l'heure actuelle, une donnée essentielle pour le fonctionnement du marché. En effet, le besoin d'une telle information est triple.

En premier lieu, elle présente un grand intérêt pour les actionnaires qui sont attentifs à l'évolution de la répartition du capital et plus précisément à l'identité et au taux de participation des personnes susceptibles d'influencer ou de contrôler la société dont ils sont membres.

Ainsi, de par leur nombre de plus en plus croissant, leur isolement, et leur faible compétence, les petits porteurs ont le droit d'être renseignés sur les émetteurs et en particulier sur les principaux actionnaires qui détiennent la majorité du capital social et qui orientent l'évolution de la société.

En second lieu, l'information relative à la répartition du capital revêt une importance fondamentale pour les dirigeants des sociétés et ce, pour se prémunir contre les attaques brutales et impromptues par ramassage de titres en

bourse, et se préparer pour se défendre en adoptant les mesures qui s'imposent en conséquence en cas de prise de contrôle subite.

Enfin, il apparaît aussi très important pour l'autorité de contrôle qu'est le CMF de mieux connaître la répartition du capital des sociétés et ce, pour permettre une application efficace des procédures de changement de contrôle afin de sauvegarder les intérêts des actionnaires minoritaires en leur garantissant la meilleure issue de sortie.

Le législateur a ainsi opté pour une technique visant à établir des signaux qui se déclenchent lorsque certains seuils de participation de capital ou de vote sont atteints, et ce sur initiative de celui qui est à l'origine de ces mouvements. Le cas de non respect de l'obligation de déclaration entraîne des sanctions. Ainsi, et dans le cadre de l'article 8 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, six seuils ont été fixés, le vingtième, le dixième, le cinquième, le tiers, la moitié et les deux tiers, dont le franchissement à la hausse ou à la baisse, doit être déclaré à la société émettrice, au CMF et à la BVMT par toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert.

Le choix de ces seuils n'est pas arbitraire mais dénote d'une volonté incessante de connaître toute modification même progressive surgissant au niveau de la structure du capital de toute société faisant appel public à l'épargne, modification qui pourrait s'avérer significative.

Durant l'année 1999, 54 franchissements de seuils ont été déclarés au CMF, dont 39 à la hausse et 15 à la baisse, contre 36 au cours de l'année 1998 et 25 seulement durant l'année 1997, enregistrant ainsi une progression de 50% par rapport à l'année précédente.

Cette progression s'explique d'une part, par une prise de conscience et une maturité de la part des investisseurs qui commencent à apprêhender l'importance d'une telle information pour le marché, et d'autre part par l'effort de suivi entrepris par le CMF par l'envoi de lettres de rappel à l'ordre exigeant à ce que l'information soit publiée à temps et dans les moindres détails.

Sociétés	Année 1999		Année 1998	
	Franchissement		Franchissement	
	à la hausse	à la baisse	à la hausse	à la baisse
de la cote	30	14	13	7
du hors cote	9	1	13	3
Total	39	15	26	10

Dans ce contexte, il y a lieu de remarquer qu'au cours de 1999, 14 cas de franchissements de seuils non déclarés spontanément par les actionnaires dont 9 à la hausse et 5 à la baisse ont été détectés par le CMF :

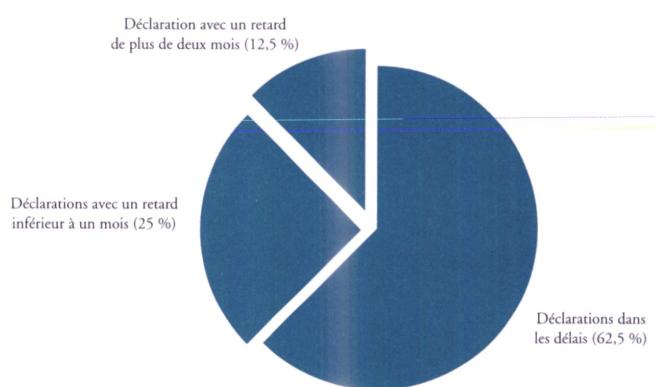
- huit ont été décelés suite à la demande du CMF auprès des intermédiaires en bourse de l'identité et des taux de participation des parties aux transactions de bloc ;
- cinq autres cas ont été détectés suite à une consultation comparative effectuée par le CMF des déclarations du nombre de droits de vote existants à la date de la tenue des assemblées générales pour les années 1998 et 1999 ;
- un cas de franchissement de seuil a été décelé suite à la comparaison de la structure du capital d'une société faisant appel public à l'épargne avant et après l'augmentation de son capital.

Il est impératif de relever à cet égard le rôle important qu'a joué pour le CMF le suivi permanent des intervenants au niveau des transactions de bloc pour la détection des franchissements de seuils non déclarés spontanément par les intéressés, en plus du contrôle de la déclaration du nombre total de droits de vote, qui malgré sa précision, demeure un moyen de contrôle périodique.

De plus, le CMF a été confronté au fait que certaines sociétés astreintes à cette obligation n'appréhendent pas à sa

juste valeur la nécessité d'envoi de la déclaration du nombre total de droits de vote dans les délais. En effet, au cours de 1999, 62,5% des sociétés admises à la cote par exemple ont envoyé au CMF leur déclaration dans le délai légal de quinze jours après la tenue de leur assemblée générale ordinaire alors que 25% de ces sociétés n'ont pu respecter cette exigence qu'avec un retard inférieur à un mois, et les 12,5% restantes ne se sont acquittées de cette formalité qu'après plus de deux mois.

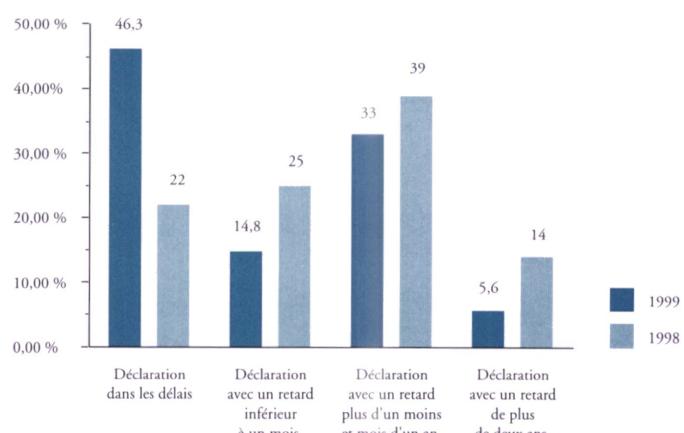
Degré de respect du délai de dépôt des déclarations du nombre total de droits de vote



En ce qui concerne l'obligation de déclarer les franchissements de seuils de participation dans un délai de quinze jours à compter de la date desdits franchissements, une nette amélioration a été relevée puisque :

- 46,3% ont été effectuées dans le délai légal contre 22% seulement au cours de l'année 1998 ;
- 14,8% ont respecté cette exigence avec un retard inférieur à un mois contre 25% une année auparavant ;
- 33,3% ont accompli cette formalité avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an, alors que ce taux était de 39% au cours de 1998 ;
- et enfin 5,6% en 1999 contre 14% en 1998, ne s'en sont acquittés qu'après plus de deux ans.

Degré de respect du délai de dépôt des déclarations de franchissements de seuils - Années 1998-1999



Parmi les 14 cas de franchissements de seuils non déclarés spontanément au CMF, dix ont été régularisés par les intéressés après avoir été mis en demeure de le faire par le CMF. Les quatre cas de franchissements de seuils restants n'ont toujours pas fait encore l'objet de régularisation.

Cependant, le CMF a été contraint de demander au Président du Tribunal de première instance de Tunis d'ordonner, par voie de référendum, l'application, dans deux cas, des dispositions de l'article 15 de la loi, qui prévoit la privation du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait dans les trois années qui suivent la date de la régularisation de la déclaration de franchissement de seuil par les intéressés.

Fort de tous ces enseignements, le CMF s'est efforcé, dans le cadre de l'élaboration du projet de règlement relatif à l'appel public à l'épargne, de combler certains vides juridiques en explicitant davantage la procédure de déclaration de franchissement de seuil.

A cet effet, des modifications ont été proposées au niveau du formulaire de déclaration de franchissement de seuil par la précision de la méthode de calcul de la participation de la personne tenue à déclaration, du nombre total d'actions ou de droits de vote de la société concernée à prendre en compte, de l'opération ayant conduit à franchir le seuil etc... D'autres modifications ont été également proposées au niveau de la déclaration du nombre total de droits de vote par la fixation d'un pourcentage au-dessus duquel toute variation du nombre de droits de vote existants à la date de la tenue de l'assemblée générale par rapport au nombre déclaré antérieurement, doit être déclarée au CMF, et ce en vue de calculer les différents seuils de participation, conformément aux termes de l'article 11 de la loi n° 94-117.

Certains points sont encore l'objet de réflexion au CMF surtout en ce qui concerne le délai légal de quinze jours prévu par l'article 8 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, pour informer le CMF, la BVMT et la société émettrice. Cependant, étant donné que de ce délai demeure large, d'autres mouvements pourraient intervenir sur les titres et perturber le marché, dans l'opacité la plus totale. Il conviendrait sans doute dans le cadre d'une prochaine réforme de penser à raccourcir ce délai.

5- Le suivi de l'appel public à l'épargne :

Au cours de l'année 1999, la liste des sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne a fait l'objet de sept mises à jour consécutives et ce, suite au déclassement d'une société de sa qualité d'appel public à l'épargne, au retrait de deux SICAV qui ne sont pas encore en activité et l'insertion de quatorze autres.

La société qui a été déclassée, a contesté elle-même son appartenance à la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne. S'agissant d'une SICAF, la société en question a été initialement répertoriée dans la liste étant donné que ses statuts prévoient au niveau de son objet qu'elle " a pour mission directement ou indirectement la mobilisation de l'épargne par voie publique... ". Cependant, la SICAF a justifié sa contestation par le fait qu'il s'agit dans ce cas d'une transcription littérale des dispositions de l'article 1er de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement et a nié par conséquent toute volonté manifeste de recourir à l'appel public à l'épargne. Or, concernant ce point, le CMF a établi le principe qu'à défaut de prouver qu'elle est devenue " fermée ", toute société demeurera astreinte aux règles spécifiques attachées à l'appel public à l'épargne.

La société a alors proposé de convoquer ses actionnaires en assemblée générale extraordinaire afin de décider la modification de son objet social en éliminant au niveau de ses statuts toute notion qui se rapporte à l'épargne publique et lever ainsi toute équivoque .

Le CMF ne s'est pas opposé à la solution proposée, dans la mesure où l'étude du dossier a révélé que les conditions de lancement d'une offre publique de retrait, procédure prévue par le R G B pour le déclassement de toute société de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne, n'étaient pas effectivement réunies. En effet, d'une part, l'ac-

tionnaire majoritaire détenait directement et indirectement la totalité du capital de la société, et d'autre part, la structure du capital de la société était limitée à 7 actionnaires (soit le minimum légal) et ne renfermait pour ainsi dire aucun actionnaire minoritaire.

En ce qui concerne les sociétés qui ont été répertoriées au niveau de la liste, les critères d'appel public à l'épargne retenus pour leur classement se répartissent comme suit :

- une société a été déclarée faire appel public à l'épargne de par ses statuts ;
- une autre société dispose d'un nombre d'actionnaires supérieur à 100 ;
- huit sociétés ont recouru pour le placement de leurs titres à des intermédiaires dont six suite au lancement d'un emprunt obligataire et deux par l'augmentation de leur capital par appel public à l'épargne ;
- deux sociétés ont procédé au lancement d'une offre publique de vente sur une partie de leur capital pour être par la suite admises à la cote de la bourse ;
- deux nouvelles SICAV ont été constituées.

Au 31 décembre 1999, la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne est ainsi composée de 138 sociétés dont 44 sociétés admises à la cote, 71 sociétés non admises à la cote et 23 SICAV, alors qu'au 31 décembre 1998 la liste était composée de 127 sociétés dont 38 sociétés admises à la cote, 66 sociétés non admises à la cote et 22 SICAV.

L'INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

Le succès et la notoriété de la place de Tunis supposent que cette dernière soit d'abord en mesure de drainer l'épargne vers une place financière sûre et compétitive et ensuite de parvenir à fidéliser l'engagement des investisseurs aussi bien tunisiens qu'étrangers.

Cet objectif suppose que la confiance des investisseurs se fonde essentiellement sur le respect par les opérateurs du marché des principes déontologiques et des lois et règlements en vigueur en vue d'assurer la sécurité des transactions et d'établir une certaine éthique dans les comportements.

Organisme chargé de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, le CMF veille au bon fonctionnement du marché. Cette mission de surveillance du marché, rouage essentiel du contrôle du CMF, lui permet de repérer toutes anomalies de nature à enfreindre le respect des dispositions légales ainsi que celui des normes déontologiques. Durant l'année 1999, la surveillance et la supervision du marché ont nécessité une attention et une vigilance accrues du CMF. En effet, après plus de quatre années d'existence et grâce à la mise sur pied au sein du CMF d'une cellule de surveillance informatique, fruit de la coopération de cette institution avec son homologue français, la Commission des Opérations de Bourse (COB), un énorme pas vers la sécurité et la transparence des opérations réalisées sur le marché financier tunisien a pu ainsi être rapidement franchi.

De plus, le personnel du CMF, grâce à une action intensive de formation, est devenu un personnel plus qualifié, maîtrisant davantage les techniques du marché.

L'environnement a également suivi et il y a eu une interaction de l'action du CMF avec les intervenants du marché qui apparaissent eux mêmes de plus en plus jaloux du respect de la réglementation.

Pour l'accomplissement de cette mission de surveillance qui a pour but essentiel de prévenir d'éventuelles fraudes et manipulations, le CMF a accompli quotidiennement de multiples contrôles, inspections et enquêtes auprès des divers intervenants sur le marché, qui ont parfois abouti à des actions disciplinaires ou à l'engagement de procédures judiciaires.

C'est ainsi que durant l'année 1999, des agissements illégaux sur le marché, de nature à agir anormalement sur le cours de certaines valeurs, ont pu être détectés grâce au système de surveillance informatique du marché.

De plus, dans le cadre de son contrôle sur les opérations financières, le CMF a accordé une vigilance particulière aux OPV réalisées durant l'année 1999. Certains agissements sur le cours des valeurs nouvellement introduites, ayant pour effet de les entraîner d'une façon spectaculaire à la hausse, ont ainsi pu être détectés.

S'agissant toujours des intermédiaires de bourse, l'année 1999 a vu doubler le nombre de plaintes des investisseurs à leur encontre. Il s'agit là sans conteste d'une marque de confiance à l'égard du CMF dont ce dernier ne peut être que fier. Il s'agit là également du signe de l'acquisition d'un certain niveau de culture boursière de l'investisseur tunisien qui assimile de mieux en mieux les rouages de la bourse et auprès de qui le CMF doit jouer un rôle pédagogique et éducatif.

Le CMF, durant cette année a également été saisi de plaintes émanant de petits épargnants et ayant pour objet les baisses des valeurs liquidatives des SICAV subies durant les années 1996, 1997 et 1998, même si en 1999 les SICAV ont vu leur valeur liquidative se redresser significativement.

Bien que l'amélioration vers le respect des règles prudentielles édictées par la loi n° 88-92 du 2 août 1988 par les

SICAV de la place soit devenu plus évident durant l'année 1999, il n'en demeure pas moins que certaines SICAV n'ont pas respecté ces ratios. Les problèmes d'évaluation de la valeur liquidative des SICAV ont également été posés et ce malgré l'adoption de l'arrêté du Ministre des Finances relatif aux normes comptables.

1- Les faits génératrices du contrôle du CMF :

Le contrôle exercé par le CMF sur les intervenants du marché en vue de détecter d'éventuelles anomalies de nature à entraver le fonctionnement normal de ce dernier est essentiellement déclenché par la cellule de surveillance du marché, par les inspections continues ou ponctuelles et enfin par les nombreuses plaintes émanant des épargnants ou des professionnels.

1-1 La recherche des infractions boursières :

Durant l'année 1999, la mission de contrôle dévolue au CMF s'est concrétisée par le déclenchement de plusieurs inspections qui s'inscrivent dans le cadre normal du contrôle permanent du CMF sur l'activité des intervenants sur le marché ainsi que par des inspections ponctuelles suite à la détection d'anomalies.

Ces anomalies ont été relevées par la cellule de surveillance du CMF à l'issue d'un mouvement brutal du cours ou de l'augmentation anormale ou inexpliquée du volume des transactions sur une valeur. Elles ont donné lieu à des investigations sur plus de vingt valeurs du marché.

En ce qui concerne les nouvelles introductions en bourse, deux enquêtes ont été déclenchées par le CMF et ont eu pour origine la hausse brutale et inexpliquée du cours des valeurs nouvellement introduites et ce, par rapport à leurs cours d'introduction.

En effet, en l'espace de quelques séances de bourse, le cours de ces deux valeurs a connu une hausse spectaculaire. Il a été prouvé par la suite que plusieurs intermédiaires en bourse sont intervenus sur ces valeurs, sans même disposer d'ordres.

L'intervention du CMF a pour but essentiel de préserver la transparence du marché en évitant que d'éventuelles manipulations empêchent la libre confrontation de l'offre et de la demande sur ce dernier.

1-2 Les plaintes :

Dans le cadre du rôle majeur qui lui est attribué, celui de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, le CMF est habilité à recevoir de toute personne physique ou morale des plaintes qui entrent dans le domaine de sa compétence. Il procède ensuite à des investigations auprès des parties concernées afin de donner une suite équitable à la requête et de rétablir dans ses droits la partie lésée.

Durant l'année 1999, le Conseil du Marché Financier a examiné 23 plaintes. Ces plaintes ont émané accessoirement des professionnels du marché (intermédiaires en bourse et banques) mais essentiellement d'épargnants. Elles ont été dirigées à l'encontre de certains agissements d'intermédiaires en bourse et ont concerné principalement les manquements de ces derniers aux dispositions réglementaires concernant l'exécution des ordres de bourse.

Ont également été soulevés par d'autres plaignants les problèmes engendrés par des transferts de portefeuilles d'un intermédiaire en bourse à un autre.

Certaines plaintes ont été déposées à l'encontre des gestionnaires des SICAV et ont dénoncé la forte baisse de leurs valeurs liquidatives.

D'autres plaintes ont été dirigées à l'encontre des sociétés émettrices. Les plaignants ont dénoncé le non respect d'une société aux dispositions relatives à l'exercice du droit préférentiel de souscription accordé aux anciens actionnaires.

Une autre plainte à l'encontre d'une société émettrice a eu pour objet de dénoncer le non paiement au plaignant des intérêts lui revenant au titre de sa souscription à un emprunt obligataire.

2- Les inspections et les enquêtes :

Bien que les activités d'inspection et d'enquête se soient maintenues à un niveau relativement élevé durant l'année 1999, le CMF a constaté avec satisfaction la tendance à l'amélioration des comportements des différents acteurs, qui s'est traduit dans l'ensemble par une moindre gravité des manquements relevés. Cette situation est imputable aux effets positifs d'une action persévérente du CMF qui, par une combinaison de la prévention, de la sanction et de l'adaptation des règles aux évolutions du marché, a progressivement permis à la régulation de produire ses effets bénéfiques.

Les investigations du CMF ont concerné les intermédiaires en bourse, les OPCVM et les émetteurs.

2-1 Les investigations auprès des intermédiaires en bourse :

Au cours de l'année 1999, le CMF a effectué 49 investigations auprès des intermédiaires en bourse de la place. Dans l'ensemble, ces investigations ont permis de mettre en évidence plusieurs défaillances et anomalies relatives à l'organisation des intermédiaires en bourse de nature à engendrer des répercussions négatives sur les modalités de réception, de traitement et de transmission des ordres sur le parquet. Le CMF n'a pas cessé d'insister sur l'importance du respect par les intermédiaires en bourse des dispositions du RGB relatives aux ordres de bourse tant il apparaît certain que la fiabilité de la place de Tunis repose sur les respects de la priorité dans l'exécution des ordres et de la fidélité aux instructions du client. Ainsi, durant l'année 1999, le CMF a axé principalement son action à ce niveau sur le contrôle et la véracité des ordres.

Les intermédiaires en bourse de la place qui n'ont pas respecté les dispositions réglementaires relatives aux ordres n'ont sans doute pas mesuré l'importance de cet aspect et son impact évident sur la déontologie, surtout en ce qui concerne le marché tunisien qui est un marché émergent et qui doit veiller à ancrer les principes de déontologie.

Avec la promulgation du nouveau statut des intermédiaires en bourse qui met l'accent sur l'importance des règles déontologiques que doivent observer ces derniers et sur l'organisation interne devant prévaloir au sein des unités d'intermédiation boursière, les intermédiaires en bourse doivent plus que jamais être conscients de l'importance du rôle qui leur est désormais dévolu pour contribuer à asseoir un marché efficient et développé. Ainsi, certains comportements ne doivent plus avoir lieu pour pouvoir accéder à un niveau supérieur de développement du marché.

Les plaintes dirigées à l'encontre des intermédiaires en bourse au cours de l'année 1999 n'ont d'ailleurs fait que confirmer ce qui vient d'être évoqué, puisqu'elles ont toutes porté sur des anomalies relatives aux ordres.

En effet, les défaillances et infractions relevées ont été essentiellement rattachées à l'organisation prévalant au sein de l'intermédiaire en bourse, à la forme et aux modalités de routage des ordres de bourse ainsi qu'aux modalités d'intervention des intermédiaires en bourse pour leur propre compte.

2-1-1 Les défaillances relevées au niveau de l'organisation :

Ces défaillances consistent essentiellement en :

- La non séparation entre l'activité de gestionnaire de portefeuille et celle de négociateur en bourse :

Dans ce cas, le négociateur assure simultanément la fonction de négociation et celle de gestion de portefeuille, ce qui est de nature à engendrer des cas typiques de conflits d'intérêts. D'ailleurs le nouveau statut des intermédiaires en

bourse a levé toute équivoque en interdisant le cumul de ces deux activités puisqu'il dispose que l'intermédiaire en bourse doit désormais consacrer à l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières, un service organiquement autonome. Les personnes affectées à ce service ne peuvent pas être employées de cumul pour exercer les fonctions de négociation.

- La non dissociation avec l'activité de Spécialiste en Valeurs de Trésor -SVT- :

Le commercial de la cellule SVT assure en même temps la gestion de portefeuille des clients de la société d'intermédiation. Ceci est contraire au guide des procédures relatif au marché des Bons de Trésor Assimilables -BTA- qui prévoit que la cellule SVT doit être séparée des autres activités de l'intermédiation et disposer d'une logistique propre à l'activité de SVT tout en dédiant à cette activité un négociateur, un commercial de salle, ainsi que tout le matériel nécessaire.

- L'utilisation de l'appareil d'enregistrement affecté à l'activité de SVT pour recevoir des ordres téléphonés de certains clients :

L'intermédiaire en bourse ne traite pas de façon égalitaire les ordres émanant de ses clients qui gèrent librement leur portefeuille, ceux de ses clients étrangers et enfin ceux de la SICAV dont il assure la gestion. En effet, seuls les clients étrangers et la SICAV ont la possibilité d'initier des ordres téléphonés.

- L'absence de procédures de contrôles appropriées au niveau de l'ouverture des comptes :

Les données relatives à l'identité des clients sont incomplètes.

- L'édition de carnets d'ordres nominatifs et/ou de plusieurs carnets :

Cela est de nature à compromettre le principe de la priorité dans l'exécution des ordres étant donné que le négociateur sur le parquet connaît, préalablement à la saisie sur le système, l'identité de l'initiateur de l'ordre.

- Les insuffisances au niveau des programmes informatiques utilisées par certains intermédiaires en bourse :

Tout cela est de nature à remettre en cause la fiabilité et la sécurité des systèmes informatiques utilisés d'autant plus qu'ont été également relevées des anomalies en matière de stockage de données et des états informatiques .

Le CMF espère que la promulgation de la nouvelle réglementation relative aux intermédiaires en bourse soit de nature à pallier ces insuffisances étant donné que les systèmes informatiques utilisés par les intermédiaires en bourse seront dorénavant agréés par le CMF. Il en est de même pour toute modification ultérieure.

2-1-2 Les défaillances relevées au niveau des modalités de routage des ordres :

Ces irrégularités ne peuvent être que les conséquences logiques d'une organisation défaillante. Elles ont été constatées depuis le moment de la réception des ordres chez l'intermédiaire en bourse, ensuite au niveau même de leur traitement et enfin jusqu'à leur transmission sur le parquet pour exécution.

Les cas relevés sont les suivants :

- Le non respect de la priorité au moment de la réception de l'ordre :

Les ordres collectés par l'intermédiaire en bourse ainsi que ceux initiés par ce dernier, dans le cadre des conventions de gestion, sont regroupés et introduits dans le système informatique sans tenir compte de la priorité chronologique de leur réception. Ainsi, un traitement égalitaire des clients ne peut plus être assuré.

Dans un autre cas, l'intermédiaire en bourse procède à la centralisation des ordres de bourse en provenance de ses différents agents commerciaux et à leur introduction sur le système informatique et ce, en l'absence d'horodatage. En outre, le négociateur, disposant d'une part, d'un état nominatif des ordres collectés et initiés par cet intermédiaire et d'autre part d'un état des ordres d'un organisme collecteur d'ordres de bourse, privilégie les premiers au détriment des seconds. Ailleurs, le négociateur d'un intermédiaire en bourse dispose de deux carnets d'ordre, l'un relatif aux ordres initiés par ses clients, l'autre relatif aux ordres de bourse initiés dans le cadre des conventions de gestion. Le négociateur décide souverainement, au moment de la saisie de l'ordre, de la priorité entre le volet achat et vente et de la priorité pour compte du client ou pour comptes gérés.

- La non conservation des carnets d'ordres :

L'intermédiaire en bourse ne conserve aucune trace des carnets d'ordres, ni sur support informatique ni sur support matériel.

- Le non respect des dispositions de l'article 78 du RGB :

L'intermédiaire en bourse globalise et fractionne certains ordres émanant de ses clients, sans les reproduire fidèlement et ce, contrairement à l'article 78 du RGB qui dispose que les ordres sont produits sur le marché sans délai et sans compensation ni globalisation préalable des ordres d'achat et des ordres de vente portant sur une même valeur mobilière, à l'exception de ce qui est prévu à l'article 90 dudit règlement.

- Le non respect des dispositions de l'article 91 du RGB :

En effet, certains intermédiaires en bourse ne respectent pas les instructions de bourse données par les clients en ce qui concerne le cours et de la validité de l'ordre.

- La non application des dispositions de l'article 96 du RGB :

Certains intermédiaires en bourse modifient ou annulent des ordres et ce en l'absence d'instructions précises de leurs initiateurs.

- L'absence de confirmation écrite des ordres :

Certains intermédiaires en bourse, les ordres reçus par téléphone n'ont pas donné lieu à une confirmation écrite par le donneur conformément aux dispositions de l'article 96 du RGB.

- L'abstention de certains intermédiaires d'exécuter des ordres de bourse qu'ils détiennent :

Certains intermédiaires en bourse n'ont pas respecté les dispositions de l'article 78 du RGB qui dispose que les ordres reçus ou initiés par les intermédiaires en bourse sont produits sur le marché sans délai.

- Les défaillances relatives à la forme des ordres :

Certains ordres de bourse comportent des mentions obligatoires incomplètes, ou des mentions non prévues par la réglementation, une absence d'horodatage ou une non dissociation avec l'activité bancaire si l'intermédiaire en bourse est une filiale de la banque.

2-1-3 Les défaillances relevées au niveau des opérations de contrepartie :

Les infractions aux dispositions de l'article 78 du Règlement Général de la Bourse en matière des opérations de

contrepartie ont été constatées chez six intermédiaires en bourse : ces derniers ont réalisé des opérations de contrepartie alors que leurs carnets d'ordre comportaient des ordres de la part de leurs clients pouvant être exécutés aux conditions auxquelles ils ont réalisé la contrepartie.

Ils sont aussi intervenus pour leur propre compte lors de la pré-ouverture, contrairement aux dispositions de l'article 119 dudit règlement.

2-2 Les investigations auprès des OPCVM :

Au cours de l'année 1999, le CMF a effectué 5 contrôles auprès des SICAV qui ont permis de mettre en lumière les anomalies suivantes :

- Le non respect des ratios d'emploi prudentiels :

L'interdiction énoncée par la loi n° 88-92 du 2 août 1988 pour une SICAV d'employer plus de 10% de son actif net dans les titres d'un même émetteur lui permet de diversifier les risques éventuels encourus par ses actionnaires. Ainsi, la chute du cours d'une valeur n'entraînera pas la chute de la valeur de tout le portefeuille, s'il est correctement diversifié.

En 1999, les SICAV ont eu tendance à respecter les termes de la loi grâce à une liquidité du marché retrouvé ce qui n'était pas toujours le cas les années précédentes où une SICAV qui dépassait les ratios d'emploi assignés arrivait difficilement à rejoindre la barre des 10%.

Cependant, certaines SICAV ont tout de même employé plus de 10% de leur actif net dans un même titre.

Les investigations ont également démontré qu'une SICAV de la place n'a pas respecté le ratio d'emploi de 70% en matière d'emploi de son actif en valeurs mobilières.

Le CMF ne saurait trop insister sur l'importance de ce ratio au niveau de la promotion du marché financier qui est l'essence même de la création des SICAV.

- La non application des dispositions de l'arrêté du Ministre des Finances du 22 janvier 1999 :

Cet arrêté porte approbation des normes comptables relatives aux OPCVM et ce dans le cadre de la standardisation de leurs méthodes de valorisation des portefeuilles titres, de la normalisation de leurs publications trimestrielles et annuelles ainsi que leur organisation.

En ce qui concerne l'application des dispositions de cet arrêté, une SICAV n'a pas respecté la constance de la méthode utilisée pour l'évaluation de son portefeuille titres, ce qui a abouti à des situations aberrantes telles que la sous-estimation de sa valeur liquidative pour une journée et la surestimation de sa valeur liquidative pour une autre journée.

Une enquête a trouvé son origine dans la constatation d'une anomalie relevée par le CMF. En effet, il a été constaté que le montant total des actions rachetées par une SICAV de la place, durant un trimestre ne correspondaient pas au nombre d'actions déclarées rachetées par la SICAV en question. Les investigations ont démontré qu'il s'agissait en fait d'un rachat effectué au profit d'un client sur la base d'une valeur liquidative antérieure.

Un autre cas a été déclenché par la baisse excessive, pendant un court laps de temps, de la valeur liquidative d'une des SICAV de la place.

Les investigations ont démontré que cette baisse était due à un déboursement d'argent effectué par cette SICAV à la suite de l'exécution d'une décision de justice concernant le règlement d'une opération de rachat.

- Les plaintes à l'égard des SICAV :

Certains plaignants ont reproché aux distributeurs de produits SICAV de les avoir induits en erreur au moment de leur souscription, en leur garantissant un rendement minimum et en occultant les éventuelles possibilités de baisses des valeurs liquidatives et les risques inhérents à ce type de produit financier.

Bien que ces allégations n'aient pas été prouvées, les investigations ont tout de même démontré d'autres irrégularités dans la gestion des SICAV objets des plaintes. Il s'agit en fait des irrégularités déjà mentionnées ci dessus.

2-3 Les investigations auprès des émetteurs :

Durant l'année 1999, le CMF a été saisi de trois plaintes dirigées à l'encontre d'émetteurs.

Deux plaintes sont parvenues au CMF concernant le non exercice par les requérants de leurs droits préférentiels de souscription suite à l'augmentation de capital de la société.

Les plaignants ont reproché à l'émetteur, un établissement financier, en sa qualité d'établissement dépositaire de ne pas les avoir informés des délais de souscription à l'augmentation de capital et de les avoir ainsi privés de la participation à cette augmentation en leur qualité d'actionnaires.

Le collège a estimé que l'émetteur n'a pas respecté les obligations mises à sa charge en tant qu'établissement dépositaire en ne portant pas à la connaissance de ses déposants toute opération donnant lieu à une option à exercer par eux ou en ne l'exerçant pas à leur place. De ce fait, les plaignants ont subi un préjudice dû au dépérissement de leurs droits de souscription.

Le CMF a également été saisi d'une plainte à l'encontre d'une des sociétés de la cote par laquelle le plaignant, un établissement financier, a sollicité l'intervention du CMF concernant le règlement des intérêts échus de l'emprunt obligataire émis par cette société et revenant à une SICAV dont il est le dépositaire. Suite à l'intervention du CMF, le litige a été réglé à l'amiable et les intérêts ont été réglés.

3- Les sanctions :

3-1 Les sanctions administratives :

Durant l'année 1999, le CMF a prononcé vingt cinq rappels à l'ordre à l'encontre de quinze intermédiaires en bourse pour les agissements et manquements déjà exposés.

La pratique du rappel à l'ordre a été instituée par le CMF afin de permettre aux intermédiaires en bourse de redresser les défaillances constatées sans pour autant voir actionner à leur encontre une procédure disciplinaire ou judiciaire.

3-2 Les sanctions disciplinaires :

Le CMF a eu à connaître au cours de l'année 1999 de trois affaires ayant abouti à la traduction des intéressés devant le collège du CMF érigé en conseil de discipline.

Les trois affaires ont mis en cause les agissements de deux intermédiaires en bourse et d'une personne employée au sein d'un intermédiaire en bourse. Chacune des ces enquêtes a été déclenchée suite à la constatation d'une variation excessive du cours d'une valeur cotée.

Concernant les deux premières affaires, le conseil de discipline a retenu à l'encontre des deux intermédiaires en bourse leurs manquements aux obligations professionnelles et déontologiques et a décidé de leur infliger un avertissement. Concernant la troisième affaire, le conseil de discipline a retenu à l'égard de cet employé les griefs retenus à son encontre par le service de l'inspection, à savoir l'absence de concordance de ses déclarations et l'utilisation d'un ordre de bourse comportant une signature litigieuse.

L'INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

Conseil du Marché Financier

Le conseil de discipline a décidé de transmettre ce dossier au procureur de la république.

Etats récapitulatif des plaintes

	1998	1999
Nombre de plaintes	23	23
- Pour le non paiement de dividendes	3	1
- Pour la baisse de la VL des SICAV	6	3
- Pour le transfert de portefeuille	2	4
- Pour la non exécution d'ordres de bourse	2	2
- Pour la contestation d'ordres exécutés	0	2
- Pour les achats et ventes de titres sans ordres	0	5
- Pour le non exercice du DPS	0	2
- Autres	10	4
Nombre d'enquêtes rapportées	19	16
Nombre d'enquêtes en cours en fin d'année	4	7
Nombre de procédures de sanctions ouvertes		
à la suite de plaintes	0	0
A l'encontre de :		
Intermédiaires en bourse		13
OPCVM		3
Sociétés faisant APE		3
Sociétés cotées		3
Sociétés non cotées		0
Personnes physiques		1

La supervision du marché concernant les SICAV

Nature de l'anomalie :

- Au niveau du respect des règles prudentielles	2
- Au niveau du respect du niveau de l'emploi de l'actif net en valeurs mobilière	1
- Au niveau du respect du mode de financement	0
- Au niveau du respect des techniques d'évaluation du portefeuille titres	1

LE RENFORCEMENT DE LA RÉGLEMENTATION

Le renforcement de la protection de l'épargnant se traduit par un effort soutenu et constant de modernisation de la place financière qu'il s'agisse de ses acteurs ou de ses produits ou par l'évolution du cadre juridique dans lequel opèrent les acteurs du marché. Cela suppose de perpétuelles adaptations auxquelles le CMF a contribué durant l'année 1999, dans le cadre du renforcement de la protection des épargnants, dans un environnement réglementé permettant la relance du marché financier.

En effet, le CMF ne saurait considérer que sa réglementation et que ses pratiques ou sa jurisprudence sont définitivement arrêtées. Bien au contraire, il doit veiller à l'adaptation continue du cadre réglementaire aux réalités économiques et financières.

Il est incontestable que le législateur, en accordant un pouvoir réglementaire au CMF, a entendu donner à l'organe de régulation du marché qui est l'autorité la plus à même de pouvoir en relever les défaillances, le pouvoir d'édicter les normes appropriées au moment le plus approprié.

Il est à rappeler que le CMF dispose de l'autorité de prendre, dans les domaines de sa compétence, des règlements dont les mesures d'application sont précisées par des décisions générales.

Pour être exécutoires, les règlements et décisions générales du CMF doivent être visés par le Ministre des Finances. Les règlements sont publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne, et les décisions générales sont publiées au Bulletin Officiel du CMF.

Le CMF n'a pas hésité à utiliser son pouvoir réglementaire durant l'année 1999 en modifiant quelques articles du RGB qui apparaissaient obsolètes et en adoptant des règlements relatifs aux conditions de fonctionnement des OPCVM ainsi que ceux relatifs à l'appel public à l'épargne (II).

Le CMF a joué également un rôle très actif en ce qui a concerné sa participation aux textes pris par d'autres autorités (I). Un autre point non moins intéressant et qui joue néanmoins un rôle fondamental en matière d'évolution du cadre juridique reste celui du rôle consultatif reconnu au CMF. Si à l'origine, le CMF donne son avis sur les questions que lui soumet le Ministre des Finances, la pratique a étendu cette possibilité aux autres intervenants du marché (III).

Le CMF a également joué un rôle important en ce qui concerne l'agrément des modèles d'ordre de bourse pratiqués par les intermédiaires en bourse et ce en vertu des dispositions de l'article 96 du RGB. De plus, depuis la publication du nouveau décret les régissant, les intermédiaires en bourse ont commencé à déposer au CMF les modèles de documents qu'ils utilisent avec les tiers et notamment ceux relatifs aux conventions de gestion de portefeuille (IV).

1- Le parachèvement du dispositif réglementaire :

1-1 La participation du CMF aux textes pris par d'autres autorités :

Dans le cadre de la politique de dynamisation du marché financier, la loi n° 99-92 du 17 août 1999 portant relance du marché financier a prévu des dispositions fiscales de nature à promouvoir le marché financier. Elle a été suivie par un décret d'application, le décret n° 99-2773 du 13 décembre 1999, relatif à la fixation des conditions d'ouverture des comptes épargne en actions, des conditions de leur gestion et de l'utilisation des sommes et titres qui y sont déposés.

L'environnement juridique a également été enrichi par le nouveau statut des intermédiaires en bourse et par l'arrêté fixant les conditions de constitution, d'organisation et de fonctionnement du fonds de garantie clientèle du marché des valeurs mobilières et des produits financiers.

1-1-1 La loi n° 99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier :

- Incitations relatives à l'ouverture des sociétés :

Afin d'encourager les sociétés à s'introduire à la bourse et augmenter par là le nombre de titres offerts sur la marché, la loi a prévu la réduction du taux de l'impôt à 20% en faveur des sociétés qui procèdent à l'admission de leurs actions à la cote de la bourse avec un taux d'ouverture minimale de 30% et ce, pour une période de cinq ans à partir de l'année d'admission.

Ce même avantage fiscal a également été accordé aux sociétés déjà admises à la cote de la bourse avec un taux d'ouverture inférieur à 30% si elles procèdent à une ouverture additionnelle de leur capital dans une proportion au moins égale à 20% tout en respectant un taux global minimum d'ouverture de 30%.

Un délai de 3 ans maximum à compter du 1^{er} février 1999 est accordé pour effectuer ces opérations d'ouverture.

En cas de radiation des sociétés admises à la cote, ces dernières sont tenues de payer la différence entre l'impôt de 20% et de 35%, majoré des pénalités liquidées. Les délais de prescription commencent à courir à partir du 1^{er} janvier de l'année qui suit celle au cours de laquelle la radiation a eu lieu. Au cas où la radiation a eu lieu pour des motifs non imputables à la société, la déchéance de l'avantage prend effet à partir de l'année de radiation.

- Crédit à l'épargne en actions (CEA) :

La même loi, dans le but d'encourager l'épargne investie en valeurs mobilières et drainer des capitaux vers le marché, a porté création des CEA. Ainsi, les sommes déposées dans ces comptes pour l'acquisition d'actions admises à la cote de la bourse ou de BTA, sont déductibles du revenu imposable dans une limite de 50% du montant déposé avec un plafond de D. 5 000 par an.

Cet avantage est subordonné à la condition du non retrait des sommes déposées pendant une période de 5 ans à partir du 1^{er} janvier de l'année qui suit celle du dépôt. En cas de non respect de cette condition, le bénéficiaire du dégrèvement fiscal est tenu de payer l'impôt dû mais non acquitté, majoré des pénalités liquidées.

1-1-2 Le décret n° 99-2773 du 13 décembre 1999, relatif à la fixation des conditions d'ouverture des CEA, des conditions de leur gestion et de l'utilisation des sommes et titres qui y sont déposés :

Le CMF a activement participé à l'élaboration de ce décret qui a fixé les conditions d'ouverture des CEA, l'affectation des sommes qui y sont déposées et le délai maximum d'utilisation des sommes versées. Ces comptes sont ouverts en vertu d'une convention conclue entre la banque ou l'intermédiaire en bourse et le client. Le modèle de convention doit être soumis à l'approbation du CMF.

Ainsi et, conformément aux dispositions de l'article 8 de ce décret, 19 intermédiaires en bourse et 2 établissements financiers ont déposé au CMF, pour approbation, les modèles de convention de gestion des comptes épargne en actions.

Les remarques du CMF ont été axées principalement sur la bonne information du titulaire du compte épargne en actions en matière de conditions donnant lieu au bénéfice des dispositions fiscales. Ainsi, le CMF a-t-il demandé de préciser que la date d'ouverture du compte épargne en actions est celle du premier versement, car c'est cette date qui doit être prise en considération pour l'exonération fiscale. Le CMF a également demandé de préciser dans la convention de gestion les dispositions fiscales relatives aux comptes épargne en actions et notamment quelles sont les conséquences pour le souscripteur du non respect de l'une des conditions qui ont présidé à l'ouverture du compte et d'y mentionner également que les sommes déposées dans les comptes épargne en actions ne produisent pas d'intérêts.

1-1-3 Le statut des intermédiaires en bourse :

Le CMF a activement participé à l'élaboration du décret n° 99-2478 du 1^{er} novembre 1999 portant nouveau statut des intermédiaires en bourse. Ce décret a introduit plusieurs nouveautés relatives aux conditions et aux modalités de l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse. Les plus importantes sont les suivantes :

- la redéfinition des conditions d'agrément, notamment par le relèvement du montant du capital minimum exigé pour la constitution d'une société d'intermédiation boursière.

Ainsi, désormais le capital minimum libéré doit être de :

- D.1 000 000, pour exercer les activités de négociation, d'enregistrement en bourse de valeurs mobilières et produits financiers, de conseil, de démarchage financier, de la gestion de portefeuille et du portage d'actions.
- D.3 000 000 pour exercer, en plus des activités ci-dessus mentionnées, les activités de contrepartie, de tenue de marché, de garantie de bonne fin d'émissions ou de l'une de ces activités.

- le renforcement des règles de la déontologie et du contrôle interne :

Notamment par la séparation organique des activités qui peuvent être source de conflit d'intérêt et la création de la fonction du responsable de contrôle qui veille au respect par les personnes placées sous l'autorité de l'intermédiaire en bourse ou agissant pour son compte des règles de la déontologie qui leur sont applicables.

- Le renforcement de la surveillance prudentielle des risques encourus par les intermédiaires en bourse qui agissent pour leur propre compte :

Pour ses participations et placements en valeurs mobilières ainsi que pour ses activités de contrepartie, de tenue de marché, de garantie de bonne fin d'émissions et de portage d'actions, l'intermédiaire en bourse doit disposer en permanence, de fonds propres nets égaux ou supérieurs à la somme des fonds propres nets destinés à couvrir les risques inhérents aux valeurs qui composent son portefeuille.

- L'extension du pouvoir de contrôle du CMF aux banques qui exercent les activités de gestion de portefeuille de valeurs mobilières pour le compte d'autrui, de tenue de comptes de valeurs mobilières, ou d'agent de transfert ainsi que de collecte d'ordres de bourse, et la personnel affecté à l'accomplissement de ses activités.
- L'établissement d'un ensemble de règles prudentielles nécessaires au bon fonctionnement des intermédiaires en bourse.

Une commission ad-hoc a été constituée entre le CMF et les intermédiaires en bourse, dès la fin de l'année 1999, dans le but de clarifier certains points de ce décret.

Ces éclaircissements ont concerné la signification de certains termes du décret tels que "suspension", "interdiction partielle d'activité" ou "interdiction totale d'activité".

L'AIB s'est également interrogée sur le sens du terme "service organiquement autonome" ainsi que celui de "service distinct".

Les notions de "prudent", "risque modéré" ou "haut risque" ont été explicitées dans le cadre de cette commission. De plus, certaines obligations incombant aux intermédiaires en bourse ont été explicitées, tels que la mise en place par les intermédiaires en bourse d'une logistique informatique ou la tenue des registres spéciaux.

1-1-4 - Projet d'arrêté du Ministre des Finances fixant les conditions de constitution, d'organisation et de fonctionnement du Fonds de Garantie Clientèle du marché des valeurs mobilières et des produits financiers :

Afin de sécuriser le marché et de garantir les intérêts des investisseurs, l'article 62 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 pose le problème de la constitution par les intermédiaires en bourse d'un fonds de garantie destiné à intervenir au bénéfice de leur clientèle afin de couvrir les risques non commerciaux. Ce même article dispose que les conditions de constitution, d'organisation, de fonctionnement et de contribution des intermédiaires en bourse et des intervenants ainsi que les conditions et limites d'intervention du fonds sont précisées par arrêté du Ministre des Finances. Le CMF a participé à l'élaboration du projet d'arrêté qui a été approuvé par son collège.

Ce projet fixe les conditions de fonctionnement du fonds, ses ressources ainsi que les conditions et limites d'intervention des intermédiaires en bourse.

Il est prévu que le fonds soit alimenté par une contribution initiale versée par chaque intermédiaire en bourse, une contribution régulière versée trimestriellement en fonction du chiffre d'affaires de l'intermédiaire en bourse, une contribution de la BVMT calculée en fonction de ses bénéfices nets de l'exercice écoulé et une contribution de la clientèle calculée sur la base de la commission sur les transactions boursières. Ces contributions ne sont pas restituables.

Le projet définit les risques non commerciaux qui s'entendent, exclusivement, de toute défaillance d'un intermédiaire en bourse et concernant :

- la restitution de tous fonds déposés, virés ou transférés auprès de lui au profit de ses clients à quelque titre que ce soit ;
- le paiement des sommes d'argent suite à une négociation de valeurs mobilières ayant fait l'objet d'un ordre transmis dans des conditions régulières ;
- le paiement de sommes d'argent suite à une transaction soumise à enregistrement à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis qui lui ont été versées ou virées par son cocontractant à la transaction ;
- la livraison de valeurs mobilières à la suite d'une négociation ;
- la livraison de valeurs mobilières à la suite d'une transaction soumise à enregistrement à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis qui lui ont été livrées par son cocontractant à l'opération considérée ;
- la restitution de valeurs mobilières déposées.

2 - Les règlements pris par le CMF :

Agissant dans le cadre des attributions imparties par la loi n° 94-117, le CMF s'est attaché au renforcement de la protection des investisseurs en agissant sur plusieurs fronts : en achevant les travaux entamés l'année précédente concernant le projet de règlement relatif aux OPCVM et l'appel public à l'épargne et en modifiant certains articles du RGB.

Le CMF s'est également attelé à la préparation des décisions générales prises en application des dispositions du décret n° 99-2478 du 1^{er} novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse. Ces conventions ont fait l'objet d'un examen minutieux afin d'être approuvées dans le respect des droits de l'intermédiaire et de l'épargnant.

2-1 Le projet de règlement relatif aux OPCVM :

Le règlement relatif aux OPCVM s'inscrit dans le cadre de l'application de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement telle que modifiée et complétée par les textes subséquents et la loi n° 92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers.

Ce règlement précise les règles de constitution des OPCVM et délimite la liste des pièces à fournir. Il précise également les modalités de leur gestion ainsi que le contenu du mandat de gestion et les obligations professionnelles et déontologiques du gestionnaire.

Le projet pose clairement la principe de la séparation organique et structurelle devant prévaloir entre le gestionnaire et le dépositaire de l'OPCVM.

Il détermine également en quoi consiste le rôle du dépositaire en matière de conservation des actifs, du contrôle de la régularité des décisions du gestionnaire ainsi que les opérations qui lui sont interdites.

Le règlement établit les règles de fonctionnement des OPCVM telles que les règles d'évaluation des valeurs et titres inscrits à leur actif ainsi que les règles de placements. Le projet précise la périodicité et les modalités de calcul de la valeur liquidative. Il précise également les conditions à respecter pour un OPCVM s'il veut acquérir les titres d'un autre OPCVM. Il arrête la liste des documents financiers à établir par l'OPCVM ainsi que leurs délais.

Le règlement relatif aux OPCVM indique les renseignements qui doivent figurer dans le prospectus qui sera mis à la disposition des épargnants avant toute souscription publique. Le prospectus doit contenir des renseignements généraux relatifs à l'OPCVM, à son gestionnaire et à son dépositaire ainsi qu'à son commissaire aux comptes. Il doit comporter également des renseignements sur les caractéristiques financières de l'OPCVM et sur ses modalités de fonctionnement.

Le règlement énumère les changements soumis à agrément et ceux soumis à autorisation préalable du CMF.

Ce projet a introduit une multitude de précisions et de nouveautés. Les plus importantes sont notamment :

- La précision de la tutelle du CMF sur les OPCVM ;
- La précision du rôle du commissaire aux comptes ;
- La précision du rôle du gestionnaire et le contenu du mandat de gestion ;
- La précision des obligations déontologiques du gestionnaire de l'OPCVM.
- L'instauration de " murailles de Chine " entre les différentes activités du gestionnaire ;
- L'indépendance organique et structurelle devant prévaloir entre le gestionnaire et le dépositaire ;
- La précision sur la rémunération du gestionnaire ;
- La précision sur le rôle et la responsabilité du dépositaire de l'OPCVM ainsi que la nature de ses relations avec le gestionnaire ;
- La précision sur les règles d'évaluation et de placement ;
- L'information du public et le contenu exhaustif du prospectus.

Le règlement relatif aux OPCVM a été adopté par le collège du CMF et a été transmis à monsieur le Ministre des Finances pour visa.

2-2 Le règlement relatif à l'appel public à l'épargne :

Toujours dans le sens de renforcement de la protection des investisseurs, le CMF a élaboré un projet de règlement portant sur les règles relatives à l'appel public à l'épargne.

En vertu de ce règlement, les personnes qui se livrent à une opération par appel public à l'épargne doivent, au préalable, publier et tenir à la disposition de toute personne intéressée un document destiné à l'information du public, portant sur le contenu et les modalités de l'opération ainsi que sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur. Il s'agit du prospectus.

A cet effet, le projet de règlement examine les conditions de délivrance par le CMF du visa du prospectus, son contenu, les règles relatives à la présentation des comptes, les cas de dispense d'établissement du prospectus et le déroulement du placement.

LE RENFORCEMENT DE LA RÉGLEMENTATION

Il porte également sur le contenu des obligations d'information des sociétés qui font appel public à l'épargne en matière d'information occasionnelle et d'information périodique. Un certain nombre de points sont précisés. Ainsi, les informations qui doivent être portées à la connaissance du public par l'émetteur concernent tout fait susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres des sociétés concernées. De plus, le règlement indique que les informations qui doivent être portées à la connaissance du public par toute personne qui prépare une opération financière, pour son compte, concernent tout fait susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'une valeur mobilière ou sur la situation et les droits des porteurs de ces valeurs mobilières.

Le règlement délimite les personnes physiques ou morales qui sont susceptibles de détenir une information privilégiée. Cette dernière est définie comme étant une information non publique, précise, concernant un ou plusieurs émetteurs, une ou plusieurs valeurs mobilières, un ou plusieurs produits financiers qui, si elle était rendue publique pourrait avoir une incidence sur le cours de la valeur ou du produit financier concerné. Les personnes précitées sont soumises à une déclaration. Il s'agit de la déclaration d'initié.

Le règlement précise les dispositions de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 relatives aux franchissements des seuils de participation.

En application des dispositions de l'article 19 nouveau de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, le règlement explicite les modalités du rachat par la société de ses propres actions en bourse ainsi que les informations à publier à l'occasion de ces programmes de rachat.

Les dispositions du règlement prévoient la diffusion d'une information exhaustive et standardisée aux actionnaires à tous les stades du programme de rachat : préalablement à l'assemblée générale au cours de laquelle ils sont appelés à se prononcer sur un programme de rachat, au cours du programme de rachat et après l'achèvement de ce programme. Il réglemente également l'information des actionnaires et du public à l'occasion d'une offre publique d'acquisition ou d'une offre publique de retrait ainsi qu'à l'occasion de toute opération de fusion entre sociétés.

Le règlement traite des règles particulières sur la publicité financière.

Il comporte également des annexes notamment ceux relatifs au schéma du prospectus et du prospectus simplifié ainsi que le modèle de déclaration des initiés ou celui de franchissement des seuils de participation.

Ce règlement a été adopté par le collège du CMF et a été transmis à Monsieur le Ministre des Finances pour visa.

2-3 La modification de certains articles du RGB :

Par arrêté du Ministre des Finances du 9 septembre 1999 portant visa des modifications introduites sur le RGB, certains articles de ce règlement ont été abrogés ou modifiés.

Les articles 16 et 17 nouveaux ont donné une nouvelle définition de la contribution initiale et de la provision régulière que doivent verser les intermédiaires en bourse dans le cadre du fonds de garantie de marché. Cette mesure a été prise suite à la demande de l'AIB de modifier certaines dispositions du RGB relatives aux contributions des intermédiaires en bourse dans le fonds de garantie de marché - FGM- afin de permettre l'ajustement périodique des contributions initiales en fonction du risque couru par chaque intermédiaire en bourse. Aussi, il était nécessaire de conformer les dispositions du RGB à la pratique.

Les articles 39 et 44 nouveaux ont donné une nouvelle définition du terme "public". Désormais, on entend par public les actionnaires détenant individuellement au plus 0,1% du capital alors qu'avant, il fallait détenir 5%. La raison en est que 5% constitue une participation importante et qu'un actionnaire détenant 5% du capital d'une société ne peut pas être qualifié de petit porteur.

L'article 51 du RGB qui disposait que les titres de créances dont l'admission au marché obligataire est demandée,

doivent être répartis entre 300 détenteurs au moins, au plus tard, le jour de leur introduction, ou être pris en charge par un teneur de marché, a été abrogé. Cela a entraîné la suppression des conditions d'admission à la cote des emprunts obligataires étant donné que les conditions prévues par cet article étaient trop contraignantes et présentaient une entrave pour la dynamisation du marché secondaire obligataire.

L'article 76 nouveau a introduit le support informatique puisque désormais les transactions portant sur les valeurs non admises à la cote de la bourse et ne justifiant pas d'une fréquence régulière de cotation, sont réalisées avec l'assistance de l'informatique et, le cas échéant, à la criée et ceci dans le but d'harmoniser l'ensemble des textes réglementaires et de généraliser l'utilisation du support informatique.

L'article 78 nouveau a ajouté une exception au principe de la non compensation et de la non globalisation préalable des ordres d'achat et de vente portant sur une même valeur mobilière. Cette exception a été explicitée au niveau de l'article 90 nouveau. Ce dernier article a trait aux ordres de bourse. Il a énumérés les organismes qui sont susceptibles de collecter les ordres de bourse au profit des intermédiaires en bourse. Il s'agit des organismes financiers tunisiens ou étrangers indépendants. Cet article a également permis une globalisation des ordres. Il s'agit des ordres entrant dans le cadre des conventions de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte d'autrui établies entre les collecteurs d'ordres et les clients. Cette globalisation des ordres concerne également les ordres transmis par le responsable de la gestion de portefeuille au personnel chargé de la négociation.

La possibilité de la globalisation des ordres de bourse donnée aux intermédiaires en bourse a été donnée suite à la demande d'un broker étranger de lui permettre de globaliser les ordres de bourse émanant de ses clients tunisiens ou étrangers.

L'article 99 nouveau a redéfini la validité de l'ordre à révocation qui était valable pour une durée de 30 jours. Désormais, l'ordre à révocation est valable pour une durée allant de la date de sa réception jusqu'à la fin du mois civil au cours duquel il a été donné.

Cette modification a été opérée afin que le RGB soit en harmonie avec le système de négociation de la bourse qui élimine systématiquement le premier jour du mois les ordres introduits durant le mois précédent.

2-4 Les décisions générales :

En application du décret n° 99-2478 du 1^{er} novembre 1999 portant nouveau statut des intermédiaires en bourse, le CMF a élaboré cinq projets de décisions générales précisant certains aspects de l'activité d'intermédiation boursière. Ces décisions générales se présentent comme suit :

- Décision générale relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse :

Cette décision s'applique aux personnes qui ont déjà obtenu l'agrément de principe pour l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse ainsi qu'aux intermédiaires en bourse déjà en activité. Elle détermine les moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse. Elle soumet à autorisation du CMF l'utilisation de registres tenus sur support informatique et à agrément du CMF l'équipement d'enregistrement téléphonique si l'intermédiaire en bourse accepte de recevoir des ordres téléphonés ainsi que le système de l'horodatage.

- Décision générale relative aux documents requis pour les agréments de principe et définitifs d'un intermédiaire en bourse ainsi que pour toutes les modifications ultérieures d'agrément :

Cette décision arrête la liste des pièces constituant les dossiers qu'une personne physique ou morale doit présenter au CMF en vue de l'obtention d'un agrément de principe et d'un agrément définitif d'un intermédiaire en bourse.

Concernant le responsable du contrôle prévu par l'article 86 du statut des intermédiaires en bourse, l'intermédiaire en bourse doit présenter au CMF un ensemble de pièces tels que le curriculum vitae de la personne qui va assurer le contrôle interne et une copie de ses diplômes. Elle prévoit que toute demande de modification est soumise à l'obtention de l'accord de principe et à l'accord définitif du CMF.

- Décision générale relative à la liste des activités dont l'exercice requiert la détention d'une carte professionnelle pour les personnes placées sous l'autorité d'un intermédiaire en bourse ou agissant pour son compte ainsi que les conditions de délivrance et de retrait de ces cartes :

Cette décision a été élaborée en application des dispositions de l'article 26 du statut des intermédiaires en bourse. Elle arrête la liste des activités pour lesquelles une carte professionnelle doit être détenue. L'attribution de cette carte s'effectue suite à un examen d'aptitude professionnelle. Cette décision énumère les cas de retrait de la carte professionnelle.

- Décision générale relative aux mentions devant figurer dans le formulaire d'ouverture d'un compte auprès d'un intermédiaire en bourse.

- Décision générale relative aux taux de risque pour l'évaluation des risques encourus par l'intermédiaire en bourse par catégorie de valeurs et type de marché :

Cette décision fixe les modalités de calcul des fonds nets exigés pour la couverture du risque encouru par un intermédiaire en bourse. Une pondération et un coefficient sont appliqués à la valeur du portefeuille de l'intermédiaire en bourse afin de calculer le risque couru par ce dernier. La décision soumet les intermédiaires en bourse à une obligation d'information mensuelle du CMF.

3- Les consultations et demandes d'avis adressées au CMF: leur contribution à l'évolution de la réglementation

Le CMF a eu à examiner 14 consultations émanant essentiellement des intermédiaires en bourse (5) et du tribunal de première instance de Ben Arous (4), et accessoirement des sociétés (3), de l'AIB (1) et du Ministère des Finances (1). Ces consultations ont eu trait à différents sujets qui peuvent être regroupés autour des questions suivantes :

3-1 Avis sur les remboursements d'emprunts obligataires :

Le CMF a eu à se prononcer au sujet de demandes de remboursements anticipés d'emprunts obligataires. Le CMF a invité les intermédiaires en bourse à respecter scrupuleusement les dispositions réglementaires en la matière et notamment la loi n° 88-111 et le décret n° 89-530 du 22 mai 1989.

En effet, les prospectus d'émission de ces emprunts obligataires n'avaient pas fait allusion à la possibilité de remboursement par anticipation. Par contre, la société se réserve le droit de négocier avec les obligataires la possibilité de rembourser par anticipation sans pour autant imposer unilatéralement ce mode d'extinction de l'emprunt.

3-2 Avis relatif à la prescription quinquennale :

Durant l'année 1999, un intermédiaire en bourse a demandé au CMF des éclaircissements concernant la possibilité d'application de la prescription quinquennale aux dividendes des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne. Le

CMF s'est référé au code des obligations et des contrats, étant donné que la réglementation n'a pas distingué, en la matière, entre le régime de prescription des dividendes distribués par une société faisant appel public à l'épargne et celui des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne.

3-3 Avis relatif à la levée d'une caution bancaire :

Un intermédiaire en bourse a demandé au CMF l'autorisation de lever la caution bancaire exigée conformément aux dispositions du statut des intermédiaires en bourse qui disposent que les intermédiaires en bourse versent un cautionnement ou une caution bancaire affectés à la garantie des opérations négociées par eux sur le marché, étant donné que le Fonds de Garantie de Marché constitue dorénavant la garantie.

Le CMF s'y est opposé. Le Fonds de Garantie de Marché ne peut pas remplacer la caution bancaire vu que les dispositions du RGB n'ont pas abrogé celles du statut des intermédiaires en bourse. De plus, le Fonds de Garantie de Marché ne concerne pas les opérations réalisées sur le marché hors-cote.

3-4 Avis sur la création d'un comité scientifique :

Durant l'année 1999, le Ministère des Finances a demandé au CMF, dans le cadre de dispositions de l'article 64 de la loi n° 94-117, son avis concernant les propositions de modifications que la BVMT compte introduire à l'article 16 de ses statuts pour la création de comités scientifiques dont celui chargé de la gestion de l'indice boursier.

Le collège du CMF a émis un avis défavorable concernant cette modification. En effet, la création des comités scientifiques, tel que le comité chargé de la gestion de l'indice boursier, est une question de portée nationale qui ne peut que relever de la compétence des autorités publiques et non d'une société de droit privé.

3-5 Avis sur la modification du Fonds de Garantie de Marché :

Durant l'année 1999, l'Association des Intermédiaires en Bourse a proposé au CMF de modifier certaines dispositions du RGB relatives aux contributions des intermédiaires en bourse dans le Fonds de Garantie de Marché - FGM- afin de permettre l'ajustement périodique des contributions initiales en fonction du risque couru par chaque intermédiaire en bourse. Il a été proposé de supprimer le plafonnement de la provision régulière et d'introduire le principe de l'ajustement quotidien de la contribution initiale.

Le CMF a décidé d'accepter les propositions de l'AIB. A cet effet, il a modifié les articles 16 et 17 du RGB qui ont donné une nouvelle définition de la contribution initiale et de la provision régulière que doivent verser les intermédiaires en bourse dans le cadre du Fonds de Garantie de Marché.

3-6 Consultations émanant du Tribunal de première instance :

Durant l'année 1999, le tribunal de première instance a saisi le CMF à quatre reprises au sujet de la décision d'interdiction de la vente des actions d'une société en difficulté. Suite à ces correspondances, le CMF a informé tous les intermédiaires en bourse de cette interdiction.

3-7 Consultations émanant de sociétés :

Durant l'année 1999, le CMF a été saisi à trois reprises par des sociétés.

Le premier dossier émane d'une SICAF qui conteste son classement parmi les sociétés qui font APE. Cette société était réputée faire APE eu égard à ses dispositions statutaires qui stipulent qu'elle a pour mission directement ou indirectement la mobilisation par voie publique de l'épargne. Aussi, le CMF a demandé à cette SICAF, dans le but de son déclassement, de réunir une assemblée générale extraordinaire afin de modifier son objet social, en éliminant tout

ce qui se rapporte à l'épargne publique et de lui communiquer le procès verbal de cette assemblée dûment signé et enregistré.

Le second dossier concerne l'étude de la décision de répartition des certificats de droits de vote rompus suite à l'augmentation de capital d'une société. Le CMF a déclaré que cette répartition a été réalisée conformément à la réglementation en vigueur.

Le troisième dossier concerne l'exercice du droit de préemption par une société au profit de sa filiale suite à la réalisation en bourse d'une opération portant sur les actions de la société mère. Le CMF a informé la société que seul le conseil d'administration est responsable du respect des conditions et des procédures statutaires applicables en la matière.

Etats récapitulatif des consultations

Origine

Intermédiaires en bourse	5
Ministère des Finances	1
Sociétés	3
Associations (AIB)	1
Tribunal de première instance	4

Thèmes

Examen du caractère d'APE	1
Exécution de jugement d'interdiction de transaction concernant les sociétés en difficulté	4
Gestion du FGM	1
Modification des statuts de la BVMT	1
Avis sur les émissions ou les remboursements d'emprunts obligataires	3
Levée de la caution bancaire	1
Prescription quinquennale	1
Répartition des droits de vote dans une société	1
Exercice du droit de préemption	1

4- Le CMF organisme d'agrément :

Le CMF a relevé que les intermédiaires en bourse s'acquittent de mieux en mieux de leurs obligations d'information conformément à des modèles de plus en plus perfectionnés et mis au point à cet effet.

En vertu des dispositions de l'article 96 du RGB, le CMF agréé les modèles d'ordre de bourse pratiqués par les intermédiaires en bourse.

Depuis la publication du nouveau décret les régissant, les intermédiaires en bourse ont commencé à déposer au CMF les modèles de documents qu'ils utilisent avec les tiers et notamment ceux relatifs aux conventions de gestion de portefeuille.



4-1 Les modèles d'ordres de bourse :

En application des dispositions de l'article 96 du RGB qui stipule que le modèle d'ordre de bourse utilisé par l'intermédiaire en bourse doit être agréé par le CMF, les intermédiaires en bourse soumettent au CMF les modèles d'ordres de bourse dont ils envisagent l'utilisation. Les remarques du CMF ont concerné la conformité de ces modèles à la réglementation relative aux ordres de bourse en matière de mentions obligatoires.

4-2 Conventions de gestion libre ou sous mandat et conventions d'ouverture de compte :

Durant l'année 1999, le CMF a été saisi à plusieurs reprises par les intermédiaires en bourse pour agréer des projets de conventions de gestion libre ou sous mandat ainsi que les conventions d'ouverture de compte.

Le CMF axe essentiellement ses observations en ce sens sur les modalités de l'information que doit recevoir le titulaire du compte, afin qu'il soit toujours à même de préserver ses droits.

LA COOPERATION INTERNATIONALE**1 - La coopération bilatérale : la poursuite du programme de coopération technique avec la commission des opérations de Bourse française - COB - :**

Les principes du second volet de la coopération entre le CMF et la COB ont été posés lors de la visite du Président du CMF à la COB au mois d'octobre 1999.

Ce deuxième volet de coopération va s'insérer dans un programme plus vaste regroupant les différents acteurs de la Place Financière de Tunis et organisé en lien étroit avec les services de l'ambassade de France en Tunisie.

En effet, après la réalisation du premier volet qui a consisté principalement en l'acquisition et l'installation de la technologie pour le démarrage du fonctionnement du système de surveillance informatique du marché en temps réel et en temps différé et la formation des cadres du CMF dans ce domaine, la seconde étape de la coopération consistera en un programme de formation sous forme de missions de longue durée effectuées par des cadres du CMF afin de leur assurer une formation sur place en milieu de travail à la COB et par des missions d'experts de la COB au CMF. D'ores et déjà, deux missions de longue durée et portant sur la formation et le perfectionnement des connaissances pratiques du personnel du CMF en matière de contrôle de la gestion collective (OPCVM) et en matière d'information financière ont été programmées pour le mois d'avril 2000.

2 - La coopération multilatérale :**2-1 La participation du CMF au 19ème congrès de l'union des Bourses et des Commissions de Valeurs Arabes :**

Le CMF a participé aux travaux du 19ème congrès et de la réunion périodique du Conseil de l'union qui se sont tenus en Egypte dans la ville de Sharm-Echeikh du 14 au 16 Novembre 1999.

Ce 19ème congrès a été placé sous le thème suivant: " le rôle de l'information financière et économique dans le développement des marchés financiers".

De même la première journée du congrès a été consacrée à l'analyse et la discussion des questions suivantes :

- 1- Les mouvements des capitaux dans les marchés arabes ;
- 2- Les accords multilatéraux d'investissement ;
- 3- les mécanismes de dynamisation des négociations sur les bourses arabes.

2-2 La participation du CMF aux activités de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs - OICV - :

Le CMF a pris part aux travaux de la réunion du Comité des Marchés Emergents de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs qui s'est déroulée à New Delhi du 22 au 24 Novembre 1999.

Composé de 67 membres qui sont principalement les autorités de régulation des marchés des valeurs mobilières et la Société Financière Internationale, ce comité est l'instance qui se penche spécialement sur l'étude des moyens adéquats pour améliorer l'efficience des marchés émergents et ce, à travers l'établissement des principes et normes réglementaires minimales, l'élaboration de programmes de formation pour les personnes travaillant pour les autorités de régula-

tion et en facilitant le transfert d'expertise et de technologie entre les membres.

Pour réaliser son objectif, le Comité a mis sur pied des groupes de travail auxquels il a confié l'examen et l'évaluation des niveaux d'avancement des membres en ce qui concerne les questions réglementaires suivantes :

- la divulgation de l'information financière et le développement des normes comptables ;
- la réglementation des marchés secondaires ;
- la réglementation des intermédiaires en bourse ;
- le degré d'application de la réglementation et l'échange d'informations entre les autorités de régulation ; et
- la gestion des investissements en valeurs mobilières.

Au terme de cette réunion, les membres du Comité des Marchés Emergents ont décidé dans le cadre des mandats des groupes de travail cités plus haut de confier auxdits groupes l'élaboration d'études sur les questions réglementaires relatives au gouvernement d'entreprise, le développement des marchés secondaires des titres de créances dans les places émergentes, la négociation par internet, les règles déontologiques et les pratiques professionnelles des intermédiaires en bourse, les conséquences réglementaires des activités transfrontalières des intermédiaires en bourse et l'éducation des épargnants en valeurs mobilières.

Par ailleurs, et dans le cadre des stages de formation professionnelle au profit des personnels des membres du Comités des Marchés Emergents dont la gestion a été confiée au Secrétariat Général de l'OICV, un cadre du CMF a bénéficié d'une formation auprès de la COB de France sur la surveillance des marchés et les inspections et ce durant la période du 8 au 22 novembre 1999.

Au cours de ce stage, ce stagiaire a eu l'occasion d'approfondir ses connaissances pratiques et de parfaire sa maîtrise des domaines suivant :

- Pour ce qui est de la surveillance des marchés, le stage a permis d'examiner les techniques utilisées par les services de la COB pour éviter les déformations de cours et analyser les alertes.
- Dans le domaine des inspections, une attention particulière a été accordée à l'analyse du délit boursier et à la recherche d'opérations d'initiés, à la conduite des enquêtes, la préparation des investigations et la procédure des auditions.

LISTE DES ABRÉVIATIONS UTILISÉES

LISTE DES ABRÉVIATIONS UTILISÉES :

ADP :	Action à dividende prioritaire sans droit de vote
APE :	Appel Public à l'Épargne
AIB :	Association des Intermédiaires en Bourse
AGO :	Assemblée Générale Ordinaire
AGE :	Assemblée Générale Extraordinaire
BTC :	Bon du Trésor à Court Terme
BTA :	Bon du Trésor Assimilable
BCT :	Banque Centrale de Tunisie
BVMT :	Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
BTNB :	Bon de Trésor Négociable en Bourse
CAREPP :	Commission d'Assainissement et de Restructuration des Entreprises à Participation Publique
CEA :	Compte Epargne en Actions
CMR :	Conseil Ministériel Restreint
CMF :	Conseil du Marché Financier
COB :	Commission des Opérations de Bourse française
CNC :	Conseil Supérieur de Comptabilité
CSI :	Commission Supérieure d'Investissement
FBCF :	Formation Brute de Capital Fixe
mD :	Millier de dinars
MD :	Million de dinars
OICV :	Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
OPM :	Offre de mise en vente à un Prix Minimal
OPV :	Offre Publique de Vente
OPCVM :	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PER :	Price Earning Ratio
PIB :	Produit Intérieur Brut
RGB :	Règlement Général de la Bourse
ROE :	Return on Equity
SICAV :	Société d'Investissement à Capital Variable
SICAF :	Société d'Investissement à Capital Fixe
SICAR :	Société d'Investissement à Capital Risque
STICODEVAM :	Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières
SVT :	Spécialiste en Valeurs du Trésor
TMM :	Taux du Marché Monétaire

ANNEXES

ANNEXES I L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ

1 – Le marché primaire

- Tableau 1 : Ventilation du volume global des émissions
- Tableau 2 : Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne : Sociétés admises à la cote
- Tableau 3 : Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne : Sociétés non admises à la cote
- Tableau 4 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par appel public à l'épargne
- Tableau 5 : Emissions de titres de créance : sociétés admises à la cote
- Tableau 6 : Emissions de titres de créance : sociétés non admises à la cote
- Tableau 7 : Structure des souscripteurs aux emprunts obligataires en 1999
- Tableau 8 : Emissions des BTA durant l'année 1999
- Tableau 9 : Emissions des BTC durant l'année 1999

2 – Le marché secondaire

- Tableau 10 : Répartition du volume des transactions et du nombre de titres échangés par catégorie de titre
- Tableau 11 : Comportement boursier des actions cotées
- Tableau 12 : Taux de rendement des sociétés cotées en bourse en 1999
- Tableau 13 : PER moyen du marché
- Tableau 14 : Evolution mensuelle de l'indice général BVMT
- Tableau 15 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX

3- Acquisitions de valeurs mobilières par les étrangers

- Tableau 16 : Volume mensuel des transactions effectuées par des étrangers sur des titres de sociétés tunisiennes en 1999
- Tableau 17 : Etat des acquisitions par des étrangers approuvées par la CSI durant l'année 1999

4 – Les SICAV

- Tableau 18 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV au 31 décembre 1999
- Tableau 19 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV mixtes au 31 décembre 1999
- Tableau 20 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV obligataires au 31 décembre 1999

5- Les sociétés d'investissement

- Tableau 21 : Liste des sociétés d'investissement agréées en 1999

6- Les intermédiaires en bourse

- Tableau 22 : Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 1999
- Tableau 23 : Répartition du volume de transactions effectuées par les intermédiaires en bourse durant l'année 1999

7- Les SVT

- Tableau 24 : Répartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'année 1999
- Tableau 25 : Répartition par intervenant des BTC servis aux adjudications durant l'année 1999

ANNEXE II L'ACTIVITÉ DU CMF

1 – La transparence des opérations

Tableau 26 . Etat des offres publiques de vente réalisées en 1999

2 – Le contrôle de l'information financière

Tableau 27 Degré de respect du délai relatif aux déclarations de franchissement de seuil

Tableau 28 : Etat des déclarations des franchissements des seuils de participation au cours de 1999

Tableau 29 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers provisoires relatifs à l'exercice 1998

Tableau 30 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers définitifs relatifs à l'exercice 1998

Tableau 31 . Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF de la liste des actionnaires arrêtée à la date de la tenue des AGO

Tableau 32 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers provisoires relatifs au premier semestre 1999

Tableau 33 : Degré de respect du délai relatif à la mise en paiement des dividendes pour l'exercice 1998

1 - LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 1 : Ventilation du volume global des émissions

Désignation	31/12/98	31/12/99	(Volume en millions de dinars)
Emissions d'actions par appel public à l'épargne	46	76,6	
*Nombre d'opérations	16	16	
*Nombre de titres émis	3 569 955	9 571 008	
Emissions d'obligations par appel public à l'épargne	144	146	
*Nombre d'opérations	17	12	
*Nombre de titres émis	1 440 000	5 960 000	
TOTAL DES EMISSIONS	190	222,6	

Tableau 2 : Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne en 1999

Sociétés admises à la cote

N° visa	Date visa	Sociétés	Date d'ouverture*	Nature de l'opération	Nombre de titres émis	Nominal	Prix d'émission en D	Montant de l'augmentation en D
99/353	11/5/99	Banque de Tunisie	17/05/99	Incorporation de réserves	750 000	10		7 500 000
				Emission en numéraire	250 000	10	18	2 500 000
		SFBT	01/06/99	Incorporation de réserves	570 000	5		2 850 000
		AMS	01/07/99	Incorporation de réserves	23 650	5		118 250
		TUNISAIR	01/07/99	Incorporation de réserves	1 166 000	5		5 830 000
		SOTUVER	20/07/99	Incorporation de réserves	21 658	10		216 580
99/364	31/8/99	Banque de l'Habitat	15/09/99	Incorporation de réserves	500 000	5		2 500 000
				Emission en numéraire	2 000 000	5	8	10 000 000
99/365	27/9/99	Magasin Général	04/10/99	Emission en numéraire	170 000	5	12,5	850 000
		AIR LIQUIDE	06/09/99	Incorporation de réserves	68 250	20		1 365 000
99/370	2/11/99	BIAT	22/11/99	Emission en numéraire	1 600 000	10	20	16 000 000
			31/12/99	Incorporation de réserves	400 000	10		4 000 000
99/372	06/12/99	AMEN BANK	06/12/99	Emission en numéraire	600 000	10	18	6 000 000
			24/01/00	Incorporation de réserves	200 000	10		2 000 000
Total								61 729 830

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

Tableau 3 : Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne 1999

Sociétés non admises à la cote

N° Visa	Date Visa	Sociétés	Date d'ouverture	Nature de l'opération	Catégorie de titres	Nombre de titres émis	Nominal	Prix d'émission en D	Montant de l'augmentation en D
99/345	20/01/99	MAGHREBIA	01/02/99	Incorporation des réserves	Ordinaires	400 000	10		4 000 000
				Emission en numéraire		300 000	10	10	3 000 000
99/347	05/03/99	STHS	18/03/99	Emission en numéraire	C.I *	18 000	100	100	1 800 000
99/355	19/05/99	AGROMED	01/06/99	Emission en numéraire	Ordinaires	20 000	100	100	2 000 000
99/359	30/06/99	SODINO-SICAR	07/07/99	Emission en numéraire	Ordinaires	50 000	10	10	500 000
		STIP	02/09/99	Incorporation des réserves	Ordinaires	263 450	10	10	2 634 500
99/371	30/11/99	LLOYD	06/12/99	Emission en numéraire	Ordinaires	200 000	5	5	1 000 000
Total						1 251 450			14 934 500

* Certificat d'investissement (nominatifs)

Tableau 4 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par appel public à l'épargne (1999)

(en dinars)

SECTEURS	Montant total	Montant des émissions en numéraire	Montant des attributions gratuites
Secteur financier			
Banques	50 500 000	34 500 000	16 000 000
Assurances	8 000 000	4 000 000	4 000 000
Leasing	-	-	-
Sociétés d'investissement	500 000	500 000	
Sous Total (1)	59 000 000	39 000 000	20 000 000
Secteur des services			
Tourisme	1 800 000	1 800 000	-
Autres services	6 680 000	850 000	5 830 000
Sous Total (2)	8 480 000	2 650 000	5 830 000
Secteur de l'industrie			
Chimie	3 999 500	-	3 999 500
Agro-alimentaire	4 850 000	2 000 000	2 850 000
Papeterie	-	-	-
Mécanique	118 250	-	118 250
Autres	216 580	-	216 580
Sous Total (3)	9 184 330	2 000 000	7 184 330
Emission globales d'actions	76 664 330	43 650 000	33 014 330

Tableau 5 : Emissions de titres de créance en 1999, Sociétés admises à la cote

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en dinars	Montant de l'emprunt en D	Taux facial	Prix d'émission	Mode d'amortissement	Durée	Jouissance	Notation (4)
99/350	16/04/99	CIL X 99	100	10 000 000	7,00%	100	annuel constant	5 ans	12/05/99	A-
99/351	29/04/99	BDET 99	10	50 000 000	6,50%	10	annuel constant **	7 ans	11/06/99	-
					7,00%		annuel constant	10 ans		-
99/357	03/06/99	Tunisie Leasing 1999-1	100	10 000 000	7,00%	100 *	annuel constant	5 ans	30/06/99	A-
99/362	13/07/99	Amen Lease 1999-2	100	10 000 000	7,00%	100	annuel constant ⁽³⁾	7 ans	01/08/99	-
99/366	13/10/99	ATL 1999	100	10 000 000	6,75%	100	annuel constant	5 ans	02/11/99	A
99/367	15/10/99	Tunisie Leasing 1999-2	100	10 000 000	7,00%	100 *	annuel constant	5 ans	05/11/99	A-
99/369	29/10/99	CIL XI 99	100	10 000 000	6,75%	100	annuel constant	5 ans	01/12/99	A-
Total				110 000 000						

* Déduction faite des intérêts courus entre la date effective de souscription et libération et la date limite de clôture des souscriptions,

(3) Dont 2 ans de franchise

** D 1,420 par obligation, pour les 6 premières années et D 1,480 par obligation pour la 7^e année.

(4) la notation attribuée à l'émission s'il y a lieu

Tableau 6 : Emissions de titres de créance 1999, Sociétés non admises à la cote

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant de l'emprunt	Taux d'intérêt	Prix d'émission	Mode d'amortissement	Durée	Jouissance	Banque garante ou notation
99/346	02/03/99	Meublatex Industries	100	5 000 000	7,00%	100	annuel constant	5 ans	01/04/99	Amen Bank / BIAT **
99/348	16/03/99	El Mouradi Golf 99	100	5 000 000	7,00%	100	annuel constant *	7 ans	16/04/99	Amen Bank / BS ⁽³⁾
99/352	07/05/99	BMG	100	6 000 000	7,75%	100	annuel constant	10 ans	01/06/99	Amen Bank / BIAT/ UIB / BNA ⁽⁴⁾
99/356	20/05/99	Général Leasing 1999	100	10 000 000	7,00%	100	annuel constant	5 ans	16/06/99	BBB+
99/368	26/10/99	AIL 1999	100	10 000 000	7,00%	100	annuel constant *	7 ans	16/11/99	UIB / BTKD ⁽⁵⁾
Total				36 000 000						

* A partir de la 3^e année suivant la date de clôture des souscriptions (2 ans de franchise).

** Amen Bank pour 2,5MD (tranche A) et la BIAT pour 2,5MD (tranche B).

(4) Amen Bank pour 2,3MD (tranche A), la BIAT pour 1,8MD (tranche B), l'UIB pour 1 MD (TRANCHE C) et la BNA pour 0,9 MD (tranche D).

(3) Amen Bank pour 2,5MD (tranche A) et la BS pour 2,5MD (tranche B).

(5) L'UIB pour 5 MD (tranche A) et la BTKD pour 5 MD (tranche B).

Tableau 7 : Structure des souscripteurs aux emprunts obligataires émis en 1999

Intitulé de l'emprunts	Montant émis	Compagnies d'assurances	Caisse de retraite	Sociétés d'investissement et OPCVM	Autres personnes morales	Personnes physiques
Meublatex Industries 1999	5 000 000	700 000		2 800 000	1 500 000	
Mouradi Golf 1999	5 000 000	400 000		3 100 000	1 500 000	
CIL X 1999	10 000 000	2 100 000		6 750 000	1 000 000	150 000
BDET 1999	50 000 000	2 000 000	10 000 000	32 000 000	6 000 000	
BMG 1999	6 000 000	1 600 000		2 850 000	1 350 000	200 000
General Leasing 1999	10 000 000	3 500 000		4 500 000	2 000 000	
Tunisie Leasing 1999-1	10 000 000	200 000	2 000 000	6 500 000	1 300 000	
Amen Lease 1999-2	10 000 000	1 500 000		8 500 000		
ATL 1999	10 000 000	1 700 000		7 290 000	1 000 000	10 000
Tunisie Leasing 1999-2	10 000 000		500 000	8 600 000	810 000	90 000
AIL 1999	10 000 000	2 000 000	1 200 000	4 870 000	1 750 000	180 000
CIL XI 1999	10 000 000	1 000 000		8 000 000	1 000 000	
TOTAL	146 000 000	16 700 000	13 700 000	95 760 000	19 210 000	630 000
% du total		11,44%	9,38%	65,59%	13,16%	0,43%

Tableau 8 : Les émissions des BTA durant l'année 1999

Mois	Ligne	Montant	ONC 1	ONC 2	Prix limite	% du prix limite	PMP	TMP	Total par ligne	Total Adju.
Mars	6% Mars 2004	81,6	0	0	99,60%	100%	99,76%	6,06%	81,6	168,5
	6,5% Mars 2009	86,9	0	0	99,30%	100%	99,65%	6,55%	86,9	
Avril	6% Mars 2004	6,3	0,069	0,104	99,65%	100%	99,70%	6,07%	6,473	
	6,5% Mars 2009	134,7	0,620	2,313	99,25%	100%	99,48%	6,57%	137,633	144,106
Mai	6% Mars 2004	20,6	0	0,176	99,50%	100%	99,55%	6,11%	20,776	
	6,5% Mars 2009	104,5	0	0,5	99,25%	100%	99,27%	6,60%	105	125,776
Juin	6% Mars 2004	16,7	0	0,231	99,50%	100%	99,50%	6,12%	16,931	
	6,5% Mars 2009	28,5	0	0	99,25%	100%	99,28%	6,60%	28,5	45,431
Juillet	6% Mars 2004	9	0	0	99,35%	100%	99,40%	6,14%	9	
	6,5% Mars 2009	16,7	0	0	99,00%	100%	99,12%	6,62%	16,7	25,7
Août	6% Mars 2004	0	0	0	0,00%	0%	0,00%	0,00%	0	
	6,5% Mars 2009	3	0	0	99,00%	100%	99,00%	6,64%	3	3
Septembre	6% Mars 2004	4	0	0	99,35%	100%	99,45%	6,13%	4	
	6,5% Mars 2009	5,5	0	0	99,00%	100%	99,00%	6,64%	5,5	9,5
Octobre	6% Mars 2004	23,5	0	0,940	99,15%	100%	99,20%	6,19%	24,440	
	6,5% Mars 2009	11,4	0	0	98,50%	100%	98,74%	6,68%	11,4	35,84
Novembre	6% Mars 2004	7	0	0	98,55%	100%	98,74%	6,30%	7	
	6,5% Mars 2009	45,7	0	0	97,50%	100%	97,70%	6,82%	45,7	52,7
Décembre	6% Mars 2004	24	0	0	98,35%	100%	98,44%	6,37%	24	
	6,5% Mars 2009	61	0	0,146	97,25%	100%	97,41%	6,87%	61,146	85,146
Total Mars 2004		192,7	0,069	1,451			99,42%	6,14%	194,220	
Total Mars 2009		497,9	0,620	2,959			99,00%	6,64%	501,479	
Total		690,6	0,689	4,410					695,699	

Tableau 9 : Les émissions des BTC durant l'année 1999

Semaine	Ligne	Montant	ONC 1	ONC 2	Taux limite	% du taux limite	TMP	Total par ligne	Total adju.
28/10/99	26Sem 02/05/00	17	0	0	5,95%	100%	5,935%	17	48
	52Sem31/10/00	31	0	0	6,15%	100%	6,113%	31	
04/11/99	26Sem 02/05/00	0	0	0	0,00%	0%	0,000%	0	
	52Sem31/10/00	75	0,000	0	6,10%	50%	6,100%	75	75
11/11/99	26Sem 02/05/00	0	0	0	0,00%	0%	0,000%	0	
	52Sem31/10/00	30,5	0	0	6,10%	25%	6,100%	30,5	30,5
18/11/99	26Sem 02/05/00	0	0	0	0,00%	0%	0,000%	0	
	52Sem31/10/00	39	0	0	6,10%	100%	6,096%	39	39
25/11/99	26Sem 02/05/00	7	0	0	6,00%	100%	6,000%	7	
	52Sem31/10/00	42	0	0	6,15%	50%	6,121%	42	49
02/12/99	26Sem 02/05/00	21,5	0	0	6,10%	100%	6,063%	21,5	
	52Sem05/12/00*	64	0	0	6,20%	100%	6,187%	64	85,5
09/12/99	26Sem 02/05/00	20	0	0	6,10%	100%	6,100%	20	
	52Sem05/12/00*	89,5	0	0	6,25%	100%	6,230%	89,5	109,5
16/12/99	26Sem 02/05/00	18,5	0	0	6,15%	100%	6,136%	18,5	
	52Sem05/12/00*	59	0	0	6,30%	100%	6,294%	59	77,5
23/12/99	13Sem28/03/00	14,5	0	0	6,20%	100%	6,128%	14,5	
	26Sem 02/05/00	24,5	0	0	6,25%	100%	6,212%	24,5	
	52Sem05/12/00*	86	0	0	6,40%	100%	6,397%	86	125
30/12/99	13Sem28/03/00	55	0	0	6,20%	100%	6,184%	55	
	26Sem 02/05/00	65,5	0	0	6,30%	100%	6,290%	65,5	120,5
Total 13 Sem		69,5	0	0			6,172%	69,500	
Total 26 Sem		174	0	0			6,166%	174,000	
Total 52 Sem		516	0	0			6,207%	516,000	
Total		759,5	0	0				759,500	

* Nouvelle ligne

2 - LE MARCHÉ SECONDAIRE

Tableau 10 : Répartition du volume des transactions et du nombre de titres échangés par catégorie de titre

Désignations	Volume des transactions				Titres échangés			
	1998		1999		1998		1999	
	Montant en MD	Part en %	Montant en MD	Part en %	Nombre de titres *	Part en %	Nombre de titres *	Part en %
Cote de la bourse	237	25,90	554	62,88	10 917	42,34	27 484	67,58
Var en %	-17,42		133,76		-52,44		151,75	
Actions et droits	182	76,79	553	99,82	10 844	99,33	27 478	99,98
Var en %	-20,87		203,85		-51,74		153,39	
Obligations et BTNB	55	23,21	1	0,18	73	0,67	6	0,02
Var en %	-3,51		-98,18		-84,98		-91,78	
Hors cote	28	3,06	19	2,16	1 482	5,75	1 363	3,35
Var en %	-52,54		-32,14		-56,28		-8,03	
Enregistrement	662	71,04	308	34,96	13 383	51,91	11 823	29,07
Var en %	171,31		-53,47		100,28		-11,66	
Total	927		881		25 782		40 670	
Var en %	57,12		-4,96		-21,94		57,75	
Actions et droits	869	93,66	877	99,55	25 673	99,57	40 628	99,90
Var en %	66,16		0,92		-20,09		58,25	
Obligations et BTNB	58	6,34	4	0,45	109	0,43	42	0,10
Var en %	-13,43		-93,10		-87,92		-61,47	

* En milliers de titres

Tableau 11 : 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
MONOPRIX	1 849 016	902 931	26 065 412	1 384	56 210 086	18 490 160	3,04	46,37%
TUNISAIR	12 826 000	2 339 771	44 736 773	16 435	255 770 000	64 130 000	3,99	17,49%
PALM BEACH (AA)	2 431 474	18 505	138 439	53	17 020 318	24 314 740	0,70	0,81%
PALM BEACH (ADP)	429 084	82 407	797 095	316	3 861 756	4 290 840	0,90	20,64%
SIMPAR	500 000	19 420	286 624	158	7 000 000	2 500 000	2,80	4,09%
MAGASIN GENERAL	1 500 000	100 582	1 594 936	220	23 475 000	7 500 000	3,13	6,79%
SOTETEL	420 000	474 217	28 720 233	4 545	38 304 000	4 200 000	9,12	74,98%
STE TUN MAR GROS	900 000	1 167 635	24 202 671	16 021	28 134 000	9 000 000	3,13	86,03%
BATAM	2 000 000	873 825	19 504 244	5 277	32 400 000	10 000 000	3,24	60,20%
ATEL. MECA SAHEL *	969 650	92 377	1 086 637	1 201	12 469 699	4 848 250	2,57	8,71%
STE FRIGO BRASS TN	3 990 000	939 895	53 807 734	6 216	323 190 000	19 950 000	16,20	16,65%
STE PROD CHIM DET	1 280 000	25 267	1 056 376	250	53 734 400	6 400 000	8,40	1,97%
AIR LIQUIDE TUN	341 250	635	95 656	42	56 272 125	6 825 000	8,25	0,17%
LE MOTEUR	500 000	6 633	444 396	52	38 610 000	3 000 000	12,87	1,15%
ICF	900 000	26 004	1 522 472	206	48 636 000	9 000 000	5,40	3,13%
TLAIT	800 000	2 081	30 847	23	9 200 000	8 000 000	1,15	0,34%
STIL	3 400 000	34 030	128 066	159	10 506 000	17 000 000	0,62	1,22%
ALKIMIA	1 770 230	144 646	4 076 820	988	54 877 130	17 702 300	3,10	7,43%
AL MAZRAA	2 900 000	213 191	2 993 227	1 169	35 612 000	14 500 000	2,46	8,41%
SOTUVER	541 450	300 929	3 879 776	674	6 968 462	5 414 500	1,29	55,68%
SIAME	687 500	1 050 839	42 786 331	33 897	48 111 250	6 875 000	7,00	88,93%

BTEI (1)	1 000 000	351 566	7 425 336	4 396	21 100 000	20 000 000	1,06	35,19%
SPDIT - SICAF	3 360 000	818 800	18 070 696	3 231	110 544 000	33 600 000	3,29	16,35%
BANQUE DU SUD	20 000 000	2 743 188	20 263 915	4 150	160 000 000	100 000 000	1,60	12,66%
LA CARTE (1)	100 000	31 148	1 156 081	68	4 000 000	1 000 000	4,00	28,90%
BIAT *	10 000 000	3 586 446	24 794 336	3 696	237 600 000	100 000 000	2,38	10,44%
BQ HABITAT *	12 500 000	1 598 961	22 693 912	5 645	161 090 000	62 500 000	2,58	14,09%
TUN. LEASING	1 000 000	409 041	16 540 295	1 830	41 900 000	10 000 000	4,19	39,48%
BQ DE TSIE *	3 500 000	756 241	41 341 643	2 820	231 850 000	35 000 000	6,62	17,83%
UNI BQ COMM & IND	6 000 000	252 390	9 447 935	1 155	234 000 000	30 000 000	7,80	4,04%
PLAC DE TUNISIE	1 000 000	54 040	767 711	181	15 200 000	10 000 000	1,52	5,05%
STE. TUN. BANQUE	16 000 000	1 911 798	24 621 347	4 413	196 800 000	80 000 000	2,46	12,51%
BQ NAT. DEV. TOUR.	6 000 000	134 067	848 540	558	34 680 000	30 000 000	1,16	2,45%
ASTREE	800 000	15 934	423 958	26	21 728 000	4 000 000	5,43	1,95%
BNA	10 000 000	784 353	13 206 573	2 341	160 000 000	100 000 000	1,60	8,25%
AMEN BANK *	5 900 000	394 776	5 130 760	1 299	113 844 000	59 000 000	1,93	4,51%
BQ DEV ECO TN	10 000 000	1 263 305	7 805 001	3 011	57 000 000	50 000 000	1,14	13,69%
ARAB TUN BANK	7 000 000	457 610	7 584 048	1 043	120 400 000	35 000 000	3,44	6,30%
UNION INT BQ	7 000 000	338 864	3 923 943	1 192	80 500 000	70 000 000	1,15	4,87%
TUNINVEST - SICAR	1 000 000	336 768	4 792 458	1 125	14 000 000	10 000 000	1,40	34,23%
CIL	750 000	680 797	17 723 479	3 604	25 860 000	7 500 000	3,45	68,54%
ATL	1 000 000	503 427	14 844 283	2 569	38 300 000	10 000 000	3,83	38,76%
AMEN LEASE	1 000 000	272 274	7 134 531	1 452	36 600 000	10 000 000	3,66	19,49%
STAR	1 500 000	87 910	1 266 519	409	19 500 000	15 000 000	1,30	6,49%
GENERAL LEASING	750 000	878 860	22 915 708	27 034	29 100 000	7 500 000	3,88	78,75%

* Les actions émises en 1999 sont incluses.

(1) Concernant la BTEI et la CARTE le taux de rotation est calculé par rapport au nombre des certificats d'investissement et des actions à dividendes prioritaires sans droit de vote admis à la cote

Source : Bourse des valeurs mobilières de Tunis

Tableau 12 : Taux de rendement(1)des sociétés cotées en bourse en 1999

	Cours de clôture	Dividende	Cours de clôture	Rendement	Rendement		Cours de clôture	Dividende	Cours de clôture	Rendement	Rendement
	au 31/12/98	distribué (2)	au 31/12/99	nominal	réel (3)		au 31/12/98	distribué (2)	au 31/12/99	nominal	réel (3)
SIAME (4)	17,200	0,000	69,980	306,86%	304,16%	STB	11,000	0,550	12,300	16,82%	14,12%
SOTETEL	27,960	1,600	91,200	231,90%	229,20%	MONOPRIX	27,940	1,800	30,400	15,25%	12,55%
SFBT	33,980	1,000	81,000	163,27%	160,57%	ASTREE	24,400	0,900	27,160	15,00%	12,30%
AMEN LEASE	16,000	1,400	36,800	138,75%	136,05%	BTEI	20,100	1,800	21,100	13,93%	11,23%
SPDIT -SICAF-	14,300	0,700	32,900	134,97%	132,27%	BNA	15,000	1,000	16,000	13,33%	10,63%
CIL	16,450	1,100	34,480	116,29%	113,59%	UIB	10,800	0,600	11,490	11,94%	9,24%
SOTUMAG (4)	15,000	0,600	31,260	112,40%	109,70%	AMS	11,810	0,000	12,860	11,77%	9,07%
GENERAL LEASING (4)	18,500	0,000	38,800	109,73%	107,03%	CARTE	38,100	1,100	40,000	7,87%	5,17%
ATL	19,500	1,400	38,500	104,62%	101,92%	SOTUVER (4)	13,000	0,600	12,870	7,54%	4,84%
BH	13,000	0,550	16,060	45,46%	42,76%	STIL	2,880	0,000	3,090	7,29%	4,59%
UBCI	28,260	0,750	38,500	38,89%	36,19%	SPCD	42,000	1,500	41,980	3,52%	0,82%
TUNISIE LEASING	31,500	1,500	41,900	37,78%	35,08%	ATB	17,000	0,650	16,930	3,41%	0,71%
TUNISAIR	16,800	1,270	20,000	36,90%	34,20%	SIMPAR	14,500	0,800	14,000	2,07%	-0,63%
AIR LIQUIDE TUNISIE	150,000	8,000	164,900	34,80%	32,10%	STAR	13,780	0,900	13,000	0,87%	-1,83%
LE MOTEUR	64,240	4,320	77,220	26,93%	24,23%	BNDT	6,250	0,300	5,780	-2,72%	-5,42%
BT	74,000	1,800	66,500	24,57%	21,87%	EL MAZRAA	13,340	0,620	12,280	-3,30%	-6,00%
SMG (4)	12,670	0,000	15,650	23,52%	20,82%	ICF	59,000	3,000	54,040	-3,32%	-6,02%
BIAT	22,000	1,200	24,000	22,32%	19,62%	ALKIMIA	35,800	2,300	31,000	-6,98%	-9,68%
BS	7,000	0,400	8,000	20,00%	17,30%	PBHT	7,730	0,000	6,950	-10,09%	-12,79%
AMEN BANK	19,000	1,000	21,480	19,95%	17,25%	BATAM (4)	23,000	0,000	16,200	-29,57%	-32,27%
TUNINVEST -SICAR-	12,480	0,850	14,000	18,99%	16,29%	TUNISIE LAIT	20,380	0,000	11,500	-43,57%	-46,27%
PL.DE TUNISIE -SICAF-	13,350	0,500	15,200	17,60%	14,90%						
BDET	5,140	0,325	5,700	17,22%	14,52%						

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital

(2) Dividende versé au cours de 1999, relatif à l'exercice 1998

(3) Rendement réel ; (Taux officiel d'inflation 99 : 2,7 %)

(4) Cours d'introduction

Tableau 13 : PER (Cours/Bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeur	Bénéfice par action	Cours de clôture au 31/12/99	Capitalisation Boursière au 31/12/99 (En D)	Pondération par capitalisation Boursière au 31/12/99	Valeur	Bénéfice net par action	Cours de clôture au 31/12/99	Capitalisation Boursière au 31/12/99 (En D)	Pondération par capitalisation Boursière au 31/12/99
AIR LIQUIDE TUNISIE	10,166	164,900	56 272 125	912 775 272	MONOPRIX	2,177	30,400	56 210 086	784 927 252
ALKIMIA	1,258	31,000	54 877 130	1 352 298 116	PBHT (AO)	-	6,950	17 020 318	17 020 318
AMEN BANK	2,660	21,480	113 844 000	919 311 699	PBHT (ADP)	-	9,000	3 861 756	3 861 756
AMEN LEASE	2,326	36,600	36 600 000	575 907 137	PL.DE TUNISIE -SICAF-	0,751	15,200	15 200 000	307 643 142
AMS	0,107	12,860	12 469 699	1 498 694 665	SFBT	5,098	81,000	323 190 000	5 135 031 385
ASTREE	3,279	27,160	21 728 000	179 973 309	SIAME	2,173	69,980	48 111 250	1 549 390 370
ATB	1,426	17,200	120 400 000	1 452 230 014	SIMPAR	1,618	14,000	7 000 000	60 568 603
ATL	3,124	38,300	38 300 000	469 555 058	SMG	0,573	15,650	23 475 000	641 158 377
BATAM	1,572	16,200	32 400 000	333 893 130	SOTETEL	7,979	91,200	38 304 000	437 814 864
BDET	1,149	5,700	57 000 000	282 767 624	SOTUMAG	1,322	31,260	28 134 000	665 256 309
BH	2,265	15,360	161 090 000	1 092 424 901	SOTUVER	0,784	12,870	6 968 462	114 392 984
BIAT	2,531	24,000	237 600 000	2 253 022 521	SPCD	2,917	41,980	53 734 400	773 318 516
BNA	2,150	16,000	160 000 000	1 190 697 674	SPDIT -SICAF-	1,091	32,900	110 544 000	3 333 545 005
BNDT	0,742	5,780	34 680 000	270 148 787	STAR	1,779	13,000	19 500 000	142 495 784
BS	0,706	8,000	160 000 000	1 813 031 161	STB	1,554	12,300	196 800 000	1 557 683 398
BT	4,895	66,500	231 850 000	3 149 749 745	STIL	-	3,090	10 506 000	10 506 000
BTEI	1,800	21,100	21 100 000	247 338 889	TUNINVEST -SICAR-	0,831	14,000	14 000 000	235 860 409
CARTE	1,100	40,000	4 000 000	145 454 545	TUNISAIR	0,711	20,000	255 770 000	7 194 655 415
CIL	2,760	34,480	25 860 000	323 062 609	TUNISIE LAIT	-	11,500	9 200 000	9 200 000
EL MAZRAA	1,102	12,280	35 612 000	396 837 895	TUNISIE LEASING	5,371	41,900	41 900 000	326 868 367
GENERAL LEASING	2,541	38,800	29 100 000	444 344 746	UBCI	2,377	39,000	234 000 000	3 839 293 227
ICF	4,410	54,040	48 636 000	595 984 000	UIB	1,425	11,500	80 500 000	649 649 123
LE MOTEUR	4,418	77,220	38 610 000	674 844 771	PER pondéré				14,54 (1)

(1) Le PER moyen du marché est de 14,54 en pondérant les PER par la capitalisation boursière de chaque société au 31 décembre 1999

Tableau 14 : Evolution mensuelle de l'indice général BVMT

	Premier	Plus Haut	Plus Bas	Dernier	Variation	Mensuelle
Janvier	464,84	490,34	464,84	490,34		
Février	496,16	585,63	496,16	580,63		18,41%
Mars	575,9	587,60	566,25	576,11		-0,78%
Avril	574,01	574,28	559,60	571,97		-0,72%
Mai	571,97	597,26	571,09	597,26		4,42%
Juin	602,19	602,47	584,02	586,87		-1,74%
Juillet	589,56	615,48	584,99	615,48		4,88%
Août	624,09	687,51	624,09	683,19		11,00%
Septembre	680,22	712,41	676,84	712,41		4,28%
Octobre	722,69	807,41	722,69	807,41		13,34%
Novembre	810,77	821,25	778,40	803,39		-0,50%
Décembre	807,07	814,62	800,85	810,24		0,85%
Année 1999	464,84	821,25	464,84	810,24		74,41%

Tableau 15 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX *

	Premier	Plus Haut	Plus Bas	Dernier	Variation Mensuelle
Janvier	916,75	954,14	916,17	954,14	
Février	973,05	1155,79	973,05	1155,79	21,13%
Mars	1135,51	1135,51	1105,00	1105,00	-4,39%
Avril	1101,35	1101,35	1055,19	1069,29	-3,23%
Mai	1071,58	1079,77	1064,86	1076,68	0,69%
Juin	1078,22	1080,90	1050,73	1050,73	-2,41%
Juillet	1055,37	1078,79	1053,87	1078,79	2,67%
Août	1088,45	1133,60	1088,45	1130,49	4,79%
Septembre	1126,58	1145,09	1119,79	1145,09	1,29%
Octobre	1148,53	1204,72	1148,53	1204,72	5,21%
Novembre	1207,95	1209,07	1170,04	1186,82	-1,49%
Décembre	1189,46	1195,33	1171,43	1192,57	0,48%
Année 1999	916,75	1209,07	916,17	1192,57	30,04%

3 - ACQUISITIONS DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ÉTRANGERS

Tableau 16 : Volume mensuel des transactions effectuées par des étrangers sur les titres de sociétés tunisiennes en 1999*

Opérations	total	janv.	févr.	mars	avr.	mai	juin	juill.	août	sept	oct.	nov.	déc.
acquisitions de titres sur la cote	34 706 474	1 684 494	4 173 404	4 760 237	912 081	272 682	5 380 537	291 258	3 422 737	557 943	1 703 749	5 021 042	6 526 310
cession de titres sur la cote	55 172 899	284 328	2 007 432	2 478 941	420 570	1 005 706	1 164 163	2 936 926	4 734 629	7 793 965	25 945 281	5 846 715	554 243
flux net	-20 466 425	1 400 166	2 165 972	2 281 296	491 511	-733 024	4 216 374	-2 645 668	-1 311 892	-7 236 022	-24 241 532	-825 673	5 972 067
acquisitions de titres sur le hors cote	80 513	2 519	50 948	27 046	0	0	0	0	0	0	0	0	0
cession de titres sur le hors cote	391	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	391	0
flux net	80 122	2 519	50 948	27 046	0	0	0	0	0	0	0	0	-391
acquisitions enregistrées en bourse	110 570 079	334 990	2 491 000	13 591 312	19 234 883	213 972	2 730 625	9 561 501	2 312 547	13 631 360	40 879 939	910	5 587 041
- dont acquisitions faites auprès des tunisiens	36 479 919	64 950	215 600	12 742 728	4 006 200	13 862	2 726 250	9 559 944	20	2 223 460	382 973	0	4 543 933
- dont acquisitions faites auprès des étrangers	74 090 160	270 040	2 275 400	848 584	15 228 683	200 110	4 375	1 557	2 312 527	11 407 900	40 496 966	910	1 043 108
cessions enregistrées en bourse	85 568 386	270 040	2 275 400	848 584	15 228 683	2 678 134	3 209 447	688 528	2 335 117	11 650 800	42 564 772	385 575	3 433 307
- dont cessions faites au profit des tunisiens	11 478 226	0	0	0	0	2 478 024	3 205 072	686 971	22 590	242 900	2 067 806	384 665	2 390 199
- dont cessions faites au profit des étrangers	74 090 160	270 040	2 275 400	848 584	15 228 683	200 110	4 375	1 557	2 312 527	11 407 900	40 496 966	910	1 043 108
flux net	25 001 693	64 950	215 600	12 742 728	4 006 200	-2 464 162	-478 822	8 872 973	-22 570	1 980 560	-1 684 833	-384 665	2 153 734
acquisitions totales	145 357 066	2 022 003	6 715 352	18 378 595	20 146 964	486 654	8 111 162	9 852 759	5 735 284	14 189 303	42 583 688	5 021 952	12 113 351
cessions totales	140 741 676	554 368	4 282 832	3 327 525	15 649 253	3 683 840	4 373 610	3 625 454	7 069 746	19 444 765	68 510 053	6 232 681	3 987 550
flux net global	4 615 390	1 467 635	2 432 520	15 051 070	4 497 711	-3 197 186	3 737 552	6 227 305	-1 334 462	-5 255 462	-25 926 365	-1 210 729	8 125 801

*Source : BVMT

Tableau 17 : Etat des acquisitions d'actions par des étrangers approuvées par la commission supérieure d'investissement durant l'année 1999

Valueur	nombre de titres	montant en D	nationalité de l'acquéreur	nationalité du vendeur	date de réalisation de l'opération en bourse
Sté Tunisie Hôtelière «HOTEL KILMA»	24 000	5 400 000	Américaine	Tunisienne	
Iness Confection S.A	7 499	121 994	Luxembourgeoise	Tunisienne	04/03/99
Sté de Promotion Hôtelière - KHAMSA -	45 300	12 610 844	Maltaise	Tunisienne	19/03/99
Sté Montazah Hotel	40 000	4 000 000	Koweitienne	Tunisienne & koweitienne	28/04/99
TUNUSDAN S.A	10	300 000	Turque	Turque	29/04/99
Sté de Confection -STACOR-	7200	60 000	Belge	Tunisienne	05/07/99
Sté Ind. des Textiles -SITEX-	1 135 789	11 357 890	Ile de Man	Irlandaise	15/09/99
Sté ILVA MAGHREB	3	407	Hollandaise & française	Belge	23/07/99
Sté NORDGAZ	65 248	848 224	Française	Hollandaise	19/03/99
Sté Vacances et Loisirs «HOTEL L'ALBATROS»	57 000	2 904 549	Américaine	Tunisienne	
Les ciments de Gabes	43 461	307 988 992	Portugaise	Tunisienne	13/01/00
SAHARA CONFORT	146 700	2 223 450	Suisse	Tunisienne	17/09/99
Sté Tunisienne d'Eclairage -STE-	115 800	2 950 000	Française	Tunisienne	27/12/99
Sté DUPRE - BORGI S.A	3 300	330 000	Française	Tunisienne	14/10/99
SELECT BETON	6 188	2 697 349	Espagnole	Tunisienne	
Maghreb Alimentation S.A	780	1 560 000	Américaine	Américaine	01/02/00
Iness Confection S.A	2	25	Italienne	Italienne & Tunisienne	07/02/00
MAGECO S.A	100	35 000	Française	Tunisienne	03/02/00
Compagnie Franco- Tunisienne des Pétroles	10 000	6 809 000	Française	Française	27/01/00
Sté ADRITEC TUNISIE	20 000	100 000	Jordanienne	Jordanienne	20/08/99
TOTAL		362 297 724			

4 - LES SICAV

Tableau 18 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV au 31 Décembre 1999

En dinars

Type	SICAV OBLIGATAIRES												
	TUNISIE		SICAV		ALYSSA		AMEN		PL OBLIG		TRESOR		
Désignation	SICAV	RENDEMENT	SICAV	1ère SICAV	SICAV	SICAV	SICAV	SICAV	EPARG.	BH O	INTER O	SICAV	SICAV
Gestionnaire	Tsie	BT	UGF	AMEN	BNA	BIAT	STB	BH	INI	Tsie	AMEN	PLUS	AMEN
	VALEURS		INVEST		Capitaux				VALEURS		INVEST		
Actions											15 324 367	152 297	
Actions SICAV											0	90 066	
Obligations	33 617 907	42 013 798	27 613 729	61 171 745	31 991 591	21 460 355	38 691 512	4 031 855	1 432 899	353 863	66 915		
BTNB	21 667 816	99 741 228	32 613 718	28 685 417	933 863	20 614 047	25 460 558	0	0	1 617 710	209 209		
BTA	17 752 290	42 975 564	26 025 896	17 640 131	4 593 165	21 420 100	9 432 807	8 924 692	1 864 333	4 331 510	0		
BE	0	1 057	490 578	0	0	0	9 813	0	0	0	0		
Portefeuille titrés	73 038 013	184 731 647	86 743 921	107 497 293	37 518 619	63 494 502	73 594 690	12 956 547	3 297 232	21 627 450	518 487		
Bons de trésorerie	28 021 066	1 696 971	8 685 093	21 164 190	140 086	27 084 119	18 035 698	4 252 464	0	3 906 004	0		
Bbillets de trésorerie	10 670 455	9 746 199	18 442 484	40 709 649	6 632 470	11 774 472	0	0	0	0	0		
Certificat de dépôt (autres)	5 286 286	2 258 000	15 435 274	0	0	0	0	0	212 000	0	0		
Placement monétaire	43 977 807	13 701 170	42 562 851	61 873 839	6 772 556	38 858 591	18 035 698	4 252 464	212 000	3 906 004	0		
Disponibilité	337 642	78 078 038	1 657	37 742 855	-9 381	48 658	102 587	463	308 715	10 850	15 165		
Créances d'exploitations	363 184	18 058	252	0	0	0	17 667	9 431	27	1 043 479	0		
Autres actifs	2 946	0	0	0	0	0	0	11 444	103	1 063	0		
Total actif (A)	117 719 592	276 528 913	129 308 681	207 113 987	44 281 794	102 401 751	91 750 642	17 230 349	3 818 077	26 588 846	533 652		
Total passif (B)	270 866	23 042	268 981	102 338	177 737	68475	156 133	262 235	12436	410 095	43		
Actif net (A-B)	117 448 726	276 505 871	129 039 700	207 011 649	44 104 057	102 333 276	91 594 509	16 968 114	3 805 641	26 178 751	533 609		
Capital	111 161 900	262 390 864	122 405 449	196 807 476	41 753 991	96 955 920	86 436 146	16 103 786	3 676 804	25 292 660	270 631		
Sommes distribuables	6 286 826	14 115 007	6 634 252	10 204 173	2 350 066	5 377 357	5 158 362	864 328	128 837	886 085	269 270		
Valeur liquidative	171,469	105,468	105,459	105,250	105,626	105,601	105,410	106,825	105,894	53,561	23,600		
Nombre d'actionnaires	3 905	3 520	1 619	2 438	280	1 292	1 152	107	54	2 225	78		

Suite Tableau 18

En dinars

Type	SICAV MIXTES												Total SICAV obligataires et mixtes
	SICAV	SUD	SICAV	SICAV	SICAV	ARABIA	BH P	UNION	SICAV	SICAV	SICAV	SICAV	
	BNA	VALEUR	PL	L'INVEST.	PROSPERITY	SICAV	SICAV	VALEURS	BDET	SALAMMBO	HANNIBAL	SECURITY	
Gestionnaire	BNA	SUD	SUD	STB	BIAT	AFC	BH	UIB	BDET	UGF	UGF	COFIB	
	Capitaux	INVEST	INVEST										CAPITAL
Actions	4 827 430	14 295 837	17 500 639	1 403 981	178 300	5 982 957	4 510 547	74 521	299 170	2 442 411	2 436 467	182 695	69 611 619
Actions SICAV	28 515	0	2 749 436	267 593	0	0	13 562	37 059	0	501 491	501 492	136 988	4 326 202
Obligations	0	4 554 701	4 659 734	480 110	609 750	525 127	365 205	83 653	296 346	1 073 287	1 073 044	120 865	276 287 991
BTNB	0	235 058	566 477	0	694 542	0	0	0	0	0	0	0	233 039 643
BTA	116 121	0	0	0	991 818	0	0	103 520	0	0	0	0	156 171 947
BE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	501 448
Portefeuille titrés	4 972 066	19 085 596	25 476 286	2 151 684	2 474 410	6 508 084	4 889 314	298 753	595 516	4 017 189	4 011 003	440 548	739 938 850
Bons de trésor	538 255	1 203 142	1 703 476	490 000	416 055	0	740 373	1 000	488 175	1 035 135	427 056	3 473 657	123 502 015
Bbillets de trésorerie	499 674	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	98 475 403
Certificat de dépôt (autres)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	23 191 560
Placement monétaire	1 037 929	1 203 142	1 703 476	490 000	416 055	0	740 373	1 000	488 175	1 035 135	427 056	3 473 657	245 168 978
Disponibilité	23 264	245 546	490 729	48 465	- 431	391 918	73 691	2 817	679	2 888	265	8 265	117 925 345
Créances d'exploitations	0	446 997	454 631	0	4 031	52 528	0	0	0	0	0	0	2 410 285
Autres actifs	44 019	0	1 431	2 845	0	9 698	733 631	134 003	0	0	0	0	941 183
Total actif (A)	6 077 278	20 981 281	28 126 553	2 692 994	2 894 065	6 962 228	6 437 009	436 573	1 084 370	5 055 212	4 438 324	3 922 470	1 106 384 641
Total passif (B)	275 575	172 009		11 028	8819	91 091	1 740 733	16450	248 936	34 681	51 018	4 316	4 407 037
Actif net (A-B)	5 801 703	20 809 272	28 126 553	2 681 966	2 885 246	6 871 137	4 696 276	420 123	835 434	5 020 531	4 387 306	3 918 154	1 101 977 604
Capital	5 598 533	20 072 446	26 740 248	2 562 700	2 728 748	6 663 339	3 960 357	445 969	793 568	4 843 348	4 372 084	3 804 142	1 045 841 109
Sommes distribuables	203 170	736 829	1 076 348	119 276	156 498	207 795	734 920	- 25 844	41 866	724 048	15 222	114 012	56 378 70
Valeur liquidative	85,275	84,879	874,131	91,996	107,522	59,348	38,976	12,021	46,537	121,878	115,094	10,719	
Nombre d'actionnaires	383	134	51	122	116	76	328	126	29	179	135	172	18 521

* Le montant affecté à la rubrique «autres actifs» de Alyssa Sicav constitue des bons de caisse

Tableau 19 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV mixtes au 31 Décembre 1999

En dinars

Type	SICAV mixtes														Total					
	SICAV		SICAV		SICAV		SUD		SICAV		SICAV		ARABIA		BH P	UNION	SICAV	SICAV	SICAV	SICAV
	PLUS	AMEN	BNA	VALEUR	PLACEMENTS	L'INVESTISSEUR	PROSPERITY	SICAV	SICAV	VALEURS	SICAV	SICAV	BDET	SALAMMBO	HANNIBAL	UGF	UGF	COFIB		
Gestionnaire	Tsie	AMEN	BNA	SUD	SUD	STB	BIAT	AFC	BH	UIB	BDET	UGF	UGF	COFIB	CAPITAL					
	VALEURS	INVEST	Capitaux	INVEST	INVEST															
Actions	15 324 367	152 297	4 827 430	14 295 837	17 500 639	1 403 981	178 300	5 982 957	4 510 547	74 521	299 170	2 442 411	2 436 467	182 695	69 611 619					
Actions SICAV	0	90 066	28 515	0	2 749 436	267 593	0	0	13 562	37 059	0	501 491	501 492	136 988	4 326 202					
Obligations	353 863	66 915	0	4 554 701	4 659 734	480 110	609 750	525 127	365 205	83 653	296 346	1 073 287	1 073 044	120 865	14 262 600					
BTNB	1 617 710	209 209	0	235 058	566 477	0	694 542	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3 322 996		
BTA	4 331 510	0	116 121	0	0	0	991 818	0	0	103 520	0	0	0	0	0	0	0	5 542 969		
BE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Portefeuille titres	21 627 450	518 487	4 972 066	19 085 596	25 476 286	2 151 684	2 474 410	6 508 084	4 889 314	298 753	595 516	4 017 189	4 011 003	440 548	97 066 386					
Bons de trésor	3 906 004	0	538 255	1 203 142	1 703 476	490 000	416 055	0	740 373	1 000	488 175	1 035 135	427 056	3 473 657	14 422 328					
Billets de trésorerie	0	0	499 674	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	499 674		
Certificat de dépôt (autres)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Placement monétaire	3 906 004	0	1 037 929	1 203 142	1 703 476	490 000	416 055	0	740 373	1 000	488 175	1 035 135	427 056	3 473 657	14 922 002					
Disponibilité	10 850	15 165	23 264	245 546	490 729	48 465	- 431	391 918	73 691	2 817	679	2 888	265	8 265	1 314 111					
Créances d'exploitation	1 043 479	0	0	446 997	454 631	0	4 031	52 528	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 001 666		
Autres actifs	1 063	0	44 019	0	1 431	2 845	0	9 698	733 631	134 003	0	0	0	0	0	0	0	926 690		
Total actifs (A)	26 588 846	533 652	6 077 278	20 981 281	28 126 553	2 692 994	2 894 065	6 962 228	6 437 009	436 573	1 084 370	5 055 212	4 438 324	3 922 470	116 230 855					
Total passif (B)	410 095	43	275 575	172 009		11 028	8819	91 091	1 740 733	16450	248 936	34 681	51 018	4 316	3 064 794					
Actif net (A-B)	26 178 751	533 609	5 801 703	20 809 272	28 126 553	2 681 966	2 885 246	6 871 137	4 696 276	420 123	835 434	5 020 531	4 387 306	3 918 154	113 166 061					
Capital	25 292 660	270 631	5 598 533	20 072 446	26 740 248	2 562 700	2 728 748	6 663 339	3 960 357	445 969	793 568	4 843 348	4 372 084	3 804 142	108 148 773					
Sommes distribuables	886 085	269 270	203 170	736 829	1 076 348	119 276	156 498	207 795	734 920	- 25 844	41 866	724 048	15 222	114 012	5 259 495					
Valeur liquidatif	53,561	23,600	85,275	84,879	874,131	91,996	107,522	59,348	38,976	12,021	46,537	121,878	115,094	10,719						
Nombre d'actionnaires	2 225	78	383	134	51	122	116	76	328	126	29	179	135	172	4 154					

* Le montant affecté à la rubrique «autres actifs» de Alyssa Sicav constitue des bons de caisse

** La différence provient de la rubrique autres valeurs (ecart de coupon)

Tableau 20 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV obligataires au 31 Décembre 1999

En dinars

Désignation	Type SICAV obligataires										Total
	TUNISIE		SICAV		ALYSSA		AMEN 1ère		PL OBLIG		
	SICAV	RENDEMENT	SICAV	SICAV	SICAV	SICAV	AMEN INVEST	SICAV	SICAV	BIAT	SICAV
Gestionnaire	Tsie VALEURS	BT	UGF	AMEN INVEST	BNA Capitaux	BIAT	STB	BH	INTER O	INI	
Obligations	33 617 907	42 013 798	27 613 729	61 171 745	31 991 591	21 460 355	38 691 512	4 031 855	1 432 899		262 025 391
BTNB	21 667 816	99 741 228	32 613 718	28 685 417	933 863	20 614 047	25 460 558	0	0		229 716 647
BTA	17 752 290	42 975 564	26 025 896	17 640 131	4 593 165	21 420 100	9 432 807	8 924 692	1 864 333		150 628 978
BE	0	1 057	490 578	0	0	0	9 813	0	0		501 448
PORTEFEUILLE TITRES	73 038 013	184 731 647	86 743 921	107 497 293	37 518 619	63 494 502	73 594 690	12 956 547	3 297 232		642 872 464
BONS DE TRESOR	28 021 066	1 696 971	8 685 093	21 164 190	140 086	27 084 119	18 035 698	4 252 464	0		109 079 687
BILLETS DE TRESORERIE	10 670 455	9 746 199	18 442 484	40 709 649	6 632 470	11 774 472	0	0	0		97 975 729
CERTIFICAT DE DEPOT(autres)	5 286 286	2 258 000	15 435 274	0	0	0	0	0	212 000		23 191 560
PLACEMENT MONETAIRE	43 977 807	13 701 170	42 562 851	61 873 839	6 772 556	38 858 591	18 035 698	4 252 464	212 000		230 246 976
DISPONIBILITE	337 642	78 078 038	1 657	37 742 855	- 9 381	48 658	102 587	463	308 715		116 611 234
CREANCES D'EXPLOITATION	363 184	18 058	252	0	0	0	17 667	9 431	27		408 619
AUTRES ACTIFS	2 946	0	0	0	0	0	0	11 444	103		14 493
TOTAL ACTIF (A)	117 719 592	276 528 913	129 308 681	207 113 987	44 281 794	102 401 751	91 750 642	17 230 349	3 818 077		990 153 786
TOTAL PASSIF (B)	270 866	23 042	268 981	102 338	177 737	68475	156 133	262 235	12436		1 342 243
ACTIF NET (A - B)	117 448 726	276 505 871	129 039 700	207 011 649	44 104 057	102 333 276	91 594 509	16 968 114	3 805 641		988 811 543
CAPITAL	111 161 900	262 390 864	122 405 449	196 807 476	41 753 991	96 955 920	86 436 146	16 103 786	3 676 804		937 692 336
SOMMES DISTRIBUTUABLES	6 286 826	14 115 007	6 634 252	10 204 173	2 350 066	5 377 357	5 158 362	864 328	128 837		51 119 208
VALEUR LIQUIDATIVE	171,469	105,468	105,459	105,250	105,626	105,601	105,410	106,825	105,894		
NOMBRE D'ACTIONNAIRES	3 905	3 520	1 619	2438	280	1 292	1 152	107	54		14 367

* Le montant affecté à la rubrique «autres actifs» de Alyssa Sicav constitue des bons de caisse

5 - LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT

Tableau 21 : Etat des sociétés d'investissement agréées en 1999

DESIGNATION	CATEGORIE	PROMOTEUR	DATE D'AGREEMENT	DATE DE CREATION
GLOBAL INVEST SICAR	SICAR	UNION BANCAIRE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE -UBCI-	11/03/99	23/07/99
MED FINANCE SICAF	SICAF	UNION BANCAIRE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE -UBCI-	11/03/99	10/05/99
UNION FINANCIERE HANNIBAL SICAV	SICAV MIXTE	UNION BANCAIRE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE -UBCI-	19/03/99	19/04/99
FONDS D'INVESTISSEMENT ET DE DEVELOPPEMENT				
-FID SICAV OBLIGATAIRE-	SICAV OBLIGATAIRE	UNION TUNISIENNE DE BANQUE -UTB-	13/04/99	06/08/99
SUD OBLIGATAIRE SICAV	SICAV OBLIGATAIRE	BANQUE DU SUD -BS-	08/09/99	26/04/00
INTERNATIONAL SICAR	SICAR	UNION INTERNATIONALE DE BANQUES -UIB-	22/09/99	09/12/99

6 - LES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE

Tableau 22 : Activités des intermédiaires en bourse

ACTIVITES I.B	Conseil Financier	Démarchage Financier	Gestion individuelle de portefeuilles	Gestion de portefeuilles au profit des OPCVM	Placement de titres	Garantie de bonne fin des Emissions	Contrepartie	Tenue de marché	Portage d'actions	intervention sur les valeurs de trésor
Abdallah DAY	x	x			x					
MAC SA	x	x	x	x	x		x		x	
Amen Invest	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x*
AFC	x	x	x	x	x		x		x	
BDET Capitalis	x	x	x	x	x		x		x	
BEST Invest	x	x	x		x	x	x	x	x	
BNA Capitaux	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
BNDT Invest	x	x	x		x		x			
COFIB-CAPITAL FINANCES	x	x	x		x		x		x	
CGI	x	x	x		x	x	x			x**
CGF	x	x	x		x		x			x
FPG	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
INI	x	x	x	x	x	x	x	x		
Maxula bourse	x	x	x		x		x			
SBT	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x**
SCIF	x	x	x		x		x			x
SOFIGES	x	x	x	x	x		x			x***
SIFIB-BH	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x***
SICOFI	x	x	x				x			
Sud Invest	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Tunisie Valeurs	x	x	x	x	x		x		x	x
TQIB	x	x	x		x		x			
TSI	x	x	x		x	x	x			
UGF	x	x	x	x	x	x	x		x	x***
UFI	x	x	x		x		x			
UB	x	x	x		x				x	

*Amen Invest a cessé d'exercer l'activité de SVT au mois de février 2000

** CGI & SBT ont cessé d'exercer l'activité de SVT au mois de décembre 1999

*** Sofiges,SIFIB-BH & UGF ont cessé l'activité de SVT au mois de novembre 1999

Tableau 23 : Répartition du volume de transactions effectuées par les intermédiaires en bourse durant l'année 1999

Intermédiaire en bourse	Volume réalisé sur la cote		Volume réalisé sur le hors cote		Volume réalisé suite à des opérations enregistrées		volume global	
	Volume	en %	Volume	en %	Volume	en %	volume	en %
SBT	119 885 781	10,8%	4 915 020	12,65%	117 184 550	19,2%	241 985 351	13,8%
CCF	66 641 526	6,0%	1 515 875	3,90%	105 156 183	17,2%	173 313 584	9,9%
TUNISIE VALEURS	126 388 847	11,4%	5 328 998	13,72%	21 727 780	3,6%	153 445 625	8,7%
MAC SA	137 821 245	12,4%	3 263 342	8,40%	4 380 494	0,7%	145 465 081	8,3%
SOFIGES	70 564 423	6,4%	6 025 384	15,51%	22 772 877	3,7%	99 362 684	5,7%
UB	16 941 765	1,5%	1 574 743	4,05%	78 056 466	12,8%	96 572 974	5,5%
UGF	54 277 707	4,9%	304 052	0,78%	36 025 832	5,9%	90 607 591	5,2%
MAXULA BOURSE	88 676 688	8,0%	1 348 116	3,47%	512 761	0,1%	90 537 565	5,2%
SUD INVEST	56 907 589	5,1%	3 389 148	8,72%	24 548 867	4,0%	84 845 604	4,8%
FPG	33 230 587	3,0%	727 217	1,87%	39 741 799	6,5%	73 699 603	4,2%
CGF	43 068 818	3,9%	1 222 414	3,15%	16 367 826	2,7%	60 659 058	3,5%
CGI	35 256 481	3,2%	329 838	0,85%	18 164 663	3,0%	53 750 982	3,1%
AFC	25 245 746	2,3%	360 819	0,93%	26 471 492	4,3%	52 078 057	3,0%
AMEN INVEST	17 903 268	1,6%	532 595	1,37%	30 674 253	5,0%	49 110 116	2,8%
BNA CAPITAUX	39 771 667	3,6%	3 508 417	9,03%	4 441 642	0,7%	47 721 726	2,7%
TQIB	37 446 122	3,4%	105 833	0,27%	3 981 669	0,7%	41 533 624	2,4%
SCIF	18 048 465	1,6%	61 205	0,16%	16 307 645	2,7%	34 417 315	2,0%
SICOFI	29 560 314	2,7%	465 263	1,20%	2 871 401	0,5%	32 896 978	1,9%
SIFIB BH	17 226 509	1,6%	1 864 863	4,80%	11 068 958	1,8%	30 160 330	1,7%
ABDALLAH DAY	24 870 456	2,2%	45 484	0,12%	1 732 895	0,3%	26 648 835	1,5%
UFI	9 260 322	0,8%	37 805	0,10%	13 629 131	2,2%	22 927 258	1,3%
BDET CAPITALIS	18 501 138	1,7%	337 778	0,87%	4 019 009	0,7%	22 857 925	1,3%
TSI	3 521 844	0,3%	183 273	0,47%	9 709 705	1,6%	13 414 822	0,8%
INI	9 226 569	0,8%	1 086 464	2,80%	29 791	0,0%	10 342 824	0,6%
BEST INVEST	3 984 778	0,4%	95 813	0,25%	560 001	0,1%	4 640 592	0,3%
BNDT INVEST	2 811 186	0,3%	224 597	0,58%	1 062 234	0,2%	4 098 017	0,2%
TOTAUX	1 107 039 841	100,0%	38 854 356	100,00%	611 199 924	100%	1 757 094 121	100,0

Source: BVMT

7 - LES SVT

Tableau 24 : Répartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'année 1999

Date de l'adjudication	Total	BNAC	SOFIGES	SIFIB	SIN & STB*	FPG	SBT	UGF & UBCI*	AM INVEST	TN VALEURS	CGI	BIAT**	CITIBK**	BNA**	BS**	UIB**	
					& BH*		& UBCI*										
02/03/99	168 500	8 300	5 500	11 000	27 100	15 000	5 000	45 200	6 800	4 000	40 600						
	100%	4,9%	3,3%	6,5%	16,1%	8,9%	3,0%	26,8%	4,0%	2,4%	24,1%						
06/04/99	144 106	8 400	14 500	44 948	15 000	18 564	0	15 100	18 302	5 010	4 300						
	100%	5,8%	10,1%	31,2%	10,4%	12,9%	0,0%	10,5%	12,7%	3,5%	3,0%						
04/05/99	125 776	21 700	1 000	43 000	1 800	32 000	5 876	600	2 000	3 800	14 000						
	100%	17,3%	0,8%	34,2%	1,4%	25,4%	4,7%	0,5%	1,6%	3,0%	11,1%						
01/06/99	45 431	2 000	10 500	6 000	1 000	20 000	2231	100	0	3 400	200						
	100%	4,4%	23,1%	13,2%	2,2%	44,0%	4,9%	0,2%	0,0%	7,5%	0,4%						
06/07/99	25 700	2 400	900	600	0	13 000	7 000	800	0	1 000	0						
	100%	9,3%	3,5%	2,3%	0,0%	50,6%	27,2%	3,1%	0,0%	3,9%	0,0%						
03/08/99	3 000	0	0	0	0	0	0	1 500	0	1 500	0						
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%	0,0%	50,0%	0,0%						
07/09/99	9 500	300	200	0	0	6 500	0	0	0	2 500	0						
	100%	3,2%	2,1%	0,0%	0,0%	68,4%	0,0%	0,0%	0,0%	26,3%	0,0%						
05/10/99	35 840	0	0	0	0	11 440	22 000	1 400	0	0	1 000						
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	31,9%	61,4%	3,9%	0,0%	0,0%	2,8%						
01/11/99	52 700	600	0	38 000	1 000	8 000	0	1 600	1 500	2 000	0	0	0	0	0	0	0
	100%	1,1%	0,0%	72,1%	1,9%	15,2%	0,0%	3,0%	2,8%	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
07/12/99	85 146	14 000	0	51 000	20 146	0	0	0	0	0	0						
	100%	16,4%	0,0%	59,9%	23,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%						
TOTAL	695 699	57 700	32 600	194 548	66 046	124 504	42 107	66 300	28 602	23 210	60 100	0	0	0	0	0	0
	100%	8,3%	4,7%	28,0%	9,5%	17,9%	6,1%	9,5%	4,1%	3,3%	8,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* cas de transfert de l'activité de SVT à la banque mère

** Ces banques ont commencé à participer aux adjudications à partir du mois de novembre

Tableau 25 : Répartition par intervenant des BTC servis aux adjudications durant l'année 1999

Date de l'adjudication	Total	BNAC	STB	BH	SIN	FPG	SBT	BNA	AM INVEST	TN VALEURS	CGI	CITI BANK	UIB	UBCI	BIAT	BS
28/10/99	48 000	0	0	0	0	0	0	0	5 000	0	0	0	0	0	43 000	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	89,6%	0,0%
04/11/99	75 000	0	75 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	100%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
11/11/99	30 500	0	25 000	0	2 500	0	0	1 250	0	500	0	0	0	0	1 250	0
	100%	0,0%	82,0%	0,0%	8,2%	0,0%	0,0%	4,1%	0,0%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%	0,0%
18/11/99	39 000	500	0	0	8 500	0	0	5 000	0	5 000	0	0	0	0	20 000	0
	100%	1,3%	0,0%	0,0%	21,8%	0,0%	0,0%	12,8%	0,0%	12,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	51,3%	0,0%
25/11/99	49 000	250	10 000	0	16 750	0	0	10 000	0	0	0	0	0	0	12 000	0
	100%	0,5%	20,4%	0,0%	34,2%	0,0%	0,0%	20,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	24,5%	0,0%
02/12/99	85 500	1 000	0	0	11 000	0	0	25 000	10 000	0	0	0	0	2 500	36 000	0
	100%	1,2%	0,0%	0,0%	12,9%	0,0%	0,0%	29,2%	11,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	42,1%	0,0%
09/12/99	109 500	0	70 000	20 000	4 500	0	0	5 000	0	4 000	0	0	0	0	6 000	0
	100%	0,0%	63,9%	18,3%	4,1%	0,0%	0,0%	4,6%	0,0%	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,5%	0,0%
16/12/99	77 500	2 500	50 000	0	2 000	0	0	15 000	0	0	0	0	0	0	8 000	0
	100%	3,2%	64,5%	0,0%	2,6%	0,0%	0,0%	19,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,3%	0,0%
23/12/99	125 000	0	90 000	0	2 000	0	0	8 000	2 500	0	0	0	0	0	17 000	0
	100%	0,0%	72,0%	0,0%	1,6%	0,0%	0,0%	6,4%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,6%	0,0%
30/12/99	120 500	5 000	0	26 000	48 000	0	0	5 000	25 000	0	0	0	0	0	0	0
	100%	4,1%	0,0%	21,6%	39,8%	0,0%	0,0%	4,1%	20,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total	759 500	9 250	320 000	46 000	95 250	0	0	74 250	42 500	9 500	0	0	0	2 500	143 250	0
	100%	1,2%	42,1%	6,1%	12,5%	0,0%	0,0%	9,8%	5,6%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	18,9%	0,0%

1 - LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

Tableau 26 : Etat des Offres Publiques de Vente réalisées au cours de 1999

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
Société Tunisienne des Marchés de Gros -SOTUMAG-	1er marché	Municipalité de Tunis	337 500 actions soit 3 375 000 dinars (37,5%).	22 500 actions soit 225 000 dinars (2,5%).	Du 31 mars au 14 avril 1999 inclus.	15,000 dinars.	315 000 offertes. 315 000 acquises soit 35% du capital.
Société Héla d'Electroménager et de Confor -BATAM-	1er marché	La totalité des actionnaires	2 000 000* actions soit 10 000 000 dinars (100%)	1 400 000 actions soit 7 000 000 dinars (70%).	Du 15 juin au 30 juin 1999 inclus.	23,000 dinars.	600 000 offertes soit 30% du capital.
General Leasing	1er marché	La totalité des actionnaires	750 000 actions soit 7 500 000 dinars (100%).	525 000 actions soit 5 250 000 dinars (70%).	Du 5 juillet au 15 juillet 1999 inclus.	18,500 dinars.	225 000 offertes soit 30% du capital.
Société Industrielle d'Appareillage et de Matériels Electriques -SIAME-	1er marché	STEG - STB - BNA - STAR - SACEM - UIB	159 048 actions soit 1 590 480 dinars (23,1%)	-	Du 7 juillet au 21 juillet 1999 inclus.	17,200 dinars.	159 048 offertes soit 23,1% du capital.

*dont 1.248.000 actions à droit de vote double.



2 - LE CONTROLE DE L'INFORMATION FINANCIERE

Tableau 27 : degré de respect du délai relatif aux déclarations de franchissement de seuil

	Total des déclarations	Déclaration dans les délais	En %	Déclaration avec un retard < à un mois	En %	Déclaration avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	En %	Déclaration avec un retard de plus de deux ans	En %	Absence de déclaration
Personnes physiques	11	5	45,46%	3	27,27%	3	27,27%	0	0	3
Personnes morales	43	20	46,51%	5	11,63%	15	34,88%	3	6,98%	1
Total	54	25	46,30%	8	14,81%	18	33,33%	3	5,56%	4

Tableau 28 : Etat des déclarations des franchissements des seuils de participation année 1999 - 1/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Banque de Tunisie - BT-	Société Générale	350 015	10%	5 652	0,16%	344 363	9,84%	Poursuivre la cession des actions jusqu'à la vente de la totalité de sa participation.	04/10/99	07/10/99	
	Société Générale	339 914	9,71%	310 362	8,87%	29 552	0,84%	Poursuivre la cession des actions jusqu'à la vente de la totalité de sa participation.	06/10/99	07/10/99	
Banque du Sud - BS-	Cie d'Assurances & de Réassurances «ASTREE»	147 254	4,21%	200 000	5,71%	347 254	9,92%	Aucune intention particulière.	06/10/99	07/10/99	
	Groupe M'hamed DRISS	15 674	0,11%	993 106		1 008 780	5,04%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions jusqu'à atteindre 10% du capital de la Banque du Sud.	30/09/97	23/07/99	- Franchissement de seuil réalisé par M. M'hamed DRISS de concert avec les sociétés de son groupe et ce, suite à la souscription à l'augmentation de capital de la BS de 75MD à 100MD. - Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté par le CMF suite à une consultation comparative de la structure de capital de la BS.

Suite Tableau 28 - 2/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Société Générale de Placement		299 319	4,99%	3 673	0,06%	302 992	5,05%	Aucune intention particulière.	23/10/95	20/04/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours.
Bank of New York		0	0%	1 600 000	20%	1 600 000	20%	Aucune intention particulière.	16/02/98	20/04/99	Franchissement de seuil réalisé suite à la souscription à l'augmentation de capital de la BIAT de 6 MD à 8MD.
San Paolo -IMISPA-		0	0%	538 610	6,73%	538 610	6,73%	Aucune intention particulière.	16/04/99	28/05/99	Franchissement de seuil réalisé suite à une opération de fusion entre la société "Instituto Bancario San Paolo Di Torino" (Société absorbée), et la société "San Paolo -IMI SPA-" (société absorbante). La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours.
Groupe Mohsen HACHICHA		365 033	4,56%	35 000	0,44%	400 033	5%	Arrêter l'acquisition de nouvelles actions.	17/06/99	28/06/99	Franchissement de seuil réalisé par Mohsen HACHICHA de concert avec les sociétés de son groupe

Suite Tableau 28 - 3/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
	INOPLAST	26 800	3,57%	13 887	1,85%	40 687	5,42%	Aucune intention particulière.	03/03/99	10/05/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté suite à l'examen de l'identité des clients parties à la transaction de bloc effectuée lors de la séance de bourse du 3 Mai 1999 et portant sur la valeur CIL. La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse la délai légal de quinze jours.
	SICAV PLUS	35 900	4,79%	2 100	0,28%	38 000	5,07%	Investir à moyen terme.	20/04/99	18/06/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours.
Compagnie Internationale de Leasing "CIL"	Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslande "F.M.O"	37 500	5%	37 500	5%	0	0%	Aucune intention particulière.	23/07/99	24/09/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté suite à l'examen de l'identité des clients parties à la transaction de bloc effectuée lors de la séance de bourse du 23 Juillet 1999 et portant sur la valeur CIL. La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai de quinze jours.

Suite Tableau 28 - 4/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Abdellaziz ZALILA		14 381	4,99%	33	0,01%	14 414	5,01%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	19/05/99	26/05/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté suite à la consultation comparative des déclarations du nombre total de droits de vote existants à la date de la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire de ladite société pour les années 1998 et 1999.
STRAMICA		28 678	9,96%	280	0,10%	28 958	10,05%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	08/06/99	23/06/99	
Société Tunisienne de l'Industrie du Bois "STB"		28 796	9,99%	369	0,13%	29 165	10,13%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	23/09/99	07/10/99	Le seuil de 10% a été déjà franchi depuis le mois de Juin 1994 par la STIB et ce, si on prend en considération les actions "CNT" détenues par le président directeur général de ladite société.

Suite Tableau 28 - 5/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Société Tunisienne d'Engrais Chimiques "STEC"	9	39 741	5,30%	39 750	5,30%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	09/08/99	17/08/99			
Société Tunisienne d'Engrais Chimiques "STEC"	39 750	5,30%	36 451	4,86%	76 201	10,16%	Arrêter l'acquisition de nouvelles actions.	11/08/99	17/08/99		
Général Leasing-GI	Société Tunisienne d'Engrais Chimiques "STEC"	76 201	10,16%	24 688	3,29%	51 513	6,87%	Aucune intention particulière.	30/09/99	21/10/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté suite à l'examen de l'identité des clients parties à la transaction de bloc effectuée lors de la séance de bourse du 3 Septembre 1999 et portant sur la valeur Général Leasing.
Al Mal Kuwayty Company	0	0%	37 500	5%	37 500	5%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	09/11/99	29/11/99		
Al Mal Kuwayty Company	67 644	9,02%	7 436	0,99%	75 080	10,01%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	24/11/99	14/12/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse la délai légal de quinze jours.	

Suite Tableau 28 - 6/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Les Ateliers Mécaniques du Sahel -AMS	SICAV PLUS	46 802	4,95%	996	0,11%	47 798	5,05%	Investir à moyen terme.	08/10/98	18/06/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse la délai légal de quinze jours.
	SICAV PLUS	95 025	9,80%	2 800	0,29%	97 825	10,09%	Agir selon les conditions offertes sur le marché.	26/10/99	29/11/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse la délai légal de quinze jours.
	SICAV PLUS	97 973	10,10%	10 500	1,08%	87 473	9,02%	Agir selon les conditions offertes sur le marché.	29/12/99	05/01/00	
Placements de Tunisie SICAF	Mohamed RIAHI	49 230	4,92%	770	0,08%	50 000	5%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions si les conditions du marché le permettent, sans viser à acquérir le contrôle de la société.	03/12/99	20/12/99	
	Mohamed RIAHI	50 000	5%	50	0,01%	50 050	5,01%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions si les conditions du marché le permettent, sans viser à acquérir le contrôle de la société.	22/12/99	31/12/99	
Société ALJAZIRA de Transport & de Tourisme	Ezzeddine EL KADHI	406 261	29,02%	100 000	7,14%	506 261	36,16%	Aucune intention particulière.	05/01/99	21/01/99	

Suite Tableau 28 - 7/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Société AMEN LEASE	Tunisie Systems "TUNISYS"	96 000	9,60%	29 600	2,96%	66 400	6,64%	Aucune intention particulière.	30/12/98	28/05/99	Aucun seuil n'a été franchi.
	Banque Internationale Arabe de Tunisie "BIAT"	40 000	8%	30 000	-	70 000	12,7%	Aucune intention particulière.	26/04/98	16/06/99	Franchissement de seuil réalisé suite à la souscription de la BIAT à l'augmentation du capital de ladite société. Franchissement de seuil non déclaré spontanément par la BIAT mais détecté suite à une consultation comparative de la structure du capital de la société avant et après l'augmentation de son capital de 5MD à 5,5MD.
Société de Développement & et d'Investissement du Nord Ouest -SODINO SICAR-	Société Tunisienne de Placements & de Promotion	50 749	1,51%	170 744	5,08%	221 493	6,59%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions. Développer les participations à caractère touristique.	03/08/99	15/10/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse la délai légal de quinze jours.
	SICAV PLUS	144 794	4,99%	1 050	0,036%	145 844	5,03%	Agir selon les conditions offertes sur le marché.	15/11/99	29/11/99	

Suite Tableau 28 - 8/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Al Mal Kuwaiti Company K.S.C	137 500	20%	47 500	6,91%	90 000	13,09%	Conformément au prospectus de l'OPV et d'admission à la cote de la bourse de la "SIAME", cet actionnaire a procédé à ladite cession afin de porter l'ouverture du capital de la "SIAME" de 23,1% à 30%.	31/08/99	16/09/99		
Société Tunisienne de l'Equipment "STEQ"	120 108	17,47%	69 500	10,11%	50 608	7,36%	Aucune intention particulière	09/09/99	26/10/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par les actionnaires mais détecté suite à l'examen de l'identité des clients parties à la transaction de bloc effectuée lors de la séance de bourse du 9 septembre 1999 et portant sur la valeur "SIAME".	
Mohamed CHABCHOUB	19 364	2,82%	34 750	5,05%	54 114	7,87%	Aucune intention particulière	09/09/99	26/10/99		
Jamel EL AREM	19 364	2,82%	34 750	5,05%	54 114	7,87%	Aucune intention particulière	09/09/99	26/10/99	La date de déclaration de ces franchissements de seuils dépasse le délai légal de quinze jours.	
Banque Tuniso-Koweitienne de dévelop. "BTKD"	34 712	5,05%	1 437	0,21%	33 275	4,84%	Poursuivre la cession des actions lui appartenant	11/10/99	18/10/99		
Mohamed CHABCHOUB	54 114	7,87%	20 500	2,98%	74 614	10,85%	Aucune intention particulière	12/10/99	29/10/99	La date de déclaration de ces franchissements de seuils dépasse le délai légal de quinze jours.	
Jamel EL AREM	54 114	7,87%	20 500	2,98%	74 614	10,85%	Aucune intention particulière	12/10/99	29/10/99		

Suite Tableau 28 - 9/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Société Industrielle de l'Enveloppe & de Cartonnage AL KHOUJAF	Mongi BEJJAR	212 007	21,20%	29 031	-	241 038	21,90%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions. Acquérir le contrôle de la société.	26/01/99	11/05/99	Aucun seuil n'a été franchi. Accroissement du taux de participation à l'augmentation du capital de la société de 5MD à 5,5MD.
Société Industrielle des Textiles - SITEX-	SWIFT Textiles Europe limited "LTD DUBLIN"	1 135 789	49,25%	1 135 789	49,25%	0	0%	Aucune intention particulière.	15/09/99	28/09/99	Il s'agit d'une opération de restructuration entre la société mère et sa filiale.
Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis "SNMVT" - MONOPRIX-	SWIFT Textiles Europe limited "LTD DOUGLAS"	0	0%	1 135 789	49,25%	1 135 789	49,25%	Aucune intention particulière.	15/09/99	28/09/99	
	Société Mehari Beach	368 347	19,92%	3 000	0,16%	371 347	20,08%	Aucune intention particulière.	03/12/98	02/07/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté suite à une consultation comparative des déclarations du nombre total de droits de vote existants à la date de tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire de ladite société pour les années 1998 et 1999. La date de déclaration de ces franchissements de seuils dépasse le délai légal de quinze jours.

Suite Tableau 28 - 10/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Société											
Mehari Beach	371 347	20,08%	371 347	20,08%	0	0%	Aucune intention particulière.	01/09/99	02/09/99		Franchissement de seuil réalisé suite à la cession d'un bloc de contrôle représentant 35,6% du capital de la SNMVT, par M. Habib KAMMOUN et cinq autres sociétés au profit du groupe MABROUK etce, dans le cadre d'une convention établie et signée par les différentes parties.
Compagnie Arabe de promotion Immobilière "CAPI" Expansion Investissement et Services "EXIS"	176 736	9,56%	176 736	9,56%	0	0%	Aucune intention particulière.	01/09/99	02/09/99		
Adel BOUSSARSSAR	100 446	5,43%	100 446	5,43%	0	0%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions. Acquérir le contrôle de la société et demander sa nomination comme administrateur.	13/09/99	15/09/99		

Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis "SNMVT" -MONOPRIX- (suite)

Suite Tableau 28 - 11/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
Société Régionale Immobilière & Touristique de Sfax "SORITS"	Mohamed TOUMI	4 414	3,67%	3 819	3,18%	8 233	6,86%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	25/03/99	14/12/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par les actionnaires mais détectés par le CMF suite à une consultation comparative des déclarations du nombre total de droits de vote existants à la date de la tenue de l'AGO de ladite société pour les années 1998 et 1999.
	SOTRIM	0	0%	10 000	8,33%	10 000	8,33%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	25/03/99	14/12/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse la délai légal de quinze jours.
Société Tunisienne d'Entreprises de Télécommunications SOTETEL	LACERAMIC S.A	20 800	4,95%	705	0,17%	21 505	5,12%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	16/09/99	24/09/99	
Société Tunisienne des Marchés de Gros - SOTUMAG	Al Mal Kowaity Company	0	0%	45 142	5,02%	45 142	5,02%	Poursuivre l'acquisition de nouvelles actions.	03/12/99	20/12/99	
Société Tunisienne de Véneries SOTUVER	SICAV PLUS	26 845	4,96%	740	0,14%	27 585	5,09%	Agir selon les conditions offertes par le marché.	19/10/99	29/11/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse la délai légal de quinze jours.

Suite Tableau 28 - 12/12

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 franchis. de seuil	Date de déclara. du franchis. de seuil	Observations
		Nombre	% du capital	Nombre	% du capital	Nombre	% du capital				
TUNINVEST SICAR	SICAV PLUS	49 986	4,99%	710	0,07%	50 696	5,07%	Investir à moyen terme.	16/11/98	17/06/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours.
	SICAV PLUS	52 531	5,25%	35 000	3,50%	17 531	1,75%	Agir en fonction de l'évolution de l'actif de la SICAV. (acquérir de nouvelles actions si l'actif augmente et céder des actions si ledit actif baisse).	25/08/99	06/10/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté suite à l'examen de l'identité des clients parties à la transaction de bloc effectuée lors de la séance de bourse du 25 août 1999 et portant sur la valeur Tuninvest SICAR.
	SICAV PLUS	48 566	4,86%	2 500	0,25%	51 066	5,11%	Agir selon les conditions offertes sur le marché.	10/11/99	29/11/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours.
	SICAV PLUS	55 673	5,57%	15 000	1,50%	40 673	4,07%	Agir en fonction de l'évolution de l'actif de la SICAV(acquérir de nouvelles actions si l'actif augmente et céder des actions si ledit actif baisse).	01/09/99	06/11/99	Franchissement de seuil non déclaré spontanément par l'actionnaire mais détecté suite à l'examen de l'identité des clients parties à la transaction de bloc effectuée lors de la séance de bourse du 1er septembre 1999 et portant sur la valeur Tunisie Leasing.
TUNISIE LEASING	SICAV PLUS	49 888	4,99%	250	0,025%	50 138	5,01%	Agir selon les conditions offertes par le marché.	12/11/99	29/11/99	La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours.
	SICAV PLUS										La date de déclaration de franchissement de seuil dépasse le délai légal de quinze jours.

Tableau 29 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers provisoires relatifs à l'exercice 1998

Dépôt	Total	Etats financiers provisoires (année 98)								
		Secteur financier					Services		Secteur industriel	
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés	d'investissements	Chimie	Agro- alimentaire	Mécanique	
Total sociétés	38	13	3	4	3		6	4	4	1
Total sociétés ayant déposé	34	13	3	4	3		4	4	2	1
En pourcentage	89%	100%	100%	100%	100%		67%	100%	50%	100%
Dépôts dans les délais	21	8	0	3	2		3	3	2	0
En pourcentage	62%	62%	0%	75%	67%		75%	75%	100%	0%
Dépôts en retard	13	5	3	1	1		1	1	0	1
En pourcentage	38%	38%	100%	25%	33%		25%	25%	0%	100%
Entre 1 mois et 2 mois	12	4	3	1	1		1	1	0	1
En pourcentage	35%	31%	100%	25%	33%		25%	25%	0%	100%
Plus de 2 mois	1	1	0	0	0		0	0	0	0
En pourcentage	3%	8%	0%	0%	0%		0%	0%	0%	0%
Absences de dépôt	4	0	0	0	0		2	0	2	0
En pourcentage	11%	0%	0%	0%	0%		33%	0%	50%	0%

Secteur financier : 13 Banques ; 3 Assurances ; 4 Leasing ; 3 Sociétés d'investissement

Secteur des services : 6

Secteur industriel : 4 Chimie (ALKIMIA;SPCD;AIR LIQUIDE;ICF) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT;STIL;TUNISIE LAIT;El mazraa) ; 1 Mécanique (AMS)

Tableau 30 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers définitifs relatifs à l'exercice 1998

Dépôt	Total	Etats financiers provisoires (année 98)							Secteur industriel		
		Secteur financier			Services						
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements		Chimie	Agro-	Mécanique		
Total sociétés	38	13	3	4	3	6	4	4	1		
Total sociétés ayant déposé	38	13	3	4	3	6	4	4	1		
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		
Dépôts dans les délais	24	10	2	1	1	3	4	2	1		
En pourcentage	63%	77%	67%	25%	33%	50%	100%	50%	100%		
Dépôts en retard	14	3	1	3	2	3	0	2	0		
En pourcentage	37%	23%	33%	75%	67%	50%	0%	50%	0%		
Entre 4 jours et 2 semaines	10	3	1	2	2	0	0	2	0		
En pourcentage	26%	23%	33%	50%	67%	0%	0%	50%	0%		
Plus de 2 semaines	4	0	0	1	0	3	0	0	0		
En pourcentage	11%	0%	0%	25%	0%	50%	0%	0%	0%		
Absences de dépôt	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
En pourcentage	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		

Secteur financier : 13 Banques ; 3 Assurances ; 4 Leasing ; 3 Sociétés d'investissement

Secteur des services : 6

Secteur industriel : 4 Chimie (ALKIMIA;SPCD;AIR LIQUIDE;ICF) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT;STIL;TUNISIE LAIT;) ; 1 Mécanique (AMS)

Tableau 31 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF de la liste des actionnaires arrêtée à la date de la tenue des AGO

Dépôt	Total	Etats financiers provisoires (année 98)							
		Secteur financier				Services		Secteur industriel	
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire
Total sociétés	38	13	3	4	3	6	4	4	1
Total sociétés ayant déposé	30	12	2	3	1	5	3	3	1
En pourcentage	79%	92%	67%	75%	33%	83%	75%	75%	100%
Dépôts dans les délais	21	9	1	2	1	3	3	1	1
En pourcentage	70%	75%	50%	67%	100%	60%	100%	33%	100%
Dépôts en retard	9	3	1	1	0	2	0	2	0
En pourcentage	30%	25%	50%	33%	0%	40%	0%	67%	0%
Entre 4 jours et 2 semaines	6	3	1	1	0	0	0	1	0
En pourcentage	20%	25%	50%	33%	0%	0%	0%	33%	0%
Plus de 2 semaines	3	0	0	0	0	2	0	1	0
En pourcentage	10%	0%	0%	0%	0%	40%	0%	33%	0%
Absences de dépôt	8	1	1	1	2	1	1	1	0
En pourcentage	21%	8%	33%	25%	67%	17%	25%	25%	0%

Secteur financier : 13 Banques ; 3 Assurances ; 4 Leasing ; 3 Sociétés d'investissement

Secteur des services : 6

Secteur industriel : 4 Chimie (ALKIMIA;SPCD;AIR LIQUIDE;ICF) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT;STIL;TUNISIE LAIT;) ; 1 Mécanique (AMS)

Tableau 32 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers provisoires relatifs au premier semestre 1999

Dépôt	Total	Etats financiers provisoires (1er semestre 99)									
		Secteur financier					Services		Secteur industriel		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés		Chimie	Agro-	Mécanique		
					d'investissements						
Total sociétés	43	13	3	5	3		8	4	4	3	
Total sociétés ayant déposé	43	13	3	5	3		8	4	4	3	
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%		100%	100%	100%	100%	
Dépôts dans les délais	37	13	1	5	3		6	4	2	3	
En pourcentage	86%	100%	33%	100%	100%		75%	100%	50%	100%	
Dépôts en retard	6	0	2	0	0		2	0	2	0	
En pourcentage	14%	0%	67%	0%	0%		25%	0%	50%	0%	
Entre 1 mois et 2 mois	3	0	2	0	0		1	0	0	0	
En pourcentage	7%	0%	67%	0%	0%		13%	0%	0%	0%	
Plus de 2 mois	3	0	0	0	0		1	0	2	0	
En pourcentage	7%	0%	0%	0%	0%		13%	0%	50%	0%	
Absences de dépôt	0	0	0	0	0		0	0	0	0	
En pourcentage	0%	0%	0%	0%	0%		0%	0%	0%	0%	

Secteur financier : 13 Banques ; 3 Assurances ; 5 Leasing ; 3 Sociétés d'investissement.

Secteur des services : 8

Secteur industriel : 4 Chimie (ALKIMIA;SPCD;AIR LIQUIDE;ICF) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT;STIL;TUNISIE LAIT; EL MAZRAA) ; 3 Mécanique.

Tableau 33 : Degré de respect du délai relatif à la mise en paiement des dividendes relatifs à l'exercice 1998

Dépôt	Total	Etats financiers provisoires (année 98)							
		Secteur financier				Services		Secteur industriel	
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements	Chimie	Agro-alimentaire	Mécanique	
Total sociétés	38	13	3	4	3	6	4	4	1
Total sociétés ayant payé	33	13	2	4	3	5	4	2	0
En pourcentage	87%	100%	67%	100%	100%	83%	100%	50%	0%
Dépôts dans les délais	33	13	2	4	3	5	4	2	0
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%
Paiement dans les délais	29	12	2	4	3	3	3	2	0
En pourcentage	88%	92%	100%	100%	100%	60%	75%	100%	0%
Entre 1 mois et 2 mois	2	0	0	0	0	2	0	0	0
En pourcentage	6%	0%	0%	0%	0%	40%	0%	0%	0%
Entre 2 et 3 mois	2	1	0	0	0	0	1	0	0
En pourcentage	6%	8%	0%	0%	0%	0%	25%	0%	0%
Paiement en retard	0	0	0	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Absences de paiement	5	0	1	0	0	1	0	2	1
En pourcentage	13%	0%	33%	0%	0%	17%	0%	50%	100%

Secteur financier : 13 Banques ; 3 Assurances ; 4 Leasing ; 3 Sociétés d'investissement.

Secteur des services : 8

Secteur industriel : 4 Chimie (ALKIMIA; SPCD; AIR LIQUIDE; ICF) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT; STIL; TUNISIE LAIT; EL MAZRAA) ; 1 Mécanique.