République Tunisienne

CONSEIL
DU MARCHE
FINANCIER

RAPPORT ANNUEL 2001

Monsieur le Président de la République

J ai l honneur de vous présenter le sixième rapport d activité du Conseil du Marche Financier qui retrace l'évolution de l'activité du marché financier dans son ensemble durant l'année 2001 ainsi que l'activité du Conseil plus particulièrement

Monsieur le Président,

Dans un contexte économique mondial caractérisé depuis le début de l'année par une baisse générale de l'activité économique et de la croissance des PIB, les évènements du 11 septembre ont eu un effet aggravant et ont accentué la chute des bourses des pays tant industrialisés qu'émergents

En Tunisie, le marché des émissions dans ses deux volets actions et obligations a connu cette année une évolution très positive L'année 2001 aura même été une année de référence pour le marché des émissions de titres de créances privés qui ont atteint le niveau le plus élevé noté durant la dernière décennie Il en a été de même, mais à un degré moindre, pour les émissions de titres de capital et ce, après trois années de morosité

Cependant, malgré une progression notable enregistrée en 2001 avec 10% contre 5% en 2000, la part du marché financier dans le financement de l'investissement privé demeure modeste, en deçà des aspirations et ne permet pas d assurer un financement de l'économie plus équilibré ainsi q'une meilleure allocation des ressources à l échelle nationale Le véritable décollage de la Bourse, susceptible de lui permettre d'assurer une inter complémentarité adéquate avec le financement bancaire, tarde à se réaliser

Notre économie demeure essentiellement une économie d'endettement bancaire L'entreprise tunisienne n a pas réellement eu jusqu'à présent besoin de recourir à la Bourse pour financer son développement puisque le financement bancaire lui a toujours offert les ressources dont elle avait besoin Aujourd'hui, le marché financier devrait prendre le relais pour les besoins de financement à long terme de l'entreprise

Dans cette phase où notre pays s'est fixé comme objectif de relever le défi de la mise à niveau intégrale, il va de soi que certaines de nos entreprises doivent, pour devenir concurrentielles à l échelle internationale, s'agrandir, sortir du cadre familial et devenir capables de lever des capitaux dans le public

Aussi, le pari à gagner dans cette phase est de sélectionner une pépinière d entreprises candidates à l'introduction en bourse et de les préparer à cela par l'amélioration de leur transparence et par une restructuration nécessaire pour donner naissance à de véritables groupes organisés comme tels Dans cette étape préliminaire, les intermédiaires en bourse, les banques et autres consultants financiers ont un rôle très important à jouer en effectuant un travail de prospection de conseil et d'ingénierie

Quant au marché secondaire, et après deux années consécutives de hausse, un net repli a été accusé et ce, aussi bien au niveau des capitaux échangés que du volume traité de la capitalisation boursière et bien sûr des indices boursiers Si cette situation perdurait, le marché secondaire risquerait, par un effet d'entraînement, d'handicaper le développement du marché primaire

Cette situation ne trouve nullement sa cause ni dans les fondamentaux économiques du pays qui se sont affermis ni dans les performances des entreprises de la cote lesquelles ont été plutôt positives

Elle s'expliquerait plutôt d'une part, par le suivisme dont est caractérisé le comportement de l investisseur tunisien qui a été influencé par le retrait d investisseurs étrangers, et d autre part, par l absence d investisseurs institutionnels qui auraient pu faire le contrepoids

Cette expérience a constitué cependant un test positif pour le marché tunisien qui a prouvé sa capacité à assurer la liquidité nécessaire à l effet de permettre aux investisseurs étrangers de se retirer sans soubresaut

Sur un autre plan, le C M F a poursuivi ses efforts de promotion de la qualité de l'information mise à la disposition du marché Cette action de longue haleine vise à faire partager par l'ensemble des opérateurs du marché financier la conscience de l'importance de cette question et du fait qu'en définitive le marché financier est un contrat de confiance et de transparence qui implique la disponibilité d'une information pertinente, fiable, intelligible et comparable Le défi à relever est d'amener les entreprises à ne pas percevoir la transparence financière comme un fardeau imposé par la loi mais de la traiter plutôt comme un facteur important de bonne gestion

A cet effet, et parallèlement à l'accomplissement de ses missions, le CMF a entamé la conduite d'un important travail de rénovation de son système d'information afin de se mettre au niveau des meilleures pratiques internationales et d'être ainsi à même de remplir pleinement les missions qui lui sont dévolues

Le CMF concentrera ses efforts durant l'année prochaine sur le renforcement du secteur de la gestion collective de l'épargne Les exigences de cette gestion ayant été rehaussées au niveau des normes internationales en la matière, il s'agira désormais de tout mettre en œuvre pour assurer la conformité de la pratique de l'ensemble des intervenants aux dites exigences

Le Président du Conseil du Marché Financier

LE COLLEGE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER DURANT L'ANNÉE 2001

LE PRÉSIDENT :

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 COLLÈGE :

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 des Ressources Humaines 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 3ème 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.

** A été remplacé par Monsieur Mohsen TALEB en date du 23 mai 2002*

SOMMAIRE

TITRE I : L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ

CHAPITRE I	**L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER**	11
I	L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL	13
II	L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE NATIONAL	18
III	L'ÉVOLUTION DES MARCHES BOURSIERS INTERNATIONAUX	18
CHAPITRE II	**LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN**	23
I	LE MARCHÉ PRIMAIRE	27
II	LE MARCHÉ SECONDAIRE	47
III	LES ACQUISITIONS ET LES CESSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES PAR LES ÉTRANGERS	56
IV	L'INTERMÉDIATION BOURSIÈRE EN 2001	58
V	L'ACTIVITÉ DES INTERVENANTS SUR LE MARCHÉ DES VALEURS DU TRÉSOR	67

TITRE II : L'ACTIVITÉ DU CMF

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE	**LA MISE EN PLACE D'UN SYSTÈME D'ORGANISATION ET D'INFORMATION AU CMF**	71
CHAPITRE I	**LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE**	73
I	LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DES VISAS DÉLIVRÉS PAR LE CMF	75
II	LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DE L'INFORMATION PERMANENTE	81
III	LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES OPÉRATIONS DE RACHAT	82
IV	LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES FRANCHISSEMENTS DES SEUILS DE PARTICIPATION	85
CHAPITRE II	**L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**	89
I	L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EN MATIÈRE DE COMMUNICATION ET DE DIFFUSION	91
II	L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EN MATIÈRE JURIDIQUE	101
III	L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	103
CHAPITRE III	**LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS**	109
I	LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES	111
II	LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU TRAITEMENT DES PLAINTES	114
CHAPITRE IV	**LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE COLLECTIVE**	119
I	L'ACTIVITÉ DES SICAV EN 2001	122
II	L'ACTIVITÉ DES SICAV OBLIGATAIRES	130
III	L'ACTIVITÉ DES SICAV MIXTES	132
IV	LE BILAN DE LA SURVEILLANCE EXERCÉE PAR LE CMF	134
V	LES PROCÉDURES D'AGRÉMENT ET LES VISAS DES PROSPECTUS D'OUVERTURE AU PUBLIC	136

SOMMAIRE

CHAPITRE V	**LES SICAR**	139
I	LES SICAR EN ACTIVITÉ	141
II	LES RESSOURCES DES SICAR	142
III	LES PARTICIPATIONS DES SICAR	143
CHAPITRE VI	**LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LÉGAL ET RÉGLEMENTAIRE**	147
I	LA LOI N°2001-83 DU 24 JUILLET 2001 PORTANT PROMULGATION DU CODE DES OPC	149
II	LE DÉCRET N°2001-2278 DU 25 SEPTEMBRE 2001 PORTANT APPLICATION DES DISPOSITIONS DES ARTICLES 15, 29, 35, 36 ET 37 DU CODE DES OPC	154
III	LES RÈGLEMENTS DU CMF RELATIFS AUX OPCVM ET AUX FCC	154
IV	LE DÉCRET N°2001-2728 DU 20 NOVEMBRE 2001 RELATIF AUX CONDITIONS D'INSCRIPTION DES VALEURS MOBILIÈRES ET AUX INTERMÉDIAIRES AGRÉÉS POUR LA TENUE DES COMPTES EN VALEURS MOBILIÈRES	157
V	LA LOI N°2001-117 DU 6 DÉCEMBRE 2001 COMPLÉTANT LE CODE DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES	160
VI	LA RÉFORME DE LA LOI SUR LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT	164
VII	LA DÉCISION GÉNÉRALE DU CMF N°7 DU 1ER JUIN 2001, RELATIVE AU DÉMARCHAGE FINANCIER	164
CHAPITRE VII	**LA DIFFUSION D'UNE CULTURE BOURSIÈRE**	167
I	SÉMINAIRE «SICAV ET DÉONTOLOGIE»	169
II	LA PARTICIPATION DU CMF À DES SÉMINAIRES ET CONFÉRENCES	170
III	LE CMF ET LES MEDIAS	172
IV	LES DEMANDES DE CONSULTATION ADRESSÉES AU CMF	173
V	LE DÉPARTEMENT DES ÉTUDES ET STATISTIQUES	175
CHAPITRE VIII	**LA COOPÉRATION INTERNATIONALE**	181
I	LA COOPÉRATION BILATÉRALE	183
II	LA COOPÉRATION MULTILATÉRALE	184
LA RÉGLEMENTATION RELATIVE AU MARCHÉ FINANCIER		187
LISTE DES ABRÉVIATIONS UTILISÉES		191
INDEX DES MOTS CITÉS DANS LE RAPPORT		193
LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI		197
ANNEXES		201

TITRE I
L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ

CHAPITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET BOURSIER

I- L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL 13

1- LES PAYS INDUSTRIALISÉS 13

1-1 LES ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE 13

1-2 LE JAPON 14

1-3 L'EUROPE 14

1-4 LES TAUX D'INTÉRÊT 14

1-5 LES TAUX DE CHANGE 15

2- LES PAYS ÉMERGENTS 16

2-1 L'ARGENTINE 17

2-2 LA TURQUIE 17

II- L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE NATIONAL 18

III-L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS INTERNATIONAUX 18

1- LES PAYS INDUSTRIALISÉS 19

2- LES PAYS ÉMERGENTS 20

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHES :

Tableau n° 1 *Taux de croissance de l'activité économique* 13

Tableau n° 2 *Evolution de la consommation et de l'investissement* 13

Tableau n° 3 *Principaux taux d'intérêt* 15

Tableau n° 4 *Evolution des taux de change* 16

Tableau n° 5 *Agrégats macroéconomiques de la Tunisie* 18

Tableau n° 6 *Taux d'investissement des pays émergents* 18

Tableau n° 7 *Evolution de la capitalisation boursière* 19

Tableau n° 8 *Evolution des indices* 19

Tableau n° 9 *Evolution du volume des transactions* 20

Tableau n° 10 *Evolution de la capitalisation boursière* 21

Tableau n° 11 *Evolution du taux de croissance économique* 21

Tableau n° 12 *Evolution des indices boursiers* 21

Tableau n° 13 *Evolution des capitaux échangés* 22

Tableau n° 14 *Evolution du taux de rotation* 22

Tableau n° 15 *Nombre de sociétés cotées* 22

Graphe n° 1 *Evolution du taux des fonds fédéraux de la FED* 15

Graphe n° 2 *Valeur du yen par rapport au dollar américain et à l'euro* 16

Graphe n° 3 *Evolution du taux de change dollar américain/livre turque* 17

Graphe n° 4 *Evolution des principaux indices mondiaux* 19

Après les bonnes performances de 2000, l'année 2001 a connu des changements au niveau de la conjoncture économique mondiale. En effet, depuis le début de l'année l'activité économique mondiale a affiché une baisse de 45% du taux de croissance du PIB réel, qui est passé de 4,7% en 2000 à 2,6% en 2001. Ce ralentissement a concerné l'ensemble des pays industrialisés ainsi que plusieurs pays émergents d'Asie et d'Amérique latine.

Dans ce contexte, les événements du 11 septembre ont eu un effet aggravant et ont accentué la perte de confiance chez les ménages et touché certains secteurs clés tels que le transport aérien, le tourisme et les assurances.

Dans le même sillage, l'activité économique des pays émergents a accusé, elle aussi, une régression.

Ainsi, le taux de croissance des pays asiatiques a été de 5,8% en 2001, contre 6 8% en 2000. Plus particulièrement en Asie orientale et hormis la Chine, qui dispose d'une forte demande interne, la plupart des pays de la région ont éprouvé en 2001 des difficultés supplémentaires causées par la contraction de la demande mondiale.

La baisse la plus importante a concerné les pays d'Amérique Centrale et d'Amérique latine où le taux de croissance a été de 1 7% en 2001, contre 4,2% en 2000.

I - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL :

Tableau n° 1 **Taux de croissance de l'activité économique**

	1999	2000	2001
Etats-Unis	4,1%	4,1%	1,3%
Union Européenne	2 7%	3,4%	1,8%
Japon	0,8%	1,5%	-0,5%
Amérique centrale et latine	0,2%	4,2%	1,7%
Asie	6,1%	6 8%	5,8%

Source : World Economic Outlook octobre 2001 FMI

1- LES PAYS INDUSTRIALISÉS :

1-1 Les Etats-Unis d'Amérique :

Avec 1,3% de croissance en 2001 contre 4,1% en 2000, l économie américaine, qui avait enregistré l'une des plus longues périodes de croissance économique de son histoire, a commencé à connaître un début de récession dès le début de l'année 2001. Cette situation a poussé la Réserve Fédérale -FED- à baisser ses taux directeurs à plusieurs reprises afin de stimuler la consommation et l'investissement [1]

Toutefois, le début de l'année 2002 laisse présager une légère reprise de l économie comme en témoigne la progression de 6% des dépenses de consommation des ménages américains au 4ème trimestre de 2001. Face à la situation actuelle de stagnation des investissements dans les autres pays du monde, la croissance américaine ne pourra se baser que sur la consommation des ménages et des dépenses publiques locales.

Tableau n° 2 **Evolution de la consommation et de l'investissement**

	Etats-Unis		Japon		Zone Euro	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Consommation privée	4,8%	2,8%	0,5%	0,7%	2,7%	1,9%
Consommation publique	2,8%	2,8%	3,6%	2,2%	1,8%	1,5%
FBCF	6,7%	1 1%	0,6%	-2 3%	4,7%	0,8%

Source : World Economic Outlook, octobre 2001 FMI

1) Ces derniers avaient enregistré une baisse puisque le taux de croissance de la consommation privée s est élevé à 2 8% et celui de l investissement à 1 1% contre respectivement 4 8% et 6 7% en 2000.

1-2 Le Japon :

Dans ce climat général de ralentissement économique, l'économie japonaise est entrée en récession au cours de cette année, avec un taux de croissance du PIB réel de moins 0,5% en 2001 contre 1,5% en 2000.
Le climat amplifié par les événements du 11 septembre, le PIB japonais a chuté de 1,2% au cours du dernier trimestre de l'année 2001, ce qui a engendré une détérioration de la confiance des consommateurs et surtout la chute des investissements des entreprises. Ces investissements à leur tour ont baissé de 12% au cours du dernier trimestre, soit un niveau jamais atteint depuis 1980.
Le gouvernement japonais s'est engagé pour relancer l'activité économique, à mettre en œuvre des reformes structurelles en adoptant une politique de discipline budgétaire[2] et en recourant à la privatisation. L'application de ce programme et l'assainissement des bilans bancaires ont entraîné les faillites d'entreprises surendettées [3].
Toutefois, et selon les analystes, le salut de l'économie japonaise ne pourra provenir que de la reprise de l'économie américaine, puisqu'une telle reprise entraînera une hausse de la demande industrielle, et plus particulièrement celle des industries technologiques.

1-3 L'Europe :

Les pays européens n'ont pas été épargnés par la baisse de l'activité économique, puisque leur taux de croissance n'a été que de 1,8% en 2001, contre 3,4% en 2000.

L'économie allemande est celle qui a le plus souffert et a accusé le plus mauvais résultat en terme de croissance économique, avec un taux de 0,8% en 2001, contre une moyenne de 1,8% pour les pays de l'Union Européenne. Cette situation peut s'expliquer par la forte sensibilité de l'Allemagne par rapport à la situation économique américaine puisque l'Allemagne exporte vers les Etats-Unis près de 10% du total de ses exportations.
La France, quant à elle, a réalisé un taux de croissance de 2% en 2001 contre 3,4% en 2000 et ce, malgré les difficultés économiques qu'ont connues les grandes puissances économiques mondiales. Cette croissance a été obtenue grâce à la consommation des ménages, soutenue par la hausse de l'emploi et par les baisses de l'impôt.
Le Royaume-Uni a affiché quant à lui, un taux de croissance de 2,1% en 2001 contre 3,1% en 2000. Cette résistance de la croissance de l'économie britannique est expliquée essentiellement par la création de l'emploi, l'effet de l'accroissement des dépenses publiques et la diminution du taux directeur de la Banque d'Angleterre [4].

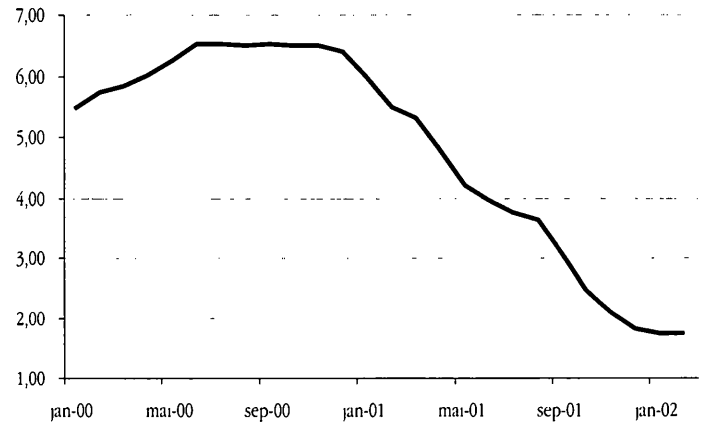
1-4 Les taux d'intérêt :

Face à la détérioration de la situation économique aux Etats-Unis, la FED a assoupli sa politique monétaire en baissant les taux d'intérêt tout au long de l'année.
La dernière baisse des taux américains en 2001 a été celle en date du 11 décembre. En effet, à l'issue de la réunion de son Comité de Politique Monétaire, la FED a baissé le taux directeur, d'un quart de point à 1,75% contre 6,50% au début de l'année. Cette baisse a ramené le taux américain à son niveau historique le plus bas depuis 1961.

2) Le déficit budgétaire et la dette ont atteint, respectivement, un niveau de 10% et 130% du PIB.
3) 1712 dépôts de bilan ont été enregistrés au mois de février 2002.
4) Les taux d'intérêt ont été réduits à sept reprises en 2001 afin de soutenir le pouvoir d'achat. Cependant leur niveau demeure supérieur à ceux de la FED et de la BCE.

Cette baisse des taux[5] accompagnée par un généreux plan de relance -presque 100 milliards de dollars- était destinée à donner un coup de pouce à l'économie américaine pour l'aider à sortir de la récession dans laquelle elle se trouve officiellement depuis mars 2001

Graphe n° 1 **Evolution du taux des fonds fédéraux de la FED**



Source La Réserve Fédérale des Etats-Unis d'Amérique

Ainsi, au cours de l'année 2001, les Etats-Unis ont connu une période de détente monétaire jamais enregistrée depuis le début des années soixante Mais les bons résultats économiques publiés au début de l'année 2002 pourraient mener la FED à entreprendre une politique de resserrement monétaire afin d'éviter tout risque de réapparition brutale de l'inflation

Quant à la Zone Euro, on a assisté en 2001 à une réduction cumulée de 150 points de base des taux directeurs de la BCE afin de relancer la croissance économique dans la région Avec les signes de reprise économique constatés au début de l'année 2002, et dans le cas d'une hausse du taux d'inflation, la BCE pourrait s'orienter dans le futur vers la hausse de ses taux directeurs

Quant au Japon, et vu les taux d'intérêt quasi-nuls, la Banque du Japon n'a plus guère de marge de manœuvre en la matière

Tableau n° 3 **Principaux taux d'intérêt [6] (au 31/12/2001)**

	Etats-Unis	Japon	Zone Euro
Taux directeur	1,75%	0%	3,25%
A 3 mois	1,78%	0,10%	3,29%
A 10 ans	5,15%	1,40%	4,94%

Source Reuters

1-5 Les taux de change :

Sur les marchés de changes internationaux, l'année 2001 a connu une appréciation du dollar américain par rapport à l'euro et au yen respectivement de 4,8% et de 13%

5) Il s'agit de la 11ème baisse de taux décidée par la FED depuis le début de l'annee et de la quatrième depuis les événements du 11 septembre
6) Taux directeur Taux des fonds fédéraux pour les EUA, taux officiel d'escompte pour le Japon et taux de refinancement bancaire pour la zone Euro Taux à 3 mois Taux de certificats de dépôts pour les EUA et le Japon, et l'Euribor 3 mois pour la zone Euro Taux à 10 ans Rendement des emprunts publics à 10 ans

Cette hausse du dollar, constatée dans une situation économique fragile, pourrait avoir des conséquences négatives quant à la stimulation des exportations, ce qui ne serait pas bénéfique pour l'amélioration des perspectives économiques des Etats-Unis.
La détérioration de la monnaie nippone présente par ailleurs des avantages dans le sens où elle serait susceptible de favoriser une amélioration de la compétitivité des entreprises japonaises en dopant les exportations et en améliorant les profits réalisés à l'étranger. Sur le plan domestique, la baisse du yen va aider à lutter contre la déflation.
Quant à la position du yen par rapport à l'euro, il y a lieu de signaler la baisse de la monnaie japonaise enregistrée au cours du mois de décembre, en atteignant la valeur de 0,0087 euro, soit le niveau le plus bas depuis le mois d'août 1999.

Graphe n° 2 : **Valeur du yen par rapport au dollar américain et à l'euro**

Source : Bulletin mensuel de la BCE, décembre 2001

A l'aube de la disparition des monnaies des douze pays composant l'espace monétaire européen en faveur de l'euro, la question de la solidité de cette monnaie unique par rapport au dollar américain reste posée. Dans des situations qui auraient normalement dû jouer en sa faveur, récession et événements du 11 septembre, l'euro ne s'est pas vu attribuer le rôle de monnaie de substitution.

Tableau n° 4 : **Evolution des taux de change**

	1999	2000	2001
Euro/Dollar américain	1,011	0,897	0,900
Euro/Yen	103,7	100,6	117,18

Source : Bulletin mensuel de la BCE, décembre 2001

2- LES PAYS ÉMERGENTS :

L'année 2001 a connu deux graves crises qui ont frappé l'Argentine et la Turquie.

2-1 L'Argentine :

L'Argentine a rencontré des difficultés à faire face aux échéances de sa dette En effet, la récession de l'économie durant ces dernières années, associée à une surévaluation du peso[7] de plus de 20% due à une hausse du dollar, a abouti à une situation économique difficile En raison d'une dette publique qui s'élève à 132 milliards de dollars, le service de cette dette représente à lui seul 46% du PIB[8] argentin

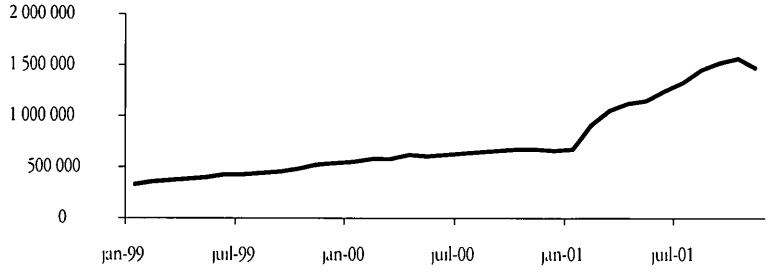
Cette situation a entraîné au mois de juillet 2001 l'adoption d'une loi d'austérité, dite «loi du déficit zéro», le gouvernement argentin ayant baissé les salaires et les retraites afin de pouvoir rembourser la dette publique
Au début de l'année 2002, le gouvernement argentin a décidé de mettre un terme à la parité entre le peso et le dollar

2-2 La Turquie :

La crise financière qui prévalait déjà depuis quelque temps s'est accélérée au début de cette année
En effet, malgré un programme d'ajustement destiné à faire baisser le taux d'inflation[9] à des niveaux plus raisonnables et plus compatibles avec l'intégration économique à l'Europe, la Turquie a connu au mois de novembre 2000 et au mois de février 2001 des phases de turbulences économiques
Cette situation s'est caractérisée par des tensions sur la liquidité bancaire, des hausses des taux d'intérêts et des ponctions sur les réserves de change de la Banque Centrale
Malgré la baisse du taux d'inflation à un niveau de 33,4%, la politique de dévaluation contrôlée de la monnaie turque a conduit à une appréciation du taux de change réel, ce qui a pesé sur la compétitivité des entreprises exportatrices

En outre les difficultés financières de plusieurs banques ont conduit à une fuite des capitaux étrangers
Face à cette situation, les taux d'intérêt ont augmenté, jusqu'à 400% au mois de février 2001, lorsque le gouvernement a pris la décision de laisser flotter la livre[10]
Pour faire face à cette crise, le gouvernement turc a mis en place un programme de réformes économiques basé sur la restructuration du système bancaire et l'assainissement de la dette[11]

Graphe n° 3 **Evolution du taux de change dollar américain/livre turque**[12]



Source FIBV

7) La monnaie argentine a été fixée à une parité de 1 peso pour 1 dollar américain depuis 1991
8) Au mois de novembre 2001
9) 65% en 1999 et 55% en 2000
10) La livre turque a chuté de 54% par rapport au dollar américain en 2001
11) La dette représente 86% du PNB en 2001
12) Au mois de novembre de l'année 2001, il fallait débourser 1 479 000 livres pour un dollar, contre 675 550 livres au début de l'année et 333 670 livres au mois de janvier 1999

II - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE NATIONAL :

Avec une croissance de 5,2% en 2001, la Tunisie a pu franchir, au cours de son neuvième plan, de nouvelles avancées sur la voie de l'amélioration de ses agrégats macroéconomiques.

Tableau n° 5 : **Agrégats macroéconomiques de la Tunisie** *En MD

	1997	1998	1999	2000	2001
PIB *	20 898	22 561	24 672	26 685	28 879
Taux de croissance [13]	5,4%	4,8%	6,1%	4,7%	5,2%
Taux d'inflation	3,7%	3,1%	2,7%	2,9%	1,9%
Consommation *	15 886	17 247	18 736	20 346	21 973
FBCF *	5 153	5 610	6 278	7 020	7 625
Taux d'investissement [14]	25%	25%	25%	26%	26%
Epargne Nationale Brute *	4 869	5 300	5 959	6 184	6 762
RNDB [15] *	20 755	22 547	24 695	26 531	28 753
Taux d'épargne [16]	24%	24%	24%	23%	24%
Dette extérieure *	10 820	10 857	12 795	13 825	15 010
Taux d'endettement [17]	52%	48%	51%	51%	52%

Source : INS

Pour ce qui est de la dette extérieure, une certaine stabilité a caractérisé le taux d'endettement.
Par contre, l'investissement a progressé de 11%, pour passer de 7 020 MD en 2000 à 7 625 MD en 2001, ce qui a permis de garder un taux d'investissement de 26%, soit un niveau relativement comparable avec ceux des pays émergents.

Tableau n° 6 : **Taux d'investissement des pays émergents**

En millions de dollars US 2000

	Pologne	Maroc	Colombie	Egypte	Hongrie	Inde	Tunisie	Tunisie
Année	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001
PIB	162 200	33 500	81 300	98 700	45 600	474 300	18 700	20 237
FBCF	42 983	8 208	9 919	23 589	13 954	117 152	4 920	5 343
Taux d'investissement	27%	25%	12%	24%	31%	25%	26%	26%

Source : La Banque Mondiale et l'INS

III - L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS INTERNATIONAUX :

Après une année 2000, qui a vu l'éclatement de la bulle formée autour des valeurs de la nouvelle économie, les bourses mondiales ont continué leurs chutes en 2001, touchant presque le fond à la suite des événements du 11 septembre.

13) Variation du PIB aux prix constants.
14) FBCF/PIB.
15) Revenu National Disponible Brut.
16) Epargne Brute/RNDB.
17) Dette Extérieure/RNDB.

1- LES PAYS INDUSTRIALISÉS :

Sur toute l'année 2001, les bourses des pays industrialisés ont enregistré d'importantes baisses, aussi bien au niveau de la capitalisation boursière que celui des indices.

Tableau n° 7 : **Evolution de la capitalisation boursière** (en milliards de dollars)

	Fin 2001	Fin 2000	Var. en%
NYSE	11 027	11 442	-4%
NASDAQ	2 897	3 579	-19%
EURONEXT	1 844	2 272	-19%
FRANCFORT	1 072	1270	-16%
LONDRES	2 150	2 577	-17%
TOKYO	2 265	3 157	-28%

Source : FIBV

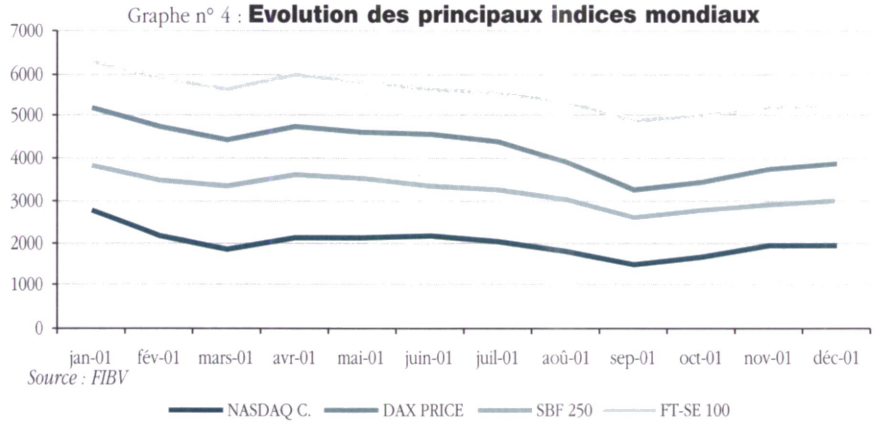
Tableau n° 8 : **Evolution des indices**

	Fin 2001	Fin 2000	Var. en%
DJIA	10 136.99	10 789.86	-6%
Nasdaq C.	1 987.26	2 470.52	-20%
DAX Price	3 887.48	4 934.85	-21%
SBF 250	2 981.35	3 771.25	-21%
FT-SE 100	5 217.40	6 225.50	-16%
Nikkey 225	10 542,62	13 785,69	-32,52%

Source : FIBV

Le net repli des cours boursiers a cependant pu être rapidement jugulé, dès la fin du mois de septembre, grâce à l'injection de liquidités dans les économies, aussi bien par la FED, la BCE que par la Banque Centrale du Japon.

Graphe n° 4 : **Evolution des principaux indices mondiaux**



Source : FIBV

L'indice composite Nasdaq a gagné 21% durant le dernier trimestre de l'année. Cette hausse des cours des actions confirme la diminution des incertitudes apparues au lendemain du 11 septembre. Sur toute l'année, l'indice des valeurs technologiques a baissé de 20%.

Au cours de la première semaine de décembre 2001, la progression des cours a permis à l'indice Dow Jones de se redresser, au-dessus de la barre des 10 000 points, tandis que l'indice NASDAQ a dépassé le seuil symbolique de 2 000 points, pour retomber à la fin de l'année à un niveau inférieur.

Pour ce qui est du volume des transactions, on a assisté cette année à une baisse de 5% de la place de New York par rapport à l'année dernière. Plus accentuée, la baisse du volume des transactions sur le NASDAQ a atteint 45%.

Au Japon, et malgré des données macroéconomiques en régression, l'indice Nikkei 225 a progressé de près de 3% durant le dernier trimestre 2001
De plus, la crise que traverse le secteur bancaire japonais et l'augmentation des faillites des entreprises japonaises ont encore pesé sur le moral des investisseurs boursiers au cours de cette année, en témoigne la baisse du volume des transactions sur la bourse de Tokyo de 28% au cours de l'année 2001, et celle de l'indice Nikkei 225 qui a régressé de 32,52% en 2001

De même, sur le continent européen, les indices locaux ont également baissé au cours de l'année 2001
Les bourses de Francfort, Paris et Londres ont régressé respectivement de 21%, 21% et 16%
Bien que la conjoncture économique n'ait pas été favorable en Allemagne, la baisse de l'indice DAX n'a cependant pas été plus importante que celles des autres places européennes Toutefois, la régression du volume des transactions, exception faite du Nasdaq et de l'euronext, a été la plus forte des plus grandes places mondiales, soit 32%, en passant de 2 120 milliards de dollar à fin 2000, à 1 440 milliards de dollar à fin 2001

En France, l'année 2001 a été marquée par un certain fléchissement de l'activité boursière, ce qui a poussé plusieurs entreprises à remettre leurs projets d'introductions en bourse à des dates ultérieures
En effet, la place de Paris n'a enregistré en 2001 que 15 opérations d'introductions contre 80 en 2000
La place de Londres, pour sa part, a affiché l'une des moins mauvaises performances, avec seulement un recul de 0,2% du volume des transactions, soit la baisse la moins importante des autres grandes places boursières internationales L'indice FT-SE 100, quant à lui, a régressé de 16%, et la capitalisation boursière a accusé une chute de 17%

Tableau n° 9 **Evolution du volume des transactions** (en milliards de dollar)

	Fin 2001	Fin 2000	Var.en%
NYSE	10 489	11 060	-5 ,2%
NASDAQ	10 935	19 799	-44,8%
Londres	4 551	4 559	-0,2%
Francfort	1 440	2 120	-32,1%
EURONEXT	3 180	6010*	-47,1%
TOKYO	1 661	2 316	-28,3%

Source FIBV
** Le volume des transactions des places de Paris, de Bruxelles et d'amsterdam a été de l'ordre de 6 010 milliards de S US à la fin 2000 Ces trois places composent l'Euronext a fin 2001*

2- LES PAYS ÉMERGENTS :

Dans le sillage des pays développés, les marchés des pays émergents ont également vécu une année baissière, aussi bien en ce qui concerne leurs indices que leurs capitalisations boursières
En effet, l'évolution de la capitalisation boursière des pays émergents de l'échantillon retenu, hormis la Jordanie, a été marquée par une baisse allant de 16% à 32% Cette baisse de la valeur marchande semble provenir pour la majorité des pays de la contraction de la croissance économique et de la hausse du dollar, monnaie de référence pour les besoins de comparaisons, constatées au cours de l'année 2001

Tableau n° 10 **Evolution de la capitalisation boursière** (en Mds de dollars)

	Fin 2001	Fin 2000	Var. en%
Argentine	33	46	-28%
Jordanie	6,3	4,9	29%
Maroc	9,1	10,9	-16%
Pologne	26	31	-16%
Singapore	116	153	-24%
Turquie	47	70	-32%
Tunisie	2,2	2,7	-18%

Source FIBV et CMF

Tableau n° 11 **Evolution du taux de croissance économique**

	Fin 2001	Fin 2000
Argentine	-2,70%	-0,50%
Jordanie	3,50%	3,90%
Maroc	6,00%	0,80%
Pologne	1,50%	4,10%
Singapore	9,90%	-0,20%
Turquie	-6,10%	7,20%
Tunisie	5,2%	4,7%

Source FIBV et INS

La capitalisation boursière de la place d'Istanbul a enregistré la baisse la plus importante, et ce malgré la hausse de son indice boursier, en passant de 70 milliards de dollars en 2000 à 47 milliards de dollars en 2001, et ce malgré la hausse de son indice boursier Cette baisse semble être imputable à la baisse de la livre turque par rapport au dollar américain, constatée en 2001, et ce suite aux graves problèmes économiques et financiers qui ont touché ce pays

La baisse de la capitalisation boursière du Maroc pourrait s'expliquer par un phénomène de correction à la baisse et ce, après l'envolée des indicateurs boursiers au cours des années 1997 et 1998

En retraçant l'évolution des indices boursiers de l'échantillon retenu, il apparaît que seuls les indices de la bourse d'Istanbul et de la place d'Amman ont connu une progression remarquable de l'ordre de 46% et de 30%, contre des baisses variant de 7% à 22%, pour les autres places
A cause de la parité entre le dinar jordanien et le dollar américain, la Banque Centrale de Jordanie a fait baisser son taux directeur de 150 points de base au cours de l'année 2001, en suivant la baisse des taux entreprise par la FED Cette baisse du taux directeur a incité les investisseurs à se rabattre sur le marché des actions dans l'espoir de réaliser des gains, chose qui a fait progresser les cours des sociétés cotées, et par là même le niveau de l'indice de la place

Tableau n° 12 **Evolution des indices boursiers**

	Fin 2001	Fin 2000	Var.en%
Argentine	13 341,51	16 072,79	-17%
Jordanie	172,7	133,05	30%
Maroc	615,17	658,43	-7%
Pologne	13 922,16	17 847,55	-22%
Singapore	426,33	502,38	-15%
Turquie	13 782,46	9 437,21	46%
Tunisie	1 266,89	1 442,61	-12%

Source FIBV

Pour ce qui est des capitaux échangés, toutes ces places, et à l' exception de la Jordanie, ont enregistré des baisses allant de 23% à 50% Seule la bourse d'Amman a enregistré une progression, en passant de 0,5 milliard de dollars en 2000 à 0,9 milliard de dollars en 2001

Tableau n° 13 **Evolution des capitaux échangés** (en Mds de dollars)

	2001	2000	Var. en%
Argentine	7,5	9,7	-22%
Jordanie	0,9	0,5	89%
Maroc	2,3	3,2	-27%
Pologne	9,9	19,3	-49%
Singapore	72,0	95,5	-25%
Turquie	7,5	9,7	-23%
Tunisie	0,3	0,6	-50%

Source FIBV

Tableau n° 14 **Evolution du taux de rotation**

	Fin 2001	Fin 2000
Argentine	23%	21%
Jordanie	14%	10%
Maroc	25%	29%
Pologne	38%	62%
Singapore	62%	62%
Turquie	16%	14%
Tunisie	14%	22%

Source FIBV

Pour ce qui est du taux de rotation[18] , il y a lieu de remarquer la place modeste qu'occupe le marché tunisien, puisqu'il n'affiche qu'un niveau de 14% en 2001, contre 22% en 2000

Quant au nombre de sociétés cotées, force est de remarquer la quasi-stabilité qui a caractérisé ces marchés durant l'année 2001 Cette stabilité pourrait s'expliquer par la réticence des sociétés à s'introduire en bourse dans le climat d'incertitude qui a marqué les marchés financiers au cours de cette année

Tableau n° 15 **Nombre de sociétés cotées**

	2001	2000
Argentine	119	125
Bahrain	41	41
Jordanie	161	163
Maroc	55	53
Pologne	230	225
Singapore	386	377
Turquie	310	315
Tunisie	45	44

Source FIBV

18) Capitaux échangés/capitalisation boursière

CHAPITRE II : LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN

I- LE MARCHÉ PRIMAIRE 27

1- LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ DANS LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS 27
2- L'ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS 28
2-1 LES ÉMISSIONS DE TITRES DE CAPITAL 28
2-1-1 LA RÉPARTITION SECTORIELLE DES ÉMETTEURS 29
2-1-2 LE PRIX D'ÉMISSION 30
2-1-3 LA VENTILATION ENTRE COTE ET HORS COTE 31
2-2 LES ÉMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS 32
2-2-1 LA RÉPARTITION SECTORIELLE DES ÉMETTEURS 33
2-2-2 LA VENTILATION ENTRE COTE ET HORS COTE 34
2-2-3 LA NOTATION FINANCIÈRE 34
2-2-4 LES DURATION ET SENSIBILITÉ 35
2-2-5 LA STRUCTURE DES SOUSCRIPTEURS AUX EMPRUNTS OBLIGATAIRES 35
2-3 LES ÉMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCE PUBLICS 36
2-3-1 LES BONS DU TRÉSOR ASSIMILABLES -BTA- 36
2-3-1-1 LE MONTANT DES ÉMISSIONS 36
2-3-1-2 L'ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊTS 37
2-3-1-3 LES BTA MOYEN TERME 37
2-3-1-4 LES BTA LONG TERME 38
2-3-2 LES BONS DU TRÉSOR À COURT TERME -BTCT- 38
2-3-2-1 LE MONTANT DES ÉMISSIONS 38
2-3-2-2 L'ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊTS 39
3- L'ENRICHISSEMENT DE LA COTE 40
3-1 LES SOCIÉTÉS INTRODUITES À LA COTE EN 2001 LES PROCÉDURES D'INTRODUCTION 40
3-1-1 LES INTRODUCTIONS PAR LA PROCÉDURE ORDINAIRE 40
3-1-2 LES INTRODUCTIONS PAR OPV 41
3-2 LES EMPRUNTS OBLIGATAIRES INTRODUITS À LA COTE EN 2001 42
3-3 L'ÉTUDE DE DIAGNOSTIC ET DE RECOMMANDATIONS POUR LE DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS DE CAPITAUX EN TUNISIE 43
4- LES OPÉRATIONS DE PRIVATISATION 44
4-1 LES OPÉRATIONS DE PRIVATISATION PAR VOIE D'ENREGISTREMENT 44
4-1-1 LES OPÉRATIONS D'ACQUISITION PAR DES ÉTRANGERS 44
4-1-2 LES OPÉRATIONS D'ACQUISITION PAR DES RÉSIDENTS 45
4-2 LES OPÉRATIONS DE PRIVATISATION SUR LE MARCHÉ 46

II- LE MARCHÉ SECONDAIRE 47

1- LES CAPITAUX ÉCHANGÉS, LE VOLUME TRAITÉ ET LE NOMBRE DE CONTRATS 48
2- LES VALEURS LES PLUS ACTIVES 48
2-1 EN TERMES DE CAPITAUX ÉCHANGÉS 49
2-2 EN TERMES DE VOLUME TRAITÉ 49
2-3 EN TERMES DE CONTRATS CONCLUS 50

3- LA RENTABILITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES 50
4- L'ACTIONNARIAT DES SOCIÉTÉS COTÉES 50
5- LA CAPITALISATION BOURSIÈRE ET LE PER 52
6- LES INDICATEURS DU MARCHÉ 53
7- LES INDICES 54
8- LES TRANSACTIONS SUR LES TITRES DE CRÉANCES PRIVÉS 56

III- LES ACQUISITIONS ET LES CESSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES PAR LES ÉTRANGERS 56
1- LES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ 56
2- LES OPÉRATIONS D'ENREGISTREMENT EN BOURSE 57
2-1 LES TRANSACTIONS EFFECTUÉES ENTRE TUNISIENS ET ÉTRANGERS 57
2-2 LES TRANSACTIONS EFFECTUÉES ENTRE ÉTRANGERS 57
3- L'ACTION DE LA COMMISSION SUPÉRIEURE D'INVESTISSEMENT -CSI- 57

IV- L'INTERMÉDIATION BOURSIÈRE EN 2001 58
1- LA FUSION ABSORPTION DE LA BNDT INVEST ET DE LA TQIB PAR LA BDET CAPITALIS 58
2- L'ACTIVITÉ DES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE 59
2-1 LA GESTION DE PORTEFEUILLES DE VALEURS MOBILIÈRES AU PROFIT DES SICAV ET DE LA CLIENTÈLE 60
2-2 LA GESTION DE PORTEFEUILLES POUR COMPTE PROPRE 61
2-3 LA NÉGOCIATION ET L'ENREGISTREMENT DES VALEURS MOBILIÈRES 61
2-3-1 LA RÉPARTITION ENTRE COTE ET HORS COTE DE LA BOURSE 62
2-3-2 LA RÉPARTITION DES OPÉRATIONS D'ENREGISTREMENT PAR INTERMÉDIAIRE EN BOURSE 62
3- LA SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS D'INTERMÉDIATION EN BOURSE (SUR LA BASE DES ÉTATS FINANCIERS PROVISOIRES ARRÊTÉS AU 31/12/2001) 63
3-1 L'ÉVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES 63
3-2 L'ÉVOLUTION DES RÉSULTATS 64
3-3 LA VENTILATION DES REVENUS DES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE 64
4- LE CONTRÔLE PAR LE CMF DE LA RÉGLEMENTATION RELATIVE AUX INTERMÉDIAIRES EN BOURSE 64
4-1 EN MATIÈRE DE CAPITAL MINIMUM 64
4-2 EN MATIÈRE DE NORMES PRUDENTIELLES 65
4-3 EN MATIÈRE DE DÉSIGNATION DES RESPONSABLES DU CONTRÔLE 66
4-4 EN MATIÈRE DE DÉPÔT DES JUSTIFICATIFS DE PAIEMENT DE LA PRIME D'ASSURANCE RELATIVE À L'ANNÉE 2001 66
4-5 EN MATIÈRE DE DÉLIVRANCE DES CARTES PROFESSIONNELLES 67
4-6 EN MATIÈRE D'APPROBATION DES CONVENTIONS DE GESTION DE PORTEFEUILLES ET AUTRES DOCUMENTS UTILISÉS PAR LES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE 67

V- L'ACTIVITÉ DES INTERVENANTS SUR LE MARCHÉ DES VALEURS DU TRÉSOR 67

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHES

Tableau n° 1	*Contribution du marché financier tunisien dans le financement des investissements privés*	27
Tableau n° 2	*Capitaux levés/FBCF*	27
Tableau n° 3	*Contribution réelle du marché financier au renforcement des fonds propres en 2001*	28
Tableau n° 4	*Marché primaire*	28
Tableau n° 5	*Augmentations de capital*	29
Tableau n° 6	*Prix d'émission*	30
Tableau n° 7	*Montant des capitaux levés lors des augmentations de capital*	31
Tableau n° 8	*Répartition des émissions de titres de capital entre cote et hors-cote*	31
Tableau n° 9	*Émissions obligataires en 2001*	32
Tableau n° 10	*Notation des emprunts obligataires*	34
Tableau n° 11	*Caractéristiques des emprunts privés émis en 2001*	35
Tableau n° 12	*Etat des souscripteurs aux emprunts obligataires privés*	36
Tableau n° 13	*Répartition des émissions des BTA par maturité depuis leur création*	37
Tableau n° 14	*Répartition des émissions des BTCT par maturité depuis leur création*	38
Tableau n° 15	*Etat comparatif des caractéristiques des BTCT 52 semaines et des BTCT 26 semaines*	39
Tableau n° 16	*Etat comparatif des caractéristiques des BTCT 52 semaines et des BTCT 13 semaines*	39
Tableau n° 17	*Evolution du nombre des sociétés de la cote*	40
Tableau n° 18	*Etat des opérations de privatisation enregistrées en bourse au cours de l'année 2001*	46
Tableau n° 19	*Indicateurs boursiers de la cote*	47
Tableau n° 20	*Opérations hors-cote et hors-marché*	47
Tableau n° 21	*Evolution des capitaux échangés, du volume traité et du nombre de contrats*	48
Tableau n° 22	*Valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés*	49
Tableau n° 23	*Valeurs les plus actives en termes de volume traité*	49
Tableau n° 24	*Valeurs les plus actives en termes de nombre de contrats conclus*	50
Tableau n° 25	*Répartition de la capitalisation boursière par secteur*	52
Tableau n° 26	*Evolution des indices*	54
Tableau n° 27	*Répartition des portefeuilles gérés*	60
Tableau n° 28	*Répartition des capitaux échangés par type de marché*	60
Tableau n° 29	*Ventilation des revenus des intermédiaires en bourse*	64

Graphe n° 1	*Répartition sectorielle des émetteurs en 2001*	30
Graphe n° 2	*Répartition sectorielle des émetteurs en 2000*	30
Graphe n° 3	*Répartition des émissions de titres de capital par compartiment*	31
Graphe n° 4	*Evolution des émissions obligataires*	32
Graphe n° 5	*Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créances*	33
Graphe n° 6	*Ventilation des émetteurs par compartiment*	34
Graphe n° 7	*Répartition des émissions de BTA en 2001*	36
Graphe n° 8	*Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA en 2001*	37
Graphe n° 9	*Evolution du TMM et du TMP BTCT 52 semaines*	39
Graphe n° 10	*Evolution du flux net et variation de l'indice*	51
Graphe n° 11	*Répartition de la capitalisation boursière au 31 décembre 2001*	52
Graphe n° 12	*Concentration de la capitalisation boursière à fin 2001*	53
Graphe n° 13	*Evolution des ratios du marché*	53
Graphe n° 14	*Evolution de l'indice TUNINDEX*	54
Graphe n° 15	*Evolution des indices durant 2001*	55

Graphe n° 16	*Répartition des portefeuilles propres aux intermédiaires en bourse entre titres de capital et titres de créances*	61
Graphe n° 17	*Répartition des capitaux échangés au titre de l'année 2001 par catégorie d'intermédiaire en bourse*	61
Graphe n° 18	*Répartition des capitaux échangés sur la cote par catégorie d'intermédiaires en bourse*	62
Graphe n° 19	*Répartition des capitaux échangés sur le hors cote par catégorie d'intermédiaires en bourse*	62
Graphe n° 20	*Répartition des capitaux échangés lors des opérations d enregistrement par catégorie d'intermédiaires en bourse*	63
Graphe n° 21	*Répartition des intermédiaires en bourse selon leur capital social*	63

Le marché des émissions a connu cette année une nette évolution et ce essentiellement grâce au compartiment obligataire, mais son niveau demeure toutefois modeste pour pouvoir jouer un rôle significatif dans le financement des investissements
Toutefois, avec l'entrée en vigueur de la réglementation bancaire visant à améliorer la transparence et l'information des sociétés et la loi sur les groupes, il est probable que les années à venir verront une contribution plus significative du marché des émissions dans le financement des investissements
Quant au marché secondaire, et après deux années consécutives de baisse, un net repli a été enregistré, mais moins important que celui accusé par les grandes places boursières

I - LE MARCHÉ PRIMAIRE :

1- LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ DANS LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS :

Bien que demeurant à des niveaux en deçà des espérances, la contribution du marché primaire dans le financement des investissements, dans ses deux compartiments actions et obligations, a doublé en 2001, grâce essentiellement aux émissions obligataires

Tableau n° 1 **Contribution du marche financier tunisien dans le financement des investissements privés** En MD

	1997	1998	1999	2000	2001
Augmentations du capital [1]	101	39	74	33	113
Emprunts obligataires	60	144	146	154	297
Total contribution	161	183	220	187	410
FBCF Privé [2]	2 656	2 973	3 170	3 693	4 174
Contribution/FBCF Privé	6%	6%	7%	5%	10%

la contribution totale du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint 10% en 2001, niveau le plus élevé constaté durant la période du 9ème plan Néanmoins, cette contribution reste modeste

Tableau n° 2 **Capitaux levés /FBCF** En millions de dollars US 2000

Année	Pologne 2000	Maroc 2000	Colombie 2000	Egypte 2000	Hongrie 2000	Inde 2000	Tunisie 2000	Tunisie 2001
Capitaux levés par émissions d'actions(1)	2 857	219	825	1 833	114	7 130	23	79
FBCF(2)	42 983	8 208	9 919	23 589	13 954	117 152	4 920	5 343
(1)/(2)	6,65%	2,67%	8,32%	7,77%	0,82%	6,09%	0,47%	1,48%

Source Banque Mondiale

1) Les capitaux réellement levés
2) En 2001, la FBCF privée a représenté 55% de la FBCF totale

A l'exclusion des émissions faites par les banques et les sociétés du leasing, et en ne tenant compte que de l'investissement privé[2], la contribution directe du marché financier dans le renforcement des capitaux propres des entreprises non financières demeure tout de même faible

Tableau n° 3 **Contribution du marché financier au renforcement des fonds propres en 2001**

	2001
Capitaux levés (1)	73MD
FBCF privée (2)	4 174MD
(1)/(2)	1,7%

2- L'ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS[3] :

L'année 2001 a été marquée par la nette progression du volume global des émissions qui est passé de 267MD en 2000 à 452MD en 2001, enregistrant ainsi une progression de l'ordre de 69%
Cette hausse est due essentiellement aux montants levés lors des émissions d'emprunts obligataires qui ont presque doublé au cours de cette année par rapport à l'année 2000

Tableau n° 4 **Marché primaire** En MD

	1997	1998	1999	2000	2001
Titres de capital	134	55	107	113	155
	69%	28%	42%	42%	34%
Emission en numéraire	101	39	74	33	113
Attribution gratuite	33	16	33	80	42
Titres de créance	60	144	146	154	297
	31%	72%	58%	58%	66%
Total	194	199	253	267	452
	100%	100%	100%	100%	100%

2-1 Les émissions de titres de capital :

Les émissions de titres de capital ont connu cette année une évolution appréciable aussi bien en termes de quantité qu'en termes de qualité
Leur montant a progressé de 37%, affichant ainsi 155MD contre 113MD une année auparavant, soit le niveau le plus élevé atteint au cours des cinq dernières années
Les capitaux réellement levés à l'occasion des augmentations de capital ont atteint 113MD contre 33MD en 2000, alors que les attributions gratuites sont passées de 80MD en 2000 à 42MD en 2001

2) En 2001, la FBCF privée a représenté 55% de la FBCF totale
3) Hors les émissions de l Etat

Tableau n° 5 **Augmentations de capital**

	Emission en numéraire		Attribution gratuite	
	Montant en D	Nombre de titres	Montant en D	Nombre de titres
Cote de la bourse				
SIAME			1 500 000	150 000
SOTETEL	18 000 000	360 000		
SFBT			11 400 000	2 280 000
AMEN BANK	12 350 000	650 000	2 500 000	250 000
AIR LIQUIDE TUNISIE			1 440 000	57 600
SIMPAR			500 000	100 000
SOTETEL			2 000 000	200 000
SOTUVER			496 860	49 686
TUNISAIR			7 054 300	1 410 860
AMS			155 140	31 028
ELECTROSTAR			1 250 000	250 000
TUNISIE LAIT	2 500 000	250 000		
CIL	4 750 000	250 000		
BANQUE DE TUNISIE	30 000 000	1 000 000	5 000 000	500 000
TUNISIE LEASING			2 500 000	250 000
BATAM	15 000 000	1 500 000	2 500 000	500 000
SOTUVER	2 830 884	202 206		
SOUS-TOTAL	**85 430 884**	**4 212 206**	**38 296 300**	**6 029 174**
HORS COTE				
ELECTROSTAR	7 425 000	450 000		
ULYSSE	9 000 000	90 000		
SIPHAT	6 090 000	580 000		
STIP			3 477 540	347 754
UTL	5 000 000	500 000		
Sous-total	**27 515 000**	**1 620 000**	**3 477 540**	**347 754**
Total	**112 945 884**	**5 832 206**	**41 773 840**	**6 376 928**

2-1-1 La répartition sectorielle des émetteurs :

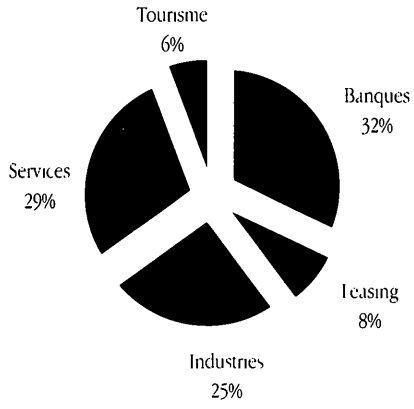
Le fait saillant cette année au niveau de la répartition par secteur des émetteurs est le recul du secteur bancaire

En effet, et malgré deux importantes opérations[4], la part des banques a baissé de 47%, pour s'établir à 32% en 2001 contre 60% en 2000

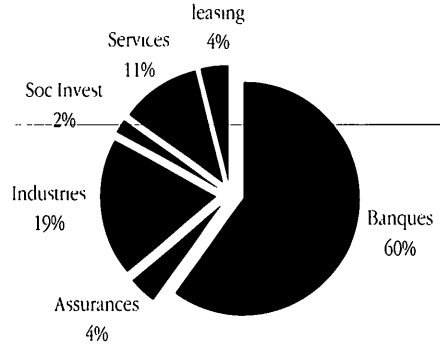
Le secteur des services, quant à lui, a réalisé 29,1% du volume total contre 11% une année auparavant

4) Amen Bank (15MD) et la Banque de Tunisie (35MD)

Graphe n° 1 **Répartition sectorielle des émetteurs en 2001**



Graphe n° 2 **Répartition sectorielle des émetteurs en 2000**



La part du secteur du leasing dans le volume total a doublé et est passée de 4% en 2000 à 8% en 2001

2-1-2 Le prix d'émission :

La tendance générale s'aligne vers la fixation d'une prime d'émission importante, en témoignent les modalités des émissions en numéraire réalisées par les sociétés de la cote au cours de l'année 2001

Tableau n° 6 **Prix d'émission** en D

Société	Date	Nominal	Prix d'émission	Cours boursier
SOTETEL	23/04/2001	10	50	137,600
AMEN BANK	05/06/2001	10	19	20,500
TUNISIE LAIT	03/09/2001	10	10	11,030
CIL	19/11/2001	10	19	22,800
BANQUE DE TUNISIE	03/12/2001	10	30	59,400
BATAM	08/01/2002	5	10	10,560
SOTUVER	21/01/2002	10	14	15,720

Excepté le cas de la SOTETEL, les autres sociétés ont procédé à des émissions à des prix avoisinant le cours de leurs actions en bourse Elles ont ainsi contribué à la levée de montants importants [5] -113 MD en 2001 contre 33MD en 2000- en n'émettant qu'un nombre réduit d'actions nouvelles
A contrario, et dans le cas d'une émission à un prix avoisinant le nominal, l'entreprise ne pourra pas mobiliser des capitaux importants En effet, tant que l'écart entre le cours boursier et le prix d'émission reste grand, l'actionnaire pourra encaisser des droits ou acquérir de nouvelles actions en priorité à un prix inférieur au cours boursier et ce, au détriment du renforcement des fonds propres de l'entreprise Par ailleurs, cela déclenche des hausses de cours inexplicables à l'annonce d'augmentations de ce type

Tableau n° 7 **Montant des capitaux levés lors des augmentations de capital**

En MD

	1997	1998	1999	2000	2001
Capitaux levés	101	39	74	33	113

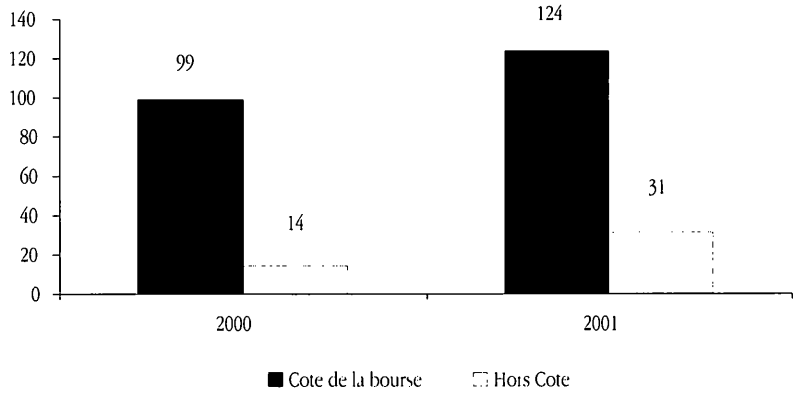
2-1-3 La ventilation entre cote et hors cote :

Les sociétés de la cote, tout comme l'an dernier, ont accaparé une part très importante des montants émis et du nombre d'opérations effectuées

Tableau n° 8 **Répartition des émissions de titres de capital entre cote et hors-cote**

	2000		2001	
	Montant(MD)	Nbre d'opérations	Montant(MD)	Nbre d'opérations
Cote de la bourse	99	11	124	17
Hors Cote	14	4	31	5

Graphe n° 3 **Répartition des émissions de titres de capital par compartiment**

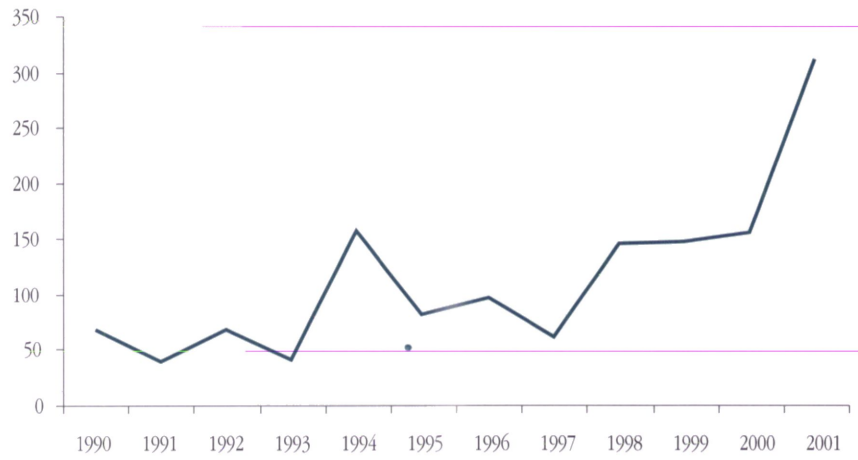


5) Cote de la bourse et hors cote

2-2 Les émissions de titres de créance privés :

Les émissions d'obligations par les sociétés faisant APE ont atteint en 2001 le niveau le plus élevé enregistré durant la dernière décennie soit 297MD.

Graphe n° 4 : **Evolution des émissions obligataires en MD**



Cette hausse apparaît comme le fruit de la série de mesures décidées lors des CMR tenus en janvier et février 2000, et concrétisées par la circulaire de la BCT n°2001/12 du 4 mai 2001. Désormais, les banques doivent exiger de leurs clients, dont les engagements auprès du système financier dépassent 5 MD, des états financiers certifiés. Pour ceux qui ont des engagements supérieurs à 25 MD, il est requis soit une notation, soit une cotation en bourse.

Ce renforcement en faveur d'une meilleure transparence financière devrait être de nature à développer le marché obligataire privé dans la mesure où l'obtention de crédits bancaires sera soumise aux mêmes exigences de transparence.

Tableau n° 9 : **Émissions obligataires en 2001**

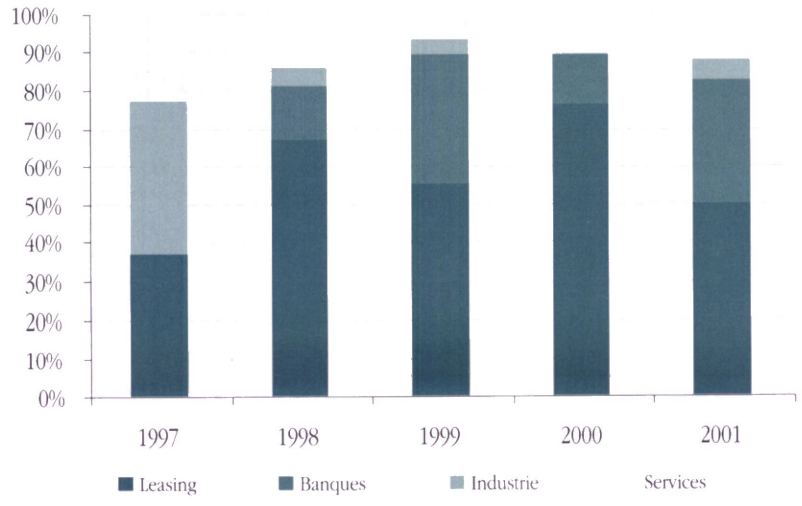
Cote de la bourse	Montant en MD	Taux facial	Mode d'amortis.	Durée	Notation ou Garantie bancaire
GL 2001 tranche A*	6,3	7,2%	constant	5 ans	BBB+
GL 2001 tranche B	5	7,4%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	BBB+
Amen Lease 2001/1 tranche A	10	7,50%	constant	7 ans	BBB
Amen Lease 2001/1 tranche B	10	7,75%	constant	10 ans	BBB
CIL 2001/1	15	7,4%	constant	5 ans	A-
ATL 2001/1	10	7,35%	constant	5 ans	A
BTEI 2001	10	7,25%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	AA-
Tunisie Leasing 2001/1	10	7,4%	constant	5 ans	A-
BATAM 2001	8	7,5%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	BBB-
UBCI 2001	20	TMM + 0,75%	in fine	7 ans	—
EL MAZRAA 2001	10	7,25%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	A+
GL 2001/2	10	7,5%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	BBB+
Amen Lease 2001/2	5	7,5%	constant	7 ans	BBB
Tunisie Leasing 2001/2	10	7,4%	constant	5 ans	A-
BH1	60	TMM + 1,25%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	—
ATL 2001/2	18,1	7,4%	constant	5 ans	A
Sous total	**217**				

Hors-cote	Montant en MD	Taux facial	Mode d'amortissement	Durée	Notation ou Garantie Bancaire
HOTEL HOURIA 2000	8,6	7,3%	constant	10 ans dont 2 ans de franchise	STB-BTKD BTL-BTQI
PALM MARINA 2001	7	7,25%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	BNA-BS
JERBA MENZEL 2001	7	7,75%	in Fine	7 ans	BNA-BS
PÉNÉLOPE 2001	4	7,5%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	BTEI
CDS 2001	5,5	8,75%	constant	5 ans	BB+
MODERN LEASING 2001	30	TMM +1%	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	STB-BNA-BH
CPSCL 2001	18,1	7,5%	constant	10 ans	AA+
Sous total	**80**				
TOTAL	**297**				

2-2-1 La répartition sectorielle des émetteurs :

La prépondérance du secteur financier a été une fois de plus confirmée en 2001.
Les sociétés de leasing ont émis des emprunts obligataires pour un montant de 139MD en 2001, soit 47% du total, contre 116 MD en 2000, soit 75% du total.
Le secteur bancaire lui aussi a été très actif sur le marché primaire. Les banques ont émis pour un montant de 90MD en 2001 contre seulement 20MD une année auparavant.

Graphe n° 5 : **Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créances** [6]



Cette année, la Banque de l'Habitat a recouru au marché par l'émission d'un emprunt assez important, d'un montant de 60MD. En effet, ayant connu, au cours du premier semestre de l'année 2001, une baisse de ses dépôts et plus particulièrement de ses placements clientèle, la banque s'est orientée vers des ressources plus stables, assurant ainsi l'adéquation entre ses emplois et ses ressources.

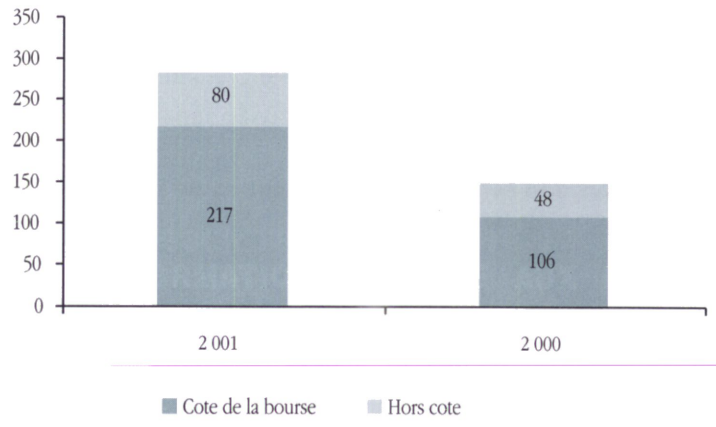
6) Pour les besoins de comparaison, il n'a pas été tenu compte de l'emprunt obligataire émis par la CPSCL.

D'autre part, un établissement public a lancé un emprunt obligataire pour un montant de 18,1MD. Il s'agit de la Caisse des Prêts et de Soutien des Collectivités Locales, qui a émis cet emprunt afin de satisfaire ses besoins en matière de financement des projets des collectivités locales d'une part et pour combler la baisse du volume des emprunts extérieurs d'autre part.

2-2-2 La ventilation entre cote et hors cote :

La forte présence des sociétés cotées dans le marché primaire obligataire est constatée par rapport aux sociétés du hors cote.
Le secteur des services et plus particulièrement le secteur du tourisme a été très présent sur le hors cote, puisque 4 opérations sur un total de 7 ont été lancées par des sociétés touristiques. En effet, appartenant à un secteur très concurrentiel, ces sociétés essayent de diversifier leurs sources de financement en mobilisant de l'épargne sur le marché financier.

Graphe n° 6 : **Ventilation des émetteurs par compartiment en MD**



2-2-3 La notation financière :

Sur les 23 emprunts émis en 2001, 16 emprunts ont été notés et 5 ont été garantis par des banques.

Tableau n° 10 : **Notation des emprunts obligataires**

Notes attribuées	Nombre de sociétés
AA	2
A	6
BBB	7
BB	1

La Caisse des Prêts et de Soutien des Collectivités Locales et la société « Les Couscousseries du Sud » sont les seuls organismes du hors-cote ayant émis des emprunts avec des notations financières. Les autres sociétés dont les emprunts ont été notés appartiennent à la cote de la bourse.
Exceptées la Banque de l'Habitat et l'UBCI [7], les emprunts des sociétés cotées ont tous été émis avec des notes qui varient entre BBB et AA.

7) Les emprunts de ces sociétés n'ont pas été notés.

2-2-4 Les duration et sensibilité :

La duration[8] moyenne des emprunts des sociétés du leasing est de 3,8 ans, reflétant ainsi l'horizon de remboursement du cycle d'exploitation du leasing mobilier, plutôt que celui du leasing immobilier
La duration moyenne du secteur du tourisme a été plus forte puisqu'elle s'élève à 4,39 ans Ce niveau peut s'expliquer par la durée des emprunts de ce secteur, les plus longs en 2001, qui varient entre 7 et 10 ans
D'un autre côté, et pour ce qui est de la sensibilité de l'emprunt par rapport aux variations du taux d'intérêt, l'emprunt UBCI [9] est le plus volatil, avec une sensibilité [10] de l'ordre de moins 5,30%

Tableau n° 11 **Caractéristiques des emprunts privés émis en 2001**

Intitulé de l'emprunt	Montant EN MD	Taux en%	Durée (ans)	Amortissement	Duration[11] en ans	Sensibilité[11] en%
GL-2001/1	6,3	7,2	5	annuel constant	3,47	-3,24
	5	7,4	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,31	-4,01
AMEN LEASE 2001/1	10	7,5	7	annuel constant	3,50	-3,25
	10	7,75	10	annuel constant	4,47	-4,15
CIL 2001/1	15	7,4	5	annuel constant	3,47	-3,23
ATL 2001/1	10	7,35	5	annuel constant	3,47	-3,23
BTEI 2001	10	7,25	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-4,01
Tunisie Leasing 2001/1	10	7,4	5	annuel constant	3,47	-3,23
BATAM 2001	8	7,5	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-4,01
UBCI 2001	20	TMM+0,75	7	in fine	5,71	-5,30
EL MAZRAA 2001	10	7,25	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-4,01
GL-2001/2	10	7,5	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-4,01
AMEN LEASE 2001/2	5	7,5	7	annuel constant	3,50	-3,25
Tunisie Leasing 2001/2	10	7,4	5	annuel constant	3,50	-3,23
BH1	60	TMM+1,25	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-3,99
ATL 2001/2	18	7,4	5	annuel constant	3,47	-3,23
PENELOPE 2001	4	7,5	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-4,01
CDS 2001	5,5	8,75	5	annuel constant	3,45	-3,17
MODERN LEASING 2001	30	TMM+1	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-4,01
CPSCL 2001	18,1	7,5	10	annuel constant	4,51	-4,21
HOTEL HOURIA 2000	8,6	7,3	10 dont 2 de fr	annuel constant	4,19	-3,91
PALM MARINA 2001	7	7,25	7 dont 2 de fr	annuel constant	4,30	-4,01
JERBA MENZEL 2001	7	7,75	7	in fine	5,71	-5,29

2-2-5 La structure des souscripteurs aux emprunts obligataires :

La structure des souscripteurs aux emprunts obligataires reste essentiellement constituée par les sociétés d'investissement et les OPCVM, malgré la baisse enregistrée en 2001 Une telle présence est devenue par ailleurs usuelle, si l'on retrace l'évolution des souscripteurs depuis 1997
Par ailleurs, la part du secteur des assurances a baissé de 33% en 2001, en passant de 17,7% en 2000 à 11,88% en 2001
La présence des caisses de retraite, des autres personnes morales et des personnes physiques s'est amplifiée cette année En effet, la part prise par les personnes physiques et par les autres personnes morales a presque triplé par rapport à celle de l'année 2000 De même, la part des caisses de retraite a été quintuplée par rapport à 2000

8) La durée de vie moyenne de tous les flux actualisés au taux de marché La duration et la sensibilité des différents emprunts sont calculées selon les conditions à l'émission
9) L'emprunt Jerba Menzel a une sensibilité très proche de celle de l'UBCI
10) Sensibilité = Duration, divisée par - (1+t)
11) Les calculs des durations et des sensibilités ont été faits selon les conditions à l'émission

Cette diversification des souscripteurs et notamment des non-institutionnels nécessite le développement d'un marché secondaire obligataire afin d'encourager cette tendance.

Tableau n° 12 : **Etat des souscripteurs aux emprunts obligataires privés**

Année	Compagnies d'assurances	Caisses de retraite	Stés d'Inv/ OPCVM	Autres Pers. Morales	Pers. Physiques
1997	26,20%	1,33%	62,34%	8,62%	1,51%
1998	14,80%	1,32%	73,11%	9,42%	1,35%
1999	11,40%	9,38%	65,69%	13,16%	0,43%
2000	17,70%	2,14%	72,17%	7,21%	0,79%
2001	11,88%	10,25%	56,55%	19,24%	2,08%

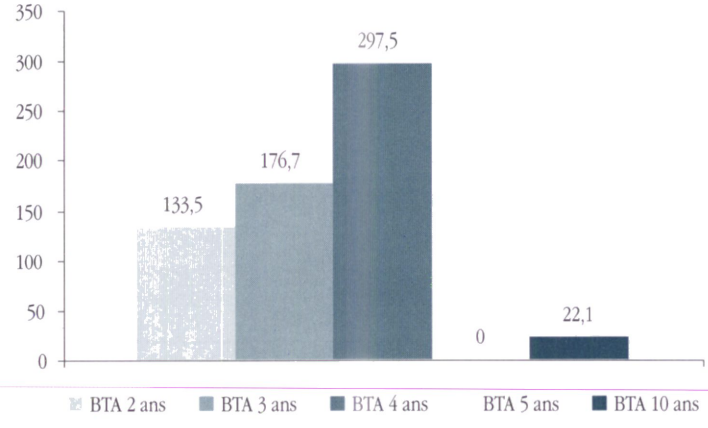
2-3 Les émissions des titres de créance publics :

2-3-1 Les Bons du Trésor Assimilables - BTA - :

2-3-1-1 Le montant des émissions :

Le montant des émissions de BTA au cours de l'année 2001 s'est élevé à 629,8 MD contre 922,6 MD en 2000, accusant ainsi une baisse de 31,7%.

Graphe n° 7 : **Répartition des émissions de BTA en 2001 en MD**



Ce volume est nettement inférieur à celui de 1090 MD annoncé par le Trésor. Cette différence entre les montants annoncés et les montants réellement adjugés ne peut pas permettre aux investisseurs de définir leurs stratégies sur le marché des BTA.

De plus, il y a lieu de signaler qu'en 2001, la ligne BTA 5 ans n'a pas été ouverte aux adjudications, contrairement à l'année dernière où le montant des émissions pour cette ligne avait atteint 62MD, ce qui explique également la baisse du volume total des émissions de BTA.

Tableau n° 13 **Répartition des émissions des BTA par maturité depuis leur création**

En MD

	2001	%	2000	%	1999	%
BTA 2 ans	133,5	21,2%	96 2	10,4%	-	-
BTA 3 ans	176,7	28,1%	186,8	20,2%	-	-
BTA 4 ans	297,5	47,2%	478,8	51,9%	-	-
BTA 5 ans	0	0%	62	6,7%	194,2	27,9%
BTA 10 ans	22,1	3,5%	93,8	10,2%	501,5	72,1%
TOTAL	629,8		922,6		695,7	

Le marché secondaire des BTA, et plus particulièrement le marché inter-SVT, demeure inactif et ce, depuis son lancement

Cette situation pourrait s'expliquer par la haute technicité du produit BTA qui nécessite l'intervention d'investisseurs avertis susceptibles de l'utiliser dans leurs stratégies de placement

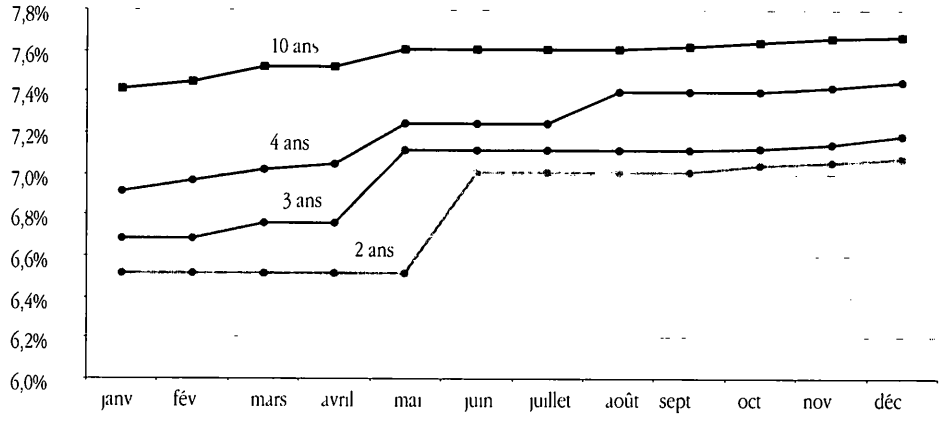
Pour le moment, il semble que les investisseurs institutionnels n'effectuent pas d'opérations d'arbitrage entre les différentes lignes de BTA et se contentent des montants levés au niveau du marché primaire

2-3-1-2 L'évolution des TMP lors des adjudications :

Une hausse des TMP lors des adjudications des BTA a été enregistrée, qui peut s'expliquer par la hausse du TMM

Ainsi, les taux des BTA 3, 4 et 10 ans sont passés respectivement de 6,680%, 6,910% et 7,410% au début de l'année à 7,178%, 7,443% et 7,662% au mois de décembre 2001

Graphe n° 8 **Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA en 2001**



2-3-1-3 Les BTA moyen terme :

Le Trésor a continué en 2001 à émettre des BTA ayant des maturités de 2, 3 et 4 ans avec respectivement des taux d'intérêts faciaux de 6,25%, 6,50% et 6,75%

Ces titres ont connu plus de succès que les BTA long terme En effet, le montant des émissions de

cette catégorie de BTA a été de l'ordre de 607,7 MD, soit 96,4% du montant total des émissions de BTA Cet attrait s'explique essentiellement par l'effet psychologique créé par les taux d'intérêts faciaux assez élevés correspondant à ces titres En effet, et à titre d'exemple, le taux d'intérêt facial de la ligne BTA 4 ans septembre 2005 est de 6,75%, soit le même taux facial que celui de la ligne BTA 10 ans avril 2010

Par ailleurs, une nette préférence des investisseurs pour les BTA 4 ans a été relevée, due à un taux de rendement nettement supérieur à ceux des BTA 2 et 3 ans

En effet, le taux moyen pondéré de la ligne BTA 4 ans a atteint au mois de décembre 7,443% contre un taux moyen pondéré de 7,178% pour les BTA 3 ans et de 7,071% pour les BTA 2 ans

2-3-1-4 Les BTA long terme :

Le montant des émissions de BTA long terme, c'est-à-dire les BTA 10 ans, n'a atteint que 22,1 MD, soit seulement 3,6% du total des émissions de BTA en 2001

En effet, la quasi-inexistence d'un marché secondaire de ces titres a poussé les investisseurs à leur préférer des titres d'une maturité inférieure, à savoir les BTA moyen terme et les bons du Trésor à court terme

2-3-2 Les Bons du Trésor à court terme -BTCT- :

2-3-2-1 Le montant des émissions :

Les émissions des BTCT ont atteint au cours de cette année le niveau le plus élevé depuis leur lancement au mois d'octobre 1999, en affichant un montant de 1879,5MD contre 1599,7 MD en 2000, soit une progression de l'ordre de 17,5% par rapport à l'année précédente

A l'exception de la souche 26 semaines, les deux autres souches, à savoir 13 semaines et 52 semaines, ont progressé par rapport à l'année dernière[12] Ainsi, depuis le lancement des BTCT, la souche 52 semaines a accaparé la part la plus importante du montant total émis

Tableau n° 14 **Répartition des émissions des BTCT par maturité depuis leur création** En MD

	2001	%	2000	%	1999	%
13 semaines	396 5	21,1%	191 0	11,9%	69 5	9,2%
26 semaines	195 2	10,4%	531 5	33,2%	174 0	22,9%
52 semaines	1287 2	68,5%	877 2	54,8%	516 0	67,9%
Total	1879 5		1599 7		759 5	

Cette préférence en faveur des BTCT 52 semaines peut s'expliquer par le rendement de ce type de BTCT par rapport aux autres souches

12) Etant donné que les BTCT n'ont été lancés qu'à partir d'octobre 1999, les comparaisons ne peuvent réellement s'effectuer que pour 2000 et 2001

En effet, l'acquisition d'un BTCT 52 semaines (zéro coupon) procure un rendement supérieur à celui de l'acquisition d'un BTCT 26 semaines pour 2 semestres [13]

Tableau n° 15 **Etat comparatif des caractéristiques des BTCT 52 semaines et des BTCT 26 semaines**

	BTCT 52 semaines	BTCT 26 semaines	
Taux de rendement actuariel	6,84303	6,62312	Date de calcul
Duration	1	0,99722	18 octobre 2001
Sensibilité	-0,93595	-0,93711	

De même, en comparant les BTCT 52 semaines et les BTCT 13 semaines à la date du 28 juin 2001, l'intérêt de l'acquisition des BTCT 52 semaines apparaît manifeste

Tableau n° 16 **Etat comparatif des caractéristiques des BTCT 52 semaines et des BTCT 13 semaines**

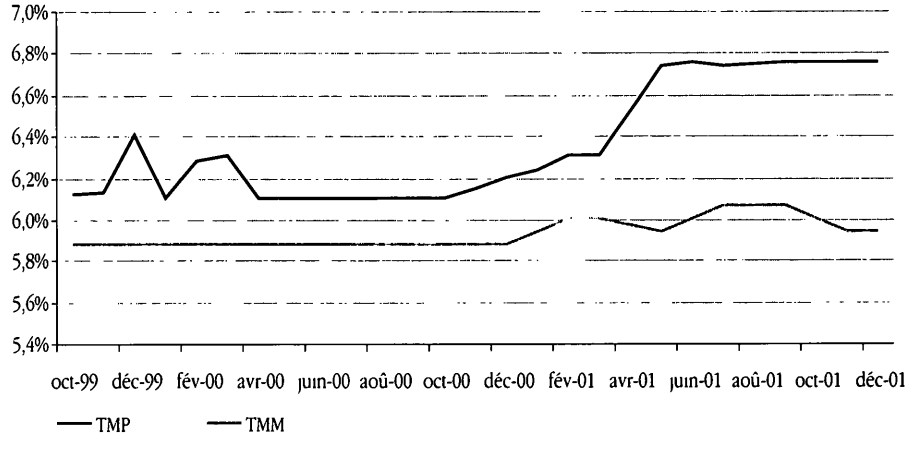
	BTCT 52 semaines	BTCT 13 semaines	
Taux de rendement actuariel	6,84343	6,63381	Date de calcul
Duration	1	0,97837	28 juin 2001
Sensibilité	-0,93595	-0,91750	

2-3-2-2 L'évolution des TMP :

L'évolution des TMP correspondants aux BTCT durant l'année 2001 a connu un mouvement de hausse En effet, les taux moyens pondérés des émissions de BTC ont connu une hausse progressive sous l'impulsion de la hausse du TMM C'est ainsi que ces taux sont passés pour les BTC 13, 26 et 52 semaines, respectivement de 5,963%, 6,040% et 6,160% au début de l'année à 6,35%, 6,41% et 6,75% à la fin de l'année

A cet égard, l'exemple de l'évolution du taux des BTCT 52 semaines est assez significatif En effet, sa progression depuis 1999 est expliquée en grande partie par l'évolution du TMM

Graphe n° 9 **Evolution du TMM et du TMP BTCT 52 semaines**



13) La comparaison concerne le taux actuariel à l'émission du BTCT 52 semaines (zéro coupon) et le taux actuariel à l'émission du BTCT 26 semaines pour deux semestres, avec l'hypothèse de la stabilité du TMP du BTCT 26 semaines à la fin du premier semestre

La hausse sensible du TMM observée au début de l'année 2001 a été la conséquence logique de la baisse de l'offre de liquidités L'intervention de la BCT par l'injection de liquidités [14] sur le marché monétaire a apaisé cette tension haussière du TMM

3- L'ENRICHISSEMENT DE LA COTE :

L'année 2001 a connu l'introduction de quatre nouvelles sociétés à la cote de la bourse, portant ainsi le nombre total des sociétés cotées à 45 [15], contre 44 en 2000
Cette faible variation par rapport à l'année 2000 s'explique par le retrait de la «Société des Produits Chimiques Détergents» -SPCD- suite à une opération d'OPR, et la dissolution de la «Banque Nationale de Développement Touristique» -BNDT- et de la «Banque de Développement Economique de Tunisie» -BDET- à l'issue de leur absorption par la «Société Tunisienne de Banque» -STB-

Tableau n° 17 **Evolution du nombre des sociétés de la cote**

29 décembre 2000	31 décembre 2001	Variation
44	45	1

Par contre, et en ce qui concerne les titres de créance, l'année 2001 a connu un grand nombre d'introductions à la cote

3-1 Les sociétés introduites à la cote en 2001 : Les procédures d'introduction :

Sur les quatre sociétés introduites en 2001, deux ont utilisé la procédure de l'offre publique de vente - OPV- et deux autres la procédure ordinaire

Ces sociétés ont diffusé 30% ou plus de leur capital dans le but d'introduire leurs titres au premier marché de la cote de la bourse et de bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 20%, pour une période de cinq ans à partir de la date de l'introduction en bourse et ce, conformément aux dispositions de la loi n° 99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier

D'ailleurs et dans le but d'activer la relance du marché financier, cette loi a été reconduite pour trois ans dans le cadre de la loi de finances pour la gestion de l'année 2002

3-1-1 Les introductions par la procédure ordinaire :

Selon l'article 60 du RGB, «la procédure ordinaire est celle qui permet à la Bourse, lorsque le capital de la société concernée est suffisamment diffusé dans le public, de procéder à l'inscription directe de la valeur sur l'un des marchés de la cote pour y être négociée dans les conditions de cotation habituellement pratiquées sur ledit marché, à partir d'un cours d'introduction fixé par la Bourse »

Les deux opérations qui ont eu lieu au cours de l'année 2001 selon la procédure ordinaire ont concerné la société ELECTROSTAR et la «Société des Industries Pharmaceutiques de Tunisie» -SIPHAT

14) La BCT a lancé au mois de juillet 2001 quatre appels d'offres positifs pour des montants variant entre 550MD et 725MD
15) Ce chiffre ne tient pas compte de la société STIP qui a reçu son visa d'admission le 11 décembre 2001, mais dont l'introduction effective ne s'est réalisée qu'en janvier 2002

Elles ont été réalisées suite à des augmentations de capital réservées au public, après renonciation expresse des anciens actionnaires à leur droit préférentiel de souscription

- La société ELECTROSTAR :
Cette société a augmenté son capital social de 5,2 MD à 7,5 MD par APE, en vue de collecter les fonds nécessaires au développement de son activité tout en permettant une diffusion suffisante de ses titres dans le public et son introduction au premier marché de la cote

La société ELECTROSTAR a été introduite au mois de mars 2001, au prix de 16,5 dinars l'action

- La société des Industries Pharmaceutiques de Tunisie «SIPHAT» :
Dans le cadre de l'ouverture de son capital au public, décidée par la CAREPP du 23 novembre 2000, la société SIPHAT a procédé à l'augmentation de son capital de 6,1 MD à 9 MD par l'émission de 580 000 actions offertes au public pour souscription

A l'issue de cette augmentation, la société SIPHAT a été introduite au premier marché de la cote de la bourse en mai 2001, au prix de 10,5 dinars l'action

3-1-2 Les introductions par OPV :

Les sociétés introduites à la cote de la bourse par OPV en 2001 sont les deux suivantes

- La Société de Transport des Hydrocarbures par Pipelines «SOTRAPIL» :
Dans le cadre de la privatisation de la société décidée par la CAREPP du 2 novembre 2000, il a été décidé de mettre en vente 780 000 actions, soit 30% du capital appartenant à la «Société Tunisienne des Industries de Raffinage» -STIR- et à «l'Entreprise Tunisienne des Activités Pétrolières» -ETAP-
L'Etat a réservé aux salariés de la société une quantité supplémentaire de 13000 actions représentant 0,5% du capital social, déduite de la participation de l'ETAP

Le taux de réponse à cette OPV a été de 536,70% et la société a été introduite à la cote durant le mois de janvier 2001, au prix de 12,500 dinars l'action

Le comportement de la valeur SOTRAPIL sur la cote a été soutenu par la mise à la disposition par un actionnaire à l'intermédiaire introducteur, d'une quantité de 39 000 actions à céder sur le marché en fonction de la demande, et ce, pour une durée de six mois

- La «Société Tunisienne d'Equipement» -STEQ- :
Dans le cadre de la restructuration du groupe TANIT, il a été convenu de procéder à la mise en vente de 350 000 actions d'une société du groupe, la STEQ, soit 35% du capital social réparti entre trois personnes physiques

Le placement des 350 000 actions a été effectué à raison de 300 000 actions auprès du public et de 50 000 actions auprès des OPCVM La répartition des titres mis en vente, par catégorie de donneurs d'ordres, a été réalisée au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé par le rapport quantité offerte sur quantité demandée et retenue par catégorie

Le taux de réponse du public à cette OPV a été de 1551,1% et les ordres ont été satisfaits sur la base d'un taux d'allocation de 6,44% Quant aux OPCVM, le taux d'allocation a été de 85,91% La société STEQ a ainsi été introduite à la cote au mois de juin 2001, au prix de 15 dinars l'action

Un contrat de liquidité, établi entre l'intermédiaire en bourse chargé de l'opération et un actionnaire de la STEQ, portant sur 10 000 actions et 150 000 dinars, a été mis en place pour une durée d'une année afin d'animer le marché des titres de la société introduite

Ce contrat sert à assurer une offre et une demande quotidiennes sur la valeur ainsi que la réalisation de deux échanges de titres sur deux séances de bourse distinctes, portant sur une quantité d'au moins 1 000 actions

Par ailleurs, l'année 2002 a vu le lancement d'une OPV portant sur 10% du capital de la "Société Tunisienne des industries de Pneumatiques" -STIP- en vue de son introduction au premier marché de la cote de la Bourse

3-2 Les emprunts obligataires introduits à la cote en 2001 :

L'ancien article 51 du RGB, relatif à l'admission des titres de créance au marché obligataire de la cote de la bourse, imposait des conditions contraignantes puisqu'il exigeait que les titres soient répartis entre 300 détenteurs au moins, au plus tard le jour de leur introduction, ou pris en charge par un teneur de marché

Cet article ayant été abrogé en 1999, tous les emprunts émis sur le marché primaire sont désormais devenus éligibles à l'admission à la cote, à partir du moment où ils présentent un encours de plus de 1 MD et qu'ils sont assortis, le cas échéant, d'une notation ou d'une garantie bancaire

Cette mesure, qui est de nature à relancer le marché secondaire obligataire, a permis un renforcement des introductions d'emprunts en 2001, avec 25 introductions contre 8 en 2000

Sur les 25 emprunts introduits à la cote, 9 ont été émis en 2001, 9 en 2000, 2 en 1999, un en 1998, 2 en 1997 et enfin 2 en 1996
Les émetteurs sont huit sociétés de leasing pour vingt et un emprunts obligataires, une banque pour un emprunt obligataire et trois sociétés hôtelières pour trois emprunts obligataires

3-3 L'étude de diagnostic et de recommandations pour le développement des marchés de capitaux en Tunisie :

Malgré les encouragements et les avantages octroyés par les pouvoirs publics tunisiens aux émetteurs et aux souscripteurs qui viennent sur le marché, la contribution de ce dernier dans le financement de l'investissement des entreprises demeure modeste
En l'absence d'un recours au marché, le montage financier des projets d'investissements est beaucoup plus basé sur le crédit bancaire, l'autofinancement et les emprunts privés

Une analyse préliminaire peut faire ressortir quatre principaux facteurs explicatifs
- Le coût de la transparence et du capital
- L'impact des groupes et des participations croisées
- La faiblesse de la culture financière
- L'insuffisance d'opérateurs spécialisés et indépendants susceptibles de promouvoir de nouveaux produits

Dans le cadre du projet d'appui à la compétitivité de l'économie (PACE3), un don japonais a été octroyé par la Banque Mondiale à la République Tunisienne, dont une partie a été consacrée aux réformes du secteur financier Une enveloppe a ainsi été attribuée au CMF
C'est dans ce contexte que ce dernier a souhaité mener une étude de fond, ayant pour objectif d'expliquer et si possible de quantifier les facteurs détaillés ci-dessus ou tout autre qui ressortirait de l'analyse et de proposer des mesures correctives Cette étude devrait permettre de
- Préparer le plan d'action nécessaire pour accroître la cotation sur le marché d'entreprises de renom
- Identifier les obstacles au développement d'un marché d'obligations de sociétés et proposer des solutions pour développer un tel marché
- Identifier, notamment à partir de l'analyse du Code des Sociétés, les actions nécessaires pour améliorer la gouvernance des entreprises qui font APE

Un appel d'offres international a ainsi été lancé par le CMF
Un bureau d'études tunisien, associé à des experts français et britanniques, a été retenu et a été chargé d'effectuer un benchmarking du marché tunisien par rapport aux meilleures pratiques dans les marchés similaires

Un comité de pilotage composé par
- Le Président du CMF
- Des membres du Collège du CMF
- Des cadres du CMF
- Un représentant de la Direction Générale du Financement au ministère des finances
- Un représentant de la BVMT
- Un représentant de la BCT

s'est préalablement accordé sur la méthodologie à adopter pour mener l'étude Cette méthodologie combine les deux approches suivantes

- Une approche qualitative :
Des entretiens seront effectués avec les divers intervenants du marché et un questionnaire sera adressé à un échantillon représentatif d'entreprises de la place
L'évaluation du cadre régissant le marché financier tunisien sera accompagnée d'une comparaison avec l'environnement économique et le cadre réglementaire d'autres marchés émergents tels que le Maroc, l'Egypte, la Pologne, le Portugal, la Grèce etc

- Une approche quantitative :
Cette approche devra valider, mesurer et quantifier les différents facteurs explicatifs identifiés, et aboutir à l'établissement d'une base de données.

Cette étude devrait être finalisée au cours du premier semestre de l'année 2002.

4- LES OPÉRATIONS DE PRIVATISATION :

Au cours de l'année 2001, les opérations de privatisation par vente d'actions ont totalisé 105,34 MD. Ces opérations, au nombre de onze, ont été réalisées aussi bien sur le marché par voie d'OPV que hors marché par voie d'enregistrement.

4-1 Les opérations de privatisation par voie d'enregistrement :

4-1-1 Les opérations d'acquisition par des étrangers :

- Privatisation de la «Société Immobilière et Touristique de Tabarka» :
Cette opération, qui entre dans le cadre de la restructuration du portefeuille-titres de la STB, a porté sur 184400 actions de la «Société Immobilière et Touristique de Tabarka».
Ce bloc d'actions a été cédé pour 0,25 MD au profit de la société lybienne «Lybian Arab Foreign Investement Compagny».
L'opération a été enregistrée en bourse en avril 2001.

- Privatisation de la « Société Tourgueness » :
Dans le cadre de la restructuration du portefeuille-titres de la STB, 3038966 actions de la société Tourgueness ont été cédées pour un montant de 63,8 MD au profit de la société «Lybian Arab Foreign Investement Compagny» .
L'opération a été enregistrée en bourse en avril 2001.

- Privatisation de l'hôtel « Oasis Tozeur » :
Un bloc d'actions de 974 actions de l'hôtel « Oasis Tozeur » a été cédé au profit de la société lybienne «Lybian Arab Foreign Investement Compagny» pour zéro dinar en contrepartie de la prise en charge du passif de la société.
L'opération a été enregistrée en bourse en avril 2001.

- Privatisation de la «Société Nationale du Liège» :
Cette opération a porté sur un nombre de 36287 actions.
Ce bloc d'actions a été cédé à la société portugaise «Amorim et Irmaos SGPS S.A.» pour un montant de 0,36 md.
L'opération a été enregistrée en bourse en juin 2001.

4-1-2 Les opérations d'acquisition par des résidents :

- Privatisation de la «Société Tunisienne d'Assurance- LLOYD Tunisien» :
L'Etat Tunisien, la Société Tunisienne d'Assurance et de Réassurance -STAR-, l'Union Internationale de Banque -UIB- et la STB Invest SICAF ont cédé 595034 actions, soit 99,17% du capital de la société tunisienne d'assurance LLOYD tunisien pour un montant de 4,12 md Les acquéreurs, à savoir la Best Reinsurance, le Groupe Tunisie Profile Aluminium, Sefina Sicaf et l'Arab Tunisian Bank (ATB) ont respectivement acquis 25%, 35%, 25% et 15% de ce bloc
L'opération a été enregistrée en bourse en avril 2001

- Privatisation de la «Société Manufacturière Tunisienne de Céramique -MTC-» :
Un bloc de 94,86% du capital de la société «Manufacture Tunisienne de Céramiques» a été cédé en faveur de trois sociétés pour un montant de 11,76 MD
Ces sociétés sont la société d'études et de conseils «Les Céramiques de Bizerte», la société «Argania distribution SARL» et «Parapharm S A»
99% de ce bloc ont été cédés à la société « Les Céramiques de Bizerte»
L'opération a été enregistrée en bourse en juin 2001

- Privatisation de la «Société de Mise en Valeur des Iles Kerkenah -SOMVIK-» :
Un bloc de 94,7% du capital de la SOMVIK a été cédé pour un montant de 3,05 MD
Les acquéreurs, à savoir la société «Bel Tourisme S A», la société «Bel Aladin S A» et une personne physique ont respectivement acquis 35,2%, 64,53% et 0,27% du bloc
L'opération a été enregistrée en bourse en octobre 2001

Tableau n° 18 : **Etat des opérations de privatisation enregistrées en bourse au cours de l'année 2001**

Société	Nominal (dinars)	Nbre de titres cédés	Acquéreurs	Nationalité	Date d'enregistrement	Montant de cession (MD)
Société Nationale du Liège (S.N.L)	10	36287	"Amorim et Irmaos SGPS S.A."	Portugaise	29/06/2001	0,36
Société immobilière et touristique de Tabarka	5	184400	"Lybian Arab Foreign Investement Compagny"	Lybienne	25/04/2001	0,25
Société Tourgueness	5	3038966	"Lybian Arab Foreign Investement Compagny"	Lybienne	25/04/2001	63,8
Hôtel Oasis Tozeur	10	974	"Lybian Arab Foreign Investement Compagny"	Lybienne	25/04/2001	0
Opérations avec les non résidents						**64,41**
LLOYD Tunisien	5	595034	Les sociétés : Best Reinsurance, Groupe Tunisie Profile Aluminium, Sefina Sicaf, Arab Tunsian Bank (ATB)	Tunisienne	20/04/2001	4,12
Société de mise en valeur des îles Kerkenah (SOMVIK)	5	85229	- les sociétés : Bel Tourisme S.A et la société Bel Aladin S.A, - une personne physique	Tunisienne	29/10/2001	3,05
Manufacture Tunisienne de Céramique	10	284578	- Les sociétés : études et conseils les Céramiques de Bizerte, Argania distribution SARL et Parapharm S.A - une personne physique	Tunisienne	21/06/2001	11,76
Opérations avec les résidents						**18,93**
Total						**83,35**

4-2 Les opérations de privatisation sur le marché :

Trois opérations de privatisation sur le marché ont été réalisées par voie d'OPV. Ces opérations ont concerné la SOTRAPIL, la SIPHAT et la STIP.

Une autre opération a concerné la cession de 37,5% du capital de la société «Aghir Pour Le Développement Touristique». Elle a porté sur 15000 actions au cours de 188 dinars pour un nominal de 25 dinars.

II - LE MARCHÉ SECONDAIRE :

Les capitaux échangés, le volume traité, la capitalisation boursière et l'indice boursier TUNINDEX ont accusé respectivement une régression de 44%, 24%, 17% et 12%

Tableau n° 19 **Indicateurs boursiers de la cote**

	1999	2000	2001	Variation 00/01
Capitaux échangés (en MD)	553	909	509	-44%
Dont				
Actions	541	850	488	-43%
Droits et actions nouvelles	12	59	21	-64%
Volume traité (en milliers)	27 478	28 719	21 951	-24%
Dont				
Actions	24 049	25 977	21 076	-19%
Droits et actions nouvelles	3 429	2 742	875	-68%
Capitalisation boursière (en MD)	3 326	3 889	3 239	-17%
PER	14 54	16 76	11 36	-
Indice TUNINDEX	1 192 57	1 442 61	1 266 89	-12%
Indice BVMT	810 24	1 424 91	996 09	-30%

Le PER est une moyenne pondérée pondération du PER de chaque société par sa capitalisation boursière à la fin de l'année

S'agissant des opérations Hors cote et Hors marché portant sur les titres de capital, l'absense d'opérations comparables à celles réalisées sur les cimenteries en 2000 s'est répercutée négativement sur le niveau des transactions sur le compartiment des enregistrements

Tableau n° 20 **Opérations hors-cote et hors-marché** En MD

	1999	2000	2001	Variation 2000/2001
Hors cote	19	17	59	247%
Enregistrement	306	869	568	-35%
Déclarations	2	6	68	1033%

Source BVMT

Le ratio de la capitalisation boursière rapportée au PIB est passé de 15% en 2000 à 11% en 2001 et la part des capitaux échangés par rapport au PIB a régressé de près de 50% passant de 3,4% en 2000 à 1,7% en 2001

La tendance baissière constatée depuis le début de l'année ne trouve son explication ni dans l'évolution des fondamentaux économiques, ni dans les performances des entreprises de la cote, puisque le PIB est en hausse et que la majorité des sociétés cotées ont amélioré leurs performances financières, mais plutôt dans certains facteurs aussi bien exogènes qu endogènes

Facteurs exogènes :

La baisse observée à l'échelle des marchés boursiers internationaux et particulièrement les événements qui ont secoué certaines places telles que la Turquie et l'Egypte, ont généré sur notre marché le retrait de certains investisseurs étrangers depuis l'année 2000 et d'une manière intensive durant le premier trimestre 2001

Facteurs endogènes :

La faiblesse de l'intervention des investisseurs institutionnels pour atténuer les fluctuations du marché conjuguée au manque de culture boursière a contribué également à la chute de l'activité. A titre d'exemple, le montant des actions des entreprises de la cote détenues par les SICAV mixtes a régressé de 36% passant de 83 MD en 2000 à 53 MD en 2001.

Le marché semble adopter également des habitudes non rationnelles concernant les opérations d'augmentation du capital par incorporation de réserves. En effet, l'engouement des épargnants pour des valeurs faisant l'objet d'opérations d'augmentation de capital par incorporations de réserves demeure conditionné par la parité qui sera annoncée. Cela témoigne d'un manque de culture boursière conjugué à la quasi-absence d'encadrement des épargnants.

La baisse du marché pourrait aussi résulter de la déception des petits épargnants cette année lors de l'introduction de nouvelles valeurs à la cote, alors que jusque-là dans des situations analogues, ils avaient réalisé des plus-values substantielles en quelques séances de bourse.

Cette situation ne devrait constituer ni un frein à la progression, ni une source d'inquiétude pour l'avenir puisqu'elle s'inscrit dans une logique d'évolution des marchés qui ne peut pas toujours être à la hausse. D'ailleurs, l'année 2001 a constitué pour le marché financier tunisien un test positif puisque la désertion du marché par certains investisseurs étrangers s'est réalisée sans poser de problèmes de liquidités et que le PER et le PBV sont redevenus attractifs. En effet, le PER a affiché 11 fois à la fin de l'année 2001 et le PBV a oscillé pour la majorité des valeurs autour de un.

1- LES CAPITAUX ÉCHANGÉS SUR LA COTE, LE VOLUME TRAITÉ ET LE NOMBRE DE CONTRATS[16] :

Tableau n° 21 : **Evolution des capitaux échangés, du volume des actions traité et du nombre de contrats**

	1999	2000	2001	Variation 00/01
Capitaux échangés (en MD)	541	850	488	-43%
Volume traité (en milliers)	24 049	25 977	21 076	-19%
Nombre de contrats (en milliers)	154	108	183	69%

Les capitaux échangés et le volume traité ont respectivement régressé de 43% et de 19%.
Néanmoins, le nombre de contrats réalisés a connu une progression de 69%, grâce aux opérations sur les valeurs nouvellement introduites. En effet, la part des contrats conclus sur les valeurs nouvellement admises représente 59% du nombre global des contrats réalisés durant l'année 2001.

2- LES VALEURS LES PLUS ACTIVES :

L'activité boursière est demeurée concentrée sur quelques valeurs aussi bien au niveau des capitaux échangés qu'au niveau du volume traité et du nombre de contrats conclus.

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

En effet, l'introduction de nouvelles sociétés à la cote et les opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves avec des parités très attractives continuent à être les principaux facteurs qui génèrent les mouvements

2-1 En termes de capitaux échangés :

Tableau n° 22 **Valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés**

En milliers de dinars

Valeur	Capitaux échangés	Capitalisation boursière au 31 décembre 2001
SFBT	113 850	543 780
BIAT	47 936	224 000
SOTETEL	33 743	84 700
SOTRAPIL	30 575	39 260
BT	17 355	203 000
Total	243 459	1 094 740
Part du marché	53%	34%

Le niveau des capitaux échangés s'est concentré pour 53% sur cinq valeurs
Cette part était de 56% en 2000
Les valeurs SFBT, SOTETEL et BIAT accaparent ainsi pour la deuxième année consécutive la part la plus importante Les deux premières ont connu cette année des opérations sur leur capital et la troisième une augmentation de la part d'un actionnaire étranger dans le capital de la société
Il est à remarquer l'absence dans ce palmarès de la valeur TUNISAIR qui y figurait l'an dernier et qui a vu son cours chuter de 21% [17] Les capitaux échangés sur cette valeur ont également baissé de 63%

2-2 En termes de volume traité :

Tableau n° 23 **Valeurs les plus actives en termes de volume traité**

Valeur	Volume traité - en milliers -	Capitalisation boursière au 31 décembre 2001 - en mD-
BIAT	2 215	224 000
BS	1 691	180 000
TUNISAIR	1 536	114 689
STB	1 293	256 058
SOTRAPIL	1 289	39 260
Total	8 024	814 007
Part du marché	42%	25%

Au niveau du volume traité, les valeurs bancaires sont celles qui ont continué à susciter le plus l'intérêt des épargnants
De plus, le manque de vision sur les perspectives d'avenir de certaines autres valeurs a généré des mouvements de vente, ce qui a engendré d'importantes répercussions sur le volume traité

17) Variations ajustées

2-3 En termes de contrats conclus :

Tableau n° 24 **Valeurs les plus actives en termes de nombre de contrats conclus**

Valeur	Nombre de contrats	Capitalisation boursière au 31 décembre 2001- en mD-
SIPHAT	54 814	19 260
SOTRAPIL	39 057	39 260
SFBT	14 284	543 780
STEQ	9 458	15 100
TUNISAIR	8 566	114 689
Total	126 179	732 039
Part du marché	69%	23%

Le scénario de l'année 1999 s'est reproduit, avec une concentration de l'activité sur les valeurs nouvellement introduites

En effet, plus de la moitié des contrats réalisés au cours de cette année résulte des transactions effectuées sur ces valeurs

A titre d'exemple, les valeurs SOTRAPIL et SIPHAT ont accaparé à elles seules 51% du nombre global des contrats conclus au cours de l'année 2001

Cette situation semble résulter aussi bien du mode de répartition des titres offerts que du nombre réduit de titres offerts au public

3- LA RENTABILITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES :

La majorité des entreprises de la cote ont dégagé au cours de l'année 2001 de bonnes performances financières qui, malheureusement, n'ont pas été répercutées sur le marché boursier Cela apparaît paradoxal si l'on sait que le cours boursier devrait normalement refleter l'évolution de l'activité réelle de la société durant toute l'année

Ainsi, plus de 70% des entreprises cotées, représentant plus de 80% de la capitalisation boursière du marché au 31 décembre 2001, ont enregistré au cours de l'année 2001, des performances positives aussi bien au niveau de leurs chiffres d'affaires qu'à celui de leur résultat

Plus de la moitié des sociétés de la cote possèdent un niveau de PER inférieur à 10 fois

Les résultats de l'année 2001 pour plus de la moitié des sociétés cotées présentent un bénéfice par action au moins égal au bénéfice par action pour l'exercice 2000

Malgré tous ces atouts, la corrélation entre les fondamentaux et l'évolution des cours boursiers n'est pas significative, ce qui ne favorise pas l'émergence d'un marché sécurisant pour les petits épargnants

4- L'ACTIONNARIAT DES SOCIÉTÉS COTÉES :

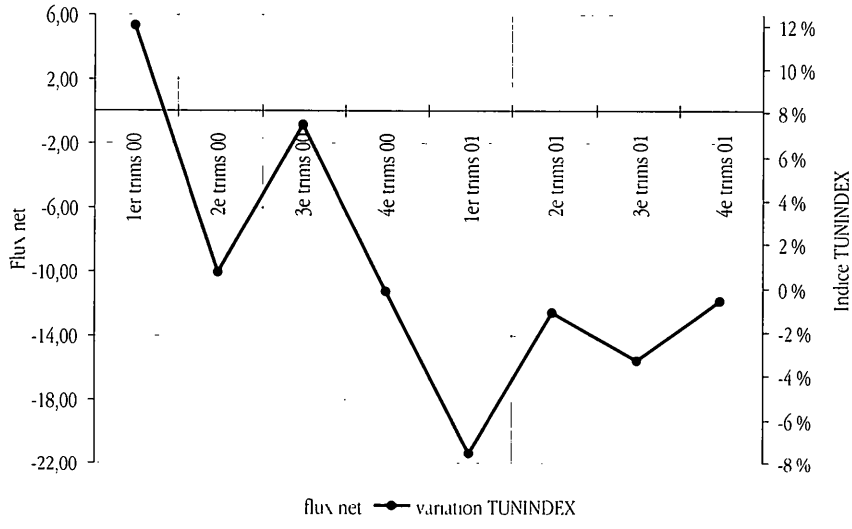
Le marché boursier tunisien souffre d'un manque de profondeur puisque seulement un ratio oscillant autour de 14% de la capitalisation boursière est détenu par de petits épargnants [18]

18) Ceux qui détiennent au plus 0,1% du capital

L'état et les entreprises para-étatiques accaparent 19% de la capitalisation boursière La participation privée [19] s'élève à 44%
Le reliquat représente la participation étrangère, soit 23% La part des actionnaires stables [20] dans la participation étrangère est de 89%

Au niveau de la participation étrangère, en 2001, le flux net [21] en termes de capitaux échangés sur la cote était de moins 23 MD avec 16,5 MD comme acquisition et 39,4 MD comme cession

Graphe n° 10 **Evolution du flux net & variation de l'indice**



Notons que le flux net en 2001 représente seulement 3% de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et 11% de la capitalisation boursière détenue par les actionnaires étrangers possédant moins de 5% du capital

Cependant, et depuis le mois de juin 2001, un regain d'intérêt des investisseurs étrangers pour le marché tunisien a été constaté, puisque le flux net n'a cessé de s'améliorer pour afficher en décembre 2001 un montant de 4,5MD, le plus élevé depuis décembre 1999

19) Ceux qui détiennent au moins 0,1% du capital
20) Actionnaires possédant plus de 3% du capital
21) Flux net = acquisitions - cessions

5- LA CAPITALISATION BOURSIÈRE ET LE PER :

Tableau n° 25 **Répartition de la capitalisation boursière par secteur** En MD

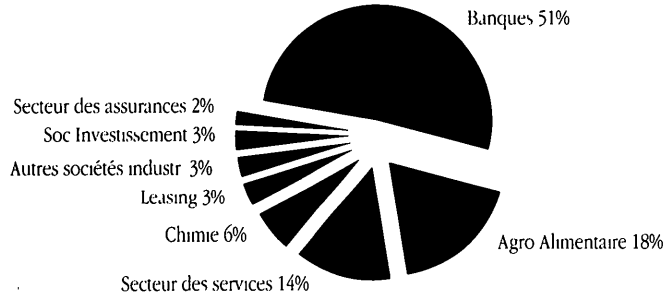
Secteur	Capitalisation boursière Au 31/12/99*	%	Au 29/12/00*	%	Au 31/12/01	%
Bancaire et financier	**2 120**	**64**	**2 088**	**54**	**1 859**	**57**
Banque	1 809	55	1 815	47	1 662	51
Leasing	172	5	149	4	106	3
Sociétés d'investissement	139	4	124	3	91	3
Assurances	**45**	**1**	**60**	**2**	**59**	**2**
Services	**501**	**15**	**514**	**13**	**444**	**14**
Secteur industriel	**660**	**20**	**1 227**	**31**	**877**	**27**
Chimie	214	7	234	6	189	6
Agro-Alimentaire	378	11	891	23	596	18
Autres sociétés industrielles	68	2	102	2	92	3
Total marché	3 326	100	3 889	100	3 239	100

** Dernier jour de bourse de l'année*

Le niveau de la capitalisation boursière est passé de 3 889MD au 31 décembre 2000 à 3 239MD au 31 décembre 2001, accusant une baisse de 17% Cette régression résulte essentiellement de la correction à la baisse du cours de certaines valeurs ayant un poids important, c'est-à-dire la SFBT et l'UBCI, qui représentent à elles seules plus de 23% de la capitalisation boursière totale du marché au 31 décembre 2001 [22]

La baisse des cours de la majorité des valeurs de la cote a généré une amélioration du niveau du PER moyen du marché [23], qui est passé de 17,76 fois au 31 décembre 2000 à 11,36 fois au 31 décembre 2001 Le secteur du leasing bénéficie du meilleur niveau de PER avec 7,11 fois au 31 décembre 2001

Graphe n° 11 **Répartition de la capitalisation boursière au 31/12/2001**

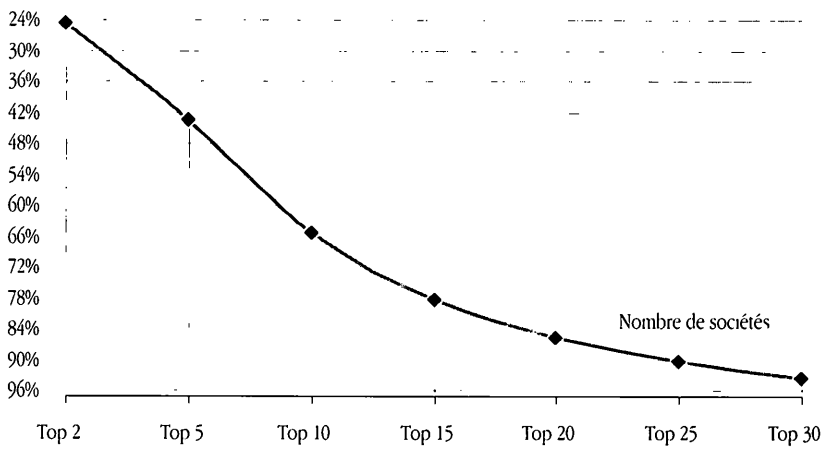


Au niveau de la répartition de la capitalisation boursière, le secteur bancaire demeure toujours prépondérant avec une part dépassant la moitié de la capitalisation totale du marché
La part de ce secteur n'avait cessé de baisser à partir de 1997 pour atteindre 47% en 2000
La légère augmentation survenue pendant l'année 2001 résulte de la baisse de la part du secteur des services et de celle du secteur agro-alimentaire, dont plus de 90% de la capitalisation boursière a été concentrée sur une seule valeur

22) Le cours de ces valeurs avait chuté de 33% pour la valeur SFBT et de 22% pour la valeur UBCI durant l'année 2001
23) PER calculé en pondérant le PER arithmétique de chaque société par sa capitalisation boursière

Cette prédominance du secteur bancaire n'est pas prête de s'estomper et ce, tant que la profondeur des nouvelles sociétés admises à la cote demeurera faible
En effet, avec seulement 11 valeurs cotées, soit 25% du nombre total des entreprises cotées, le secteur bancaire accapare plus de 60% du nombre total de titres admis

Graphe n° 12 **Concentration de la capitalisation boursière à fin 2001**

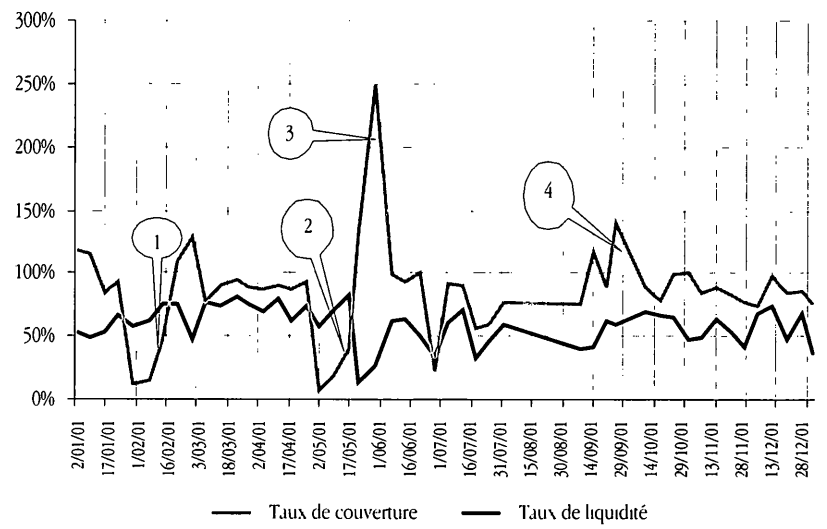


La concentration de la capitalisation boursière demeure assez importante puisque plus de 40% au 31 décembre 2001 sont détenus par cinq sociétés, dont quatre banques

Ainsi, il est clair que l'introduction de nouvelles sociétés relevant du secteur privé ou public, de tailles relativement importantes, serait de nature à créer de nouveaux équilibres aussi bien quantitatif que qualitatif et entraînerait l'amélioration de la liquidité des valeurs

6- LES INDICATEURS DU MARCHÉ :

Graphe n° 13 **Evolution des ratios du marché**



Les taux sont calculés à partir de l'offre et de la demande correspondant aux cinq meilleures limites sur le marché.

1/ Le taux de couverture très faible -9% le 26 janvier 2001- résulte de la demande excessive qui s'est manifestée sur la valeur SOTRAPIL à l'issue de son introduction à la cote de la bourse.

2/ Le même phénomène s'est reproduit avec l'introduction du titre SIPHAT à la cote de la bourse au début du mois de mai 2001, avec un taux de couverture affiché à 7% le 2 mai 2001.

3/ Un renversement de la tendance sur le titre SIPHAT a engendré un excès de l'offre. Le taux de couverture est de 250% le 29 mai 2001.

4/ Une hausse de l'offre est survenue juste après les événements du 11 septembre 2001.

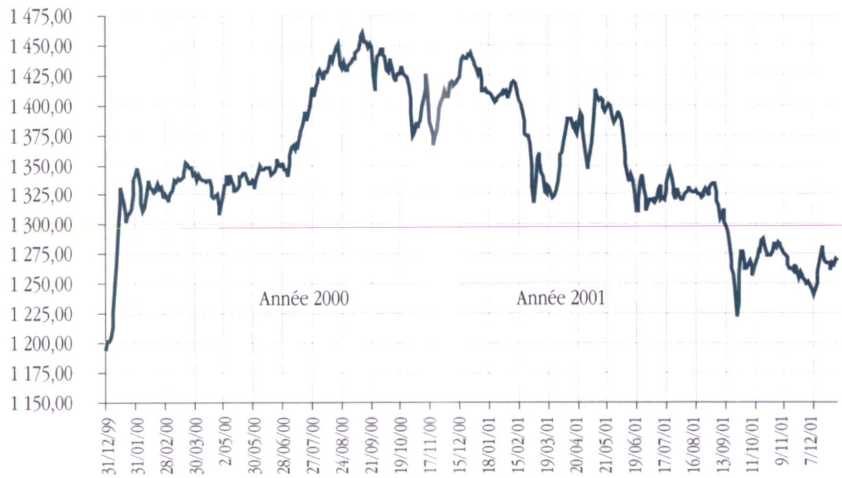
7- LES INDICES :

Tableau n° 26 : **Evolution des indices**

	Au 31/12/99	Au 29/12/00	Au 31/12/01	Variation 00/01
TUNINDEX	1 192.57	1 442.61	1 266.89	-12%
BVMT Ajusté	810.24	1 424.91	996.09	-30%

L'indice de référence de la place de Tunis, le TUNINDEX, a enregistré pour l'année 2001 moins 12%, effaçant ainsi les performances de l'année 2000.

Graphe n° 14 : **Evolution de l'indice TUNINDEX**



L'analyse de l'évolution de l'indice TUNINDEX durant l'année 2001 fait ressortir que le marché tunisien a connu cinq phases, deux de baisse et trois d'accalmie :

- La première phase, qui s'étale jusqu'à mi-février 2001, s'inscrit dans le cadre de la continuation du cycle d'accalmie enregistré durant les 4 derniers mois de l'année 2000, avec un niveau plus bas sur cette période de 1402,29 points affiché le 23 janvier 2002

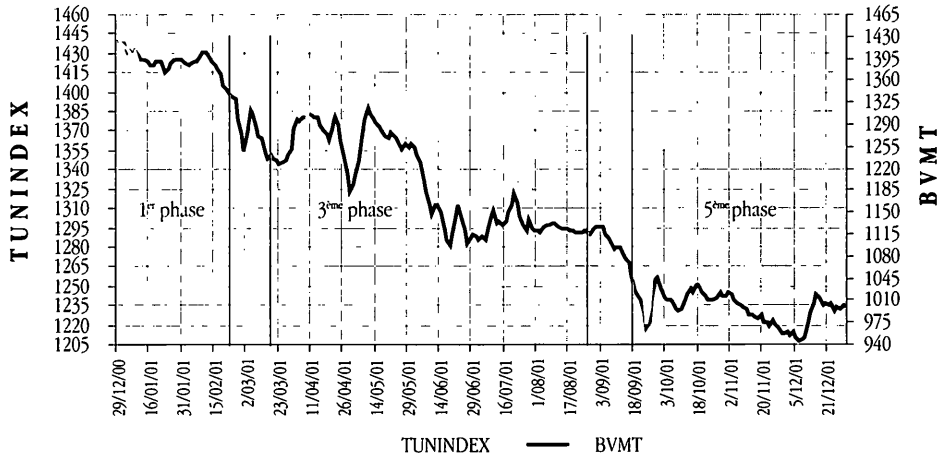
- La deuxième phase relativement courte s'est achevée le 1er mars 2002 L'indice y a régressé de 103,45 points, soit 7,29% Cette correction à la baisse résulte du fait que les cours des valeurs ayant le plus grand poids dans l'indice ont fortement chuté durant cette période A titre d'exemple, la valeur SFBT, qui représente plus de 15% dans l'échantillon de l'indice, a vu son cours régresser de 14% sur cette période

- La troisième phase apparaît comme une phase d'accalmie Même si l'indice y a atteint un seuil des plus bas de 1 309,47 points et un seuil des plus haut de 1 412,72 points, il a oscillé sur la seconde moitié de la période autour de 1325 points, la variation de l'indice sur la période considérée a été de 1,26%

- La quatrième phase s'est exactement déroulée comme la deuxième phase, avec une baisse de 8,44% sur un laps de temps assez court, compris entre le 4 septembre 2001 et le 24 septembre 2001

- Enfin, la dernière phase est caractérisée par une légère correction à la hausse de 4%

Graphe n° 15 **Evolution des indices durant 2001**



Quant à l'indice BVMT, la baisse est plus importante avec une perte de plus de 400 points, soit un peu plus de 30%, passant de 1 424,91 points fin 2000 à 996,09 points fin 2001

8- LES TRANSACTIONS SUR LES TITRES DE CRÉANCES PRIVÉS :

Les transactions sur les titres de créances sont demeurées insignifiantes avec seulement 20 MD de capitaux échangés au cours de l'année 2001
Ce montant représente à peine plus de 3% aussi bien des capitaux échangés sur le marché durant toute l'année 2001 que de l'encours des emprunts obligataires

La classification des souscripteurs aux obligations privées durant les trois dernières années révèle que près de 80% de ces détenteurs sont des investisseurs institutionnels, majoritairement des SICAV avec plus de 60%.

III - LES ACQUISITIONS ET LES CESSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES PAR LES ÉTRANGERS :

Le volume global des acquisitions d'actions de sociétés admises et non admises à la cote de la bourse, effectuées par des étrangers durant l'année 2001, s'est élevé à 162 MD contre 567 MD en 2000, et se répartit comme suit :
- 16,5 MD sur les marchés de la cote et du hors cote ;
- 145,5 MD pour les opérations d'enregistrement.

Durant cette même période, les cessions d'actions par les étrangers se sont élevées à 141,4 MD contre 154,5 MD en 2000, et sont ventilées comme suit :
- 39,4 MD sur les marchés de la cote et du hors cote ;
- 102 MD suite à des opérations d'enregistrement.

1- LES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ :

Avec un montant de 16,5 MD en 2001 contre 68 MD en 2000, l'intervention des étrangers sur la cote de la bourse a fortement régressé par rapport à l'année écoulée.
Il en est de même en ce qui concerne les cessions de valeurs mobilières par les étrangers qui sont passées de 90,5 MD en 2000 à 39,4 MD en 2001.

Les principales transactions ont porté sur les valeurs suivantes :
BIAT : pour un montant de 7,8 MD à l'achat et 7,6 MD à la vente ;
BH : pour un montant de 0,18 MD à l'achat et 1,8 MD à la vente ;
BS : pour un montant de 1,5 MD à l'achat et 0,02 MD à la vente ;
SFBT : pour un montant de 0,35 MD à l'achat et 11,5 MD à la vente ;
SIAME : pour un montant de 3 MD à l'achat et 1 MD à la vente ;
SOTETEL (AA) : pour un montant de 0,17 MD à l'achat et 4,4 MD à la vente ;
STB : pour un montant de 0,6 MD à l'achat et 1,2 MD à la vente ;
TUNISAIR : pour un montant de 1 MD à l'achat et 1,6 MD à la vente ;
TUNISIE LEASING : pour un montant de 0,2 MD à l'achat et 2 MD à la vente.

2- LES OPÉRATIONS D'ENREGISTREMENT EN BOURSE :

2-1 Les transactions effectuées entre tunisiens et étrangers :

Les acquisitions effectuées par des personnes morales ou physiques étrangères auprès de personnes morales ou physiques tunisiennes et enregistrées à la BVMT sont passées de 460 MD en 2000 [24] à 87,2 MD en 2001

Ces acquisitions ont concerné principalement les sociétés suivantes
la Société «Tourgueness» (63,8MD), la société «Felin» (5,9 MD), la société «Kelibia Beach» (3,4 MD), Sancella Papier (3,9 MD) et la société «TMB» (2,5 MD)

Les cessions par des personnes morales ou physiques étrangères au profit de personnes morales ou physiques tunisiennes se sont accrues pour atteindre 43,7 MD contre 25 MD pendant l'année 2000
Ces cessions ont porté notamment sur les actions de la société «Laitière du Nord Ouest» (8,3 MD), sur les actions de la société «Club Acqarius Nabeul» (12MD) et enfin sur les actions de la société «Club Robinson Djerba» (3,2 MD)

2-2 Les transactions effectuées entre étrangers :

Les transactions effectuées entre personnes morales ou physiques étrangères et enregistrées à la BVMT se sont élevées à 58,2 MD, suite notamment aux transactions effectuées sur les actions de la société «Air Liquide» pour un montant de 35,7 MD entre acheteurs et vendeurs de nationalité française et aux transactions effectuées sur les actions des sociétés «Lubrifiants de Tunisie» et «Exxonmobil Tunisie» respectivement pour un montant de 9,4MD et 5,7 MD, entre acheteurs et vendeurs de nationalité américaine

3- L'ACTION DE LA COMMISSION SUPÉRIEURE D'INVESTISSEMENT -CSI- :

Le montant des acquisitions approuvées par la CSI s'est élevé à 82,4 MD à la fin de l'année 2001 contre 212 MD au terme de l'année précédente [25]

Les principales acquisitions ont concerné essentiellement :

- La société «Tourgueness», pour un montant de 63,8 MD, au profit de la société LAFICO de nationalité libyenne
- La société «Felin», pour un montant de 5,9 MD, au profit de de la société «Linificio Canapificio» de nationalité italienne
- La société «Autronic», pour un montant de 2,5 MD, au profit de la société «Sagem Internationale» de nationalité française

24) Ce chiffre inclut les opérations de privatisation des deux cimenteries « Les Ciments de Gabès » et « Les Ciments Artificiels Tunisiens ». Si l'on excluait ces opérations, s'il passerait à 102MD

25) Il est à signaler que les acquisitions effectivement enregistrées à la BVMT ont atteint le 31 décembre 2001 le montant de 70,7 MD

IV- L'INTERMÉDIATION BOURSIÈRE EN 2001 :

L'année 2001 a surtout été caractérisée par la réduction du nombre des intermédiaires en bourse, suite à une opération de fusion absorption.

Ce nombre est ainsi passé de 26 à 24 intermédiaires, répartis entre 23 sociétés anonymes, dont 14 filiales de banques et une personne physique.

Deux autres événements juridiques touchant de près à l'activité des intermédiaires en bourse sont également à signaler.

Il s'agit de la promulgation du décret, relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières ainsi que de la décision générale du CMF relative au démarchage financier.

Le volume des transactions réalisées par les intermédiaires en bourse a été inégalement réparti entre eux, tout comme l'année précédente.

L'action du CMF cette année s'est essentiellement basée sur le contrôle des mesures prises par les intermédiaires en bourse pour la bonne application de la réglementation en vigueur.

1 - L'ABSORPTION DE LA BNDT INVEST ET DE LA TQIB PAR LA BDET CAPITALIS :

Afin de se conformer à la nouvelle réglementation en matière de niveau de capital et de moyens matériels, la BNDT INVEST, la TQIB et la BDET-CAPITALIS ont choisi de fusionner; cette solution permettant en même temps à la STB de restructurer les activités d'intermédiation boursières héritées de l'opération d'absorption de la BDET et de la BNDT.

La formule choisie a été l'absorption de la société BNDT INVEST, société anonyme au capital de 0,5 MD et de la TQIB, société anonyme au capital de 0,2 MD, par la société BDET-CAPITALIS, société anonyme au capital de 1 MD. Cette absorption a donné lieu à l'augmentation du capital de BDET-CAPITALIS de 0,692 MD et la création de 69 200 actions d'une valeur nominale 10 dinars par action, réparties entre les actionnaires des sociétés absorbées sur la base d'une parité d'échange égale respectivement à 46 et 58 actions BDET CAPITALIS pour 5 actions BNDT INVEST et 5 actions TQIB.

Cette opération de fusion permet à la nouvelle entité de représenter une part de marché de l'ordre de 4% et d'occuper le dixième rang parmi les intermédiaires en bourse.

2- L'ACTIVITÉ DES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE :

A la fin de l'année 2001, la valeur globale des portefeuilles gérés[26] par les intermédiaires en bourse est estimée à plus de 1600 MD, dont environ 80% auprès de 9 intermédiaires

Les portefeuilles gérés pour le compte des SICAV sont estimés à 777 MD Ce montant est presque égal au montant atteint pour le compte des clients personnes physiques et personnes morales qui était de 792 MD à la fin de l'année

Les portefeuilles propres aux intermédiaires en bourse ne représentent que 3,41% de la valeur globale des portefeuilles gérés

Tableau n° 27 **Répartition des portefeuilles gérés** (en D)

Portefeuilles gérés pour le compte des clients	Portefeuilles collectifs pour le compte des SICAV	Portefeuilles gérés pour propre compte	Montant global des portefeuilles
792 317 208	777 207 275	55 404 855	1 624 929 338
48,76%	47,83%	3,41%	100,00%

Les capitaux traités à la vente et à l'achat par les intermédiaires en bourse en 2001 ont été réduits de presque 37% par rapport à l'année précédente

Leur montant a atteint 2 272 MD en 2001, réparti comme suit
- 1 018 MD réalisés sur le marché de la cote ,
- 118MD réalisés sur le marché hors cote ,
- 1 136 MD réalisés par les opérations d'enregistrement

Il est cependant à signaler que le volume réalisé sur le hors cote a presque triplé par rapport à l'année précédente

Tableau n° 28 **Répartition des capitaux échangés par type de marche (en MD)**

	Cote de la Bourse	Hors-Cote	Enregistrements (hors les déclarations)	Total
Capitaux échangés	1018	118	1 136	2 272
%	44,8%	5,2%	50%	100,00%

Enfin, l'activité de l'intermédiation boursière a généré au cours de l'année 2001 des revenus qui ont avoisiné les 15,6 MD, dont environ la moitié au titre des commissions de gestion de portefeuilles et de courtage sur les transactions

26) D'après une enquête réalisée par le CMF auprès des intermédiaires en bourse en mars 2002

2-1 La gestion de portefeuilles de valeurs mobilières au profit des SICAV et de la clientèle :

La valeur des portefeuilles titres confiés aux intermédiaires en bourse pour gestion s'est élevée à la fin de l'année 2001 à plus de 1569 MD

Ce montant est réparti presque également, entre les portefeuilles individuels et les portefeuilles collectifs

70% de la valeur des portefeuilles gérés par les intermédiaires au profit des personnes physiques et des personnes morales, et dont le montant total s'élève à 792 MD, sont confiés à 5 intermédiaires en bourse, dont deux adossés à des banques

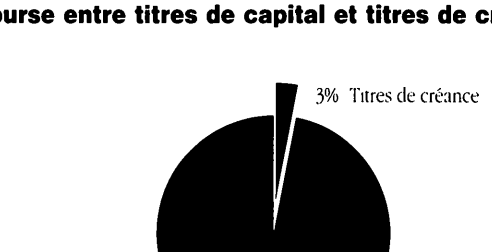
La valeur des portefeuilles gérés par les intermédiaires en bourse au profit des SICAV a atteint 777 MD au 31 décembre 2001

14 intermédiaires en bourse gèrent 26 SICAV[27] sur un total de 34 SICAV en activité, soit en moyenne, deux SICAV par intermédiaire Ces intermédiaires en bourse sont AFC, BDET CAPITALIS, Amen Invest, BNA Capitaux, CGF, CGI, COFIB CAP, FPG, INI, SBT, SCIF, SUD Invest, Tunisie valeurs, UGF

2-2 La gestion de portefeuilles pour compte propre :

Les titres acquis par les intermédiaires en bourse pour leur propre compte sont estimés au 31 décembre 2001 à 55,4 MD et représentent presque totalement des titres de capital 42,6 MD, soit 76% du montant total sont détenus par 5 intermédiaires en bourse

Graphe n° 16 **Répartition des portefeuilles propres aux intermédiaires en bourse entre titres de capital et titres de créance**



Pour deux intermédiaires en bourse, la part de leurs propres portefeuilles par rapport au total des portefeuilles qu'ils gèrent dépasse les 80%

27) Les 8 autres SICAV sont toutes gérées par des banques (la BH, la BIAT, la STB, la BT et l UIB), à l'exception d'une seule qui assure elle-même sa gestion

Quatre intermédiaires en bourse ont des portefeuilles représentant entre 13% et 24% de l'ensemble des portefeuilles gérés

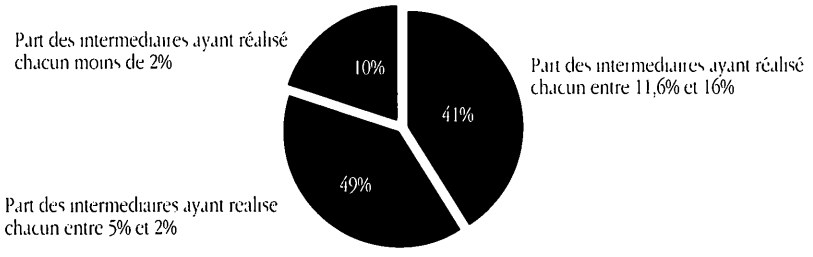
Pour les 18 intermédiaires restants, cette activité représente moins de 6% de la valeur des portefeuilles gérés

Enfin, cette activité génère à elle seule 23% de l'ensemble des revenus des intermédiaires en bourse

2-3 La négociation et l'enregistrement des valeurs mobilières :

Le montant des capitaux traités à la vente et à l'achat par les intermédiaires en bourse durant l'année 2001 a atteint 2272 MD Trois intermédiaires ont réalisé à eux seuls 41% de ce chiffre

Graphe n° 17 **Répartition des capitaux échanges au titre de l'année 2001 par catégorie d'intermédiaires en bourse**

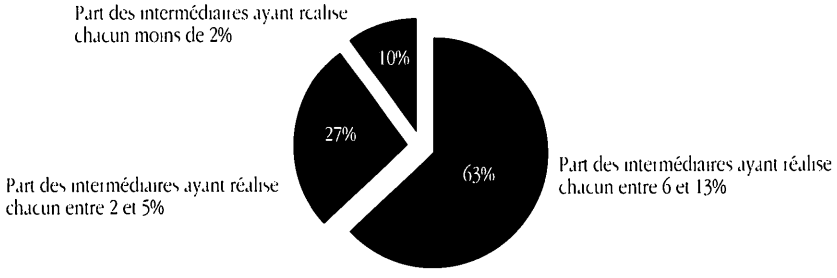


2-3-1 La répartition entre cote et hors cote de la bourse :

La répartition des capitaux traités à la vente et à l'achat par les intermédiaires en bourse entre cote et hors-cote a été caractérisée par le même déséquilibre que celui observé les années précédentes

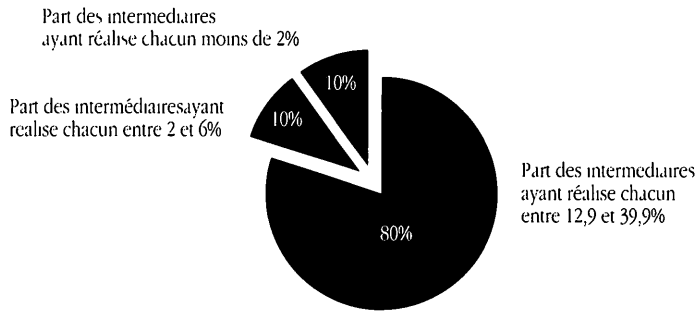
En effet, près de 63% du volume des transactions effectuées sur la cote ont été effectués par 8 intermédiaires en bourse, à eux seuls

Graphe n° 18 **Répartition des capitaux échanges sur la cote par catégorie d'intermédiaires en bourse**



Un plus grand déséquilibre caractérise la répartition relative au marché hors cote tout comme l'année dernière, puisque 4 intermédiaires ont réalisé à eux seuls presque 80% du volume total

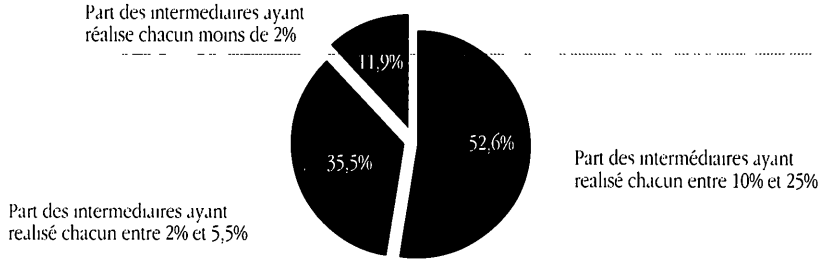
Graphe n° 19 **Répartition des capitaux échangés sur le hors cote par catégorie d'intermédiaires en bourse**



2-3-2 La répartition des opérations d'enregistrement par intermédiaire en bourse :

La contribution des différents intermédiaires en bourse dans les opérations d'enregistrement reste elle aussi inégale, tout comme l'année précédente
En effet, 50% du volume total de ces opérations ont été effectués par seulement 3 intermédiaires

Graphe n° 20 **Répartition des capitaux échangés lors des opérations d'enregistrement par categorie d'intermédiaires en bourse**



3- LA SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS D'INTERMÉDIATION EN BOURSE (SUR LA BASE DES ÉTATS FINANCIERS PROVISOIRES ARRÊTÉS AU 31/12/2001) :

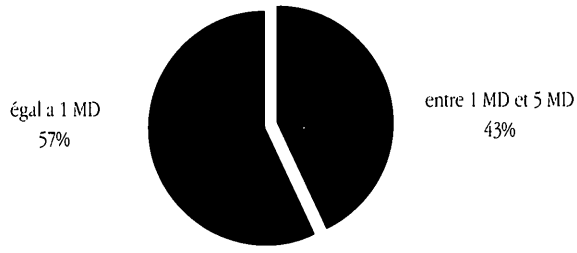
3-1 L'évolution des capitaux propres :

Durant l'année 2001, 4 sociétés d'intermédiation en bourse ont augmenté leur capital afin de se conformer à la réglementation en vigueur

Suite à ces augmentations de capital, 13 des intermédiaires en bourse sociétés anonymes ont désormais un capital égal à 1 MD Les 10 restants disposent d'un capital compris entre 1 MD et 5 MD

C'est ainsi que le montant total du capital social des intermédiaires en bourse est passé de 45,7 MD en 2000 à 48,5 MD en 2001

Graphe n° 21 **Répartition des intermédiaires en bourse selon leur capital social**



Malgré les augmentations de capital, le total des fonds propres des intermédiaires en bourse a, quant à lui, diminué de 55,8 MD en 2000 à 52,9 MD à la fin de l'année 2001

La baisse des fonds propres s'est accompagnée par la baisse de la valeur mathématique des actions de 14 sociétés d'intermédiation en bourse à des niveaux inférieurs à leur valeur nominale

Cette dépréciation découle des résultats déficitaires enregistrés par la plupart des sociétés de bourse en 2001

3-2 L'évolution des résultats :

14 intermédiaires en bourse ont dégagé des pertes à la fin de l'année 2001[28] contre 3 à la fin de l'année 2000

Les pertes cumulées des intermédiaires en bourse ont totalisé 5,1 MD au 31 décembre 2001 contre 0,2 MD à la même date en 2000

9 intermédiaires en bourse sur 23 ont réalisé des bénéfices allant de 3 mD à 323 mD

Pour 6 d'entre eux, la rentabilité financière de leurs capitaux propres n'a pas dépassé les 5%

3-3 La ventilation des revenus des intermédiaires en bourse :

Les revenus des intermédiaires en bourse se composent essentiellement de courtages, commissions de gestion, droits de garde des titres, revenus des portefeuilles propres, et ainsi que des revenus provenant des montages financiers et études

Tableau n° 29 **Ventilation des revenus des intermédiaires en bourse** (en D)

Courtage				Commissions			Revenu droits de garde	Revenu portefeuille propre	Montage et etudes	Autres revenus	Total
Portefeuille individuel gere	Portefeuille collectif gere	Portefeuille non gere	Total	Portefeuille individuel gere	Portefeuille collectif gere	Total					
1 117 023	46 565	3 517 890	4 68 1 478	325 017	2 350 987	2 676 004	463 835	3 653 548	2 263 464	1 952 987	15 691 316
7,12%	0,30%	22,41%	29,83%	2,07%	14,98%	17,05%	2,96%	23,28%	14,42%	12,45%	100,00%

28) En ne tenant pas compte de la TQIB et la BNDI INVEST suite a l'opération de fusion-absorption avec la BDET-Capitalis

En 2001, les intermédiaires en bourse ont généré des revenus estimés à 15,6 MD répartis comme suit

- 30% de ces revenus, soit 4,7 MD sont constitués de courtages et proviennent par conséquent de l'activité de négociation et d'enregistrement ,
- 23% de ces revenus, soit 3,6 MD proviennent des portefeuilles propres des intermédiaires en bourse sous la forme de dividendes, intérêts et plus-values ,
- 17% de ces revenus, soit 2,6 MD sont constitués des commissions de gestion des portefeuilles individuels et des portefeuilles collectifs ,
- 14% de ces revenus, soit 2,3 MD proviennent de la réalisation d'études et montages financiers ,
- 3% de ces revenus, soit 0,5 MD sont constitués des droits de garde ,
- le reste, soit 1,9 MD, sont constitués des revenus divers

4- LE CONTRÔLE PAR LE CMF DE LA RÉGLEMENTATION RELATIVE AUX INTERMÉDIAIRES EN BOURSE :

4-1 En matière de capital minimum :

La réglementation en vigueur, et plus particulièrement l'article 3 du statut des intermédiaires en bourse, dispose que les intermédiaires sociétés anonymes doivent avoir un capital minimum libéré de

- 1 MD, pour l'exercice des activités de négociation et d'enregistrement en bourse de valeurs mobilières et produits financiers, de conseil financier, de démarchage financier, de gestion de portefeuille de valeurs mobilières et de portage ,
- 3 MD, pour l'exercice outre les activités ci-dessus citées, des activités de contrepartie, de tenue de marché, de garantie de bonne fin d'émission ou de l'une de ces activités

Les intermédiaires en bourse de la place se sont tous conformés à la réglementation en vigueur en matière de capital minimum libéré

L'opération de fusion absorption de la TQIB et la BNDT INVEST par la BDET CAPITALIS s'est d'ailleurs réalisée essentiellement dans cette optique

4-2 En matière de normes prudentielles :

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'émission et de portage d'actions, chaque intermédiaire en bourse doit disposer en permanence de fonds propres égaux ou supérieurs à la somme des fonds propres nets destinés à couvrir les risques inhérents aux valeurs qui composent son portefeuille

L'évaluation des risques est effectuée selon des taux déterminés par la décision générale du CMF n°6 du 14 avril 2000 relative aux taux de risque pour l'évaluation des risques encourus par les intermédiaires en bourse par catégorie de valeurs mobilières et type de marché
Le CMF doit être mensuellement informé du respect de ces exigences par le dépôt mensuel des états de risque au plus tard le cinquième jour de bourse après la fin de chaque mois

Lorsque l'intermédiaire en bourse constate une insuffisance de ses fonds propres nets par rapport à la couverture exigée des risques, il doit en informer le CMF le premier jour ouvrable qui suit cette constatation et il doit régulariser sa situation, dans les 48 heures, sauf si le CMF lui accorde un délai plus long

- En ce qui concerne le dépôt des états de risque et le respect des ratios prudentiels :
Seuls 12 intermédiaires en bourse ont respecté la réglementation en vigueur en matière de dépôt au CMF des états de risque sus-indiqués

2 intérmediaires en bourse ont envoyé leurs états dans les délais prévus par la réglementation en vigueur Les 10 autres intérmediaires ont envoyé leurs états après les délais

Le CMF a tenu compte, dans son suivi de l'application des règles prudentielles des difficultés rencontrées par la profession face à un nouvel environnement juridique

- En matière de dépôt des états mensuels :
Les états mensuels récapitulatifs des transactions effectuées par les intermédiaires en bourse pour leur propre compte et pour le compte de leur clientèle constituent un support d'information utile

L'article 72 du statut des intermédiaires en bourse prévoit que ces états sont établis selon un modèle fixé par le CMF et doivent lui être communiqués à la fin de chaque mois

Le suivi du dépôt de ces états a révélé que 14 intermédiaires ont déposé leurs états de transactions auprès du CMF mais que seuls 6 d'entre eux ont respecté les délais

- En matière de dépôt des états financiers :
L'article 72 du statut des intermédiaires en bourse dispose que "l'intermédiaire en bourse dépose dans les 90 jours suivant la date de clôture de l'exercice, auprès du CMF, les états financiers prévus par la législation en vigueur En outre, ces états doivent être accompagnés des rapports du commissaire aux comptes "

Tous les intermédiaires en bourse ont déposé leurs états financiers provisoires arrêtés au 31/12/2001, mais aucun dans le délai légal Parmi eux, seuls deux intermédiaires ont déposé aussi les rapports du commissaire aux comptes

4-3 En matière de désignation des responsables du contrôle :

Chaque intermédiaire en bourse doit désigner un responsable du contrôle qui lui rend directement compte de sa mission
Cette désignation doit être approuvée par le CMF, conformément à la législation en vigueur

Au cours de l'année 2001, plusieurs intermédiaires ont déposé auprès du CMF pour approbation les dossiers relatifs aux personnes qu'ils envisagent de désigner en qualité de responsables de contrôle C'est ainsi que plusieurs responsables de contrôle ont commencé à exercer leur activité Certains autres dossiers sont actuellement à l'étude auprès du CMF

4-4 En matière de dépôt des justificatifs de paiement de la prime d'assurance relative à l'année 2001 :

Selon la réglementation en vigueur, les intermédiaires en bourse sont tenus de contracter une police d'assurance contre les risques matériels inhérents à leurs activités En outre, chaque intermédiaire doit déposer auprès du CMF les justificatifs du paiement de la prime, de la nature des risques couverts et de l'étendue de la garantie

Au cours de l'année 2001, 21 intermédiaires en bourse, soit environ 80%, ont déposé les justificatifs relatifs à cette année

4-5 En matière de délivrance des cartes professionnelles :

Dans le cadre de l'application de sa décision générale du 24 avril 2000 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, le CMF a demandé à l'Association des Intermédiaires en Bourse d'accélérer le processus d'octroi de ces cartes en organisant les examens d'aptitude professionnelle nécessaires

4-6 En matière d'approbation des conventions de gestion de portefeuilles et autres documents utilisés par les intermédiaires en bourse :

Durant l'année 2001, le CMF a approuvé, dans le cadre de l'application de l'article 16[29] du statut des intermédiaires en bourse, les documents utilisés par 6 intermédiaires en bourse dans l'exercice de leurs activités dont notamment les conventions de gestion de portefeuilles-titres
Le CMF a demandé à ces derniers d'apporter les modifications nécessaires à l'effet de respecter la réglementation en vigueur

29) Cet article dispose que " Il (l'intermédiaire) doit, en outre, déposer auprès du Conseil du Marché Financier, en vue de leur approbation, les modèles des documents destinés aux tiers qu'il envisage d'utiliser dans l'exercice de ses activités"

V - L'ACTIVITÉ DES INTERVENANTS SUR LE MARCHÉ DES VALEURS DU TRÉSOR :

A la fin de l'année 2001, les intervenants sur le marché des valeurs du trésor sont au nombre de 16, dont 4 Spécialistes en Valeurs du Trésor - SVT - et 12 établissements bancaires, soit la même structure que celle enregistrée à la fin de l'année 2000

Concernant la répartition des souscriptions aux valeurs du trésor entre les différents intervenants, l'année 2001 a été caractérisée par un grand déséquilibre dans la part des différents intervenants
En effet, 74,4% des volumes adjugés pour les BTA durant l'année 2001 ont été répartis entre seulement quatre intervenants sur les 16 présents
Pour les BTCT, quatre intervenants parmi les 16 ont partagé 75,4% des émissions réalisées en 2001

Face à une telle situation, le ministère des finances a décidé, au mois d'août 2001, de suspendre sept intervenants jusqu'à la fin de l'année 2001, en application des conventions conclues entre ces intervenants et le ministère des finances

En effet, ces conventions prévoient la possibilité pour le Ministre des Finances de suspendre ou d'interdire l'intervention des intervenants sur les marchés primaire et secondaire des bons du trésor, en cas de non respect du taux annuel minimum de participation aux marchés primaire et secondaire des bons du trésor

Par ailleurs, l'année écoulée a été marquée par un effort commun établi entre le ministère des finances, le ministère de la justice, le CMF, la BCT, la STICODEVAM et les différents intervenants pour perfectionner le cadre réglementaire de l'activité d'intervention sur les valeurs du Trésor à travers la conception d'un projet de loi relatif aux opérations de pension livrée sur les valeurs mobilières

TITRE II
L'ACTIVITÉ
DU CMF

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE : LA MISE EN PLACE D'UN SYSTÈME D'ORGANISATION ET D'INFORMATION AU CMF

Accroître l'efficience de l'organisme de régulation du marché constitue un élément clé dans l'effort de mise à niveau du secteur financier

Cette efficience passe par la capacité du CMF dans la collecte et le traitement des flux d'information en provenance des divers intervenants de la place (intermédiaires en bourse, sociétés faisant APE et sociétés de la cote, OPCVM, sociétés d'investissement, FCC etc)

Pour cela, une organisation adéquate des procédures, aussi bien en amont qu'en aval, est de nature à garantir l'efficacité du contrôle exercé par le régulateur

Dans le cadre du projet d'appui à la compétitivité de l'économie (PACE3), un don japonais a été octroyé à la République Tunisienne, dont une partie a été consacrée aux réformes du secteur financier Une enveloppe a ainsi été attribuée au CMF

C'est dans ce contexte que ce dernier a souhaité mener une étude de fond sur son système d'organisation et d'information afin de leur apporter les aménagements nécessaires à leur modernisation et rationalisation, notamment par la confection de guides opératoires traitant de ses différentes missions

Cette approche devrait permettre à l'organisme de régulation tunisien de se mettre à niveau, conformément aux meilleures pratiques internationales en la matière afin d être à même de remplir pleinement les missions qui lui sont dévolues de par la loi

CHAPITRE I : LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

I- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DES VISAS DÉLIVRÉS PAR LE CMF 75
1- LES QUESTIONS SOULEVÉES LORS DE L'INSTRUCTION DES DOSSIERS SOUMIS POUR VISA 76
1-1 LES QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE 76
1-1-1 ACTIONS DE GARANTIE 76
1-1-2 PARTS DE FONDATEURS 76
1-1-3 FRANCHISSEMENT DE SEUIL 76
1-1-4 RATIFICATION DE LA COOPTATION D'ADMINISTRATEURS 76
1-1-5 NOMINATION D'ADMINISTRATEURS PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION 77
1-1-6 RÉDUCTION DE CAPITAL 77
1-1-7 INSUFFISANCE D'AFFECTATION EN RÉSERVES LÉGALES 77
1-1-8 AFFECTATION DES BÉNÉFICES 77
1-1-9 DÉFINITION DES MODALITÉS DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL 77
1-1-10 AFFECTATION EN PROVISIONS LIBRES 78
1-2 LES PROBLÈMES D'ORDRE COMPTABLE 78
1-2-1 TRANSFERT D'UNE PARTIE DES RÉSERVES AUX PROVISIONS 78
1-2-2 MOUVEMENTS DANS LES POSTES DE RÉSERVES 78
1-2-3 BÉNÉFICES PROVENANT D'ACTIVITÉS EXCEPTIONNELLES 78
1-2-4 RÉÉVALUATION DE BILANS 78
1-2-5 RECLASSEMENTS NON ARGUMENTÉS 78
1-2-6 PERSPECTIVES D'AVENIR 79
1-2-7 RESPECT DES NORMES COMPTABLES 79
2- VERS UNE " JURISPRUDENCE " DU CMF EN MATIÈRE DE VISA 79
2-1 SUBDÉLÉGATION DE POUVOIRS 79
2-2 RÉSERVATION DE SIÈGES POUR LES PETITS PORTEURS AU CONSEIL D'ADMINISTRATION 79
2-3 PROSPECTUS ABRÉGÉ 80
2-4 AUGMENTATION DE CAPITAL STRICTEMENT RÉSERVÉE AUX ANCIENS ACTIONNAIRES 80
2-5 BUT DE L'ÉMISSION 80
2-6 DATE DE JOUISSANCE EN INTÉRÊTS 81
2-7 NOTATION DES EMPRUNTS 81

II- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DE L'INFORMATION PERMANENTE 81
1- UNE CULTURE DE LA TRANSPARENCE EN PROGRÈS 82
2- L'ACTION DU CMF 82

III- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES OPÉRATIONS DE RACHAT 82

1- BREF RAPPEL DE LA RÉGLEMENTATION 83

1-1 COMMUNICATION DE L'INFORMATION AVANT LA RÉALISATION DU PROGRAMME DE RACHAT 83

1-2 COMMUNICATION DE L'INFORMATION PENDANT LA RÉALISATION DU PROGRAMME DE RACHAT 83

1-3 COMMUNICATION DE L'INFORMATION APRÈS LA RÉALISATION DU PROGRAMME DE RACHAT 83

2- LE CONTRÔLE DU CMF 84

2-1 EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION 84

2-2 EN MATIÈRE DE RÉGULARITÉ DES OPÉRATIONS DE RACHAT 85

IV- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES FRANCHISSEMENTS DES SEUILS DE PARTICIPATION 85

1- NOMBRE DE DÉCLARATIONS EFFECTUÉES 85

2- RESPECT DU DÉLAI LÉGAL 86

3- CONTRÔLE DU CONTENU DES DÉCLARATIONS 87

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHES

Tableau n° 1 Etat récapitulatif des visas délivrés en 2000 et 2001 76

Tableau n° 2 Déclarations de franchissements de seuils effectuées 86

Graphe Degré de respect du délai de dépôt des déclarations de franchissements de seuils (années 2000-2001) 87

En 2001, le CMF a concentré ses efforts dans le sens du renforcement de la transparence en exigeant des émetteurs et des sociétés une information de meilleure qualité, une information plus exhaustive et une information plus intelligible
Cette préoccupation s'est manifestée à l'occasion de l'instruction des dossiers soumis à lui pour visa et lors du contrôle de l'information permanente, des opérations de rachat par les sociétés de leurs propres titres ainsi que des franchissements de seuils de participation
En effet, le développement du marché financier n'est pas lié uniquement à l adoption de nouvelles techniques de négociation ou au renforcement du nombre de sociétés à la cote Il est également subordonné à la transparence des sociétés et à l'amélioration de la qualité de l'information destinée aux tiers

I - LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DES VISAS DÉLIVRÉS PAR LE CMF :

Le règlement relatif à l'APE a été d'un grand secours pour les émetteurs[1]

Il leur a rendu plus aisé la confection du prospectus puisqu'il en a fixé les modèles et les procédures Cependant, ce texte ne saurait être pleinement efficace qu'avec la collaboration active de toutes les personnes concernées par l'élaboration du prospectus En effet, et malgré les progrès enregistrés, il est incontestable que certains problèmes demeurent

La lenteur ou la réticence de certains émetteurs dans la communication des documents à l'appui du prospectus ainsi que la présentation de dossiers incomplets sont de nature à entraver le processus de collaboration avec le CMF, au détriment bien évidemment de la célérité de l'opération

Il est à souhaiter pour l'avenir que les initiateurs d'opérations financières prennent davantage conscience, dans leur propre intérêt et dans celui du marché, de toutes les entraves quotidiennement vécues par l'autorité de visa, dans le but de faciliter le bon déroulement des opérations

Avec 33 visas délivrés en 2001 contre 26 en 2000, un accroissement significatif du nombre de visas a été enregistré

1) Ce règlement a été promulgué à la fin de l'année 2000 Il n'a donc commencé à produire ses effets qu'au cours de l'année 2001

Tableau n° 1 : **Etat récapitulatif des visas délivrés en 2000 et 2001**

	2001			2000			VAR%
	Cote	H.Cote	Total	Cote	H.Cote	Total	
Admissions		2	2		1	1	100
OPV			0	1		1	-100
Op. réservée aux salariés	1		1		1	1	0
Augmentation du capital	7	2	9	6	3	9	0
Emprunts obligataires	14	7	21	9	5	14	50
Total	**22**	**11**	**33**	**16**	**10**	**26**	**26,9**

1- LES QUESTIONS SOULEVÉES LORS DE L'INSTRUCTION DES DOSSIERS SOUMIS POUR VISA :

Pour accorder son visa, le CMF dispose de toutes les prérogatives nécessaires pour demander des explications, justifications ou corrections de certains points ou rubriques non conformes aux statuts sociaux par exemple ou à la réglementation relative au marché financier.

En 2001, et à l'occasion de l'instruction des dossiers soumis pour visa, les questions d'ordre juridique et comptable suivantes ont pu être soulevées.

1-1 Les questions d'ordre juridique :

1-1-1 Actions de garantie :

A l'occasion d'une opération d'augmentation de capital par voie de souscription publique, les services du CMF ont pu constater qu'un membre du Conseil d'Administration ne possédait pas d'actions de garantie, condition stipulée dans les statuts de la société.
A la demande du CMF, l'administrateur a été amené à régulariser sa situation avant la délivrance du visa.

1-1-2 Parts de fondateurs :

De l'étude du dossier d'une société qui a décidé d'ouvrir son capital social au public et d'introduire ses titres en bourse, le CMF a relevé l'existence de parts de fondateurs, désormais interdites par l'article 314 du Code des Sociétés Commerciales.
La société s'est engagée à convoquer une AGE au cours de l'exercice 2001 pour annuler ces parts et conformer ses statuts au Code des Sociétés Commerciales, ce qui s'est effectivement réalisé.

1-1-3 Franchissement de seuil :

Au cours de l'instruction du dossier d'émission d'un emprunt obligataire, le CMF a pu détecter un cas de franchissement de seuil non déclaré.
La régularisation de la situation a eu lieu avant la délivrance du visa.

1-1-4 Ratification de la cooptation d'administrateurs :

De l'étude d'un dossier d'augmentation de capital par voie de souscription publique, le CMF a constaté que la cooptation de deux administrateurs n'avait pas été ratifiée par l'AGO, contrairement aux dispositions de l'article 195 du Code des Sociétés Commerciales.

La société s'est engagée à régulariser la situation à la prochaine assemblée, ce qui s'est effectivement réalisé

1-1-5 Nomination d'administrateurs par le Conseil d'Administration :

Lors de l'examen d'un dossier d'augmentation de capital, il est apparu que de nouveaux administrateurs avaient été nommés au cours d'un Conseil d'Administration, sans que les conditions de la cooptation prévues par l'article 195 du Code des Sociétés Commerciales ne soient remplies, à savoir une vacance suite à un décès ou à une démission et ce, pour atteindre le minimum légal
A la demande du CMF, la société a convoqué une AGO et a procédé à la nomination régulière des nouveaux administrateurs

1-1-6 Réduction de capital :

L'examen du dossier d'une société désirant s'introduire en bourse, juste après avoir procédé à une réduction de son capital social, a permis de relever que la société n'avait pas observé les dispositions de l'article 307 du Code des Sociétés Commerciales Cet article prévoit que la décision de réduction de capital doit être prise suite à un rapport établi par le commissaire aux comptes
A la demande du CMF, la société a convoqué et réuni une AGE pour remédier à cette irrégularité

1-1-7 Insuffisance d'affectation en réserves légales :

A l'occasion de l'étude d'un dossier d'une société désirant s'introduire en bourse , le CMF a relevé que l'affectation légale de 5% du bénéfice de l'exercice clos au fonds de réserve légale, jusqu'à ce que ce dernier ait atteint 10% du capital social, n'a pas été respectée En effet, la société a affecté moins que ce qui était exigé
Cette irrégularité a été signalée dans le prospectus

1-1-8 Affectation des bénéfices :

L'instruction du prospectus d'émission d'un emprunt obligataire a mis en évidence que l'affectation des bénéfices des exercices antérieurs ne s'était pas effectuée conformément aux statuts de la société
En effet, ces statuts prévoient que le reliquat des bénéfices, après affectation aux réserves et premier dividende, est réparti à concurrence de 10% à titre de tantièmes et 90% à titre de super-dividendes
Or, la société n'a pas respecté les ratios précités
Cette irrégularité a été signalée dans le prospectus

1-1-9 Définition des modalités de l'augmentation de capital :

Une société ayant décidé d'une augmentation de capital en numéraire avec libération d'une partie par compensation de créances a délégué à son Conseil d'Administration les pouvoirs nécessaires pour arrêter les modalités de l'augmentation de capital et décider de ce que ferait la société en cas de non placement intégral de l'émission
Les modalités de l'augmentation n'ayant pas été clairement définies puisque le Conseil a omis de préciser qu'il y aurait une partie à libérer par compensation de créances, le CMF a appelé la société à réunir un autre Conseil pour remédier à cela, ce qui a été effectué

1-1-10 Affectation en provisions libres :

L'AGO d'une société de la cote a affecté sur les bénéfices de l'exercice écoulé une certaine somme à une provision libre qu'elle a classée en passifs non courants
Une telle affectation étant contraire à ses statuts qui ne prévoient pas d'affectation en provisions après détermination du bénéfice net, le CMF a exigé un engagement ferme de la société de soumettre ce point à la prochaine assemblée, tout en inscrivant cette remarque dans le prospectus et en présentant des états financiers proforma tenant compte du reclassement de ladite somme des passifs non courants en capitaux propres

1-2 Les problèmes d'ordre comptable :

1-2-1 Transfert d'une partie des réserves aux provisions :

Dans ce cas d'espèce, l'émetteur, une banque, a transféré une partie de ses réserves extraordinaires aux comptes de provisions suite à une décision de l'AGO et ce, dans le souci de répondre aux ratios de provisionnements exigés par les autorités compétentes
L'impact de ce transfert sur le résultat de l'exercice a été mis en exergue dans le prospectus

1-2-2 Mouvements dans les postes de réserves :

L'examen du tableau des mouvements des capitaux propres d une société émettrice d'un emprunt obligataire a fait ressortir l'existence d'opérations dans les postes de réserves n'émanant pas d'une décision de l'assemblée générale ou de l'application d'une norme
Une mention en a été faite dans le prospectus

1-2-3 Bénéfices provenant d'activités exceptionnelles :

L'examen d'un dossier d'OPV a fait ressortir que le résultat de la société provenait essentiellement d'activités exceptionnelles (plus-values sur des cessions de titres et d'un terrain) et non pas de son activité principale

A la demande du CMF, la société a établi des états financiers proforma faisant distinctement apparaître ses placements en portage ainsi que les plus-values réalisées

1-2-4 Réévaluation de bilans :

Deux sociétés émettrices d'emprunts obligataires ont procédé à la réévaluation libre de certains postes d'actifs et ce, pour apurer en partie leurs résultats déficitaires
A cette occasion, le CMF a exigé la communication du rapport d'évaluation indiquant le mode d'évaluation adopté et l'historique des rubriques réévaluées
Tous les détails relatifs à cette opération ont été développés dans le prospectus

1-2-5 Reclassements non argumentés :

A l'occasion de l'examen du dossier d'augmentation de capital d'une société de la cote, le CMF a relevé plusieurs opérations de reclassement d'un compte à un autre, non mentionnées au niveau des notes de la société, de nature à fausser la comparabilité des états financiers

A la demande du CMF, l'information relative aux différents classements a été publiée dans le prospectus et les états financiers ont été retraités en conséquence

1-2-6 Perspectives d'avenir :

Dans un certain nombre de cas, l'examen de l'information prévisionnelle a permis au CMF de relever que les hypothèses présentées n'étaient pas respectées au niveau des états prévisionnels
Des corrections ont souvent été demandées
Par ailleurs, lorsqu'une société émettrice modifie ses perspectives d'avenir suite à un événement nouveau significatif, le CMF veille à ce que tous les changements opérés ainsi que leurs impacts soient bien mis en exergue et suffisamment expliqués

1-2-7 Respect des normes comptables :

Lors de l'instruction de dossiers de sociétés recourant à l'APE pour la première fois, le non respect des règles de présentation et l'insuffisance du contenu des notes aux états financiers, voire l'absence de notes obligatoires et pertinentes, ont pu être constatés

A la demande du CMF, des notes complémentaires ont été exigées, lorsque cela était possible
A défaut, des mentions ont été insérées dans le prospectus pour souligner les insuffisances constatées et compléter les informations communiquées

2- VERS UNE «JURISPRUDENCE» DU CMF EN MATIÈRE DE VISA :

A l'occasion de l'instruction des dossiers soumis pour visa, les mêmes points ou problèmes se posent souvent au CMF avec une acuité plus ou moins grande
La réponse n'est pas toujours inscrite dans la législation ou la réglementation en vigueur mais exige une interprétation de la part de l'autorité de régulation
Une pratique constante du CMF a permis d'établir une « jurisprudence » relativement stable, par exemple, en ce qui concerne les points suivants

2-1 Subdélégation de pouvoirs :

Aux termes des articles 330 et 331 du Code des Sociétés Commerciales, l'AGO qui a seule qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations, peut déléguer tous les pouvoirs nécessaires au Conseil d'Administration ou au Directoire pour fixer les caractéristiques de l'émission
Dans certains cas, le Conseil d'Administration déléguait à son tour les pouvoirs qui lui avaient été conférés par l'AGO à la Direction Générale de la société
Le CMF a estimé que cette subdélégation n'était pas légale et a demandé la réunion d'un nouveau Conseil d'Administration pour régulariser la situation

2-2 Réservation de sièges pour les petits porteurs au Conseil d'Administration :

Le CMF évoque à l'occasion de toute nouvelle introduction en bourse la possibilité de prévoir des sièges au Conseil d'Administration pour des administrateurs représentant les petits porteurs

2-3 Prospectus abrégé :

L'article 31 du règlement relatif à l'APE dispose que « le prospectus abrégé est prévu dans les cas suivants

- Les valeurs mobilières offertes proviennent de l'exercice d'un droit issu de valeurs mobilières dont l'émission a déjà donné lieu à l'établissement d'un prospectus Il s'agit notamment du cas de conversion d'obligations convertibles en actions dont l'émission a déjà donné lieu à l'établissement d'un prospectus ,
- Les valeurs mobilières sont offertes en substitution d'actions de la même société et que leur émission n'entraîne pas une augmentation de capital de l'émetteur ,
- L'émetteur a obtenu un visa relatif à un placement depuis moins de six mois et désire faire un nouvel APE ,

Toutefois, il doit présenter, dans le prospectus, l'information financière prévue aux articles 21 à 26 du présent règlement ,

- L'APE par un émetteur auprès de ses salariés et dirigeants ou de ceux d'une société du même groupe, par la voie du placement de ses propres titres ,
- Le placement auprès d'acquéreurs avertis »

Toutefois, cette catégorie de prospectus est écartée chaque fois que les dispositions de l'article 32 du Règlement relatif à l'APE trouvent application, c'est-à-dire, lorsque l'opération envisagée entraîne

- Au moins le doublement du capital ,
- Ou une augmentation d'au moins 50% du capital, assortie d'un changement de contrôle ou d'un changement important dans la nature des activités ,
- Ou une modification significative de la structure du bilan

Au cours de l'année 2001, le CMF a délivré son visa à cinq prospectus abrégés établis par des émetteurs qui avaient déjà obtenu un visa relatif à un placement datant de moins de six mois

Le problème a alors été soulevé sur le fait de savoir à partir de quelle date il fallait procéder au décompte des six mois

L'interprétation du CMF a été la suivante une société qui a reçu un visa pour une opération de placement datant de moins de six mois ne peut bénéficier du prospectus abrégé qu'à l'occasion de toute opération survenant au cours du même exercice

2-4 Augmentation de capital strictement réservée aux anciens actionnaires :

Toute société faisant APE suite à l'émission d'un emprunt obligataire et qui décide d'une augmentation de capital en numéraire, exclusivement réservée aux anciens actionnaires et sans aucun recours à une quelconque souscription publique, est dispensée de l'établissement d'un prospectus d'émission

L'information est cependant portée à la connaissance du public à travers une notice publiée au JORT et aux Bulletins Officiels du CMF et de la BVMT

2-5 But de l'émission :

Le CMF recommande aux émetteurs de bien expliciter le but de l'émission, notamment lorsque l'emprunt sert en majeure partie à des prises de participation extérieures ou dans des sociétés du groupe

A cet égard, le CMF demande que les sociétés bénéficiaires de la participation soient clairement présentées et que tous les liens avec la société émettrice soient définis, notamment en ce qui concerne les revenus futurs découlant de telles participations

2-6 Date de jouissance en intérêts :

En cas de prorogation par les émetteurs d'emprunts obligataires de la date limite de clôture des souscriptions dans le cas du non placement intégral de l'émission, le CMF exige que la date unique de jouissance soit maintenue
Cette date servant de base pour les négociations en bourse est généralement fixée à la date limite de clôture ou à son lendemain

2-7 Notation des emprunts :

La publication de la note attribuée à la société émettrice et celle de l'emprunt doivent figurer dans le prospectus, accompagnées du rapport ayant motivé l'appréciation de l'agence de rating

Toutes les fois qu'il y a un changement dans la notation, le CMF exige que mention en soit faite au niveau du prospectus, avec la présentation de la révision de la notation par l'agence de rating

II - LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DE L'INFORMATION PERMANENTE :

La notion d'information permanente telle que prévue par la loi n°94-117 relative à la réorganisation du marché financier recouvre l'obligation pour toute société faisant APE de faire connaître au public dans les meilleurs délais tout fait important de nature à influer sur les cours de ses titres Le règlement relatif à l'APE est venu en expliciter les modalités de diffusion et a présenté de façon non limitative une série de cas où l'information doit être immédiatement portée à la connaissance du public Ainsi, lorsqu'une personne a été amenée à faire état publiquement de ses intentions et que, par la suite ces dernières ne sont plus conformes à sa déclaration initiale, elle est tenue de porter à la connaissance du public ses nouvelles intentions De même, une personne qui prépare pour son compte une opération financière susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'une valeur mobilière ou sur les droits y attachés, doit immédiatement informer le public des caractéristiques de cette opération En fait, il est impossible de dresser la liste exhaustive des événements nécessitant une information immédiate du public L'appréciation de ces événements est généralement laissée aux dirigeants sociaux Ces derniers, mieux que quiconque, peuvent aisément cerner la nature des faits susceptibles d'influer sur le cours des actions, faits qu'ils doivent porter à la connaissance du public Ainsi, l'information permanente n'est jamais mieux assurée que lorsqu'elle est diffusée de manière spontanée par des dirigeants soucieux de la crédibilité de leur entreprise et conscients de leur responsabilité à l'égard du marché Pour cela, les dirigeants sont appelés à disposer d'une structure et d'une stratégie en matière de gestion de la communication financière et de soutien de leurs intérêts sur la marché financier et ce, afin de préserver le niveau de la cotation de leurs valeurs

1- UNE CULTURE DE LA TRANSPARENCE EN PROGRÈS :

Au cours de l'année 2001, l'organisation de conférences de communication financière par les dirigeants des sociétés admises à la cote s'est poursuivie et s'est pratiquement propagée à l'ensemble des sociétés.
Ce qui est maintenant devenu une tradition a pu se développer grâce à l'heureuse initiative de l'AIB, organisatrice de ces rencontres.
Les dirigeants y exposent la situation financière de leur société, ses perspectives d'avenir et éventuellement leurs projets d'investissement.
Une discussion-débat est ensuite organisée à laquelle prennent part les différents intervenants du marché : intermédiaires en bourse, analystes financiers, représentants de la BVMT et du CMF, médias, etc.
Ce type de manifestation traduit l'adhésion des dirigeants des sociétés admises à la cote aux exigences de la culture boursière.

De plus, quelques sociétés de la cote ont spontanément pris certaines initiatives comme celles par exemple de procéder à la publication, au Bulletin Officiel du CMF, d'informations relatives à des décisions de leur Conseil d'Administration, à des données trimestrielles concernant leur activité, au paiement d'annuités, à la prescription quinquennale de dividendes, etc....
Une société de la cote a même publié ses états financiers provisoires arrêtés au 30 septembre 2001.

2- L'ACTION DU CMF :

Le CMF a encouragé l'initiative d'une agence de notation consistant à publier périodiquement au Bulletin Officiel du CMF des avis relatifs à des annonces d'attribution initiale de notes à des émetteurs, à des modifications ou mises sous surveillance de notes déjà attribuées ainsi que la liste des notes mise à jour. Ces publications sont de nature à aider l'investisseur dans la prise de sa décision de placement, en lui permettant d'obtenir la situation la plus fidèle qui soit d'une société à un moment donné.

Le CMF a été également amené à intervenir auprès du dirigeant d'une société de la cote afin de lui demander de publier un communiqué mentionnant tous les détails d'une opération de rachat de parts de fondateurs.

III -LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES OPÉRATIONS DE RACHAT :

Bien que la réglementation tunisienne autorise sous certaines conditions pour les sociétés admises à la cote le rachat de leurs propres actions, en vue d'en réguler les cours sur le marché, le recours à cette pratique demeure encore très rare. En effet, seules 5 sociétés de la cote ont été expressément autorisées par leur assemblée générale à opérer en bourse sur leurs propres actions. La technique du rachat apparaît profitable aussi bien à la société qu'aux actionnaires et au développement du marché boursier. Elle permet aux sociétés de maintenir les cours de leurs titres dans une fourchette de prix en conformité avec leurs fondamentaux et leurs performances de manière à réduire leur volatilité et à en accroître l'attractivité.

1- BREF RAPPEL DE LA RÉGLEMENTATION :

En application des dispositions de l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 concernant le rachat des sociétés admises à la cote de leurs propres actions, le règlement du CMF relatif à l'APE est venu préciser les modalités de ce rachat ainsi que l'information à publier à l'occasion de ces programmes de rachat

Ainsi, toute société admise à la cote souhaitant réaliser un programme de rachat sur ses propres titres est astreinte à des obligations d'information et ce, à tous les stades c'est-à-dire, préalablement à l'opération de rachat, pendant la réalisation du programme de rachat et après la clôture de l'opération

1-1 Communication de l'information avant la réalisation du programme de rachat :

Avant la réalisation du programme de rachat, la société autorisée par son AGO est tenue d'établir et de communiquer au CMF une note d'information indiquant

- La répartition du capital de la société faisant apparaître les titres qu'elle détient directement ou indirectement ,
- Les finalités du programme de rachat ,
- La part maximale du capital, le nombre maximal et les caractéristiques des titres que la société se propose d'acquérir et le montant maximal des fonds destinés à la réalisation du programme ,
- La durée et le calendrier du programme de rachat ,
- Les éléments permettant d'apprécier l'incidence du programme sur la structure financière, les résultats de l'émetteur, la valeur de l'actif net et le bénéfice net par titre de capital ,
- Les régimes fiscaux des rachats ,
- L'utilisation des titres achetés

1-2 Communication de l'information pendant la réalisation du programme de rachat :

Au cours de la réalisation du programme de rachat, la société est tenue de diffuser au public, par voie de communiqué, toute modification significative de l'une des informations mentionnées dans son programme de rachat

De plus, elle est tenue d'informer mensuellement le CMF du nombre de titres achetés et de leur coût moyen pondéré

1-3 Communication de l'information après la réalisation du programme de rachat :

A la clôture du programme de rachat, la société concernée doit communiquer au CMF un rapport détaillé sur le déroulement du programme de rachat et sur les effets que cette opération a engendrés

2- LE CONTRÔLE DU CMF :

Le contrôle qui incombe au CMF, dans le cadre du suivi des opérations de rachat consiste à s'assurer d'une part que l'information y afférente a bien été communiquée et d'autre part que les transactions sont régulières.

Le CMF vérifie notamment que :

- Le Conseil d'Administration de la société a été expressément autorisé à acheter et à revendre ses propres actions en bourse ;
- L'autorisation accordée ne dépasse pas trois années ;
- La société ne détient pas plus de 10% des actions déposées auprès de la STICODEVAM ;
- Les actions objets du rachat sont nominatives et entièrement libérées lors de l'acquisition ;
- La société dispose, au moment de la décision de l'AGO, de réserves autres que les réserves légales, d'un montant au moins égal à la valeur de l'ensemble des actions à acquérir calculée sur la base du cours justifiant la régulation du marché ;
- Le programme de rachat n'a pas pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché et d'induire autrui en erreur ;
- L'intervention s'est faite par un seul intermédiaire par séance de bourse sauf pendant la période située entre l'annonce d'une émission et un mois après la cotation des titres émis lorsqu'elles sont faites en vue d'assurer la bonne fin de cette émission ;
- Les interventions n'ont pas été réalisées par transactions de bloc ;
- Le prix de ces opérations se situe à l'intérieur de la fourchette définie par le cours le plus bas et le cours le plus élevé au cours de la séance de bourse ;
- Les interventions n'ont pas dépassé les 25% de la moyenne des transactions quotidiennes constatées sur une période de référence de 30 jours de bourse précédant l'intervention ;
- La société émettrice n'est pas intervenue :
  - pendant une période de 15 jours précédant la date à laquelle ses comptes annuels, sont rendus publics ;
  - pendant la période comprise entre la date à laquelle cet émetteur a eu connaissance d'une information qui, si elle est rendue publique, pourrait avoir une influence significative sur le cours des titres de l'émetteur et à la date à laquelle cette information est rendue publique.

2-1 En matière de communication de l'information :

Sur les 5 sociétés autorisées à effectuer des opérations de rachat, aucune n'a envoyé au CMF, de sa propre initiative, une note d'information.

En réponse aux rappels du CMF, seules deux sociétés ont communiqué leur programme de rachat.
Une autre a répondu qu'elle n'a jamais recouru à cette pratique bien que son AGO l'y ait expressément autorisé.
Une troisième société s'est contentée d'indiquer le prix maximal d'achat ainsi que le pourcentage

maximal d'actions à racheter, arguant qu'il lui était impossible de déterminer à l'avance le calendrier ainsi que les incidences de son programme de rachat

Concernant l'information mensuelle du CMF quant à la réalisation des opérations de rachat, trois sociétés se sont conformées à cette obligation en communiquant au CMF mensuellement le nombre d'actions achetées, leur coût moyen pondéré tant sur le mois écoulé que pour la période écoulée depuis le début du programme de rachat

En réaction à ces défaillances, et afin de pouvoir exercer un contrôle efficace et permanent sur ces opérations, le CMF a rappelé aux sociétés admises à la cote, dans le cadre d'un communiqué publié sur son Bulletin Officiel, les obligations qui leur incombent en matière d'information relative aux opérations de rachat
Une lettre circulaire dans ce sens a également été adressée aux sociétés concernées

2-2 En matière de régularité des opérations de rachat :

Dans le cadre du contrôle de la régularité des opérations de rachat, le CMF a pu relever
- Un rachat d actions réalisé à travers une transaction de bloc ,
- Une opération de rachat dont le volume dépasse celui de 25% de la moyenne des transactions quotidiennes constatées lors des 30 séances de bourse précédant la transaction

IV -LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES FRANCHISSEMENTS DES SEUILS DE PARTICIPATION :

Dans le cadre du suivi des franchissements des seuils de participation, en plus des moyens de recoupements déjà établis tels que déclarations du nombre total de droits de vote, listes des actionnaires, transactions de bloc, attestations d'enregistrement, listes des souscripteurs, et en cas d'accroissement important des échanges relatifs à une valeur pouvant entraîner d'éventuels franchissements de seuils, un contrôle systématique du CMF est effectué Le contrôle porte sur l'identité et le taux de participation des parties aux transactions

Le contrôle du CMF a été facilité par la promulgation de son règlement relatif à l'APE qui a explicité la procédure de la déclaration de franchissement de seuil de participation et a également spécifié les droits à prendre en compte dans le calcul des franchissements de seuils
L'établissement d'un formulaire a aidé les actionnaires dans l'accomplissement de cette formalité

1- NOMBRE DE DÉCLARATIONS EFFECTUÉES :

Durant l'année 2001, 57 franchissements de seuils ont été déclarés au CMF, dont 30 à la hausse et 27 à la baisse, contre 67 au cours de l'année 2000

Tableau n° 2 **Déclarations de franchissements de seuils effectuées**

	Année 2001		Année 2000	
	Franchissement de Seuil à la hausse	Franchissement de Seuil à la baisse	Franchissement de Seuil à la hausse	Franchissement de Seuil à la baisse
Sté admises à la cote	13	11	0	10
Sté non admises à la cote	17	16	29	28
Total	30	27	29	38

Sur ces 57 déclarations, 12 n'ont pas été effectuées spontanément par les actionnaires concernés mais provoqués par le CMF suite à une consultation comparative des déclarations du nombre total de droits de vote existants à la date de la tenue des assemblées générales [2], pour les années 2000 et 2001

6 franchissements ont permis à leurs déclarants, agissant seuls ou de concert, de détenir un nombre de titres de nature à leur conférer un contrôle majoritaire en droits de vote
Le CMF ne les a pas soumis à une procédure de maintien de cours dans la mesure où les sociétés concernées, même si elles font APE, ont une structure fermée En effet, elles n'avaient été répertoriées dans la liste des sociétés faisant APE qu'après l'émission d'emprunts obligataires

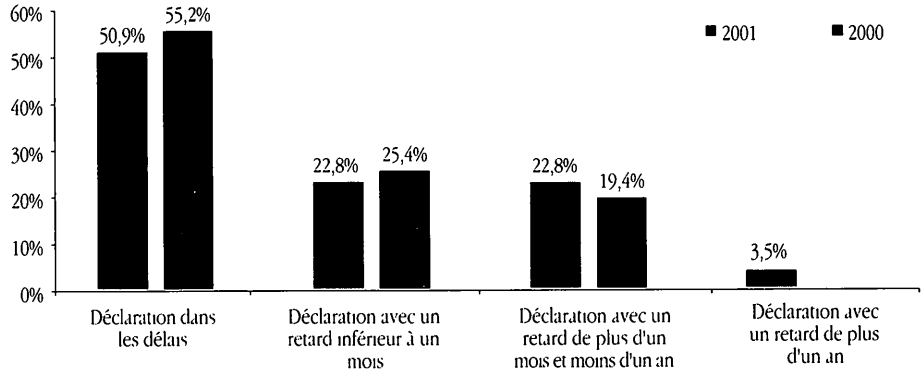
2- RESPECT DU DÉLAI LÉGAL :

En ce qui concerne le respect du délai légal de quinze jours pour déclarer les franchissements de seuil

- 50,9% des déclarations ont été effectuées dans le délai contre 55,2% au cours de l'année 2000,
- 22, 8% des déclarations ont été accomplies avec un retard inférieur à un mois contre 25,4% une année auparavant,
- 22,8% des déclarations se sont effectuées avec un retard de plus d'un mois et de moins d'un an, alors que ce taux était de 19,4% au cours de l'année 2000,
- 3,5% des déclarations ont accusé un retard de plus d'un an

2) Cette déclaration est prévue par l'article 11 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994

Graphe n° 1 **Degré de respect du délai de dépôt des déclarations de franchissements de seuils (années 2000-2001)**



3 - CONTRÔLE DU CONTENU DES DÉCLARATIONS :

Bien que la procédure de la déclaration de franchissement de seuil ait été facilitée par un nouveau modèle de formulaire, certains actionnaires continuent de rencontrer des difficultés pour la compréhension de notions aussi pointues que celles d'actions détenues directement, indirectement et de concert, ce qui a abouti à des déclarations erronées

En réaction à ces défaillances, des correspondances ont été échangées avec les personnes concernées afin qu'elles procèdent aux corrections nécessaires

CHAPITRE II : L'AMELIORATION DE LA QUALITE DE L'INFORMATION

I - L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EN MATIÈRE DE COMMUNICATION ET DE DIFFUSION 91

1- LE SUIVI DE L INFORMATION DES SOCIÉTÉS À L OCCASION DE LA TENUE DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 91

1-1 LE CONTRÔLE DE L INFORMATION A PRIORI 92

1-1-1 LE CONTRÔLE DE L INFORMATION A PRIORI ET LES SOCIÉTÉS ADMISES À LA COTE 92

1-1-2 LE CONTRÔLE DE L INFORMATION A PRIORI ET LES SOCIÉTÉS DU HORS-COTE 94

1-2 LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION A POSTERIORI 95

1-2-1 LE CONTRÔLE DE L INFORMATION A POSTERIORI ET LES SOCIÉTÉS ADMISES À LA COTE 95

1-2-2 LE CONTRÔLE DE L INFORMATION A POSTERIORI ET LES SOCIÉTÉS DU HORS-COTE 96

2- LE SUIVI DE L INFORMATION RELATIVE AUX ÉTATS FINANCIERS PROVISOIRES 98

2-1 LE SUIVI DES ÉTATS FINANCIERS PROVISOIRES ARRÊTÉS AU 31 DÉCEMBRE 2000 98

2-2 LE SUIVI DES ÉTATS FINANCIERS PROVISOIRES ARRÊTÉS AU 30 JUIN 2001 100

II- L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EN MATIÈRE JURIDIQUE 101

1- BREF RAPPEL DE LA RÉGLEMENTATION EN VIGUEUR CONCERNANT LA NATURE ET LE CONTENU DE L INFORMATION À DIFFUSER 101

1-1 AU NIVEAU DE LA NATURE DES DOCUMENTS 101

1-2 AU NIVEAU DU CONTENU DE L INFORMATION À DIFFUSER 102

2- LES DÉFAILLANCES RELEVÉES ET L ACTION DU CMF 103

2-1 AU NIVEAU DU RAPPORT D ACTIVITÉ 103

2-2 AU NIVEAU DES PROJETS DE RÉSOLUTION 103

III-L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE 103

1- LA CONFORMITÉ AUX RÈGLES COMPTABLES DEPRÉSENTATION 104

1-1 LE CONTRÔLE DE L'EXHAUSTIVITÉ DES FLÉMENTS DES ÉTATS FINANCIERS 104

1-2 LE CONTRÔLE DE LA PRÉSENTATION DES MENTIONS OBLIGATOIRES ET DES PRINCIPAUX RUBRIQUES ET POSTES 104

1-3 LE CONTRÔLE DE LA STRUCTURE ET DU CONTENU INI ORMATIONNEL DES NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS 105

1-3-1 EN CE QUI CONCERNE LES ÉTATS FINANCIERS ANNUELS 105

1-3-1-1 LA STRUCTURE DES NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS 105

1-3-1-2 LE CONTENU INFORMATIONNEL DES ÉTATS FINANCIERS 105

1-3-2 EN CE QUI CONCERNE LES ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES 106

1-3-2-1 LA PRÉSENTATION DES NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES 106
1-3-2-2 LES INFORMATIONS MINIMALES REQUISES 106
2- LA CONFORMITÉ AUX RÈGLES COMPTABLESD'ÉVALUATION 107
2-1 LE TRAITEMENT DES RÉSERVES POUR FONDS SOCIAL 107
2-2 L'AMORTISSEMENT DU FONDS COMMERCIAL 107
2-3 L'AMORTISSEMENT DES FRAIS D'ÉMISSION DES OBLIGATIONS 108
2-4 LE RETRAITEMENT DES DONNÉES COMPARATIVES EN MATIÈRE D'ERREURS FONDAMENTALES DANS LES ÉTATS FINANCIERS ANTÉRIEURS 108
2-5 L'ÉVALUATION DES PLACEMENTS À L'INVENTAIRE 108
2-6 LA CONSTATATION DE L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS 108

LISTE DES GRAPHES

Graphe n° 1 *Degré de respect du délai réglementaire relatif au dépôt des documents par les sociétés admises à la cote de la bourse avant la tenue de leurs assemblées générales* 93
Graphe n° 2 *Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés faisant APE avant la tenue de leurs assemblées générales* 94
Graphe n° 3 *Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés admises à la cote de la bourse après la tenue de leurs assemblées générales* 95
Graphe n° 4 *Degré de respect du délai relatif au dépôt des documents par les sociétés admises à la cote de la bourse après la tenue de leurs assemblées générales tenues en 1999 et 2000* 96
Graphe n° 5 *Degré de respect du délai de dépôt des déclarations du nombre total de droits de vote des sociétés admises à la cote de la bourse* 96
Graphe n° 6 *Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés faisant APE après la tenue de leurs assemblées générales* 97
Graphe n° 7 *Degré de respect du délai de dépôt des déclarations du nombre total de droits de vote des sociétés non admises à la cote* 98
Graphe n° 8 *Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000* 99
Graphe n° 9 *Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre des exercices 1998, 1999 et 2000* 99
Graphe n° 10 *Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers intermédiaires provisoires arrêtés au 30 juin 2001* 100
Graphe n° 11 *Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 30 juin 1999, 2000 et 2001* 101
Graphe n° 12 *Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000 et au 30 juin 2001* 101

Même si l'année 2001 a connu une certaine amélioration par rapport aux années précédentes, tant sur le plan quantitatif que qualitatif en ce qui concerne l'information périodique produite par les sociétés, un grand pas reste encore à franchir, spécialement pour les sociétés non admises à la cote

Le fait marquant cette année aura été l'entrée en vigueur du règlement du CMF relatif à l'APE Il traduit le souci du régulateur d'accroître la transparence de l'entreprise et d'améliorer la qualité de l'information destinée aux actionnaires et aux tiers

Ce règlement a également apporté de nouvelles précisions concernant la nature et le contenu même des documents à communiquer et à publier à l'occasion de la tenue des assemblées générales En 2001, le CMF a essayé de se focaliser sur le contenu même de cette information ce qui l'a amené à examiner de près les projets de résolutions qui lui ont été communiqués

Certaines anomalies ont ainsi pu être constatées en amont, ce qui a permis d'apporter les rectifications nécessaires

Afin de permettre une bonne compréhension des nouvelles obligations introduites par ce règlement, le CMF a mené une action de sensibilisation auprès des sociétés et ce, aussi bien en matière de communication et de diffusion de l'information, qu'au niveau de la qualité même de l'information d'un point de vue juridique et comptable

En effet, pour le CMF, il importe avant tout que les dirigeants des sociétés soient convaincus du lien existant entre information et développement du marché et prennent toutes les mesures appropriées pour fournir à l'investisseur une information pertinente, fiable, intelligible et dans les délais

Conscient de l'importance de la qualité et de l'exhaustivité de l'information financière pour permettre à l'investisseur de prendre sa décision en bonne connaissance de cause, le CMF a procédé à la création d'un Département des Affaires Comptables, et a renforcé ses équipes par le recrutement de spécialistes en la matière

Une importance toute particulière a été accordée en 2001 à la vérification du respect par les entreprises faisant APE du cadre conceptuel comptable et des normes comptables leur assise théorique étant orientée vers l'investisseur et la satisfaction de ses besoins en matière d'information de qualité

I - L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EN MATIÈRE DE COMMUNICATION ET DE DIFFUSION :

Cette information concerne le suivi par le CMF des états financiers provisoires ainsi que le suivi des assemblées générales, aussi bien a priori qu'a posteriori

1- LE SUIVI DE L'INFORMATION DES SOCIÉTÉS À L'OCCASION DE LA TENUE DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES :

Le règlement du CMF relatif à l'APE est venu expliciter les dispositions de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier en ce qui concerne la tenue des assemblées générales et ce, au niveau des délais de communication et des dates de publication de l'information

- Au niveau des délais de communication :

L'article 42 du règlement a fixé pour les sociétés faisant APE un délai minimum de quinze jours de bourse avant la tenue de leur AGO pour le dépôt au CMF des documents exigés

Ce délai de rigueur n'avait pas été prévu par l'article 3 de la loi n°94-117 Ce vide juridique avait laissé la latitude aux sociétés de communiquer au CMF les documents requis dans les délais qui leur convenaient, généralement le plus tard possible, souvent la veille même de la réunion de l assemblée, rendant tout à fait théorique et improbable un quelconque contrôle du CMF

- Au niveau des dates de publication des états financiers annuels :

Désormais, la publication des états financiers annuels des sociétés au Bulletin Officiel du CMF et dans un quotidien paraissant à Tunis doit être faite avant même la tenue des assemblées, alors qu auparavant cette obligation n'était prévue qu après la tenue des assemblées

Toutefois, l article 42 sus-visé n impose aux sociétés la publication à nouveau de leur états financiers après la tenue des assemblées que dans le cas où ils auraient été modifiés

Dans le cas contraire, elles se limiteront à publier les résolutions adoptées, l'état d'évolution des capitaux propres et le bilan compte tenu de la décision d'affectation

1-1 Le contrôle de l'information a priori :

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 APE, à l occasion de la tenue des assemblées générales, ont consisté principalement à

- S'assurer du dépôt au CMF, quinze jours de bourse avant la tenue de l'AGO des documents qui seront 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, rapport sur la marche de la société, document d'information) et ce, conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 et des articles 42 et 45 du règlement relatif à l'APE,
- S'assurer de la conformité des projets de résolutions aux dispositions légales, réglementaires et statutaires
- Vérifier la conformité des états financiers non encore adoptés à la réglementation comptable en vigueur,
- S'assurer de la publication effective et complète des états financiers non encore adoptés dans un quotidien paraissant à Tunis et ce, avant la tenue de l'assemblée

1-1-1 Le contrôle de l'information a priori et les sociétés admises à la cote :

Le contrôle par le CMF de la communication et de la publication des documents avant la tenue des assemblées générales réunies au cours de l'année 2001 a permis de dégager les remarques suivantes

- En matière de communication des documents :

Toutes les sociétés admises à la cote ont communiqué au CMF avant la tenue de leur assemblée générale les documents exigés

Plus de la moitié des sociétés l'ont fait de leur propre initiative, dans le respect de la réglementation en vigueur et 21 autres suite à un rappel du CMF

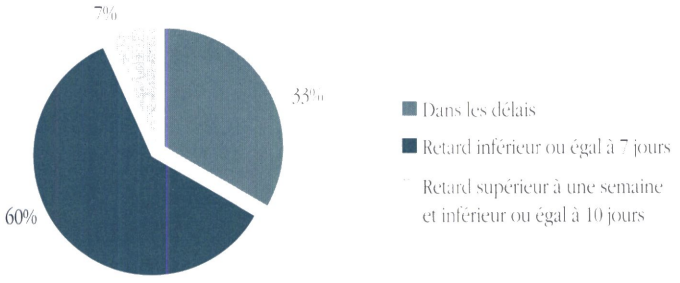
- En matière de respect du délai réglementaire :

Seules 15 sociétés ont communiqué leurs documents dans les délais requis, quinze jours de bourse avant la tenue de leur assemblée générale

27 sociétés l'ont fait avec un retard inférieur à une semaine, et trois autres avec un retard supérieur à une semaine et inférieur à 10 jours

Ces retards sont de nature à limiter l'efficacité du contrôle exercé par le CMF quant à la conformité des documents envoyés avant leur approbation par l'assemblée.

Graphe n° 1 : **Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés admises à la cote de la bourse avant la tenue de leurs assemblées générales**



- En matière de publication des états financiers sur un quotidien avant la tenue de l'assemblée :
Cette exigence n'est pas encore entrée dans la culture des sociétés, puisque seules 22 sociétés se sont conformées à cette obligation.
Les autres, en réponse aux rappels du CMF, ont contesté l'application de cette disposition.
Elles y voient une redondance dans la mesure où elles ont déjà procédé à la publication de leurs états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000. De plus, la publication de leurs états financiers annuels à soumettre à l'approbation de l'AGO leur apparait non justifiée puisque :

- Ces états présentent exactement les mêmes données que celles des états financiers provisoires déjà publiés, ces derniers n'ayant subi aucun ajustement.
- Ces états peuvent également être considérés comme «provisoires» étant donné qu'ils n'ont pas encore été approuvés par l'assemblée.
- Les états financiers définitifs feront l'objet de publication après la tenue de l'assemblée.
- Le fait de publier à deux reprises les mêmes données, dans un laps de temps aussi court, constitue une lourdeur procédurale alors même que l'information a déjà été communiquée au public.

Le CMF, désireux d'adapter sa réglementation à la réalité, s'est penché sur la question.
Sa position s'est orientée, dans un premier temps, vers la sensibilisation des sociétés admises à la cote quant à l'utilité de publier leurs états financiers à soumettre à l'approbation de l'assemblée dans la mesure où l'information qui y est contenue est plus pertinente et plus complète que celle fournie par les états financiers provisoires.
Ensuite, en se référant à l'expérience comparée, le CMF a envisagé la possibilité de dispenser les sociétés admises à la cote qui tiendraient leur AGO statuant sur l'exercice précédent avant la fin du mois de février, de communiquer et de publier leurs états financiers provisoires arrêtés à la fin du second semestre de l'exercice en question, sous réserve de se conformer aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et de l'article 42 du règlement du CMF relatif à l'APE.
La question en est encore au stade de l'étude.

Sur le plan de la qualité de l'information diffusée, les publications de 5 sociétés ont été jugées incomplètes dans la mesure où manquaient les notes aux états financiers.
17 autres sociétés, jugeant difficile de sélectionner les notes obligatoires et les notes les plus pertinentes, se sont contentées pour la plupart de publier dans les notes les méthodes comptables appliquées.

Le CMF leur a conseillé d'associer les commissaires aux comptes dans le choix des notes à publier. Ainsi, les notes sélectionnées devront-elles correspondre au minimum d'informations requises auxquelles le commissaire aux comptes accepterait d'associer son avis.

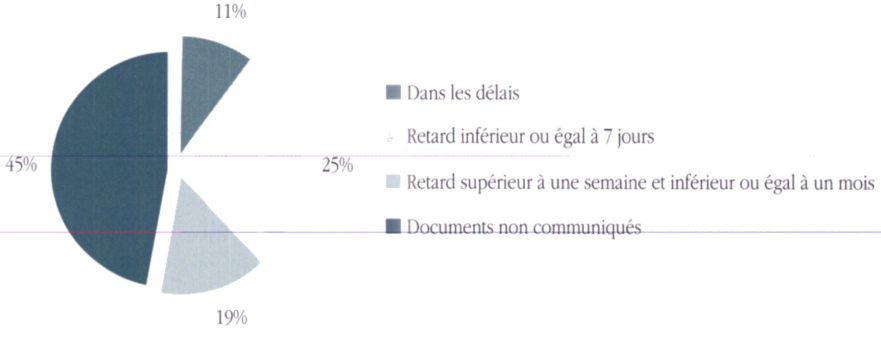
1-1-2 Le contrôle de l'information a priori et les sociétés du hors-cote :

Il est clair que pour l'année à venir, le CMF devra mener une action de sensibilisation de cette catégorie de sociétés étant donné que la communication et la diffusion de l'information requise n'ont souvent pas été effectuées dans les délais, ni même simplement effectuées dans certains cas.

- En matière de communication des documents :
Seules 44 sociétés sur un total de 79 sociétés faisant APE ont communiqué au CMF avant la tenue de leur AGO les documents requis au titre de l'exercice 2000.
Parmi elles, 26 sociétés ont été invitées par le CMF à le faire.

- En matière de respect du délai réglementaire :
Seules 9 sociétés se sont acquittées de cette obligation dans le délai réglementaire de quinze jours de bourse avant la tenue de leur assemblée générale.
20 autres ont respecté cette exigence avec un retard inférieur à une semaine, 15 sociétés avec un retard supérieur à une semaine mais inférieur à un mois.
Les 35 restantes n'ont pas communiqué au CMF les documents requis avant la tenue de leur assemblée.

Graphe n° 2 : **Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés faisant APE avant la tenue de leurs assemblées générales**



- En matière de publication des états financiers sur un quotidien de la place avant la tenue des assemblées :
Seules 10 sociétés du hors-cote ont procédé à la publication de leurs états financiers relatifs à l'exercice 2000 avant la tenue de leur assemblée générale, conformément aux dispositions de l'article 42 du règlement relatif à l'APE.

1-2 Le contrôle de l'information a posteriori :

Dans le cadre du contrôle de l'information après la tenue des assemblées générales, la mission du CMF consiste essentiellement à :

- S'assurer du dépôt au CMF, au plus tard quatre jours ouvrables après la tenue de l'assemblée générale, des résolutions adoptées, des états financiers dûment approuvés et de la liste des actionnaires et ce, en application des dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117,
- S'assurer de la publication à nouveau des états financiers dans un quotidien paraissant à Tunis dans le cas où ils auraient été modifiés ou de la publication des résolutions adoptées, de l'état d'évolution des capitaux propres et du bilan après affectation, dans le cas contraire.

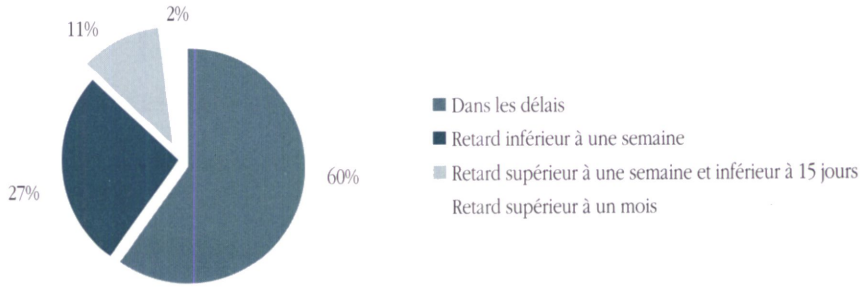
1-2-1 Le contrôle de l'information a posteriori et les sociétés admises à la cote :

En ce qui concerne cette catégorie de sociétés, le contrôle par le CMF des obligations d'information a posteriori s'est avéré relativement satisfaisant en matière de communication des documents.
En matière de délai, même si une amélioration a été enregistrée par rapport à l'année 2000, un constat s'impose cependant :
Environ la moitié des sociétés n'ont communiqué les documents exigés qu'après un rappel du CMF.
Face à cette situation, le CMF a pris l'initiative de mettre à jour le guide à l'usage des sociétés admises à la cote en y insérant les nouvelles dispositions prévues par le règlement APE en matière de diffusion de l'information. Ce guide sera adressé aux sociétés concernées dès l'achèvement de son élaboration.

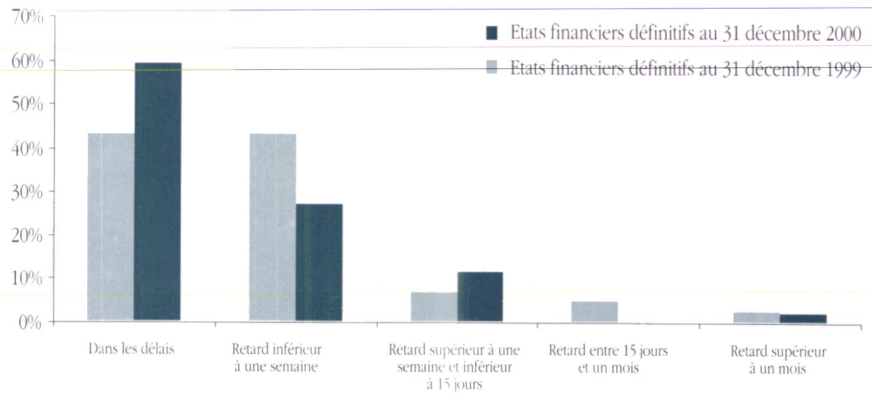
- En matière de communication des documents :
44 sociétés se sont conformées à cette obligation en communiquant les documents prévus par la loi après leur approbation par l'assemblée générale.
Une seule société s'est contentée d'informer le CMF que tous les documents envoyés avant la tenue de son assemblée ont été approuvés.

- En matière de respect du délai légal :
27 sociétés de la cote, contre 19 en 2000, se sont acquittées de cette formalité dans le délai légal de quatre jours après la tenue de leur assemblée générale.
12 sociétés, contre 19 en 2000, ont accusé un retard inférieur à une semaine. 5 autres sociétés, contre 3 en 2000, ont accusé un retard supérieur à une semaine et inférieur à 15 jours.
Une société a accompli cette formalité avec un retard supérieur à un mois.

Graphe n° 3 : **Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés admises à la cote de la bourse après la tenue de leurs assemblées générales**



Graphe n° 4 : **Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés admises à la cote de la bourse après la tenue de leurs assemblées générales tenues en 1999 et 2000**

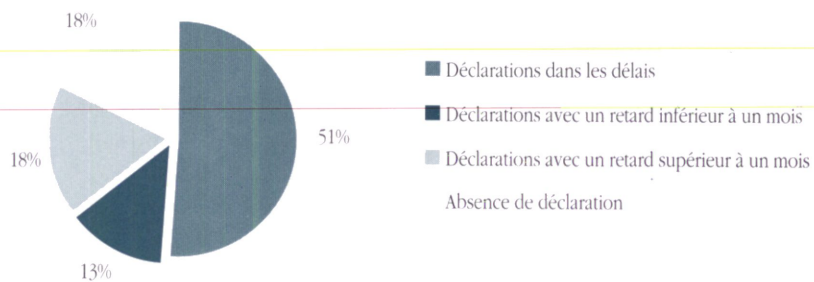


En ce qui concerne le respect du délai d'envoi des déclarations du nombre total de droits de vote, 23 sociétés admises à la cote ont envoyé au CMF leurs déclarations dans le délai légal de quinze jours après la tenue de leurs AGO.

6 sociétés ont effectué cela avec un retard inférieur à un mois, 8 autres avec un retard supérieur à un mois.

Les 8 sociétés restantes ne se sont pas acquittées de cette formalité.

Graphe n° 5 : **Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations du nombre total de droits de vote des sociétés admises à la cote de la bourse**



- En matière de publication des états financiers définitifs :

Concernant l'obligation de publier les résolutions adoptées par leur assemblée ainsi que l'état d'évolution des capitaux propres et du bilan compte tenu de l'affectation du résultat, 31 sociétés se sont conformées à cette obligation. Parmi elles, 13 sociétés ont présenté des publications incomplètes dans la mesure où, pour la plupart, l'état d'évolution des capitaux propres manquait.

1-2-2 Le contrôle de l'information a posteriori et les sociétés du hors-cote :

Le problème se pose avec plus d'acuité pour cette catégorie de sociétés. Le CMF a examiné les dossiers au cas par cas et a pu relever que cet état de fait résultait souvent d'une ignorance des textes ou de difficultés d'application dans certaines circonstances particulières.

D'ailleurs il a été constaté qu'un grand nombre de sociétés ne s'est conformé aux obligations que suite aux rappels adressés par le CMF.
Face à ces différentes défaillances, le CMF a mis à jour le guide à l'usage des sociétés faisant APE en y insérant les nouvelles dispositions prévues par le règlement APE en matière de diffusion de l'information qu'il compte adresser aux sociétés concernées dès l'achèvement de son élaboration.

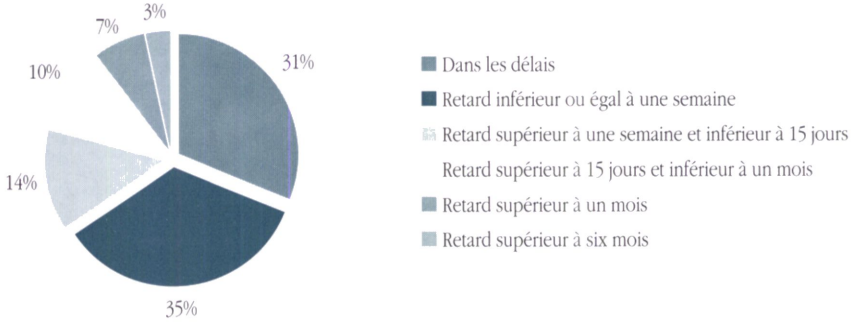
- En matière de communication des documents :

Concernant le respect de cette exigence par les sociétés du hors-cote ayant réuni leurs actionnaires en assemblée générale au cours de l'année 2001, seules 29 sociétés se sont acquittées de cette obligation. Parmi les sociétés qui ne se sont pas conformées à cette disposition, 10 ont au moins communiqué leurs documents avant la tenue de leurs assemblées.

- En matière de respect du délai légal :

9 sociétés se sont acquittées de cette obligation dans le délai légal, 10 avec un retard inférieur à une semaine, 4 avec un retard supérieur à une semaine et inférieur à 15 jours, 3 ont accusé un retard supérieur à 15 jours et inférieur à un mois, 2 avec un retard supérieur à 1 mois et une société a même accusé un retard supérieur à six mois.

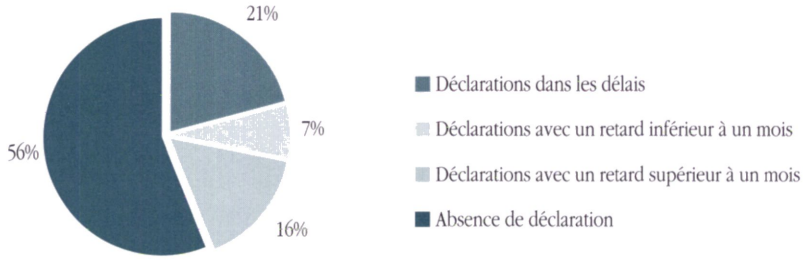
Graphe n° 6 : **Degré de respect du délai légal relatif au dépôt des documents par les sociétés faisant APE après la tenue de leurs assemblées générales**[1]



En ce qui concerne le respect du délai de dépôt des déclarations du nombre total de droits de vote existants à la date de la tenue des assemblées, 17 sociétés faisant APE ont envoyé au CMF leurs déclarations dans le délai légal de quinze jours après la tenue de leurs AGO.
6 sociétés ont effectué cela avec un retard inférieur à un mois, 13 autres ont accompli cette formalité avec un retard supérieur à un mois et 43 ne se sont pas acquittées de cette formalité.

1) Il s'agit des 29 sociétés ayant communiqué leurs documents au CMF.

Graphe n° 7 : **Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations du nombre total de droits de vote des sociétés non admises à la cote**



- En matière de publication des états financiers définitifs :

Seules 12 sociétés du hors-cote ont procédé aux publications exigées par les dispositions légales et réglementaires. Cependant, aucune des publications effectuées ne respectait les exigences de l'article 42 du règlement APE dans la mesure où n'y figuraient pas les résolutions adoptées et l'état d'évolution des capitaux propres.

Le CMF a expliqué à ces sociétés l'importance de ces publications au niveau de la pertinence et de la qualité de l'information fournie aux investisseurs, les invitant à prendre à l'avenir toutes les mesures nécessaires à l'effet de respecter les dispositions légales et réglementaires en matière de publication de leurs états financiers.

2- LE SUIVI DE L'INFORMATION RELATIVE AUX ÉTATS FINANCIERS PROVISOIRES :

2-1 Le suivi des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000 :

Sur la base des contrôles effectués dans le cadre du suivi de la communication et de la publication des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000, les constatations suivantes ont été effectuées :

- En matière de communication des documents :

Le CMF a pris l'initiative d'adresser aux sociétés concernées une lettre circulaire, avant l'expiration des délais, leur rappelant toutes les répercussions favorables de la diffusion de l'information en temps utile. Cette initiative a été des plus positives puisque toutes les sociétés de la cote, au 31 décembre 2000, ont communiqué au CMF leurs états financiers provisoires tels qu'arrêtés au 31 décembre 2000.

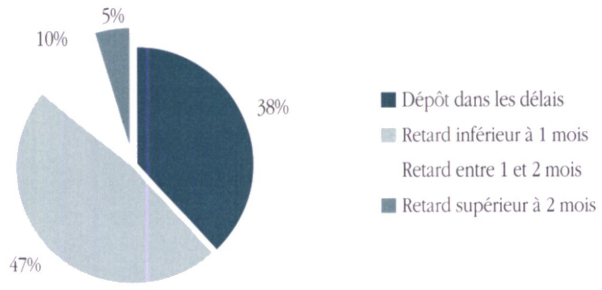
- En matière de respect du délai légal :

16 sociétés, contre 6 seulement en 2000 ont respecté le délai légal.
20 autres, contre 22 en 2000 ont respecté cette exigence avec un retard inférieur à un mois.

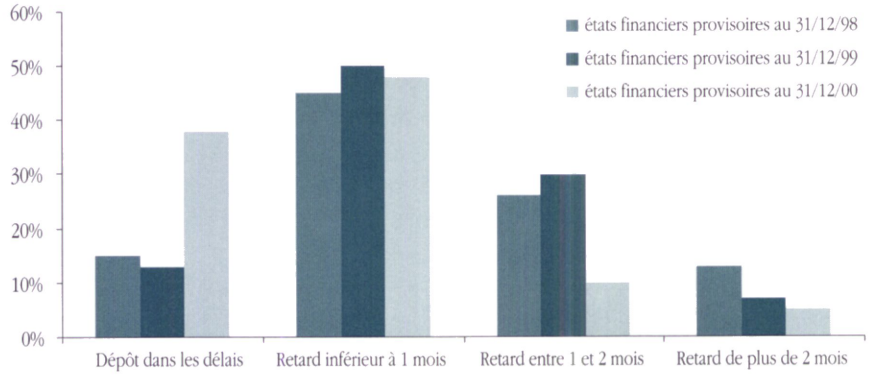
4 sociétés, contre 13 en 2000, avec un retard compris entre un et deux mois. Une de ces sociétés a justifié son retard par la spécificité de son secteur d'activité, une autre par les travaux d'élaboration et de présentation de ses états financiers suite à l'opération de fusion par absorption qu'elle a réalisée et une troisième à cause de la restructuration de son capital.

Enfin, 2 sociétés, contre 3 en 2000, ont accusé un retard supérieur à deux mois. Pour les amener à communiquer l'information requise, le CMF a été contraint de saisir en référé le Président du Tribunal de Première Instance de Tunis, afin d'ordonner à ces sociétés de faire ce qu'exigent les lois et règlements et ce, en application des dispositions de l'article 44 alinéa 2 de la loi n° 94-117.

Graphe n° 8 : **Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000**



Graphe n° 9 : **Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre des exercices 1998, 1999 et 2000**



- En matière de publication :

Seule une société de la cote n'a pas publié dans un quotidien de la place ses états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000 et ce, contrairement aux dispositions de l'article 21 de la loi n°94-117.

Sur les 41 sociétés qui se sont acquittées de cette obligation, le CMF en a saisi 33 pour publication incomplète.

En effet, 13 d'entre elles ont publié des états financiers ne comportant pas de notes, 18 des états financiers ne comportant pas aussi bien les notes que l'état de flux de trésorerie et 2 pour absence de publication de ces documents en plus de l'avis du commissaire aux comptes.

En réaction aux rappels à l'ordre du CMF, 4 sociétés ont invoqué l'impossibilité de publier les notes aux états financiers dans leur intégralité.
En l'absence de dispositions expresses en la matière, le CMF a conseillé à ces sociétés de se conformer aux mêmes dispositions que celles relatives à la publication des états financiers définitifs et ce, en sélectionnant les notes obligatoires les plus pertinentes, en concertation avec le commissaire aux comptes.

2-2 Le suivi des états financiers provisoires arrêtés au 30 juin 2001 :

Sur la base des contrôles effectués dans le cadre du suivi de la communication et de la publication des états financiers provisoires arrêtés au 30 juin 2001, certaines observations ont été relevées.

- En matière de communication des documents :

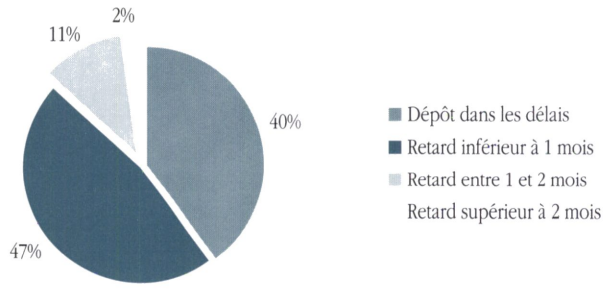
Toutes les sociétés admises à la cote ont communiqué au CMF leurs états financiers provisoires arrêtés au 30 juin 2001.

- En matière de respect du délai légal :

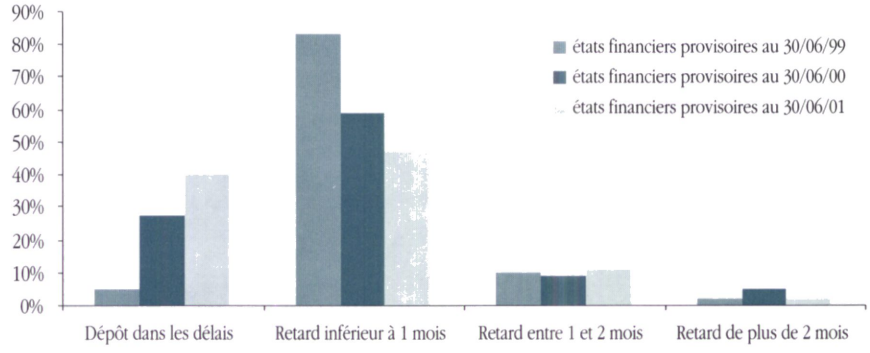
En ce qui concerne le respect du délai légal de dépôt au CMF des états financiers provisoires du 30 juin 2001, la situation s'est légèrement améliorée par rapport à l'année dernière.

En effet, 18 sociétés, contre 12 au 30 juin 2000, se sont acquittées de cette obligation dans le délai légal d'un mois après l'achèvement du premier semestre de l'exercice 2001.
21 autres sociétés, contre 26 un an auparavant, ont respecté cette exigence avec un retard inférieur à un mois.
5 sociétés, contre 4 l'année dernière, ont accusé un retard supérieur à un mois et inférieur à deux mois.
Enfin, une seule société, contre deux l'année précédente, a accusé un retard de plus de deux mois.

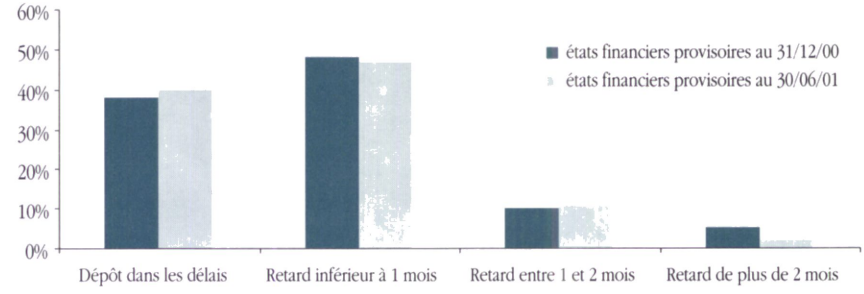
Graphe n° 10 : **Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 30 juin 2001**



Graphe n° 11 : **Degré de respect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 30 juin 1999, 2000 et 2001**



Graphe n° 12 : **Degré de repect du délai légal de dépôt des états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2000 et au 30 juin 2001**



- En matière de publication :

44 sociétés admises à la cote ont procédé à la publication de leurs états financiers provisoires au 30 juin 2001 sur un quotidien de la place.

Une société a failli à cette obligation.

Le CMF a saisi 23 sociétés pour publication incomplète. En effet, dans 20 cas, les notes annexes n'ont pas été publiées, et dans les 3 autres cas, les notes et l'état de flux de trésorerie manquaient.

II - L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EN MATIÈRE JURIDIQUE :

1- RAPPEL DE LA RÉGLEMENTATION EN VIGUEUR CONCERNANT LA NATURE ET LE CONTENU DE L'INFORMATION À DIFFUSER :

1-1 Au niveau de la nature des documents :

En plus des documents prévus par l'article 3 de la loi n°94-117 à communiquer au CMF avant la tenue des AGO tels que l'ordre du jour, le projet de résolutions et les documents prévus par l'article 201 du Code des Sociétés Commerciales, le règlement relatif à l'APE a introduit une nouveauté, celle du document d'information.

En effet, l'article 45 de ce règlement exige des sociétés faisant APE d'établir un document d'information à mettre à la disposition du public et à communiquer au CMF et à la BVMT, avant la tenue de leur AGO Ce document doit contenir tous les renseignements relatifs à l'assemblée, notamment

- Des informations relatives aux membres du Conseil d'Administration élus ou à élire (identité, date d'expiration du mandat, dernier poste occupé dans la société ou dans une de ses filiales, fonctions principales exercées actuellement, nombre de titres détenus dans le capital de la société ou dans le capital de l'une de ses filiales)
- Les participations de 5% et plus dans le capital de la société ou dans l'une de ses filiales
- Des informations relatives aux commissaires aux comptes à nommer
- Toute information relative à un point inséré au niveau de l'ordre du jour qui concerne une décision autre que l'approbation des états financiers (modification du capital, modification des statuts, acquisition ou cession d'éléments d'actif, fusions, opérations de regroupement ou de restructuration)
- Tous les renseignements concernant le droit de vote et la répartition du capital

1-2 Au niveau du contenu de l'information à diffuser :

Dans ce cadre, le règlement APE a concerné trois points

- Il a exigé que les états financiers soient complets et comportent l'ensemble des documents prévus par la législation comptable en vigueur ,
- Il a insisté sur l'obligation de publier les notes aux états financiers Pour les besoins de la publication, il a autorisé la présentation des notes de manière condensée Elles doivent néanmoins comporter les notes obligatoires et les notes les plus pertinentes
- Il a détaillé le contenu du rapport d'activité qui doit comporter
  - Une brève description de l'activité du dernier exercice
  - La situation de la société et son activité au cours de l'exercice écoulé
  - Les résultats de l'activité
  - Les progrès réalisés ou les difficultés rencontrées
  - Les activités de la société en matière de recherche et développement
  - L'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir
  - Les événements importants survenus entre la date de clôture et la date à laquelle le rapport a été établi
  - Les modifications apportées aux modes de présentation ou des méthodes d'évaluation des comptes
  - Les prises de participations ou aliénations
  - L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle
  - Les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote
  - Le tableau d'évolution des capitaux propres et les dividendes versés au titre des trois derniers exercices
  - L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années
  - L'information sur les conditions d'accès aux assemblées
  - L'existence d'affectation statutaire spécifique des résultats avec mention des bénéficiaires et des

conditions d'octroi (dirigeants, salariés, fondateurs,)
- L'intéressement du personnel
- La mention sur le déroulement des opérations de rachat et les effets que ces opérations ont engendrés
- L'évolution des cours de bourse et des transactions

2- LES DÉFAILLANCES RELEVÉES ET L'ACTION DU CMF :

2-1 Au niveau du rapport d'activité :

Aucune société du hors cote n'a adressé de sa propre initiative son rapport d'activité ou le document d'information prévu par le règlement APE
Il en est pratiquement de même en ce qui concerne les sociétés de la cote où seules 2 sociétés ont communiqué spontanément lesdits documents

Le CMF a été obligé de saisir ces sociétés pour leur demander de s'acquitter de cette obligation
En définitive, 15 sociétés de la cote ont envoyé un rapport sur la marche de leur activité relative à l'exercice 2000

Les conclusions qui ressortent de l'analyse de ces rapports font apparaître que seul un petit nombre d'entre eux a été établi conformément aux dispositions de la réglementation en vigueur Les informations sur l'évolution des cours de bourse ainsi que les données concernant les filiales et les participations restent souvent insuffisantes ou inexistantes
Les autres se sont contentées d'adresser au CMF de brefs rapports établis par leur Conseil d'Administration relatant les principaux indicateurs de leur activité ainsi que les faits saillants enregistrés

2-2 Au niveau des projets de résolution :

L'examen des projets de résolutions reçus a permis au CMF de déceler plusieurs anomalies telles que
- L'omission d'inscrire les déclarations de franchissements de seuils à un point séparé de l'ordre du jour ,
- La fixation d'une date pour le paiement de dividendes au delà du délai maximum de trois mois à partir de la date de tenue de l'AGO, contrairement aux dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 ,
- Des modalités de distribution d'un superdividende complémentaire non conformes aux dispositions statutaires et prévoyant une différentiation entre les différents actionnaires

III -L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE :

Le département des affaires comptables nouvellement créé au CMF se voit confier

- Un rôle d'assistance technique d'appoint, en aidant les départements selon leurs besoins
- Un rôle de réflexion et de contribution à la normalisation comptable
- Un rôle de contrôle de la qualité de l'information financière

Pour cela, les états financiers communiqués par les sociétés à l'occasion de la tenue de leur AGO font l'objet d'une vérification par le CMF qui s'assure que la présentation et les méthodes d'évaluation divulguées sont conformes au système comptable des entreprises

1- CONFORMITÉ AUX RÈGLES COMPTABLES DE PRÉSENTATION :

Les contrôles de la structure et du contenu des états financiers annuels et semestriels relatifs à l'exercice 2000 ont eu pour but de s'assurer que

- Les éléments des états financiers -bilan, état de résultat, état de flux de trésorerie, et notes aux états financiers- ont été exhaustivement communiqués
- Les mentions obligatoires figurent au niveau des états financiers -le nom de l'entreprise et tout autre moyen d'identification de l'entreprise, la date d'arrêté et la période couverte par les états financiers, l'unité monétaire dans laquelle sont exprimés les états financiers et éventuellement l'indication de l'arrondi, la mention « consolidés » si les états financiers se rapportent à un groupe d'entreprises-
- Les principaux rubriques et postes figurent au niveau des états financiers, eu égard à leur importance significative, selon le modèle préconisé par le système comptable
- La structure des notes aux états financiers obéit, autant que possible à la structure préconisée par le système comptable
- Les notes aux états financiers comprennent les informations dont les normes comptables tunisiennes requièrent la publication et d'autres informations qui sont de nature à favoriser la pertinence

1-1 Le contrôle de l'exhaustivité des éléments des états financiers :

En ce qui concerne ce point, le CMF a pu constater le caractère exhaustif des éléments des états financiers définitifs

Il en a été différemment pour les états financiers provisoires
Ainsi, certaines sociétés ont présenté des états financiers annuels provisoires ne comportant pas les notes, ni même l'état de flux de trésorerie
D'autres ont établi des notes qui ne présentent aucun détail et une société a communiqué un état de flux de trésorerie non comparé avec les chiffes de la même période de l'année 1999

Face à ces défaillances, le CMF a invité ces sociétés à se conformer à la législation comptable en vigueur

Quant aux états financiers semestriels provisoires, certaines sociétés ont communiqué des états ne comportant pas les notes annexes

1-2 Le contrôle de la présentation des mentions obligatoires et des principaux rubriques et postes :

En ce qui concerne les mentions obligatoires ainsi que les principaux rubriques et postes, le CMF a pu constater que ces éléments figurent au niveau des états financiers communiqués par les sociétés selon le modèle préconisé par le système comptable

Ainsi, aucune défaillance n'a été relevée à ce niveau

1-3 Le contrôle de la structure et du contenu informationnel des notes aux états financiers :

Plusieurs défaillances et anomalies ont été relevées
Il en ressort que des efforts supplémentaires devront être fournis par les sociétés afin d'améliorer la structure et le contenu informationnel de ces notes

1-3-1 En ce qui concerne les états financiers annuels :

1-3-1-1 La structure des notes aux états financiers :

Pour les états financiers de certaines sociétés, la structure des notes préconisée par la norme comptable générale n'a pas été adoptée

Il s'agit de respecter l'ordre et l'exhaustivité des notes qui permettent aux utilisateurs de comprendre les états financiers et de les comparer avec ceux d'autres entreprises

La structure préconise l'ordre suivant
- Note confirmant le respect des normes comptables tunisiennes
- Note sur les bases de mesure et les principes comptables pertinents appliqués
- Informations afférentes à des éléments figurant dans le corps des états financiers
- Toute autre information portant sur les éventualités, engagements et autres divulgations financières ou à caractère non financier

Dans certains états financiers, la référenciation croisée entre les éléments positionnés dans le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et les notes correspondantes n'a même pas été faite

1-3-1-2 Le contenu informationnel des états financiers :

- La responsabilité de l'établissement des notes :

Dans certains cas, les notes aux états financiers sont établies par les commissaires aux comptes alors que ces notes constituent une partie intégrante des états financiers élaborés sous la responsabilité du Conseil d'Administration

- L'exhaustivité des notes significatives :

Parfois certains postes significatifs du bilan, de l'état de résultat et de l'état de flux de trésorerie ne font pas l'objet de notes
Dans la majorité des états financiers, le tableau des soldes intermédiaires de gestion et la note sur les mouvements des capitaux propres incluant le résultat par action n'ont pas été présentés

- Les divergences significatives entre les normes comptables tunisiennes et les principes comptables retenus :

Les divergences significatives entre les normes comptables tunisiennes et les principes comptables retenus par l'entreprise n'ont pas fait l'objet dans un cas d'une note d'information spécifique précisant la nature de chaque divergence, la justification du choix retenu et la quantification de l'impact de cette divergence sur le résultat et la situation financière de l'entreprise

- Le traitement des réserves pour Fonds Social :

Il est à rappeler que la présentation des réserves pour Fonds Social obéit à certaines règles

- Les réserves pour Fonds Social doivent être ventilées entre utilisations remboursables et utilisations non remboursables

- La nature des opérations non remboursables financées par la réserve pour Fonds Social doit être identifiée
- Les opérations remboursables financées par la réserve pour Fonds Social doivent être inscrites à l'actif de la société et le montant utilisé de cette réserve doit être porté au niveau des notes aux états financiers

Or, certaines entreprises n'ont pas observé les règles de présentation requises

- **Les méthodes d'amortissement, d'évaluation et de comptabilisation des immobilisations incorporelles :**

Dans certains cas, les méthodes d'amortissement utilisées, la durée d'utilisation estimée, les méthodes d'évaluation et de comptabilisation des immobilisations incorporelles n'ont pas été présentées

- **Le pourcentage de détention dans les sociétés filiales :**

Le pourcentage de détention dans les sociétés filiales n'a pas été indiqué pour certaines sociétés

- **Les règles de classification et d'évaluation des placements :**

Certaines sociétés ont omis de présenter les règles de classification et d'évaluation des placements

- **La justification de l'inscription en charges à répartir :**

Dans certains cas, l'inscription en charges à répartir n'a pas été justifiée
Il s'agit de décrire les activités dans lesquelles l'entreprise est engagée et les avantages futurs que l'entreprise prévoit de réaliser

- **Le traitement des erreurs fondamentales :**

Dans certains cas, la nature de l'erreur fondamentale dans les états financiers antérieurs, le montant de la correction de l'exercice en cours, le fait que les données comparatives ont été retraitées ou que leur retraitement est impossible n'ont pas été présentés
Des modifications comptables opérées pendant l'année en cours et les années précédentes ont été virées dans le poste des réserves dans le cas d'une société

- **La nature et l'étendue des subventions comptabilisées :**

Certaines sociétés ont omis de présenter la nature et l'étendue des subventions comptabilisées

- **Les mouvements des gains et pertes de change :**

Dans certains cas, l'information sur les mouvements des gains et pertes de change inscrits en écarts de conversion n'a pas été présentée

1-3-2 En ce qui concerne les états financiers intermédiaires :

Les défaillances notées concernent principalement

1-3-2-1 La présentation des notes aux états financiers intermédiaires :

Ces notes reprennent généralement la présentation retenue pour les états financiers annuels
Or, la norme relative aux états financiers intermédiaires préconise de traduire les événements et les transactions qui pourraient expliquer des variations significatives dans la situation financière et la performance de l'entreprise depuis la date d'arrêté du dernier bilan

1-3-2-2 Les informations minimales requises :

Les informations minimales requises par la norme relative aux états financiers intermédiaires ne figurent pas dans certains états financiers semestriels

Ces informations concernent les points suivants

- La déclaration affirmant que les mêmes principes et méthodes comptables utilisés dans les états financiers annuels sont ceux utilisés dans l'établissement des états financiers intermédiaires, des commentaires expliquant le caractère cyclique de certaines opérations effectuées durant la période intermédiaire, l'identification des dividendes payés (globalement ou par action),
- L'identification du revenu sectoriel et du résultat sectoriel,
- L'identification des changements dans les engagements hors bilan depuis l'arrêté du bilan annuel,
- La présentation des mouvements sur les capitaux propres,
- La présentation de notes explicatives sur les variations significatives depuis la date d'arrêté du bilan annuel

2- LA CONFORMITÉ AUX RÈGLES COMPTABLES D'ÉVALUATION :

Le contrôle du CMF a également concerné les méthodes d'évaluation comptables retenues et ce en vue de

- S'assurer de leur conformité aux règles de prise en compte et d'évaluation comptable préconisées par les normes
- Apprécier l'apport des commissaires aux comptes en matière de vérification et de certification des états financiers

Les défaillances relatives aux règles d'évaluation concernent principalement les pratiques comptables suivantes

2-1 Le traitement des réserves pour Fonds Social :

La réserve pour Fonds Social allouée à la suite d'une affectation de résultat est généralement destinée à financer des opérations remboursables telles que l'octroi des prêts au personnel
Cependant, il arrive que le Fonds Social soit utilisé à des opérations non remboursables par exemple pour des aides exceptionnelles Ces opérations non remboursables financées par la réserve pour Fonds Social doivent venir en déduction de cette réserve
Par ailleurs les rémunérations attachées aux opérations remboursables financées par la réserve pour Fonds Social doivent venir en augmentation de cette réserve
Or, dans le cas d'une société, les opérations non remboursables n'ont pas été déduites des ressources du Fonds Social

2-2 L'amortissement du fonds commercial :

Le système comptable des entreprises préconise d'amortir le fonds commercial sur une période ne dépassant pas les 20 ans ou sur une période plus longue s'il est clairement établi que cette durée est plus appropriée
Or, dans un cas, le fonds commercial n'a pas été amorti et a continué à figurer pour le coût d'acquisition

2-3 L'amortissement des frais d'émission des obligations :

Le système comptable des entreprises préconise d'amortir les frais d'émission des obligations sur la durée de l'emprunt, au prorata des intérêts courus
En fait, cet amortissement devrait permettre d'imputer à chaque exercice la quote-part des charges qui le concernent, abstraction faite de la date effective de décaissement des intérêts
Or, dans le cas d'une société, les frais d'émission des obligations n'ont pas été amortis sur la durée de l'emprunt qui est de 5 ans mais sur 3 ans
Il semble qu'il y ait eu une confusion avec l'amortissement des frais préliminaires dont la durée maximale est de 3 ans à partir de la date d'entrée en exploitation

2-4 Le retraitement des données comparatives en matière d'erreurs fondamentales dans les états financiers antérieurs :

Le montant de la correction d'une erreur fondamentale dans des états financiers antérieurs doit être comptabilisé en ajustant les capitaux propres d'ouverture Les données comparatives doivent être retraitées, à moins que cela ne soit impossible Par ailleurs, il s'agit d'indiquer si les données comparatives ont été retraitées ou que leur retraitement est impossible

Or, dans certains cas, les données comparatives n'ont pas été retraitées bien que des modifications comptables aient eu lieu De plus, aucune information n'a été donnée sur une éventuelle impossibilité du retraitement

2-5 L'évaluation des placements à l'inventaire :

A la date de clôture de l'exercice, il doit être procédé à l'évaluation des placements à long terme à leur valeur d'usage Ainsi, les moins-values par rapport au coût font l'objet de provision et les plus-values ne sont pas constatées

Or, dans un cas, la comparaison entre la valeur comptable nette des titres de participation et leur valeur d'usage n'a pas eu lieu

2-6 La constatation de l'impôt sur les sociétés :

Bien que l'impôt sur les sociétés soit dû sur les états financiers définitifs, il convient de le constater sur le résultat intermédiaire afin d'obtenir une information sur le résultat net d'impôt

Ainsi, certaines sociétés ont présenté un résultat intermédiaire ne tenant pas compte de l'impôt

CHAPITRE III : LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS

I- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES 111
1- A L'OCCASION DES OPÉRATIONS D'AUGMENTATION DE CAPITAL 111
2- A L'OCCASION DES OFFRES PUBLIQUES DE RETRAIT -OPR- 112
2-1 L'OPR SUR LES ACTIONS SPCD 112
2-2 L'OPR SUR LES ACTIONS "LE MOTEUR" 113
3- A L'OCCASION DES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES 113
3-1 ADMISSION À LA COTE DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES 113
3-2 CLAUSE DE REMBOURSEMENT ANTICIPÉ 114
4- A L'OCCASION DES OPÉRATIONS RÉSERVÉES AUX SALARIÉS 114

II- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU TRAITEMENT DES PLAINTES 114
1- LES PLAINTES À L'ENCONTRE DES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE 114
1-1 SOUSCRIPTIONS AUX OPV 114
1-2 RÈGLEMENTS D'OPÉRATIONS 115
1-3 TRANSFERT DE PORTEFEUILLES 116
1-4 RÈGLEMENT DE DIVIDENDES 116
1-5 INFORMATION SUR LES COMPTES 116
1-6 GESTION DE PORTEFEUILLE 117
1-7 COMMISSIONS PERÇUES PAR LES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE 117
1-8 CESSIONS NON AUTORISÉES D'AVOIR DE CLIENTS 117
2- LES PLAINTES À L'ENCONTRE DES SOCIÉTÉS ÉMETTRICE 117
2-1 REPORT D'UNE TRANSACTION BOURSIÈRE 118
2-2 RÉCUPÉRATION D'UNE PARTICIPATION 118
2-3 RÈGLEMENT DE DIVIDENDES 118

En 2001, le CMF s'est montré vigilant à l'égard des techniques utilisées lors des opérations financières et a suivi de près ces opérations. En plus du suivi des opérations plus classiques d'augmentations de capital et d'emprunts, le CMF a eu à se prononcer en 2001 sur deux OPR ainsi que sur une opération réservée aux salariés d'une société de la cote. Le traitement des plaintes a également constitué un volet important de sa mission de protection de l'épargne. Durant l'année 2001, le CMF a reçu un nombre total de 28 plaintes dont 26 ont émané de petits épargnants. Les deux autres ont été déposées par un intermédiaire en bourse. Ces plaintes ont essentiellement été dirigées à l'encontre des intermédiaires en bourse, des sociétés émettrices.

I - LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES :

1- À L'OCCASION DES OPÉRATIONS D'AUGMENTATION DE CAPITAL :

Les opérations d'augmentation de capital drainent généralement un nombre important de souscripteurs.

Le nombre de titres offerts étant généralement limité, une répartition entre les différents demandeurs s'avère nécessaire.

Dans ce cadre, le CMF veille à ce qu'il n'y ait pas une rupture du principe d'égalité entre les différents demandeurs. Pour cela, il exerce un contrôle sur l'effectivité et la légalité des procurations données.

Le CMF veille aussi à ce que toutes les conditions énoncées dans le prospectus visé soient effectivement respectées.

Ainsi, par exemple, à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire dont une partie était à libérer par compensation de créances, l'un des actionnaires concerné par la compensation a vendu les actions lui procurant un droit préférentiel de souscription pour suivre l'augmentation de capital.

Le CMF s'est assuré que la créance de l'actionnaire vendeur à l'égard de la société avait bien été cédée et que l'acheteur se substituait au vendeur pour la libération par compensation de créances.

Une fois l'augmentation de capital concrétisée, le CMF veille à ce que l'émetteur lui communique tous les documents demandés dans la lettre de délivrance du visa tels que l'état détaillé des souscripteurs et des droits exercés à titre réductible et irréductible, une copie de la déclaration de souscription et de versement, la structure mise à jour des actionnaires de la société ainsi qu'une copie de la notice de réalisation de l'opération aux fins de sa publication au Bulletin Officiel du CMF.

Le CMF a été amené à maintes reprises à relancer des émetteurs pour lui fournir les documents susvisés et d'une façon générale pour respecter tout engagement spécifique mentionné dans le prospectus.

2- À L'OCCASION DES OFFRES PUBLIQUES DE RETRAIT -OPR- :

Au cours de l'année 2001, le CMF a autorisé le lancement de deux OPR portant sur des actions de sociétés cotées «la Société des Produits Chimiques Détergents» - SPCD - et la société « Le Moteur »

A l'occasion de ces deux opérations, le CMF a veillé à sauvegarder les intérêts des actionnaires minoritaires en leur accordant la possibilité de se retirer, s'ils le désirent, dans des conditions equitables
Les actionnaires intéressés ont ainsi pu céder leurs titres en bourse tout en ayant l'assurance que le prix offert respectait la réglementation en vigueur
En effet, ce prix ne peut être inférieur, sauf accord du CMF, à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de transactions pendant les soixante jours de bourse précédant le dépôt des projets d'OPR

2-1 L'OPR sur les actions SPCD :

Cette opération avait été précédée durant l'année 2000 par une opération de maintien de cours ordonnée par le CMF suite à l'acquisition d'un bloc de contrôle majoritaire de la société SPCD par le groupe initiateur de l'OPR, le groupe UNILEVER Ladite acquisition avait porté la participation du groupe à 91%
Le maintien de cours avait été assuré sur 15 séances de bourse, au cours de 50,300 dinars, soit le cours ayant servi au groupe UNILEVER pour acquérir le bloc de contrôle et ce, pour permettre aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une voie de sortie dans les mêmes conditions que les actionnaires majoritaires
A l'issue de ce maintien, le groupe UNILEVER avait pu acquérir 103 778 actions, soit 8,11% du capital de la société SPCD Les acquisitions de titres SPCD se sont poursuivies au delà de la période de maintien de cours et ont concerné 356 titres, portant la participation globale du groupe à 98,94%

Ayant atteint ce seuil, le groupe UNILEVER a décidé de lancer une OPR sur le reste du capital de la société SPCD, soit 1,06% du capital, soit 13 568 titres, conformément aux dispositions de l'article 173 du RGB

L'OPR a été initiée par la «Société de Cosmétiques, Détergents et Parfumerie» -CODEPAR- appartenant au groupe UNILEVER, agissant de concert avec des sociétés du même groupe

Par cette OPR, le groupe initiateur, qui opte pour une structure fermée du capital de la société SPCD, vise le retrait de ladite société de la cote et son déclassement comme société faisant APE
En effet, aux termes de l'article 174 du RGB, l'OPR entraîne la radiation de la cote de l'ensemble des titres de capital de la société, si la société est admise à la cote de la bourse, ou son déclassement comme société faisant APE, sans préjudice des dispositions de l'article premier de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994

Dans le but de préserver les intérêts des actionnaires minoritaires, et compte tenu de l'opération de maintien de cours qui a précédé l'OPR, le CMF a déclaré l'offre recevable au prix de 50,300 dinars, soit le prix adopté lors de l'opération de maintien

A l'issue de l'OPR, les initiateurs ont acquis 2 836 actions et la société SPCD a été retirée de la cote et de la liste des société, faisant APE

2-2 L'OPR sur les actions «Le Moteur» :

L'initiateur de cette OPR, la société «Investissement et Développement Mécanique» -IDM- détenant 85,01% du capital de la société «Le Moteur», se propose d'introduire des modifications statutaires relatives aux conditions de cession et de transmission des titres de la société «Le Moteur», telles que des clauses d'agrément et de préemption et ce, pour lui permettre de contrôler l'actionnariat de la société dans le souci de préserver ses relations avec ses partenaires étrangers

A cet effet, elle a saisi le CMF et a examiné avec lui la mise en œuvre éventuelle d'une OPR dans le cadre des dispositions de l'article 175 du RGB
Cet article stipule que « quel que soit le niveau de sa ou leurs participations majoritaires, la ou les personnes, qui contrôlent une société dont les titres sont admis à la cote ou négociés sur le marché hors-cote, doivent saisir le CMF et examiner avec lui la mise en œuvre éventuelle d'une OPR "lorsqu'elles se proposent de soumettre à l'approbation d'une AGE une ou plusieurs modifications significatives des dispositions statutaires, notamment celles relatives à la forme de la société, aux conditions de cession et de transmission des titres de capital ainsi qu'aux droits qui y sont attachés "

Après avoir apprécié les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et des intérêts des actionnaires, le CMF a déclaré l'offre recevable dans les conditions suivantes
- Le nombre de titres visés représente 74 931 actions, soit 14,99% du capital
- Le prix de l'offre a été fixé à 76 dinars, soit un prix supérieur à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de transactions pendant les 60 jours de bourse précédant l'OPR
- La période de validité de l'offre est de deux mois

A l'issue de la clôture de l'offre fin février 2002, la société IDM a pu acquérir 45 195 actions, soit 60,32% du nombre de titres visés
La société « Le Moteur » a été radiée de la cote de la Bourse et déclassée de la liste des sociétés faisant APE, le nombre d'actionnaires étant désormais devenu inférieur à 100

3- A L'OCCASION DES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES :

3-1 Admission à la cote des emprunts obligataires :

Le CMF s'assure à chaque émission d'emprunt que l'émetteur a bien honoré son engagement de demander l'admission des obligations au marché obligataire et leur prise en charge par la STICODEVAM
D'ailleurs, des copies de ces demandes sont exigées dans la lettre de délivrance du visa

3-2 Clause de remboursement anticipé :

Par ailleurs, et à l'occasion dans certains cas de la renonciation des émetteurs d'emprunts obligataires à la clause de remboursement anticipé, prévue dans les prospectus visés et ce, avant même leur diffusion, le CMF a veillé à ce que cette information soit portée à la connaissance du public. Une nouvelle version du prospectus tenant compte de cette modification doit être effectivement mise à la disposition des éventuels souscripteurs.

4- À L'OCCASION DES OPÉRATIONS RÉSERVÉES AUX SALARIÉS :

Les salariés de la société «Air Liquide Tunisie» ont pu participer à l'augmentation de capital en numéraire de 73 150 000 euros de la société «Air Liquide S.A» (France) réservée aux salariés du groupe Air Liquide adhérant au Plan d'Epargne Groupe.

Les salariés du groupe ayant souscrit devront bloquer leurs actions pendant 5 ans. L'indisponibilité des actions pourra néanmoins être levée avant l'expiration du délai dans certains cas (mariage, naissance, etc....).

Le CMF a accordé son visa au prospectus qui lui a été soumis après s'être assuré que les informations relatives aux modalités de réalisation de l'opération ont été effectivement mises à la disposition des salariés tunisiens et que ces derniers bénéficient des mêmes avantages accordés aux autres salariés du groupe Air liquide adhérant au Plan d'Epargne Groupe.

En l'espèce, le CMF s'est assuré que les modalités de souscription et de libération du capital ainsi que celles relatives à l'abondement sont applicables dans les mêmes conditions aux salariés tunisiens.

II - LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU TRAITEMENT DES PLAINTES :

1- LES PLAINTES À L'ENCONTRE DES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE :

Pour l'essentiel, ces plaintes ont eu trait aux opérations de souscriptions aux OPV, ainsi qu'aux manquements des intermédiaires à leurs obligations légales, réglementaires et déontologiques.
Ces plaintes peuvent être regroupées autour des axes suivants :

1-1 Souscriptions aux OPV :

Neuf plaignants ont sollicité l'intervention du CMF sur les raisons du rejet de leurs demandes de souscription aux OPV qui se sont déroulées au cours de l'année 2001.

- L'instruction de trois plaintes déposées à l'encontre du même intermédiaire en bourse a fait ressortir que le rejet des ordres était le résultat d'une erreur matérielle de saisie des identifiants des clients.

Ces trois plaintes ont été retirées étant donné que l'intermédiaire en question a procédé au dédommagement de deux plaignants sur la base d'un arrangement à l'amiable Quant au troisième plaignant, il a de sa propre initiative retiré sa plainte

Toutefois, s'agissant de manquements de nature à toucher aux droits des investisseurs et au bon fonctionnement du marché, le CMF a adressé un rappel à l'ordre à l'intermédiaire en bourse concerné

- Deux autres plaintes à l'encontre de deux autres intermédiaires en bourse ont été instruites par le CMF Ce dernier a constaté que le rejet des ordres de souscription des plaignants n'incombait pas aux intermédiaires en question, mais plutôt à d'autres intermédiaires qui ont commis des erreurs matérielles lors de la saisie des identifiants de leurs propres clients conduisant à l'utilisation involontaire des identifiants des plaignants

L'intervention du CMF a permis de rétablir l'un des deux plaignants dans ses droits, le second ayant retiré sa plainte

- Deux autres plaignants ont alimenté en fonds leurs comptes ouverts auprès d'un intermédiaire en bourse dans le but de souscrire à une OPV Cependant, l'intermédiaire en bourse ne leur a pas remis d'ordres de souscription, ce qui ne leur a pas permis de participer à l'OPV
Les deux plaintes ont été retirées par leurs initiateurs en cours d'instruction

- Le CMF a rejeté deux autres plaintes pour absence de fondement étant donné que le rejet des ordres de souscriptions apparaît comme le résultat d'erreurs commises par le plaignant et n'incombe pas de ce fait aux intermédiaires en bourse incriminés

1-2 Règlements d'opérations :

Quatre plaintes ont concerné des règlements d'opérations

- Un plaignant s'est adressé au CMF accusant un intermédiaire en bourse du non règlement du produit de la vente de ses actions
Suite à l'intervention du CMF, il a été constaté que la situation a été entre temps régularisée, et que le plaignant a pu récupérer le montant correspondant à la vente de ses actions
- Un autre plaignant a sollicité l'intervention du CMF à propos de l'agissement d'un intermédiaire en bourse qui a transféré à une institution financière et non au plaignant le produit de la vente d'actions revenant à ce dernier
Après vérification, le CMF a constaté que l'intermédiaire en bourse, en effectuant le transfert objet du litige, n'a fait qu'exécuter les instructions du plaignant qui avait d'ailleurs signé un ordre en ce sens
Par conséquent, le CMF a décidé du rejet de la plainte
- Deux autres cas concernent deux plaignants qui n'auraient pas reçu les produits de vente relatifs à des actions acquises lors d'une OPV
Ces plaintes sont en cours d'instruction

1-3 Transfert de portefeuilles :

Trois plaintes ont été déposées au CMF suite à des problèmes engendrés par des demandes de transfert de portefeuilles d'un intermédiaire à un autre

- La première plainte a été adressée à l'encontre d'un intermédiaire en bourse qui a refusé le transfert des titres appartenant à son client et a bloqué les dividendes y rattachés et ce, en paiement d'une créance sur son client
L'intervention du CMF a permis de constater que la créance en question était le fait d'une erreur de l'intermédiaire Le CMF a invité le plaignant à déposer un nouvel ordre de transfert de portefeuille qui a été éxécuté
Quant à l'indemnisation réclamée par le plaignant suite au préjudice présumé en raison du retard dans le transfert, le CMF a estimé que cette question ne relevait pas de sa compétence
- La seconde plainte a sollicité l'intervention du CMF auprès d'un intermédiaire en bourse afin que ce dernier procède au transfert total du portefeuille du plaignant En effet, l'intermédiaire en question n'aurait effectué qu'un transfert partiel des valeurs composant le portefeuille
L'affaire est en cours d'instruction
- Quant au troisième cas, l'intermédiaire en bourse incriminé n'a pas exécuté l'ordre de transfert demandé, arguant du solde débiteur du compte espèces du plaignant
L'affaire en est encore au stade de l'instruction par les services du CMF

1-4 Règlement de dividendes :

Le plaignant en sa qualité d'héritier demande le règlement de dividendes revenant au portefeuille de son père défunt
Après vérification, le CMF a constaté que cette plainte n'entre pas par son objet dans le champ de sa compétence, étant donné que le portefeuille en question est composé de titres de sociétés étrangères, résidant hors du territoire tunisien

1-5 Information sur les comptes :

Un certain nombre de plaintes (4) reçues par le CMF pose régulièrement la question du devoir d'information de l'intermédiaire en bourse à l'égard de sa clientèle, plus particulièrement sur la situation des comptes ainsi que sur la gestion des portefeuilles
Même si le statut des intermédiaires en bourse fixe précisément la périodicité et la modalité de l'information qui doit être communiquée au client, la preuve de l'exécution de ce devoir reste néanmoins difficile à établir
A cette occasion et dans le cadre de l'amélioration et de la mise à jour des textes régissant l'activité de l'intermédiation en bourse, le CMF a engagé des discussions à ce sujet avec la profession
Une réflexion est actuellement en cours pour identifier les modalités permettant d'établir la preuve de l'accomplissement de cette obligation eu égard à l'intérêt de cette question aussi bien du côté du client que de celui de l'intermédiaire

1-6 Gestion de portefeuille :

Trois plaintes relatives à des pertes sur des portefeuilles gérés sont parvenues au CMF, dénonçant la mauvaise gestion d'intermédiaires en bourse
Dans le premier cas, la plainte a été rejetée, la mauvaise gestion n'ayant pas été établie
Dans les deux autres cas, l'intermédiaire en bourse a procédé à des acquisitions dépassant les fonds versés par ses clients
Ces plaintes en sont au stade de l'instruction par les services du CMF

1-7 Commissions perçues par les intermédiaires en bourse :

L'article 53 du statut des intermédiaires en bourse stipule que «Lors de l'établissement de la convention de compte, l'intermédiaire en bourse remet au client le barème des commissions qui lui seront facturées en rémunération des services rendus La convention précise que toute modification des commissions est portée à la connaissance du client avec un délai de prise d'effet qu'elle prévoit »
Dans ce cas d'espèce, le plaignant en demandant le transfert de son portefeuille a constaté que l'intermédiaire en bourse a prélevé un montant supérieur à celui prévu dans le barème des commissions En effet l'intermédiaire a changé le barème des commissions sans en avoir préalablement informé son client
Le CMF a adressé un rappel à l'ordre à l'intermédiaire en bourse

1-8 Cessions non autorisées d'avoirs de clients :

Le CMF a reçu deux plaintes à l'encontre de deux intermédiaires qui ont procédé à des opérations de cession en bourse de titres de leurs clients sans ordres préalables et ce, en absence de toute convention de gestion de portefeuille
- Dans le premier cas, l'intermédiaire en bourse a vendu les rompus d'actions de son client découlant d'une opération de fusion absorption réalisée entre trois institutions financières, sans ordre préalable en ce sens, justifiant cette opération de vente par la date limite assignée à l'opération d'échange prévue pour la reconversion des titres
Bien que voulant préserver les intérêts de son client, l'intermediaire en bourse a néanmoins été rappelé à l'ordre par le CMF étant donné que son agissement contrevient à l'article 96 du RGB qui dispose que l'ordre de bourse doit être obligatoirement signé par son donneur
- L'autre plainte a dénoncé les agissements d'un intermédiaire en bourse qui a initié des opérations de vente et d'achat sur son portefeuille sans ordre préalable de sa part
La plainte a ensuite été retirée suite à la régularisation de la situation par l'intermédiaire

2- LES PLAINTES À L'ENCONTRE DES SOCIÉTÉS ÉMETTRICES :

Au cours de l'année 2001, le CMF a reçu quatre plaintes à l'encontre de sociétés émettrices Ces plaintes se résument autour des points suivants

2-1 Report d'une transaction boursière :

Un actionnaire d'une société faisant APE a sollicité l'intervention du CMF afin de reporter la cession de ses titres en exécution d'un jugement du tribunal
La plainte a été rejetée au motif qu'elle n'entre pas par son objet dans le champ de compétence du CMF

2-2 Récupération d'une participation :

Une société a sollicité l'intervention du CMF afin de lui permettre de récupérer sa participation dans le capital d'une SICAF
Le CMF a estimé que cette plainte n'entre pas par son objet dans son champ de compétence étant donné que la SICAF en question est une société fermée ne faisant pas APE et de ce fait non soumise au contrôle du CMF

2-3 Règlement de dividendes :

Le CMF a été saisi de deux plaintes émanant d'un même intermédiaire en bourse Ce dernier sollicite l'intervention du CMF pour le règlement de dividendes revenant à ses clients
Suite aux investigations effectuées par le CMF, il s'est avéré que les clients de l'intermédiaire plaignant ont acquis leurs titres par le biais d'autres intermédiaires en bourse qui n'ont pas procédé, dans les délais, à l'accomplissement de l'obligation corrélative concernant l'immatriculation auprès des sociétés émettrices des titres au nom des nouveaux détenteurs
Suite à l'intervention du CMF, l'intermédiaire a pu récupérer une partie importante des dividendes
Pour le reste, les services du CMF poursuivent leurs investigations afin de rétablir les clients de l'intermédiaire dans leurs droits

CHAPITRE IV : LA PROTECTION DE L'EPARGNE COLLECTIVE

I - L'ACTIVITÉ DES SICAV EN 2001 122
1- EVOLUTION DES ACTIFS NETS DES SICAV AU COURS DE L'ANNÉE 2001 122
2- CAPITAUX COLLECTÉS PAR LES SICAV 124
3- EVOLUTION DES EMPLOIS DES SICAV 125
3-1 PART DES ACTIONS ET VALEURS ASSIMILÉES 126
3-2 PART DES OBLIGATIONS 126
3-3 RÉPARTITION SECTORIELLE DES PORTEFEUILLES-TITRES DES SICAV 126
4- EVOLUTION DU NOMBRE DES ACTIONNAIRES DE SICAV DE 1994 À 2001 127
5- PERFORMANCE DES SICAV 128
5-1- PERFORMANCE DES SICAV OBLIGATAIRES 128
5-2- PERFORMANCE DES SICAV MIXTES 129

II- L'ACTIVITÉ DES SICAV OBLIGATAIRES 130
1- EVOLUTION DES EMPLOIS DES SICAV OBLIGATAIRES 130
2- RÉPARTITION SECTORIELLE DES PORTEFEUILLES-TITRES DES SICAV OBLIGATAIRES 131

III- L'ACTIVITÉ DES SICAV MIXTES 132
1- EVOLUTION DES EMPLOIS DES SICAV MIXTES 132
2- RÉPARTITION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE ACTIONS ET OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS 133

IV- LE BILAN DE LA SURVEILLANCE EXERCÉE PAR LE CMF 134
1- CONTRÔLES SUR PIÈCES 134
1-1 RESPECT DES DÉLAIS DE COMMUNICATION DES ÉTATS TRIMESTRIELS 134
1-2 RESPECT DES RATIOS D'EMPLOI DE L'ACTIF NET 134
1-2-1 RESPECT DE LA RÈGLE DE COMPOSITION DE L'ACTIF NET 134
1-2-2 RESPECT DE LA RÈGLE DE DIVISION DES RISQUES 135
2- LES INSPECTIONS SUR PLACE 136

V- LES PROCÉDURES D'AGRÉMENT ET LES VISAS DES PROSPECTUS D'OUVERTURE AU PUBLIC 136
1- LES AGRÉMENTS ACCORDÉS EN 2001 136
2- LES VISAS DES PROSPECTUS D'OUVERTURE AU PUBLIC 136
2-1 L'INSTRUCTION DES DOSSIERS À CHEVAL ENTRE L'ANCIENNE ET LA NOUVELLE RÉGLEMENTATION 137
2-2 LA RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 137
2-3 LA COMPOSITION DES COMITÉS DE GESTION 137
2-4 L'INFORMATION DU PUBLIC 137
2-5 LE RESPECT DES DISPOSITIONS DES ARTICLES 191 ET 209 DU CODE DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES 137
2-6 LA MENTION DES OBJECTIFS DE PLACEMENT 138
2-7 LA VALIDITÉ DE L'AGRÉMENT DE DEUX SICAV 138

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHES

Tableau n° 1	*Evolution comparée de l'actif net, du PIB et de l'épargne nationale*	121
Tableau n° 2	*Part des actifs nets dans le PIB*	122
Tableau n° 3	*Evolution des actifs nets*	122
Tableau n° 4	*Evolution des capitaux collectés*	124
Tableau n° 5	*Ventilation des emplois*	125
Tableau n° 6	*Répartition sectorielle des portefeuilles (Hors titres de l'Etat)*	127
Tableau n° 7	*Evolution du nombre des actionnaires des SICAV*	127
Tableau n° 8	*Evolution comparée du TRM, TMM, TRE et TMO*	129
Tableau n° 9	*Ventilation des emplois*	130
Tableau n° 10	*Répartition sectorielle des portefeuilles (Hors titres de l'Etat)*	131
Tableau n° 11	*Ventilation des emplois*	132
Tableau n° 12	*Répartition sectorielle des portefeuilles*	133
Tableau n° 13	*Délai de communication des états trimestriels des SICAV en 2001*	134
Tableau n° 14	*Respect des ratios d'emploi par les SICAV*	134

Graphe n° 1	*Evolution de la part de l'actif net dans le PIB et l'épargne nationale*	122
Graphe n° 2	*Evolution mensuelle comparée des actifs nets des SICAV mixtes et de l'indice TUNINDEX*	123
Graphe n° 3	*Evolution mensuelle des actifs nets des SICAV*	124
Graphe n° 4	*Emploi des actifs nets des SICAV au 31/12/2001*	125
Graphe n° 5	*Répartition sectorielle des portefeuilles-titres des SICAV au 31/12/2001 (Hors titres de l'Etat)*	127
Graphe n° 6	*Evolution du nombre des actionnaires des SICAV 1994-2001*	128
Graphe n° 7	*Evolution comparée du TRM, TMM, TRE et TMO*	129
Graphe n° 8	*Emploi des SICAV obligataires au 31/12/2001*	130
Graphe n° 9	*Répartition sectorielle des portefeuilles-titres des SICAV obligataires au 31/12/2001 (Hors titres de l'Etat)*	131
Graphe n° 10	*Emploi des SICAV mixtes au 31/12/2001*	132
Graphe n° 11	*Répartition sectorielle du portefeuille des SICAV mixtes au 31/12/2001*	133

LA PROTECTION DE L'EPARGNE COLLECTIVE

Au 31 décembre 2001, le secteur de la gestion collective totalisait un encours de 1 452 MD contre 1 398 MD un an auparavant, soit une évolution de 3,86% contre 27% en 2000

Les flux nets des capitaux collectés par l'ensemble des SICAV durant l'année 2001 s'élèvent à 44 7 MD contre 274 MD durant l'année 2000, accusant ainsi une baisse de 83,69%

L'actif net des SICAV obligataires représente à lui seul 94,4% de l'ensemble des fonds gérés par les SICAV

Le nombre total des actionnaires de SICAV est passé de 23461 actionnaires au 31 décembre 2000 à 24710 actionnaires au 31 décembre 2001, enregistrant ainsi une augmentation de 5,32%

En matière de performance, le taux de rendement annuel moyen des SICAV de la place a atteint 3,94% le 31 décembre 2001

Ce taux a atteint 4,64% pour les SICAV obligataires et a connu pour les SICAV mixtes un fléchissement pour se situer à moins 7,81% Toutefois, leur rendement reste meilleur que celui de l'indice TUNINDEX qui lui, a régressé de 12,18%

Par ailleurs, l'année 2001 a été une année importante pour la gestion collective avec la promulgation du code des OPC et de son décret d'application Pour le CMF, un important travail d'adaptation à ces textes a été effectué suite aux nouvelles prérogatives qui lui ont été dévolues en matière d'agrément et de contrôle des OPC

L'action du CMF s'est d'abord manifestée en amont au niveau de l'instruction des dossiers d'agrément de SICAV et à l'occasion du visa des prospectus d'émission, puis en aval par le biais d'inspections sur pièces et sur place qui, dans certains cas, ont donné lieu à l'ouverture d enquêtes

La gestion collective n'a cessé de confirmer sa position dans l'économie nationale durant la période allant de 1994 à 2000 avec toutefois un fléchissement pour l'année 2001 où la tendance a été inversée En effet, le PIB et l'épargne nationale brute ont augmenté respectivement de 8,2% et 9,3% alors que les actifs nets de l'ensemble des SICAV n'ont augmenté que de 3,9%

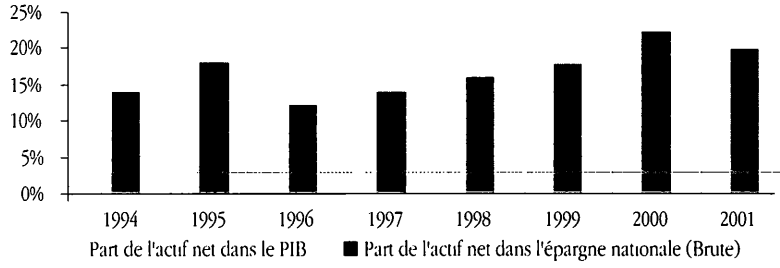
Les actifs nets des SICAV de la place représentent respectivement 5% et 21,5% du PIB et de l'épargne nationale brute

La part des actifs nets des SICAV dans le PIB et dans l'épargne nationale brute a régressé respectivement de 3,85% et de 4,87% par rapport à l'année précédente

Tableau n° 1 **Evolution comparée de l'actif net, du PIB et de l'épargne nationale**

Libellé	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Actifs nets des SICAV	451	623	521	681	872	1 102	1 398	1 452
Variation annuelle		38 1%	-16 4%	30 7%	28 0%	26 4%	26 9%	3 9%
PIB (au prix courants)	15 814	17 052	19 066	20 898	22 561	24 672	26 685	28 879
Variation annuelle		7 8%	11 8%	9 6%	8%	9 4%	8 2%	8 2%
Part de l'actif net	2 9%	3 7%	2 7%	3 3%	3 9%	4 5%	5 2%	5%
Epargne nationale brute	3 240	3 439	4 279	4 869	5 300	5 959	6 184	6 762
Variation annuelle (au prix courants)		6 1%	24 4%	13 8%	8 9%	12 4%	3 8%	9 3%
Part de l'actif net	13 9%	18 1%	12 2%	14%	16 5%	18 5%	22 6%	21 5%

Graphe n° 1 **Evolution de la part de l'actif net dans le PIB et l'épargne nationale**



Concernant l'année 2000, ce niveau soutient la comparaison avec ceux d'autres marchés émergents

Tableau n° 2 **Part des actifs nets dans le PIB**

Pays	Tunisie	Maroc	Hongrie	Mexique	Turquie	Portugal
Actifs nets des SICAV en% du PIB	5,2%	10%	8%	3,6%	1,9%	25%

Source Statistiques du rapport de l OCDE et de la Banque Mondiale

I- L'ACTIVITÉ DES SICAV EN 2001 :

1- EVOLUTION DES ACTIFS NETS DES SICAV EN 2001 :

Les 34 SICAV en activité au 31 décembre 2001 se répartissent entre 16 SICAV de type obligataire et 18 SICAV de type mixte
L'actif net de l'ensemble des SICAV a atteint un montant de 1 452 MD au 31 décembre 2001 contre 1 398 MD l'année précédente, soit une augmentation de 3,86%

43,8% des actifs nets des SICAV sont concentrés auprès de 2 gestionnaires Par type de gestionnaire, les actifs nets sont gérés comme suit
- 45% sont gérés par des banques
- 53% sont gérés par des intermédiaires en bourse
- 2% sont auto-gérés

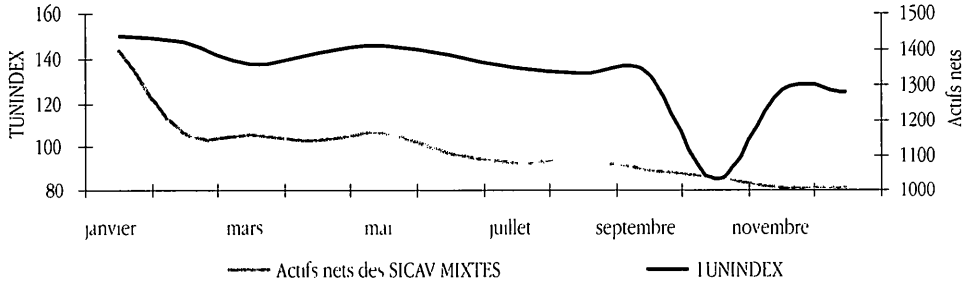
Tableau n° 3 **Evolution des actifs nets (MD)**

	1999	2000	2001
Actifs nets de l'ensemble des SICAV	1 102	1 398	1 452
Variation annuelle		26,86%	3,86%
Actifs nets des SICAV mixtes	113	134	81
Variation annuelle		18,58%	-39,55%
Actifs nets des SICAV obligataires	989	1 264	1 371
Variation annuelle		27,81%	8,47%

La hausse des actifs nets des SICAV s'est ralentie par rapport à l'année 2000 et a connu un rythme différent selon les catégories de SICAV considérées
Le poids relatif des SICAV mixtes a régressé durant l'année 2001 alors qu'il progressait encore une année auparavant
Les SICAV obligataires ont quant à elles vu leurs actifs nets augmenter de 8,47% par rapport à l'année 2000
Une nette préférence pour les SICAV obligataires a été observée En effet, les actifs nets des SICAV obligataires représentent 94,4% de l'actif net de l'ensemble des SICAV de la place Cet engouement pour ce type de SICAV pourrait s expliquer par la stabilité de leurs rendements, leur liquidité, leur gestion prudente et enfin par leur compétitivité par rapport aux produits d'épargne classiques bancaires

Durant l'année 2001, l'indice TUNINDEX a affiché moins 12,18%, suite à une baisse du cours des valeurs sur la cote de la bourse Cette situation a eu donc un effet immédiat qui a été la baisse des valeurs liquidatives des SICAV mixtes, ce qui a amené les actionnaires de ces dernières à se rabattre sur les SICAV obligataires

Graphe n° 2 **Evolution mensuelle comparée des actifs nets des SICAV mixtes et de l'indice TUNINDEX**

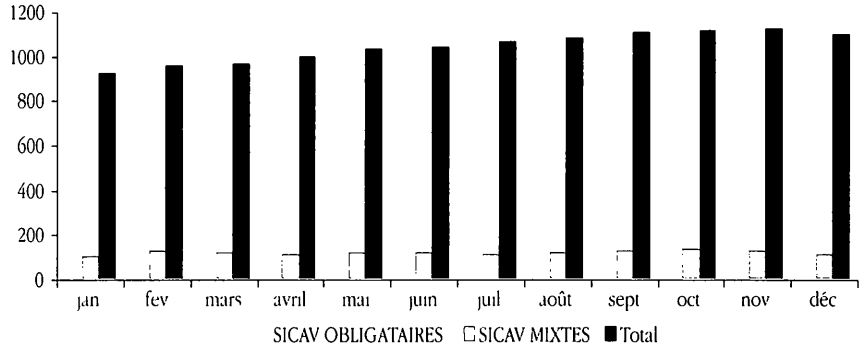


Ce mouvement de rachat des SICAV mixtes et de fuite vers les SICAV obligataires est d'autant plus facilité par l'inexistence de droits à l'entrée et à la sortie, ce qui a amené les souscripteurs à effectuer des arbitrages et des mouvements de va-et-vient entre les SICAV mixtes et les SICAV obligataires

Ces arbitrages ont d'autant plus pu être effectués grâce notamment au fait que les souscriptions et rachats s'effectuent sur la base d'une valeur liquidative connue, celle de la veille Ainsi, la connaissance des mouvements de la bourse permettait de faire des arbitrages
Certaines SICAV de la place ont adopté un système qui consiste en l'application d'une valeur liquidative inconnue durant la séance de bourse Aussi, les souscriptions et rachats initiés pendant la séance de bourse seront exécutés sur la base d'une valeur liquidative inconnue qui sera calculée après la clôture de la séance de bourse, ce qui est de nature à éviter les mouvements de spéculation de certains investisseurs

L'analyse de l'évolution mensuelle des actifs nets révèle une baisse durant les quatre premiers mois de l'année qui peut s'expliquer par la mise en distribution des dividendes

Graphe n° 3 **Evolution mensuelle des actifs nets des SICAV**



L'augmentation des actifs nets de l'ensemble des SICAV a été due aux souscriptions enregistrées dans les SICAV obligataires
Une nouvelle baisse a été également observé au cours du mois de décembre
Un mouvement de rachat massif a été enregistré au cours du dernier mois de l'année, engendrant une diminution de l'ordre de 63 MD au niveau des actifs nets des SICAV obligataires

2- CAPITAUX COLLECTÉS PAR LES SICAV :

Les flux nets de capitaux collectés[1] durant l'année 2001 s'élèvent à 44,7 MD contre 274 MD durant l'année 2000, enregistrant une baisse de 83,69%

Tableau n° 4 **Evolution des capitaux collectés** MD

	2000			2001		
	Souscriptions	Rachats	Flux nets de capitaux collectés	Souscriptions	Rachats	Flux nets de capitaux collectés
Ensemble des SICAV	2 220	1 946	274	1 830 7	1 786	44 7
SICAV mixtes	516	502	14	259 7	299 6	-39 8
SICAV obligataires	1 704	1 444	260	1571	1 486 5	84 5

Les SICAV obligataires ont drainé 84,5 MD contre 260 MD, soit une baisse de 67,5%

Les SICAV mixtes ont quant à elles subi des rachats massifs tout au long de l'année Ainsi, le montant de désinvestissement a été de 39,8 MD Elles avaient par contre drainé 14 MD l'année précédente
Il est vrai que l'instabilité et la baisse des capitaux collectés par l'ensemble des SICAV de la place ainsi que les mouvements massifs de rachat posent pour ces dernières un problème de liquidité

Ces mouvements de rachats ont également eu pour effet de ne pas permettre aux gestionnaires de SICAV de tracer une stratégie d'investissement à long terme étant donné qu'ils doivent en permanence

1) Les flux nets de capitaux collectés = montant total des souscriptions moins montant total des rachats

disposer de liquidités pour faire face à un éventuel mouvement de rachat surtout dans un contexte d'illiquidité du marché.

Les capitaux collectés par les SICAV adossées à des banques s'élèvent à 59,5 MD, soit une moyenne de 2,2 MD par SICAV.
Les 7 SICAV non adossées à des banques ont connu un mouvement de rachat qui s'est élevé à la date du 31 décembre 2001 à 434,7 MD alors que le montant des souscriptions n'a atteint à la même date que 419,9 MD, soit un montant de désinvestissement de l'ordre de 14,8 MD.

Cette situation pourrait s'expliquer par l'étendue du réseau de distribution mis en place pour les SICAV promues par les banques étant donné que le produit est commercialisé par le biais des réseaux bancaires.

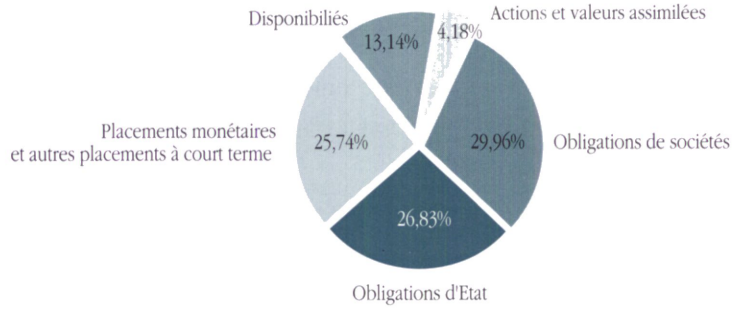
3- EVOLUTION DES EMPLOIS DES SICAV :

La physionomie des emplois de l'ensemble des SICAV de la place a subi une légère modification par rapport à l'année précédente en ce qui concerne la part de l'actif net allouée aux actions et valeurs assimilées, aux obligations des sociétés et aux obligations de l'Etat.

Tableau n° 5 : **Ventilation des emplois** MD

	2000		2001		Evolution
	Montant	Part de l'actif net	Montant	Part de l'actif net	
Portefeuille titres	**855**	**61,13%**	**885**	**60,97%**	**-0,26%**
Actions et valeurs assimilées	87	6,19%	61	4,18%	-32,50%
Obligations de société	327	23,39%	435	29,96%	28,08%
Obligations d'Etat	441	31,55%	389	26,83%	-14,97%
Placements monétaires et autres placements à court terme	**359**	**25,68%**	**374**	**25,74%**	**0,23%**
Disponibilités	**188**	**13,43%**	**195**	**13,14%**	**-0,10%**

Graphe n° 4 : **Emploi des actifs nets des SICAV au 31/12/2001**



3-1 Part des actions et valeurs assimilées :

La part des actions et valeurs assimilées est passée de 6% de l'actif net des SICAV au 31 décembre 2000 à 4% au 31 décembre 2001, enregistrant ainsi une baisse de l'ordre de 33%
Suite à la baisse du marché durant l'année 2001, les choix d'investissement se sont orientés vers les titres de créances émis par les sociétés au détriment des actions

3-2 Part des obligations :

La part allouée aux obligations dans les portefeuilles est demeurée pratiquement semblable à l'année précédente Néanmoins, on a assisté à un renversement de tendance et un accroissement de la part des obligations des sociétés dans le portefeuille par rapport à l'année précédente qui est passée de 23% à 30% et une diminution de la part des obligations de l'Etat qui est passée de 32% à 27%
La dynamisation du marché primaire des émissions d'emprunts obligataires en 2001 a amené les gestionnaires de SICAV à effectuer des arbitrages entre les emprunts émis par les sociétés et ceux émis par l'Etat

Il est à signaler qu'environ 70% de l'encours des emprunts des sociétés sont détenus par les SICAV
Durant l'année 2001, les SICAV de la place ont souscrit pour un montant global de 147,7 MD, soit 56,55% de l'ensemble des emprunts obligataires des sociétés émis sur le marché[2]

Il est à signaler que l encours des BTA détenus par les SICAV représente 9,77% de l'encours total des BTA arrêté au 31 décembre 2001 contre 16% de l'encours total arrêté au 31 décembre 2000

Quant aux BTC, leur part dans le portefeuille des SICAV a baissé Elle est de 7,5% à la date du 31 décembre 2001 contre 11,1% au 31 décembre 2000, affichant ainsi une baisse de 32,43%

En effet, pour faire face aux rachats massifs qu'ont connus les SICAV, les gestionnaires ont été contraints de liquider une partie de leur portefeuille et notamment les BTC

3-3 Répartition sectorielle des portefeuilles-titres des SICAV[3] :

Les SICAV se sont désintéressées cette année des titres émis par l'Etat
En effet, la part de ces derniers a atteint 27% de l'actif net total au 31 décembre 2001 contre 32% au 31 décembre 2000, accusant ainsi une baisse de 16%

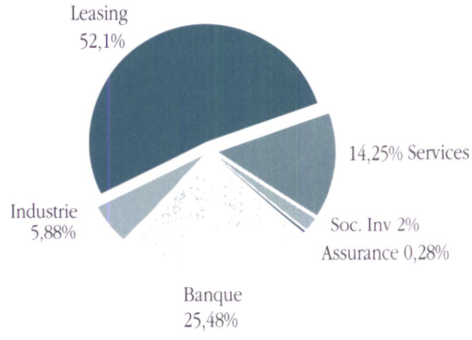
La part restante des portefeuilles des SICAV est répartie entre titres de différents secteurs d'activité, avec une prédominance du secteur du leasing tout comme l'année précédente

2) Pour une enveloppe de 261,2 MD d'emprunts émis et souscrits en 2001
3) Les portefeuilles-titres considérés prennent en compte les actions, obligations de sociétés, BTA et BTNB

Tableau n° 6 : **Répartition sectorielle des portefeuilles (Hors titres de l'Etat)** MD

Secteur	2000		2001		Evolution
	Montant	Part dans le portefeuille	Montant	Part dans le portefeuille	
Assurances	1	0.36%	1	0.28%	-22,30%
Banques	113	27,24%	126	25,48%	-6,43%
Industrie	32	7,62%	29	5,88%	-22,8%
Leasing	203	49,17%	258	52,10%	5,96%
Services	58	13,98%	71	14,25%	1,9%
Sociétés d'investissement	7	1,63%	10	2%	23,06%

Graphe n° 5 : **Répartition sectorielle des portefeuilles-titres des SICAV au 31/12/2001 (Hors titres de l'Etat)**



La part du secteur du leasing dans le portefeuille des SICAV a augmenté de 5,96% par rapport à l'année précédente en passant de 49,17% au 31 décembre 2000 à 52,1% au 31 décembre 2001. Cette situation pourrait s'expliquer par l'augmentation du nombre d'emprunts obligataires émis par les sociétés de ce secteur par le fait que les entreprises exerçant dans le secteur du leasing ont atteint en matière de crédits bancaires le plafond que les banques peuvent leur accorder eu égard à leurs fonds propres.

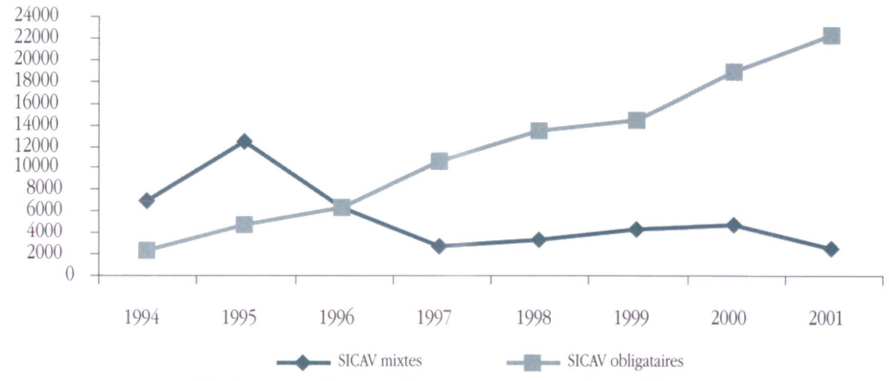
4- EVOLUTION DU NOMBRE DES ACTIONNAIRES DE SICAV DE 1994 À 2001 :

Le nombre total des actionnaires des SICAV est passé de 23 461 actionnaires au 31 décembre 2000 à 24 710 actionnaires au 31 décembre 2001, enregistrant ainsi une augmentation de 5,32%.
Néanmoins, l'évolution est différente selon qu'il s'agisse de SICAV obligataires ou de SICAV mixtes.

Tableau n° 7 : **Evolution du nombre des actionnaires des SICAV**

	2000	2001	Evolution
Ensemble des SICAV	23 461	24 710	5.32%
SICAV mixtes	4 732	2 488	-47.42%
SICAV obligataires	18 729	22 222	18.56%

Graphe n° 6 : **Evolution du nombre des actionnaires des SICAV 1994-2001**



- Les actionnaires des SICAV obligataires :

Le nombre d'actionnaires dans les SICAV obligataires n'a cessé de croître d'un trimestre à un autre durant l'année 2001.

Il est ainsi passé de 18 729 actionnaires au 31 décembre 2000 à 22 222 actionnaires au 31 décembre 2001 accusant ainsi une hausse de 18,65%.

Cette évolution s'explique par l'image de stabilité et de sécurité véhiculée par cette catégorie de SICAV.

- Les actionnaires des SICAV mixtes :

L'évolution du nombre d'actionnaires dans les SICAV mixtes a connu une tendance baissière durant l'année 2001.

C'est ainsi que ce nombre est passé de 4 732 actionnaires au 31 décembre 2000 à 2 488 actionnaires au 31 décembre 2001, accusant ainsi une baisse de 47,42%.

Ce mouvement peut trouver son origine dans la forte volatilité des valeurs liquidatives de ce type de SICAV.

5 - PERFORMANCE DES SICAV :

A la date du 31 décembre 2001, le taux de rendement annuel moyen des SICAV de la place a atteint 3,94%.

En effet, les mouvements de rachats massifs observés durant l'année 2001 ont rendu les actifs nets de l'ensemble des SICAV volatils. Cette situation a eu pour conséquence de ne pas permettre aux gestionnaires de SICAV de tracer une politique de gestion à long terme et les a contraint à maintenir un niveau de liquidité assez élevé pour faire face aux demandes de rachats. Cette situation ne leur a pas permis d'optimiser leur gestion et de réaliser de bons rendements.

De plus, la spéculation de certains investisseurs, due au fait que les valeurs liquidatives sur lesquelles sont effectuées les opérations de souscriptions et rachats sont celles de la veille, a pénalisé les SICAV.

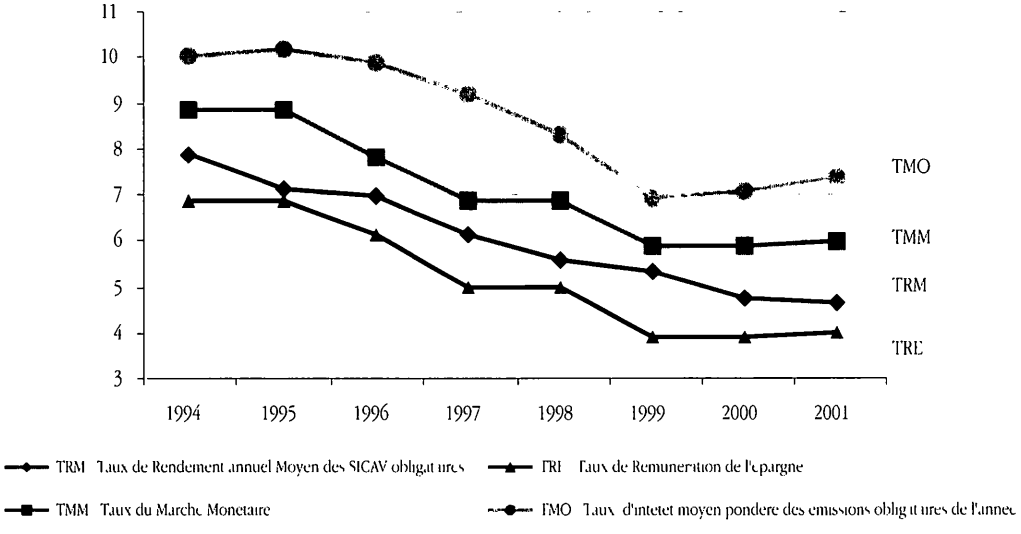
5-1- Performance des SICAV obligataires :

Le taux de rendement annuel moyen des SICAV obligataires a atteint 4,64% affichant ainsi une légère baisse par rapport à l'année précédente où il s'élevait à 4,74%.

Tableau n° 8 **Evolution comparée du TRM, TMM, TRE et TMO**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
TRM[3]	7 8295	7 1031	6 9307	6 0955	5 5817	5 3400	4 7400	4 6400
TMM	8 8125	8 8125	7 8125	6 8750	6 8750	5 8750	5 8750	5 9792
TRE	6 8750	6 8750	6 1250	5 0000	5 0000	3 8750	3 8750	3 9792
TMO	10 021	10 178	9 889	9 167	8 267	6 911	7 031	7 330

Graphe n° 7 **EVOLUTION COMPAREE DU TRM, TMM, TRE ET TMO**



Alors que le taux de rendement annuel moyen des SICAV obligataires s'est déprécié au cours de l'année 2001 de 10 points de base par rapport à l'année 2000, les autres taux se sont appréciés de 10 points Il s'agit du taux du marché monétaire et du taux de rémunération de l'épargne Quant au taux moyen pondéré du marché obligataire, il s'est apprécié de 30 points de base

En effet, le différentiel entre le taux de rendement moyen réalisé par les SICAV obligataires et le taux du marché monétaire ainsi que le différentiel entre le taux de rendement moyen réalisé par les SICAV obligataires et le taux moyen pondéré du marché obligataire s'est accentué au cours de l'année 2001 par rapport à l'année 2000 de respectivement 20 points de base et 40 points de base

Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, et afin d'améliorer leurs rendements, certaines SICAV ont opté pour une meilleure maîtrise de leurs frais de gestion En effet à la fin de l'année 2000, deux SICAV de la place ont procédé à la réduction du taux de rémunération de leur gestionnaire

5-2- Performance des SICAV mixtes :

Durant l'année 2001, le taux de rendement annuel moyen des SICAV mixtes a connu un fléchissement pour se situer à moins 7,81%

Ce taux de rendement négatif est dû à la baisse en 2001 de l'indice Tunindex de 12,18%

Toutefois, certaines SICAV mixtes ont réalisé un taux de rendement positif et ont vu leurs valeurs liquidatives au 31 décembre 2001 augmenter par rapport à celles du 31 décembre 2000 Cependant, ces taux demeurent très faibles

3) Il est à signaler que ce taux est net d'impôt

II - L'ACTIVITÉ DES SICAV OBLIGATAIRES :

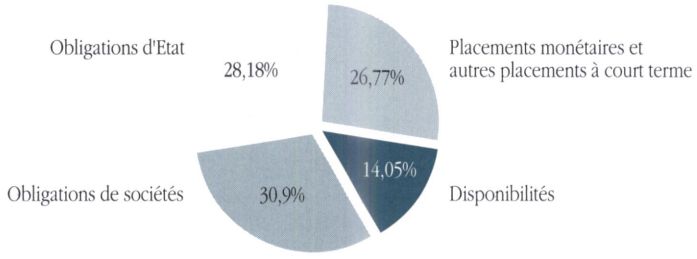
1- EVOLUTION DES EMPLOIS DES SICAV OBLIGATAIRES :

La structure globale des emplois de l'ensemble des SICAV obligataires de la place est restée inchangée par rapport à l'année précédente. Cependant, au niveau des emplois obligataires, les parts allouées aux obligations des sociétés et aux obligations de l'Etat se sont inversées.

Tableau n° 9 : **Ventilation des emplois** MD

	2000		2001		
	Montant	Part de l'actif net	Montant	Part de l'actif net	Evolution
Obligations	**750**	**59.30%**	**812**	**59.27%**	**8.35%**
Obligations de société	314	24.80%	426	30.9%	35.90%
Obligations d'Etat	436	34.50%	386	28.18%	-11.46%
Placements monétaires et autres placements à court terme	**333**	**26.32%**	**367**	**26.77%**	**10.23%**
Disponibilités	**185**	**14.63%**	**193**	**14.05%**	**4.12%**

Graphe n° 8 : **Emploi des SICAV obligataires au 31/12/2001**



Les SICAV obligataires emploient 48% de leur portefeuille dans les titres émis par l'Etat et 52% dans les obligations émises par les sociétés.

La part des obligations des sociétés dans l'actif net des SICAV est passée de 24,8% au 31 décembre 2000 à 30,9% au 31 décembre 2001, enregistrant ainsi une hausse de l'ordre de 24,60%, réalisée essentiellement durant le dernier trimestre de l'année.

Durant l'année 2001, les SICAV obligataires ont souscrit pour un montant global de 146,7 MD, soit 56% de l'ensemble des emprunts obligataires émis sur le marché [4].
De plus, 67,62% de l'encours des emprunts des sociétés sont détenus par les SICAV obligataires.

Les portefeuilles des SICAV obligataires ont fait apparaître durant les premiers mois de l'année un excédent de trésorerie que les gestionnaires n'ont pas pu placer vu le manque de papier obligataire sur le marché. Avec l'accroissement du nombre des émissions d'emprunts obligataires au cours de cette année, une augmentation de la part des obligations des sociétés dans l'actif des SICAV obligataires a été enregistrée.

4) Pour une enveloppe de 261,2 MD d'emprunts émis et souscrits en 2001.

En ce qui concerne les obligations de l'Etat, leur part dans l'actif net des SICAV obligataires est passée de 34,5% au 31 décembre 2000 à 28,18% au 31 décembre 2001, enregistrant ainsi une baisse de 18,3%

Au cours du premier trimestre de l'année, les SICAV obligataires ont procédé à des acquisitions de BTA, augmentant ainsi la part de ce produit dans leur actif net de 4,37% Par contre, durant les trois derniers trimestres de l'année, la part de ce produit a diminué de 21,67%
Cette baisse par rapport à l'année précédente peut s'expliquer par la baisse de 46% du montant des émissions de BTA et par des arbitrages effectués par les gestionnaires des SICAV entre ces produits et les emprunts des sociétés
L'encours des BTA détenus par les SICAV obligataires représente 9,66% de l'encours total des BTA arrêté au 31 décembre 2001

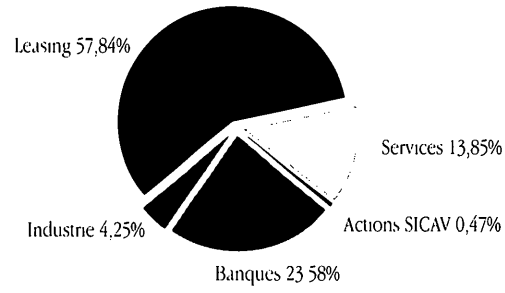
La part des BTCT a elle aussi diminué dans les portefeuilles des SICAV Elle est de 7,5% à la date du 31 décembre 2001 contre 10,4% au 31 décembre 2000, affichant ainsi moins 27,88%
Cette baisse par rapport à l'année précédente pourrait être due à la vente de ce produit afin de dégager des liquidités face aux rachats massifs qu'ont connus les SICAV obligataires durant le dernier trimestre de l'année

2- RÉPARTITION SECTORIELLE DES PORTEFEUILLES-TITRES DES SICAV OBLIGATAIRES :

Tableau n° 10 **Répartition sectorielle des portefeuilles (Hors titres d'Etat)** MD

	2000		2001		
	Montant	Part dans le portefeuille	Montant	Part dans le portefeuille	**Evolution**
Banques	74	23,64%	101	23,58%	-0,25%
Industrie	12	3,78%	18	4,25%	12,38%
Leasing	186	59,4%	247	57,84%	-2,62%
Services	41	13,18%	59	13,85%	5,13%
Actions SICAV	-	-	2	0,47%	-

Graphe n° 9 **Répartition sectorielle des portefeuilles-titres des SICAV obligataires au 31/12/2001 (Hors titres d'Etat)**



Au 31 décembre 2001, l'emploi des SICAV obligataires en emprunts émis par le secteur des services, celui du leasing, le secteur bancaire et le secteur industriel représente respectivement 13,85%, 57,84%, 23,58% et 4,25%

Cette répartition correspond aux parts respectives de ces secteurs dans l'encours total des emprunts des sociétés et qui sont de 12,05%, 52,84%, 30,24% et 4,87%.

III - L'ACTIVITÉ DES SICAV MIXTES :

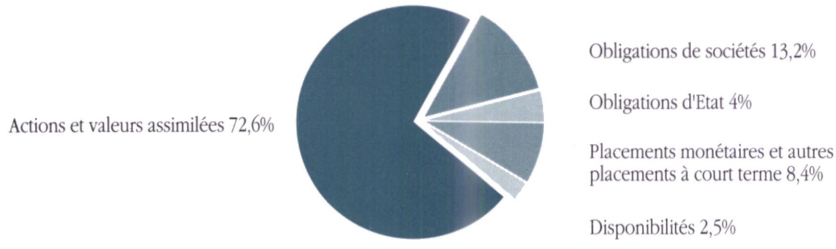
1- EVOLUTION DES EMPLOIS DES SICAV MIXTES :

La participation des SICAV mixtes dans le marché boursier demeure faible et a baissé par rapport à l'année précédente. En effet, en nombre de titres, le portefeuille actions des SICAV mixtes ne représente plus que 1,75% de l'ensemble de la cote au 31 décembre 2001 contre 2,2% au 31 décembre 2000.

Tableau n° 11 : **Ventilation des emplois des SICAV mixtes** MD

	2000		2001		
	Montant	Part de l'actif net	Montant	Part de l'actif net	Evolution
Portefeuille titre	**105**	**78,5**	**73**	**89,8**	**14,39**
Actions et valeurs assimilées	87	64.7%	59	72.6%	12,21%
Obligations de société	13	10.1%	11	13.2%	30,69%
Obligations d'Etat	5	3.7%	3	4%	8,11%
Placements monétaires et autres placements à court terme	**26**	**21.7%**	**7**	**8.4%**	**-61,29%**
Disponibilités	**3**	**2%**	**2**	**2.5%**	**25%**

Graphe n° 10 : **Emploi des SICAV mixtes au 31/12/2001**



La part des actions et valeurs assimilées n'a cessé de croître dans le portefeuille des SICAV mixtes atteignant 72,6% de leur actif net au 31 décembre 2001 contre 64,7% au 31 décembre 2000, soit une progression de 12,21%.

D'un autre coté, la part des placements monétaires n'a fait que diminuer durant l'année 2001. Elle a atteint 8,4% de l'actif net des SICAV mixtes au 31 décembre 2001 contre 21,7% au 31 décembre 2000, accusant ainsi une baisse de 61,29%.

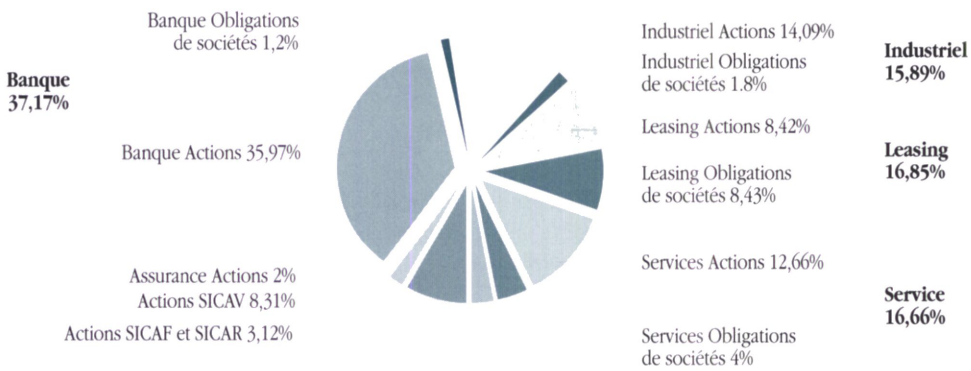
Les rachats massifs effectués sur les titres émis par les SICAV mixtes ont amené les gestionnaires de ces dernières à liquider une partie de leurs portefeuilles afin de dégager des liquidités. Les placements monétaires étant les valeurs les plus liquides des portefeuilles, les gestionnaires ont commencé par liquider cet actif, ce qui explique la baisse de la part qui lui est dévolue dans l'actif net.
L'augmentation de la part allouée aux actions serait due à la baisse de l'actif net des SICAV mixtes et à la difficulté de les vendre sur le marché en raison de leur illiquidité et du contexte défavorable du marché durant l'année 2001.

2- RÉPARTITION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE ACTIONS ET OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS :

Tableau n° 12 : **Répartition des portefeuilles** MD

	2000		2001		
	Montant	Part dans le portefeuille	Montant	Part dans le portefeuille	Evolution
Assurances	1	1,49%	1	2%	34,25%
Banques	39	38,5%	26	37,17%	-3,47%
Industrie	20	19,64%	11	15,89%	-19,07%
Leasing	17	17,14%	12	16,85%	-1,70%
Services	17	16,5%	12	16,66%	-1,7%
Sociétés d'investissement	7	6,73%	8	11,43%	69,82%

Graphe n° 11 : **Répartition sectorielle du portefeuille des SICAV mixtes au 31/12/2001**



Le secteur bancaire demeure le secteur prépondérant des souscriptions des SICAV mixtes avec une proportion de 37%.

Le secteur industriel a été légèrement délaissé au profit du secteur du leasing avec respectivement des proportions de 15,89% et 16,85% contre 19,64% et 17,14% une année auparavant.

IV - LE BILAN DE LA SURVEILLANCE EXERCÉE PAR LE CMF :

1- LES CONTRÔLES SUR PIÈCES :

Ces contrôles ont essentiellement concerné les délais de communication des états trimestriels et le respect des ratios d'emploi

1-1 Respect des délais de communication des états trimestriels :

Tableau n° 13 **Délai de communication des etats trimestriels des SICAV en 2001**

Période	Nombre de SICAV ayant déposé leurs états financiers dans les délais	Nombre de SICAV ayant déposé leurs états financiers avec un retard de moins de 15 jours	Nombre de SICAV ayant déposé leurs états financiers avec un retard de plus de 15 jours	Nombre total de SICAV
1er trimestre	20	6	2	28
2ème trimestre	23	4	3	30
3ème trimestre	25	4	1	30
4ème trimestre	24	7	3	34

Les retards accusés se sont légèrement atténués d'un trimestre à l'autre, durant les trois premiers trimestres de l'année au cours du dernier trimestre et en raison de l'ouverture de quatre nouvelles SICAV au public, le nombre de SICAV enregistrant un retard a augmenté

1-2 Respect des ratios d'emploi de l'actif net :

Ces ratios concernent le ratio d'emploi de l'actif net en valeurs mobilières et le ratio de division des risques

Tableau n° 14 **Respect des ratios d'emploi par les SICAV**

Période		Nombre de SICAV n'ayant pas respecté le ratio d'emploi de l'actif net en valeurs mobilières	Nombre de SICAV n'ayant pas respecté le ratio de division des risques	Nombre total de SICAV
1er trimestre	SICAV mixtes	0	9	16
	SICAV obligataires	5	0	12
2ème trimestre	SICAV mixtes	2	8	16
	SICAV obligataires	4	4	14
3ème trimestre	SICAV mixtes	1	9	16
	SICAV obligataires	4	2	14
4ème trimestre	SICAV mixtes	0	8	18
	SICAV obligataires	2	2	16

1-2-1 Respect de la règle de composition de l'actif net :

Durant l'année 2001, les SICAV étaient tenues d'employer plus de 70% de leurs actifs nets en valeurs mobilières, conformément aux dispositions de la loi n° 88-92 du 2 août 1988

Avec la promulgation du code des OPC et du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001, ce ratio a été modifié.
Désormais, le capital d'une SICAV se compose dans une proportion de 80% en valeurs mobilières et dans une proportion de 20% en liquidités et quasi-liquidités.
Dans la proportion de 80%, il faut réserver au moins 50% aux :
- Valeurs mobilières admises à la cote de la bourse, ou actions ou parts d'OPC.
- Emprunts obligataires ayant fait l'objet d'opérations d'émission par APE.
- BTA et emprunts obligataires garantis par l'Etat.

Les 30% restants peuvent comporter des :
- Valeurs mobilières représentant des titres de créances à court terme émis par l'Etat.
- Valeurs mobilières représentant des titres à court terme négociables sur les marchés relevant de la BCT.

Cette disposition légale n'est entrée en vigueur que fin janvier 2002 étant donné que la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des OPC a accordé aux SICAV agréées avant la promulgation de la présente loi, un délai de six mois pour se conformer à ses dispositions.
Néanmoins, certaines SICAV de la place avaient déjà adopté ce ratio.

- Au niveau des SICAV mixtes :
En moyenne, une SICAV par trimestre n'a pas respecté ce ratio.
La forte volatilité des actifs nets de certaines SICAV ont pu être à l'origine de cette défaillance.

- Au niveau des SICAV obligataires :
Le non-respect de ce ratio constitue l'irrégularité la plus fréquemment commise par ce type de SICAV.
En moyenne, 4 SICAV obligataires par trimestre n'ont pas respecté ce ratio, justifiant cela par la croissance rapide de leur capital conjuguée à la rareté des titres de créances offerts. En effet, certaines SICAV de la place ne veulent souscrire qu'à des emprunts garantis au détriment des emprunts obligataires notés.
Cette situation a poussé les SICAV obligataires à investir leur excédent de liquidité dans les placements monétaires.

1-2-2 Respect de la règle de division des risques :

Conformément aux dispositions de la loi n° 88-92 du 2 août 1988, les SICAV ne peuvent employer au titre d'une même entreprise plus de 10% de leur actif net sauf s'il s'agit de l'Etat, des collectivités publiques locales ou de titres garantis par l'Etat.

- En ce qui concerne les SICAV mixtes :
Le dépassement de ce ratio constitue l'irrégularité la plus fréquemment commise par les gestionnaires des SICAV.
En moyenne, 9 SICAV par trimestre n'ont pas respecté le ratio de division des risques.
Le dépassement de ce ratio peut s'expliquer par l'importante volatilité de l'actif net des SICAV mixtes due à un mouvement de rachats massifs conjugué à une baisse des cours.

- En ce qui concerne les SICAV obligataires :

En moyenne, 2 SICAV par trimestre n'ont pas respecté ce ratio

Cette défaillance peut trouver son origine dans les mouvements de rachats enregistrés durant le dernier trimestre de l'année qui ont fait baisser les actifs nets de ces SICAV

Elle pourrait également s'expliquer par le fait que les SICAV obligataires, étant les principales souscripteurs aux emprunts obligataires, a amené certaines d'entre elles, sous la pression des sollicitations des émetteurs, afin de boucler leurs émissions à souscrire à des emprunts obligataires pour des montants importants, dépassant ainsi les 10% de leurs actifs nets

2- LES INSPECTIONS SUR PLACE :

Au cours de l'année 2001, le CMF a effectué des inspections sur place à l'encontre de trois SICAV Les faits générateurs de ces contrôles sur place reposent essentiellement sur la présomption de conflits d'intérêts, la baisse importante des actifs gérés, les choix d'investissement du gestionnaire, l'utilisation d'autres ressources que les fonds propres de la SICAV, le respect des principes déontologiques, les erreurs de comptabilisation de certaines opérations, l'absence de procédures de contrôle interne etc

Au vu des résultats de ces inspections, le CMF a invité un gestionnaire à présenter un plan d'action à l'effet d'assainir la situation de la SICAV dans le respect des intérêts des actionnaires

V - LES PROCÉDURES D'AGRÉMENT ET LES VISAS DES PROSPECTUS D'OUVERTURE AU PUBLIC :

1- LES AGRÉMENTS ACCORDÉS EN 2001 :

Au cours de l'année 2001, 3 SICAV ont été agréées, deux par le ministère des finances et l'une par le CMF[4], portant ainsi au 31 décembre 2001 le nombre total des SICAV agréées à 38 SICAV contre 35 SICAV en 2000

Les 3 agréments accordés ont concerné une SICAV obligataire et 2 SICAV mixtes dont l'une dédiée aux personnes non résidentes, de nationalité tunisienne ou étrangère, disposant de comptes en dinars convertibles

Ces 3 SICAV ont été promues par des sociétés d'intermédiation boursière

2- LES VISAS DES PROSPECTUS D'OUVERTURE AU PUBLIC :

6 SICAV dont 2 mixtes et 4 obligataires sont entrées en activité durant l'année 2001

4 SICAV obligataires parmi les 5 agréées en 2000 sont entrées en activité en 2001 Seule une SICAV parmi les 4 SICAV mixtes agréées en 2000 est entrée en activité durant l'année 2001

Sur les 6 SICAV entrées en activité en 2001, trois d'entre elles sont adossées à des compagnies d'assurances, ce qui porte ainsi le nombre total de SICAV promues par ce secteur à 4, contre 27 pour les banques

4) En effet, le code des OPC qui a octroyé au CMF le pouvoir d'agréer les SICAV a été promulgué le 24 juillet 2001 Avant cette date, et conformément à la loi n° 88-92, l'agrément était du ressort du ministère des finances

Le renforcement de la présence du secteur des assurances dans le marché de la gestion collective apparaît comme un élément intéressant dans la mesure où il pourrait être de nature à introduire un nouvel élément de concurrence

Lors de l'instruction des dossiers d'ouverture au public, plusieurs problèmes d'ordre juridique ont été rencontrés par le CMF
Ces problèmes ont essentiellement concerné les points suivants

2-1 L'instruction des dossiers à cheval entre l'ancienne et la nouvelle réglementation :

Certaines SICAV agréées dans le cadre de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 et non encore entrées en activité se sont trouvées dans une situation irrégulière suite à la promulgation du code des OPC, notamment en matière de capital initial

Le CMF a décidé de permettre l'ouverture au public de ces SICAV sous réserve d'insérer dans le prospectus la mention suivante "En vertu de l'article 4 de la loi n° 2000-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des OPC, la SICAV doit se conformer, dans un délai de six mois de la parution de ladite loi aux dispositions du code des OPC"

2-2 La rémunération des membres du Conseil d'Administration :

Le prospectus d'ouverture au public doit mentionner si des jetons de présence sont alloués aux administrateurs ainsi que le montant des indemnités et primes allouées au Président du Conseil d'Administration

2-3 La composition des comités de gestion :

Les SICAV sont tenues de mentionner dans leur prospectus d'émission les noms des membres des comités de gestion, leurs fonctions actuelles, leurs rémunérations Elles sont également tenues de communiquer au CMF les curriculum vitae de ces personnes

2-4 L'information du public :

En matière d'information du public, les SICAV doivent se conformer au règlement du CMF relatif à l'APE
Un document d'information trimestriel qui fait état de la politique d'investissement suivie, de l'évolution de l'actif net, du nombre d'actionnaires, de l'évolution de la valeur liquidative et des sommes distribuables, doit être adressé aux investisseurs

2-5 Le respect des dispositions des articles 191 et 209 du Code des Sociétés Commerciales :

L'article 191 du Code des Sociétés Commerciales stipule qu'une personne morale peut être nommée membre d'un Conseil d'Administration Lors de sa nomination, elle est tenue de nommer un

représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Lorsque le représentant de la personne morale perd sa qualité pour quelque motif que ce soit, celle-ci est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement.
Par ailleurs, l'article 209 du même Code stipule que nul ne peut cumuler plus de trois mandats de président de Conseil d'Administration de sociétés anonymes ayant leur siège social en Tunisie.

Ainsi, le CMF a demandé à ce que les membres des Conseils d'Administration des SICAV, personnes physiques et représentants de personnes morales, lui fournissent individuellement une déclaration sur l'honneur indiquant les postes qu'ils occupent en tant qu'administrateurs au sein d'autres sociétés.

2-6 La mention des objectifs de placement :

Le CMF demande aux SICAV de préciser dans leur prospectus les emplois prévus en actions ou en obligations. En effet, c'est cette politique d'investissement choisie par la SICAV qui permettra à l'investisseur de fonder sa décision de placement et d'apprécier le niveau de risque choisi par la SICAV.

2-7 La validité de l'agrément de deux SICAV :

L'agrément de deux SICAV accordé par le Ministre des Finances avait été conditionné par un délai d'une année pour son utilisation. Passé ce délai, l'agrément deviendrait caduc.
Or, l'immatriculation au registre de commerce de ces deux SICAV a eu lieu quelques jours après l'expiration dudit délai.
Le CMF a considéré que les modalités de constitution avaient déjà été entamées par le promoteur avant l'expiration d'une année.
Les prospectus d'émission ont ainsi pu être visés et les SICAV ouvertes au public.

CHAPITRE V : LES SICAR

I- LES SICAR EN ACTIVITÉS 141

II- LES RESSOURCES DES SICAR 142

III- LES PARTICIPATIONS DES SICAR 143
1- LES APPROBATIONS 143
2- LES DÉCAISSEMENTS 145

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHES

Tableau n° 1 *Répartition des ressources des SICAR* 143
Tableau n° 2 *Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR* 144
Tableau n° 3 *Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR* 145

Graphe n° 1 *Répartition des SICAR par catégorie de promoteurs* 142
Graphe n° 2 *Répartition sectorielle de l'actionnariat des SICAR au 31/12/2001* 142
Graphe n° 3 *Répartition des ressources des SICAR au 31/12/2001* 143
Graphe n° 4 *Répartition sectorielle des approbations des SICAR au 31/12/2001* 144

Les SICAR sont appelées à jouer un rôle important dans la promotion de l'investissement et le renforcement des fonds propres des entreprises

Si le cadre juridique de ces sociétés n'a pas connu de changement depuis 1995, leur cadre fiscal a, par contre, fait l'objet de plusieurs modifications

La dernière en date a été celle apportée par la loi de finances pour l'année 2002

Ainsi, les SICAR peuvent déduire totalement et dans la limite du bénéfice imposable les provisions pour dépréciation de la valeur des actions et parts sociales lorsque la société émettrice opère dans les zones de développement régional et dans le secteur de la technologie de la communication, de l'information et des nouvelles technologies

De plus, elles peuvent déduire au taux de 50% les provisions relatives aux autres catégories de titres pour une nouvelle période allant du premier janvier 2002 au 31 décembre 2006

Par ailleurs, les SICAR ont bénéficié de ressources sous forme de fonds de capital risque additionnel permettant le renforcement de leurs capacités de financement En effet, à l'instar du FOPRODI et du Fonds d'Incitation à l Innovation dans les Technologies d'Information (FITI), ces SICAR ont signé avec l'État des conventions portant sur la gestion du Fonds National de l'Emploi (fonds 21-21)

I- LES SICAR EN ACTIVITÉ :

Au cours de l'année 2001, une seule SICAR a été constituée[1], portant ainsi le nombre des SICAR agréées au 31 décembre 2001 à 33

2 SICAR sont entrées en activité durant l'année 2001 portant ainsi le nombre des SICAR en activité au 31 décembre 2001 à 28 contre 26 au 31 décembre 2000

L'ensemble des SICAR capitalisent 230 MD[2] contre 207 MD au 31 décembre 2000, soit un accroissement de 11,11%

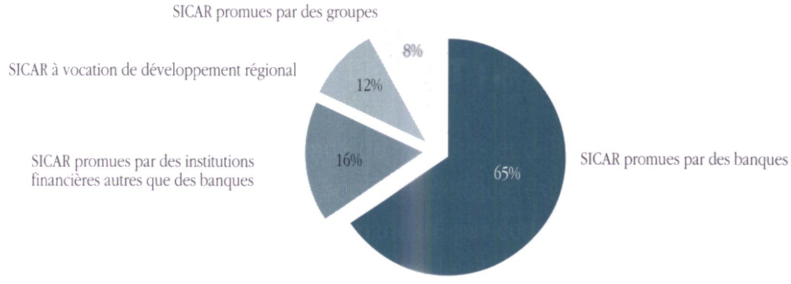
La répartition des capitaux des SICAR par catégories de promoteurs révèle que 65% des SICAR sont promues par des banques

Ainsi, le financement des PME risque de demeurer tributaire de ces institutions De plus, et en tout état de cause, les PME qui recourent aux SICAR ne peuvent généralement boucler les schémas de financement de leurs projets qu'à travers les banques

1) Cette SICAR a été constituée sans agrement du ministère des finances, conformément aux dispositions de la loi n°2001-91 du 7 août 2001 portant simplification des procédures spécifiques aux autorisations administratives délivrées par les services du ministère des finances

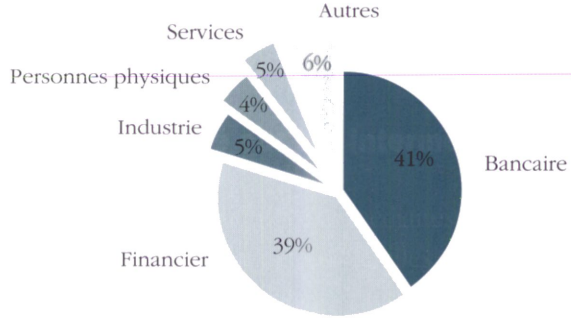
2) Il s'agit du capital souscrit des 28 SICAR en activité

Graphe n° 1 : **Répartition des SICAR par catégorie de promoteurs**



La prédominance du secteur bancaire se manifeste également au niveau de l'actionnariat des SICAR. En effet, au 31 décembre 2001, 41% du capital des SICAR sont détenus par des banques contre 39% pour les autres institutions financières, notamment les intermédiaires en bourse, les SICAF et les compagnies d'assurance. Les personnes physiques, quant à elles, ne représentent que 4%.

Graphe n° 2 : **Répartition sectorielle de l'actionnariat des SICAR au 31/12/2001**



Il ressort de l'analyse des informations fournies par un échantillon de 22 SICAR en activité que sur le plan quantitatif, l'activité des SICAR a connu une évolution significative.
En effet, l'année 2001 a été caractérisée par le renforcement des fonds propres des SICAR d'une part, et par le renforcement des décaissements sur les engagements pris par les SICAR, d'autre part.

II - LES RESSOURCES DES SICAR :

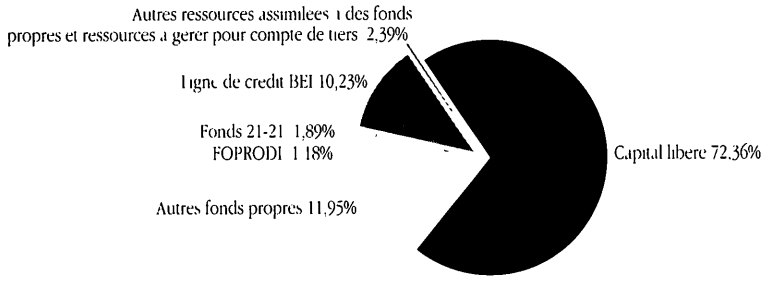
Les ressources relatives à l'échantillon étudié s'élèvent au 31 décembre 2001 à 220 MD contre 207 MD au 31 décembre 2000, enregistrant une hausse de 6,2%.

Ces ressources comprennent les fonds propres (capital social libéré et autres fonds propres) qui représentent 84,3% des ressources et les fonds de capital risque placés auprès d'elles, qui ne représentent que 15,7% des ressources.

Tableau n° 1 **Répartition des ressources des SICAR** En milliers de dinars

Libellés	2000	2001	Variation
FONDS PROPRES	169 203	185 183	9 44%
Capital libéré	148 631	158 942	6 94%
Autres fonds propres	19 572	26 241	34 07%
FONDS A CAPITAL RISQUE	37 621	34 485	- 8 34%
FOPRODI	1 217	2 601	113 72%
Fonds 21-21	5 688	4 161	- 26 84%
Ligne de crédit BEI	17 504	22 473	28 39%
Autres ressources assimilées à des fonds propres et ressources spéciales à gérer pour compte de tiers	13 212	5 250	- 60 26%
TOTAL RESSOURCES	206 824	219 668	6 21%

Graphe n° 3 **Repartition des ressources des SICAR au 31/12/2001**



Les fonds propres des SICAR composant l'échantillon ont augmenté de 9,44%, passant de 169 MD au 31 décembre 2000 à 185 MD au 31 décembre 2001, suite notamment à la libération de la majorité des société de leur capital

Les fonds à capital risque gérés par les SICAR s'élèvent au 31 décembre 2001 à 34,5 MD contre 38 MD une année auparavant
Ces fonds sont mis à la disposition des SICAR par l'Etat tunisien (FOPRODI, FITI et Fonds 21-21) à hauteur de 7 MD, par la BEI à hauteur de 22 MD et par des tiers, essentiellement des banques, à raison de 5 MD

III- LES PARTICIPATIONS DES SICAR :

1- LES APPROBATIONS :

Au 31 décembre 2001, les approbations de financement pour des prises de participation ont atteint 181 MD contre 102 MD au 31 décembre 2000, ce qui représente respectivement aux mêmes dates 82% et 49% des ressources des SICAR

Ces approbations ont concerné 578 projets dont 175 ont été approuvés au cours de l'année 2001 pour une enveloppe de 79 MD Parmi ces projets, 152 sont implantés dans les zones de développement régional, dont 28 projets approuvés au cours de l'année 2001

Il est à noter que les SICAR à vocation de développement régional ont approuvé 64% des projets implantés dans les zones de développement régional, soit 98 projets, pour une enveloppe de 14 MD.

De par la faiblesse des prises de participation des SICAR dans des projets implantés dans les zones de développement régional, il semblerait que les incitations fiscales n'ont pas produit leurs effets escomptés à savoir la canalisation des ressources des SICAR vers les zones de développement régional.

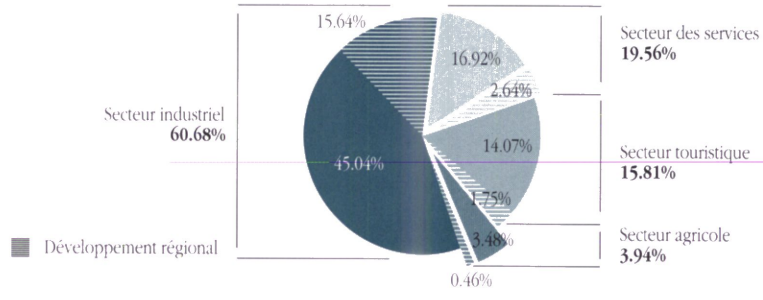
Les SICAR adossées à des banques ont approuvé 229 projets, pour un montant de 31 MD.

La répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel qui a bénéficié de 55% des approbations, soit 100 MD, qui ont concerné 308 projets dont 104 implantés dans des zones de développement régional.

Tableau n° 2 : **Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR**

	Nombre de projets			Montant en milliers de Dinars		
Catégorie des projets et secteurs d'activité	**Jusqu'au 31/12/00**	**Jusqu'au 31/12/01**	**Variation**	**Jusqu'au 31/12/00**	**Jusqu'au 31/12/01**	**Variation**
Nouveaux promoteurs	190	287	51%	23129	41234	78%
Secteur agricole	25	37	48%	2520	3274	30%
Secteur industriel	98	146	49%	11265	21939	95%
Secteur des services	42	60	43%	4843	6441	33%
secteur touristique	25	44	76%	4501	9580	113%
Restructuration, mise à niveau, privatisation	103	120	17%	47027	79994	70%
Secteur agricole	7	6	-14%	2534	2284	-10%
Secteur industriel	66	84	27%	31769	60411	90%
Secteur des services	26	26	0%	11664	13891	19%
Secteur touristique	4	4	0%	1060	3408	222%
Autres projets	105	165	57%	29079	55926	92%
Secteur agricole	1	4	300%	135	2195	1526%
Secteur industriel	50	78	56%	7065	18014	155%
Secteur des services	39	54	38%	12938	17360	34%
Secteur touristique	15	29	93%	8941	18357	105%
Autres emplois	5	6	20%	23450	16366	-30%
Placements dans le marché financier	4	5	25%	8042	10605	32%
Placements dans le marché monétaire	1	1	0%	15408	5761	-63%
TOTAL	403	578	43%	102125	181044	77%
DONT						
Les zones de développement régional	124	152	23%	26807	45661	70%
Secteur agricole	3	7	133%	394	1031	162%
Secteur industriel	84	104	24%	18766	34849	86%
Secteur des services	32	35	9%	4757	5892	24%
Secteur touristique	5	6	20%	2890	3890	35%

Graphe n° 4 : **Répartition sectorielle des approbations des SICAR AU 31/12/2001**



2- LES DÉCAISSEMENTS :

Au 31 décembre 2001, les décaissements des participations réalisées par les SICAR se sont élevés à 151 MD, soit 83,42% des approbations, contre 93 MD au 31 décembre 2000

En terme de nombre de projets, les SICAR ont pris des participations dans 373 projets, soit 64,53% des projets approuvés, contre 246 projets au 31 décembre 2000, soit 61,04% des projets approuvés à la même date
Le montant des décaissements réalisés au profit des projets installés dans des zones de développement régional a augmenté de 148,45% au cours de l'année 2001

Le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs a augmenté de 120,47%
Les secteurs concernés sont essentiellement le secteur industriel et celui des services

Tableau n° 3 **Répartition sectorielle des décaissements réalises par les SICAR**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	Nombre de projets			Montant en milliers de Dinars		
	Jusqu'au 31/12/00	Jusqu'au 31/12/01	Variation	Jusqu'au 31/12/00	Jusqu'au 31/12/01	Variation
Nouveaux promoteurs	98	174	77 55%	9558 8	21074	120 47%
Secteur agricole	14	20	42 86%	1822	2219	21 79%
Secteur industriel	47	86	82 98%	4753 8	10515	121 19%
Secteur des services	25	41	64 00%	1454	3135	115 61%
Secteur touristique	12	27	125 00%	1529	5206	240 48%
Restructuration, mise à niveau, privatisation	95	106	11 58%	43288	74014	70 98%
Secteur agricole	7	6	-14 29%	2534	2534	0 00%
Secteur industriel	58	72	24 14%	29180	57062	95 55%
Secteur des services	27	26	-3 70%	10514	12760	21 36%
Secteur touristique	3	2	-33 33%	1060	1658	56 42%
Autres projets	52	90	73 08%	19450	38733	99 14%
Secteur agricole	0	2		0	1130	
Secteur industriel	19	36	89 47%	3671	11142	203 51%
Secteur des services	24	34	41 67%	10728	13546	26 27%
Secteur touristique	9	18	100 00%	5051	12915	155 69%
Autres emplois	3	4	33 33%	20275	17279	-14 78%
Placements dans le marché financier	3	4	33 33%	7558	10198	34 93%
Placements dans le marché monétaire	0	0	0 00%	12717	7081	-44 32%
TOTAL	246	373	51 63%	92571	151100	63,23%
DONT						
Les zones de développement régional	49	67	36 73%	10419	25884	148,45%
Secteur agricole	1	2	100 00%	199	349	75 38%
Secteur industriel	33	46	39 39%	8653	20812	140,52%
Secteur des services	14	16	14 29%	1317	1723	30 83%
Secteur touristique	1	3	200 00%	250	3000	1100 00%

CHAPITRE VI : LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LÉGAL ET RÉGLEMENTAIRE

I- LA LOI N°2001-83 DU 24 JUILLET 2001 PORTANT PROMULGATION DU CODE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF -OPC- 149

1- LES OPCVM ET LEURS SOCIÉTÉS DE GESTION 149
1-1 CONSTITUTION ET LIQUIDATION 149
1-2 IDENTIFICATION DES DÉPOSITAIRES 150
1-3 CLARIFICATION DU RÔLE DU DÉPOSITAIRE 150
1-4 RELATIONS CMF ET COMMISSAIRES AUX COMPTES D'OPCVM 150
1-5 CAPITAL MINIMUM DES SICAV 151
1-6 CAPITAL MINIMUM DES FCP 151
1-7 INFORMATION 151
1-8 FISCALITÉ DES OPCVM 152
2- LA CONSÉCRATION DE LA TITRISATION 152
2-1 AGRÉMENT DU FCC 152
2-2 AGRÉMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE FCC 152
2-3 RÔLE DE L'AGENCE DE NOTATION 152
2-4 NATURE DES CRÉANCES 153
2-5 RÔLE DU COMMISSAIRE AUX COMPTES ET RELATIONS AVEC LE CMF 153
2-6 FISCALITÉ DES FCC 153

II- LE DÉCRET N°2001-2278 DU 25 SEPTEMBRE 2001 PORTANT APPLICATION DES DISPOSITIONS DES ARTICLES 15, 29, 35, 36 ET 37 DU CODE DES OPC 154

III-LES RÈGLEMENTS DU CMF RELATIFS AUX OPCVM ET AUX FCC 154

1- LE RÈGLEMENT RELATIF AUX OPCVM 154
1-1 MODALITÉS D'AGRÉMENT DES OPCVM ET DES SOCIÉTÉS DE GESTION 154
1-2 OUVERTURE AU PUBLIC DES OPCVM 154
1-3 LES CONDITIONS DE DÉSIGNATION DES GESTIONNAIRES DES OPCVM 155
1-4 LA DÉONTOLOGIE 155
1-5 LA CONSÉCRATION DU RÔLE DU DÉPOSITAIRE D'OPCVM 155
1-6 LA QUALITÉ DE L'INFORMATION 155
1-7 LES CHANGEMENTS DANS LA VIE DE L'OPCVM 156
1-8 LA PUBLICITÉ 156
2- LE RÈGLEMENT RELATIF AUX FCC 156
2-1 MODALITÉS D'AGRÉMENT DES FCC ET DES SOCIÉTÉS DE GESTION 156
2-2 OUVERTURE AU PUBLIC DES FCC 156
2-3 L'ORGANISATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION 156
2-4 LA CONSÉCRATION DU RÔLE DU DÉPOSITAIRE DE FCC 157
2-5 L'ÉMISSION DES PARTS DES FCC 157
2-6 LA QUALITÉ DE L'INFORMATION 157
2-7 LES CHANGEMENTS DANS LA VIE DU FCC 157

IV- LE DÉCRET N°2001-2728 DU 20 NOVEMBRE 2001 RELATIF AUX CONDITIONS D'INSCRIPTION DES VALEURS MOBILIÈRES ET AUX INTERMÉDIAIRES AGRÉÉS POUR LA TENUE DES COMPTES EN VALEURS MOBILIÈRES 157

1- PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU DÉCRET 158

1-1 LA CONFIRMATION DU CARACTÈRE OBLIGATOIRE DE LA DÉMATÉRIALISATION 158
1-2 L'IDENTITÉ ET LE CONTRÔLE EXERCÉ SUR LES INTERMÉDIAIRES AGRÉÉS 158
1-3 UN NOUVEAU RÔLE IMPARTI AU COMMISSAIRE AUX COMPTES 158
2- DE LA TENUE DE COMPTES : LES OBLIGATIONS DES TENEURS DE COMPTES 159
3- DE L'ADMINISTRATION DES COMPTES : LES OBLIGATIONS DES INTERMÉDIAIRES ADMINISTRATEURS 159
4- LES TEXTES D'APPLICATION DU DÉCRET 160
4-1 LE RÈGLEMENT DU CMF 160
4-1-1 DE LA RELATION ENTRE LA SOCIÉTÉ ÉMETTRICE ET L'INTERMÉDIAIRE AGRÉÉ MANDATÉ 160
4-1-2 DE LA RELATION ENTRE LE TITULAIRE DU COMPTE ET L'INTERMÉDIAIRE AGRÉÉ ADMINISTRATEUR 160
4-2 LE CAHIER DES CHARGES 160

V- LA LOI N°2001-117 DU 6 DÉCEMBRE 2001 COMPLÉTANT LE CODE DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES 160
1- PRÉSENTATION DES PRINCIPALES DISPOSITIONS DE LA LOI 161
1-1 DÉFINITION DU GROUPE DE SOCIÉTÉS ET INTRODUCTION DE LA NOTION DE SOCIÉTÉ MÈRE 161
1-2 PRÉCISION DE LA NOTION DE HOLDING 162
1-3 OBLIGATIONS D'INFORMATION DES SOCIÉTÉS APPARTENANT À UN GROUPE DE SOCIÉTÉS 162
1-3-1 LES OBLIGATIONS À LA CHARGE DE LA SOCIÉTÉ MÈRE 162
1-3-1-1 L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES 162
1-3-1-2 L'INFORMATION DES TIERS 162
1-3-2 L'OBLIGATION À LA CHARGE DES SOCIÉTÉS DU GROUPE 163
1-4 LA PROTECTION DES CRÉANCIERS ET DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES 163
1-4-1 LA PROTECTION DES CRÉANCIERS 163
1-4-2 LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES 163
1-5 LES OPÉRATIONS ET CONVENTIONS INTRA-GROUPE 163

VI- LA RÉFORME DE LA LOI SUR LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT 164
1- NOUVELLE DÉFINITION DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT 164
2- NOUVELLES DISPOSITIONS RELATIVES À L'AGRÉMENT ET AU CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT 164

VII- LA DÉCISION GÉNÉRALE DU CMF N°7 DU 1ER JUIN 2001 RELATIVE AU DÉMARCHAGE FINANCIER 164
1- LA DISTINCTION ENTRE LE DÉMARCHAGE ET LES AUTRES ACTIVITÉS VOISINES 165
1-1 DÉMARCHAGE ET COLPORTAGE 165
1-2 DÉMARCHAGE ET PRESTATIONS DE SERVICES RENDUS AUX CLIENTS TITULAIRES DE COMPTES EN VALEURS MOBILIÈRES 165
2- L'ORGANISATION DU DÉMARCHAGE FINANCIER 165
2-1 LES MENTIONS OBLIGATOIRES DE LA NOTE D'INFORMATION 165
2-2 LA PROCÉDURE D'ÉTABLISSEMENT DE LA NOTE D'INFORMATION 166
2-3 LE RÉGIME DES PROMESSES DE SOUSCRIPTION OU D'ACQUISITION RÉSULTANT D'OPÉRATIONS DE DÉMARCHAGE 166

La protection de l'épargnant se traduit aussi par la modernisation et l'adaptation du cadre juridique dans lequel opèrent les acteurs du marché

L'année 2001 a été une année particulièrement féconde au niveau du renforcement du dispositif légal et réglementaire du marché financier

Elle a été marquée par la promulgation d'une loi très attendue par la place de Tunis, la loi portant promulgation du code des OPC Cette loi consacre plusieurs nouveautés et se conforme aux normes internationales, particulièrement celles de l'OICV en matière de gestion collective

Les ratios d'emploi des OPCVM ont été revus dans le cadre du décret d'application de cette loi

De son côté, le CMF a procédé à l'élaboration et à la mise en œuvre de règlements pris en application de ces textes

Le décret sur la dématérialisation est venu en application de la loi relative à la dématérialisation des titres qui avait été promulguée l'an dernier Ce décret a fixé les modalités et procédures d'inscription des valeurs mobilières ainsi que celles de la tenue de comptes

Une autre loi également très attendue par les experts et spécialistes du droit des affaires a été celle relative aux groupes de sociétés Cette loi s'imposait d'autant plus que les groupes de sociétés avaient de fait déjà fait leur apparition dans le paysage économique tunisien et qu'il devenait nécessaire d'en organiser l'activité et ce, dans un souci de transparence

Le CMF a également procédé à l'adoption d'une décision générale relative au démarchage

I - LA LOI N° 2001-83 DU 24 JUILLET 2001 PORTANT PROMULGATION DU CODE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF - OPC - :

Ce code a abrogé les dispositions de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement en ce qui concerne les dispositions relatives aux SICAV, ainsi que celles de la loi n° 92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne, en ce qui concerne les FCP

Il a également créé un nouveau produit financier pour permettre de développer le mécanisme de la titrisation en Tunisie les FCC

1 - LES OPCVM ET LEURS SOCIÉTÉS DE GESTION :

1-1 Constitution et liquidation :

La nouveauté apportée par le code est que dorénavant la constitution ou la liquidation d'un OPCVM ainsi que la constitution des sociétés de gestion de ces organismes seront soumises à un agrément délivré par le CMF

Le code a également institué les sociétés de gestion d'OPCVM Ces dernières sont des sociétés anonymes ayant pour objet unique la gestion de portefeuilles d'OPCVM

Leur capital ne peut, à la constitution, être inférieur à cent mille dinars De plus, elles sont tenues de justifier à tout moment que ce capital est au moins égal à 0,5% de l'ensemble des actifs qu'elles gèrent Cette proportion n'est plus exigée lorsque le capital atteint cinq cent mille dinars

1-2 Identification des dépositaires :

Le code a séparé la fonction de dépositaire de celle de gestionnaire Désormais, ces fonctions ne peuvent plus être cumulées pour un même OPCVM
De plus, le dépositaire doit être unique

Le code a également fixé les organismes habilités à exercer la fonction de dépositaire Seules les banques au sens de la loi relative aux établissements de crédit ou les personnes morales ayant leur siège social en Tunisie et figurant sur une liste fixée par arrêté du MINISTRE DES FINANCES sont habilitées à exercer la mission de dépositaire

Le dépositaire doit être désigné dans les statuts de la SICAV et dans le règlement intérieur du FCP En raison de l'importance du rôle exercé par ce dernier, tout changement du dépositaire d'une SICAV sera soumis à l'approbation d'une AGE

1-3 Clarification du rôle du dépositaire :

Le dépositaire doit s'assurer de la conformité des décisions prises par les responsables de l'OPCVM ou du gestionnaire aux lois et règlements en vigueur et aux statuts ou règlement intérieur de l'organisme

La responsabilité du dépositaire demeure engagée même s'il confie à un tiers tout ou partie des actifs déposés auprès de lui

1-4 Relations CMF et commissaires aux comptes d'OPCVM :

Le code a fixé de nouvelles relations entre les commissaires aux comptes d'OPCVM et le CMF

Indépendamment de leurs obligations légales, les commissaires aux comptes sont désormais tenus

- De signaler immédiatement au CMF tout fait de nature à mettre en péril les intérêts des OPCVM, des actionnaires et des porteurs de parts
- De remettre au CMF dans les six mois qui suivent la clôture de chaque exercice, un rapport concernant le contrôle effectué par eux
- D'adresser au CMF une copie de leur rapport destiné, selon le cas, à l'assemblée générale de l'OPCVM qu'ils contrôlent ou à son gestionnaire

Le CMF peut, après audition de l'intéressé, prononcer à l'encontre de tout commissaire aux comptes qui manque aux obligations mises à sa charge, une décision lui interdisant d'exercer ses fonctions auprès des OPCVM, et ce, à titre provisoire, pour une durée qui ne peut dépasser trois ans, ou à titre définitif

1-5 Capital minimum des SICAV :

Le capital minimum des SICAV a été relevé de 300 000 dinars à un million de dinars
Ce relèvement a été assorti des obligations suivantes le montant minimum du capital au-dessous duquel il ne peut être procédé au rachat d'actions ne peut être inférieur à cinq cent mille dinars
Le Conseil d'Administration ou le Directoire de la société doit procéder à la dissolution de cette dernière lorsque son capital demeure, pendant quatre vingt dix jours, inférieur à un million de dinars

1-6 Capital minimum des FCP :

La loi a également relevé de 10 000 dinars à 100 000 dinars le montant minimal que le FCP doit réunir lors de sa constitution
Ce relèvement a été assorti des obligations suivantes il ne peut être procédé au rachat de parts antérieurement souscrites si la valeur d'origine des parts en circulation diminue jusqu'à cinquante mille dinars
Lorsque la valeur d'origine de l'ensemble des parts en circulation demeure pendant quatre vingt dix jours inférieure à 100 000 dinars, le gestionnaire doit procéder à la dissolution du fonds
De plus, il ne peut être procédé à l'émission de parts nouvelles dès lors que la valeur d'origine des parts en circulation atteint un montant de 10 MD

La loi a déterminé limitativement les personnes habilitées à exercer la mission de gestionnaire de FCP
Ce dernier peut être une banque, un intermédiaire en bourse ayant la forme de société anonyme ou une société de gestion d'OPCVM

1-7 Information :

La loi a précisé la teneur de l'information périodique que doivent publier les OPCVM
L'objectif recherché est de fournir aux investisseurs des informations suffisantes afin de leur permettre de se faire une opinion précise sur l'OPCVM

- Les SICAV ont l'obligation de publier la composition de leur actif au Bulletin Officiel du CMF, dans un délai de trente jours à compter de la fin de chaque trimestre
De plus, elles sont tenues d'établir leurs états financiers conformément à la réglementation comptable en vigueur et de les publier au JORT trente jours au moins avant la réunion de l'AGO Elles sont également tenues de les publier à nouveau après la réunion de l'assemblée générale, au cas où cette dernière les modifie

- En ce qui concerne les FCP, leurs états financiers, le rapport du commissaire aux comptes ainsi que le rapport du gestionnaire sont mis à la disposition des porteurs de parts au siège social du gestionnaire dans un délai maximum de trois mois à compter de la date de clôture de l'exercice Une copie de ces documents est déposée auprès du CMF Une copie est également envoyée à tout porteur de parts qui en fait la demande
Le gestionnaire du FCP est tenu de publier la composition de l'actif du Fonds au Bulletin Officiel du CMF dans un délai maximum de trois mois à compter de la date de clôture de l'exercice

1-8 Fiscalité des OPCVM :

Dans le but d'harmoniser la fiscalité des OPCVM, la loi de finances pour la gestion 2002 a étendu le régime fiscal des SICAV aux FCP et ce en

- Soumettant les revenus des capitaux mobiliers réalisés par les FCP à une retenue libératoire de 20%
- Considérant des revenus des parts des FCP comme étant des revenus distribués et en les exonérant de l'impôt sur le revenu pour les personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés pour les personnes morales copropriétaires

2- LA CONSÉCRATION DE LA TITRISATION :

La création des FCC consacre le mécanisme de la titrisation des créances
Ce mécanisme permet à un établissement financier de céder les créances qu'il détient sur ses clients à un FCC qui émet en contrepartie des parts négociables Ce mécanisme permet d'améliorer le ratio de couverture de risque des banques Il offre aux établissements financiers une formule supplémentaire de financement par le recours direct au marché financier

Il permet de répartir entre des organismes spécialisés les différentes fonctions de l'intermédiation bancaire octroi de crédits, gestion et recouvrement des créances et collecte de l'épargne
Enfin, il ouvre de nouvelles perspectives de concurrence et de gains de productivité, ce qui permet d'envisager un abaissement du coût du crédit

Le FCC est créé à l'initiative conjointe d'un gestionnaire, qui ne peut être qu'une société de gestion de FCC et d'un dépositaire

Le processus de la titrisation est soumis à trois niveaux de contrôle le CMF, le commissaire aux comptes et l'organisme de notation

2-1 Agrément du FCC :

La constitution du FCC ou sa liquidation anticipée, dans le cas autre que celui prévu par le règlement intérieur, sont soumises à un agrément délivré par le CMF
Le contrôle du CMF vise la protection des porteurs de parts
Ce contrôle s'effectue au moment de l'agrément de la société de gestion de FCC et du FCC ainsi qu'au niveau de la qualité de l'information portée à la connaissance du public

2-2 Agrément des sociétés de gestion de FCC :

La constitution des sociétés de gestion de FCC est soumise à un agrément délivré par le CMF

2-3 Rôle de l'agence de notation :

Un organisme de notation spécialisé, inscrit sur une liste fixée par arrêté du MINISTRE DES FINANCES après avis du CMF, procède à l'appréciation des caractéristiques des parts à émettre par le FCC et des créances qu'il se propose d'acquérir, ainsi qu'à l'évaluation des risques rattachés à ces créances

Cet organisme assure également le suivi du niveau de sécurité qu'offrent les parts émises
Les conclusions de ce suivi doivent être régulièrement rendues publiques

2-4 Nature des créances :

Le FCC a pour objet unique l'acquisition de créances saines détenues par les banques ou d'autres organismes prévus par décret, en vue d'émettre des parts représentatives de ces créances

2-5 Rôle du commissaire aux comptes et relations avec le CMF :

Le commissaire aux comptes doit signaler aux dirigeants du gestionnaire du FCC les irrégularités et inexactitudes qu'il relève au cours de l'accomplissement de sa mission
Les commissaires aux comptes des FCC sont également tenus
- De signaler immédiatement au CMF tout fait de nature à mettre en péril les intérêts des FCC et des porteurs de parts
- De remettre au CMF dans les six mois qui suivent la clôture de chaque exercice, un rapport concernant le contrôle effectué par eux
- D'adresser au CMF une copie de leur rapport destiné au gestionnaire du FCC

Le CMF peut, après audition de l'intéressé, prononcer à l'encontre de tout commissaire aux comptes qui manquerait aux obligations mises à sa charge, une décision lui interdisant d'exercer ses fonctions auprès des FCC et ce, à titre provisoire, pour une durée qui ne peut dépasser trois ans, ou à titre définitif

2-6 Fiscalité des FCC :

La loi de finances pour l'année 2002 a fixé le régime fiscal des FCC et a
- Considéré les revenus des parts et le boni de liquidation du FCC comme des revenus de capitaux mobiliers soumis à une retenue à la source de 20%
- Soumis personnellement à l'impôt sur le revenu les propriétaires physiques et les sociétés de personnes copropriétaires dans les FCC pour la part des bénéfices correspondant à leurs participations dans lesdits fonds
- Imputé les retenues à la source supportées par le FCC au titre des revenus des capitaux mobiliers sur les retenues à la source exigibles sur les revenus payés aux copropriétaires
- Exonéré de la TVA les intérêts des créances acquises par les FCC dans le cadre des opérations de titrisation des créances

II - LE DÉCRET N° 2001-2278 DU 25 SEPTEMBRE 2001 PORTANT APPLICATION DES DISPOSITIONS DES ARTICLES 15, 29, 35, 36 ET 37 DU CODE DES OPC :

Les ratios d'emploi des OPCVM ont été revus dans le cadre du décret d'application du code des OPC Ce décret a également fixé le taux des valeurs mobilières qui composent le portefeuille d'un OPCVM Ce taux est de 80% réparti en un minimum de 50% de valeurs admises à la cote de la bourse, d'actions ou parts d'OPC, d'emprunts obligataires ayant fait l'objet d'opérations d'émission par APE, de BTA et d'emprunts obligataires garantis par l'Etat et un maximum de 30% de valeurs mobilières représentant des titres de créances à court terme émis par l'Etat et de valeurs mobilières représentant des titres à court terme négociables sur les marchés relevant de la BCT
Le reliquat est composé de liquidités et de quasi-liquidités

La nouveauté apportée par le décret est la limitation des participations croisées à l'infini entre OPCVM Désormais, les OPCVM ne peuvent plus employer plus de 5% de leur actif net en parts ou actions d'autres OPCVM

Concernant les FCC, le décret a fixé la liste des valeurs mobilières dans lesquelles le FCC peut placer momentanément les sommes disponibles en instance d'affectation Il s'agit des bons du Trésor, des actions ou parts d'OPCVM spécialisés dans les titres de créances et des titres de créances admis à la négociation sur un marché organisé, à l'exception des parts de FCC
Il a également fixé le montant minimum de la part émise par un FCC Ce minimum a été fixé à 100 dinars

III - LES RÈGLEMENTS DU CMF RELATIFS AUX OPCVM ET AUX FCC :

Ces deux règlements ont été promulgués au cours du mois de janvier 2002
Ils s'inscrivent dans le cadre de l'application du code des OPC

1- LE RÈGLEMENT RELATIF AUX OPCVM :

Il a été promulgué par l'arrêté du Ministre des Finances en date du 29 janvier 2002

1-1 Modalités d'agrément des OPCVM et des sociétés de gestion :

Le règlement fixe les modalités d'agrément des OPCVM et des sociétés de gestion de ces organismes et détermine notamment les documents qui doivent être communiqués au CMF pour que ce dernier puisse donner suite à la demande d'agrément

1-2 Ouverture au public des OPCVM :

Le règlement traite des modalités d'ouverture au public des OPCVM en indiquant les renseignements qui doivent figurer dans le prospectus mis à la disposition des épargnants avant toute souscription publique

Le prospectus d'ouverture au public doit contenir la mention suivante «Le présent document contient des informations importantes et devra être lu avec soin avant de souscrire à tout investissement »

1-3 Les conditions de désignation des gestionnaires des OPCVM :

Le règlement prévoit que les personnes habilitées à gérer ces organismes doivent répondre à certaines conditions relatives notamment à leur capacité, leur programme d'activité ainsi qu'aux moyens humains et matériels dont elles disposent

1-4 La déontologie :

La nouveauté est relative à la mise en place d'un ensemble de règles de bonne conduite qui doivent être respectées par les divers intervenants concernés par la gestion de l'OPCVM notamment en matière de prévention des conflits d'intérêts, de séparation des fonctions, d'autonomie de la gestion, d'obligation de disposer des moyens nécessaires, d'interdiction d'utiliser des informations privilégiées qui parviendraient à la connaissance du personnel du gestionnaire, d'exercice des droits des actionnaires et des porteurs de parts, d'obligation d'information des actionnaires et porteurs de parts ainsi que de définition des opérations réalisées par les gestionnaires pour leur propre compte

Ce règlement pose clairement le principe de la séparation organique et structurelle devant prévaloir entre le gestionnaire et le dépositaire d'OPCVM

1-5 La consécration du rôle du dépositaire d'OPCVM :

Les dépositaires d'OPCVM exercent un rôle important en matière de contrôle
En effet, en plus de la fonction de conservation des actifs, ils sont désormais investis des missions de contrôle de la régularité des décisions du gestionnaire, de l'inventaire de l'actif de l'OPCVM et de l'examen de son organisation et de ses procédures comptables

Le dépositaire intervient également de façon particulière au cours de la vie de l'OPCVM
En effet, lors de la création d'un FCP, il doit établir le règlement intérieur du FCP en collaboration avec le gestionnaire ainsi que l'attestation de dépôt des fonds correspondants au montant minimum des actifs des FCP
Lors de la création d'une SICAV, le dépositaire doit établir l'attestation de dépôt des fonds correspondants au capital initial de la SICAV
De plus, le dépositaire peut exercer les tâches de gestion des souscriptions et rachats ainsi que celles de gestion du passif pour le compte de l'OPCVM

1-6 La qualité de l'information :

Dans un souci de transparence et afin de préserver l'égalité entre tous les actionnaires et porteurs de parts, le règlement a mis l'accent sur la qualité de l'information destinée au public et diffusée par les OPCVM A cet effet, il a arrêté la liste et la périodicité des documents à établir De plus, le règlement a précisé la périodicité et les modalités de calcul de la valeur liquidative

La mise en place de ces principes a pour objectif d'améliorer la qualité de l'information destinée au public afin de lui permettre d'appréhender le mieux possible la performance d'un OPCVM

1-7 Les changements dans la vie de l'OPCVM :

Le règlement a traité des changements qui peuvent survenir au cours de la vie d'un OPCVM et notamment de la procédure d'agrément de sa liquidation étant donné que cette dernière relève de la compétence du CMF
A cet effet, ce dernier a fixé la liste des documents qui doivent lui être communiqués pour qu'il puisse donner suite à la demande de liquidation

1-8 La publicité :

En matière de publicité et de démarchage, le règlement a délimité les dispositions particulières applicables aux OPCVM

2- LE RÈGLEMENT RELATIF AUX FCC :

Ce règlement a été promulgué par l'arrêté du Ministre des Finances en date du 31 janvier 2002

2-1 Modalités d'agrément des FCC et des sociétés de gestion :

Ce règlement fixe les modalités d'agrément des FCC et des sociétés de gestion de ces fonds et détermine notamment les documents qui doivent être communiqués au CMF pour que ce dernier puisse donner suite à la demande d'agrément

2-2 Ouverture au public des FCC :

Le règlement traite également des modalités d'ouverture au public des FCC et indique les renseignements qui doivent figurer dans le prospectus qui sera mis à la disposition des épargnants avant toute souscription publique

Le prospectus d'ouverture au public d'un FCC doit comporter, outre les rubriques classiques d'un prospectus, des informations concernant la dénomination du FCC, sa société de gestion, son dépositaire, son commissaire aux comptes ainsi que ses caractéristiques financières et les modalités de son fonctionnement
Il mentionne les règles d'acquisition des créances et d'émission des parts ainsi que les mécanismes de couverture des risques supportés par les parts
Par ailleurs, le document de notation doit être annexé à ce prospectus

2-3 L'organisation des sociétés de gestion :

Le règlement a édicté des règles relatives à l'organisation des sociétés de gestion des FCC ainsi que des règles de bonne conduite applicables à ces sociétés de gestion

Ces règles concernent la prévention des conflits d'intérêts, la séparation des fonctions, l'autonomie de la gestion, l'interdiction d'utiliser des informations privilégiées, l'obligation d'information des porteurs de parts

2-4 La consécration du rôle du dépositaire de FCC :

Ce dernier est investi de fonctions relatives à la conservation des actifs et au contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion du FCC

Il intervient également de façon particulière dans certaines étapes de la vie du FCC
En effet, lors de la création d'un FCC, le dépositaire doit établir le règlement intérieur du FCC conjointement avec la société de gestion ainsi que l'attestation de dépôt des fonds du FCC correspondants au montant initial de l'émission

2-5 L'émission des parts des FCC :

Le règlement du CMF fixe les modalités d'émission des parts d'un FCC ainsi que la procédure d'admission de ces parts à la bourse

2-6 La qualité de l'information :

Concernant l'information destinée au public, le règlement a fixé la liste et la teneur des documents publiés par les sociétés de gestion, ceci dans le but de garantir aux porteurs de parts une information fiable, précise et exacte

2-7 Les changements dans la vie du FCC :

Le règlement a traité des modalités de changements qui peuvent survenir au cours de la vie d'un FCC et notamment la procédure d'agrément de sa liquidation anticipée étant donné que cette dernière est du ressort du CMF
A cet effet, ce dernier a fixé la liste des documents qui doivent lui être communiqués afin qu'il puisse donner suite à la demande de liquidation

IV - LE DÉCRET N° 2001-2728 DU 20 NOVEMBRE 2001 RELATIF AUX CONDITIONS D'INSCRIPTION DES VALEURS MOBILIÈRES ET AUX INTERMÉDIAIRES AGRÉÉS POUR LA TENUE DES COMPTES EN VALEURS MOBILIÈRES :

L'article 2 de la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres a imposé la dématérialisation de toutes les valeurs mobilières émises sur le territoire tunisien et soumises à la législation tunisienne
Ces valeurs sont désormais représentées par une inscription au compte de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé mandaté
Elles se transmettent par le transfert d'un compte à un autre

L'article 4 de cette même loi fait référence à un décret qui déterminera les conditions d'inscription en compte ainsi que les intermédiaires agréés
Ce décret a été promulgué à la fin de l'année 2001

1- PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU DÉCRET :

Ce décret a distingué entre la notion de tenue de comptes et celle d'administration de comptes
Ainsi, la tenue de comptes, qui concerne la société émettrice, est assurée par la société émettrice elle-même ou par un intermédiaire agréé dûment mandaté par cette dernière
L'administration de comptes, quant à elle, concerne le titulaire du compte Elle est assurée par un intermédiaire agréé dûment mandaté par le titulaire du compte

Les principaux axes sur lesquels se base ce décret sont les suivants

1-1 La confirmation du caractère obligatoire de la dématérialisation :

Les valeurs mobilières émises sur le territoire tunisien et soumises à la législation tunisienne, quelle qu'en soit la nature, sont obligatoirement inscrites en comptes par catégories auprès

- De la personne morale émettrice pour les sociétés qui ne font pas APE
- De la personne morale émettrice ou de l'intermédiaire agréé mandaté par cette dernière pour les sociétés faisant APE

1-2 L'identité et le contrôle exercé sur les intermédiaires agréés :

Les intermédiaires agréés ne peuvent être que les intermédiaires en bourse et les établissements de crédit habilités à exercer les activités de gestion de portefeuilles 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
Les intermédiaires agréés sont soumis au contrôle de la BCT et au contrôle du CMF chacun en ce qui le concerne
Ces deux institutions peuvent déléguer leur contrôle à la STICODEVAM pour les valeurs prises en charge par cette dernière, et ce, pour les opérations relevant de ses compétences

1-3 Un nouveau rôle imparti au commissaire aux comptes :

Indépendamment des dispositions prévues dans le Code des Sociétés Commerciales, le décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001 a imposé une obligation de diligence pour les commissaires aux comptes des sociétés émettrices
Cette obligation de diligence doit être respectée même au cas où la société émettrice mandate un intermédiaire agréé
Ainsi, les commissaires aux comptes doivent s'assurer de la conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières émises par les sociétés émettrices à la réglementation en vigueur
De même, ils doivent aviser la BCT et le CMF, chacun en ce qui le concerne, des infractions à la législation et à la réglementation en vigueur

2- DE LA TENUE DE COMPTES : LES OBLIGATIONS DES TENEURS DE COMPTES :

Le décret met à la charge des teneurs de comptes, aussi bien sociétés émettrices qu'intermédiaires agréés mandatés, certaines obligations :

2-1 Le teneur de comptes doit fournir au commissaire aux comptes de la société émettrice tous les documents et les informations nécessaires à ce dernier pour lui permettre de s'assurer de la conformité de la tenue des comptes à la réglementation en vigueur.

2-2 Le teneur de comptes est tenu de mettre à jour les comptes des valeurs mobilières dont il a la charge chaque fois qu'il prend connaissance de tout changement de propriété ou de droits et restrictions y rattachés.

2-3 Le teneur de comptes doit tenir un journal général des opérations, respectant la chronologie des écritures.

2-4 Le teneur de comptes doit délivrer à tout intéressé une attestation portant sur le nombre de valeurs mobilières dont il est propriétaire et les mentions qui y sont portées.

3- DE L'ADMINISTRATION DE COMPTES : LES OBLIGATIONS DES INTERMÉDIAIRES ADMINISTRATEURS :

Les valeurs mobilières ne peuvent être échangées qu'après avoir été placées dans un compte d'administration ouvert chez un intermédiaire agréé administrateur.

Le décret met à la charge de l'intermédiaire agréé administrateur les obligations suivantes :

3-1 L'intermédiaire agréé administrateur doit notifier à l'émetteur ou à l'intermédiaire agréé mandaté tout transfert de propriété de valeurs mobilières, et ce, dans un délai de cinq jours de bourse à compter de la date du transfert.

3-2 Pour les valeurs mobilières prises en charge par la STICODEVAM, l'intermédiaire agréé administrateur met à la disposition de cette dernière, de l'intermédiaire agréé mandaté, de l'émetteur et à qui de droit, les informations nécessaires relatives aux comptes de valeurs mobilières et au journal général des opérations.

3-3 Pour toute opération de crédit ou de débit affectant les comptes en valeurs mobilières, les intermédiaires agréés administrateurs doivent s'assurer de l'identité, de la capacité et de la solvabilité du donneur d'ordre ainsi que de la régularité de l'opération.
A cet effet, l'intermédiaire agréé administrateur doit s'assurer que les valeurs mobilières peuvent être échangées et ce, par l'inexistence de restrictions, tels que le nantissement ou la saisie.
Dans le cas où les valeurs mobilières sont émises par APE, l'intermédiaire agréé administrateur doit détenir ces valeurs avant l'exécution d'un ordre de vente et disposer également des fonds nécessaires inscrits dans un compte spécifique avant l'exécution d'un ordre d'achat.

3-4 L'intermédiaire agréé administrateur doit délivrer à tout titulaire d'un compte de valeurs mobilières qui en fait la demande, une attestation précisant la catégorie et le nombre de valeurs mobilières inscrites à son compte ainsi que les mentions qui y sont portées

3-5 L'intermédiaire agréé administrateur doit au moins une fois par trimestre adresser, à chaque client titulaire d'un compte de valeurs mobilières, un relevé de portefeuille

4- LES TEXTES D'APPLICATION DU DÉCRET :

Le décret renvoie à des textes d'application, tels que le règlement du CMF et le cahier des charges

4-1 Le règlement du CMF :

Un règlement du CMF relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières est en cours d'élaboration Il traitera essentiellement

4-1-1 De la relation entre la société émettrice et l'intermédiaire agréé mandaté :

Selon les dispositions du décret, ce règlement précisera les obligations de chaque partie ainsi que les mentions obligatoires de la convention de tenue de comptes
De même, les modalités de tenue de comptes seront détaillées

4-1-2 De la relation entre le titulaire du compte et l'intermédiaire agréé administrateur :

Le règlement devra préciser les obligations des parties ainsi que les mentions obligatoires devant figurer dans la convention d'administration de comptes établie entre le titulaire du compte et l'intermédiaire agréé administrateur

4-2 Le cahier des charges :

Les dispositions du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001 renvoient à un cahier des charges relatif à la tenue et l'administration des comptes de valeurs mobilières
Ce cahier des charges fixera, entre autres, les moyens humains et informatiques dont devra disposer le teneur de comptes ou l'intermédiaire administrateur

V - LA LOI N°2001-117 DU 6 DÉCEMBRE 2001 COMPLÉTANT LE CODE DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES :

La nouvelle réglementation sur les groupes de sociétés s'inscrit dans le cadre d'une restructuration des relations entre entités juridiques distinctes mais dont les intérêts économiques convergent

La loi n°2001-117 du 6 décembre 2001 complétant le Code des Sociétés Commerciales est venue combler une situation de vide juridique face à une réalité économique de fait qui impose ses règles

de regroupement aux sociétés Le groupe de sociétés apparaît comme une situation liée à une stratégie globale de l'entreprise En effet, la synergie créée par le regroupement permet de faire face à un environnement d'ouverture aux biens et services étrangers où la concurrence s'annonce de plus en plus ardue
En fait, cette loi s'inscrit dans un cadre plus global de réflexion sur les groupes de sociétés, déjà amorcé par la loi de finances pour l'année 2001, cette dernière ayant institué le régime optionnel d'intégration des résultats qui a notamment visé les groupes dont la société mère est cotée en bourse

Au niveau de la réflexion comptable, les normes relatives aux états financiers consolidés, à l'information financière relative aux participations dans les coentreprises et aux parties liées, sont en cours d'élaboration

Il est attendu, notamment pour des considérations fiscales, que cette nouvelle loi conjuguée à la loi de finances pour la gestion 2001 contribue à attirer les sociétés en bourse En effet, la reconnaissance du concept de groupe devrait inciter les sociétés à rechercher l'avantage de ce regroupement, en optant notamment pour le régime de l'intégration fiscale subordonnée à la condition de cotation de la société mère en bourse

1- PRÉSENTATION DES PRINCIPALES DISPOSITIONS DE LA LOI :

1-1 Définition du groupe de sociétés et introduction de la notion de société mère :

Le groupe de sociétés a été défini comme « un ensemble de sociétés ayant chacune sa personnalité juridique mais liées par des intérêts communs, en vertu desquels l'une d'elle dite société mère tient les autres sous son pouvoir de droit ou de fait et y exerce son contrôle, assurant ainsi une unité de décision »

Les notions clés qui ressortent de cette définition sont respectivement celles de personnalité juridique, intérêts communs, société mère et unité de décision

Ainsi, sont considérées comme étant contrôlées par une autre société

- Les filiales correspondant à toute société dont plus de 50% du capital est détenu directement ou indirectement par la société mère

- Les sociétés
  - dans lesquelles la participation de la société mère -directement ou indirectement- s'élève à 40% au moins -présomption légale de contrôle-, et qu'aucun autre associé n'y détient une fraction supérieure à la sienne,
  - dont la majorité des droits de vote est détenue par la société mère en vertu d'une convention de vote,
  - dont la majorité des droits de vote est détenue de fait par la société mère étant donné les conditions de fonctionnement du groupe (dirigeants communs, dépendance économique)

1-2 Précision de la notion de holding :

La notion de société holding n'est pas une notion nouvelle puisqu'elle avait déjà été définie par la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994 comme suit « Au sens de la présente loi, une société est réputée comme société holding vis-à-vis d'une autre société considérée comme soumise à son contrôle

- Lorsqu'elle détient, directement ou indirectement plus de 50% des droits de vote aux assemblées générales de cette société ,
- Ou lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres actionnaires ,
- Ou lorsqu'elle détermine en fait par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société »

La loi est venue préciser que la société mère est dite holding lorsque l'objet de son activité se limite à la détention et la gestion des participations dans les autres sociétés

1-3 Obligations d'information des sociétés appartenant à un groupe de sociétés :

Ces obligations d'information pèsent aussi bien sur la société mère que sur les sociétés du groupe

1-3-1 Les obligations à la charge de la société mère :

Dans le cadre de la protection des actionnaires et des tiers, la société mère a été soumise à un certain nombre d'obligations en matière d'information

1-3-1-1 L'information des actionnaires :

- En plus de ses propres états financiers annuels et rapport de gestion, la société mère doit établir des états financiers consolidés et un rapport de gestion relatif au groupe indiquant notamment la situation de toutes les sociétés concernées par la consolidation, l'évolution prévisible de la situation du groupe, les différentes activités en matière de recherche, de développement et d'investissements relatifs au groupe de sociétés, les événements importants survenus entre la date de clôture des comptes consolidés et la date à laquelle ils sont établis ainsi que les modifications ayant affecté les participations dans les sociétés groupées
- Les états financiers consolidés doivent être certifiés par un commissaire aux comptes inscrit à l'OECT, dans le cas même où le chiffre d'affaires de la société mère est inférieur à 3 MD par an
- Les états financiers consolidés, le rapport de gestion relatif au groupe et le rapport du commissaire aux comptes doivent être mis à la disposition des actionnaires un mois avant la date de l'assemblée générale au siège social

1-3-1-2 L'information des tiers :

- La société mère doit publier ses états financiers consolidés dans un journal quotidien paraissant en langue arabe et ce, dans le délai d'un mois de leur approbation
- La société mère doit mentionner sur le registre de commerce les sociétés appartenant au groupe
- La société mère doit mentionner sur le registre de commerce, le cas échéant, sa qualité de holding

1-3-2 L'obligation à la charge des sociétés du groupe :

Toute société faisant partie du groupe doit mentionner cette appartenance au groupe sur le registre de commerce

1-4 La protection des créanciers et des actionnaires minoritaires :

Ces deux catégories se sont vues accorder de nouveaux droits et prérogatives

1-4-1 La protection des créanciers :

Plusieurs dispositions de la loi ont concerné la protection des créanciers

- Dans l'objectif d'empêcher tout gonflement fictif du capital, gage des créanciers, les participations croisées ont été interdites dans le cas où une société par actions détient plus de 10% du capital d'une autre société
- Les créanciers peuvent se retourner contre les sociétés du groupe solidairement ou non avec la société débitrice pour le recouvrement de leurs créances dans certains cas (immixtion dans la gestion et agissement de nature à faire croire qu'elle contribue aux engagements de la société débitrice)
- Les procédures de faillite et de redressement peuvent être étendues aux autres sociétés et dirigeants du groupe dans le cas où la société débitrice s'avère être fictive ou en cas de confusion de patrimoine, d'escroquerie ou d'abus de biens sociaux

1-4-2 La protection des actionnaires minoritaires :

L'article 477 de la loi permet aux actionnaires minoritaires possédant 10% au moins du capital d'une société du groupe d'exercer l action sociale contre les associés représentant la majorité dans la société mère et ce, en cas de prise de décision portant atteinte aux droits des minorités

1-5 Les opérations et conventions intra-groupe :

Les conventions conclues entre les sociétés du groupe lorsqu'elles ont des dirigeants en commun doivent être soumises à l'approbation de l'assemblée générale au vu d'un rapport spécial du commissaire aux comptes
Cette approbation ne concerne pas les conventions relatives à des opérations courantes conclues à des conditions normales

Les opérations financières entre les sociétés mères et leurs filiales ne peuvent être effectuées que sous certaines conditions prévues par la loi Ainsi l'opération doit être normale et ne pas engendrer de difficultés pour la partie qui l'a effectuée
Elle doit être justifiée par un besoin effectif pour la société concernée et ne doit pas résulter de considérations fiscales
L'opération doit comporter une contrepartie effective ou prévisible pour la société qui l'a effectuée et ne pas viser la réalisation d'objectifs personnels pour les dirigeants de droit ou de fait des sociétés concernées

VI - LA RÉFORME DE LA LOI SUR LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT :

La loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des OPC et la loi n° 2001-91 du 7 août 2001 portant simplification des procédures spécifiques aux autorisations administratives délivrées par les services du ministère des finances, ont modifié ou abrogé certaines dispositions de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement

1- NOUVELLE DÉFINITION DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT :

La loi n° 2001-83 a redéfini les sociétés d'investissement comme étant des sociétés anonymes dont la mission concourt à la promotion des investissements et au développement du marché financier
Les sociétés d'investissement au sens de la loi n° 88-92 sus-visée n'englobent plus désormais que les deux catégories suivantes
- SICAF
- SICAR

2- NOUVELLES DISPOSITIONS RELATIVES À L'AGRÉMENT ET AU CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT :

Désormais, l'exercice de l'activité de société d'investissement ainsi que son changement de catégorie ne sont plus soumis à une autorisation délivrée par le Ministre des Finances après avis de la BCT et du CMF
De plus, les sociétés d'investissements ne sont plus soumises, en cette qualité, au contrôle du CMF
Néanmoins, elles doivent, dans un délai de trente jours à compter de leur constitution, en faire déclaration au CMF par le dépôt d'un dossier comportant les statuts de la société, la structure de son capital et la composition de ses organes de direction
Le CMF peut leur demander de lui fournir toutes les informations et statistiques concernant leurs activités

VII -LA DÉCISION GÉNÉRALE DU CMF N°7 DU 1ER JUIN 2001 RELATIVE AU DÉMARCHAGE FINANCIER :

L'article premier de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, portant réorganisation du marché financier a défini le démarchage financier comme étant l'activité de se rendre habituellement à la résidence de personnes, sur leurs lieux de travail ou dans les lieux publics, en vue de leur proposer la souscription ou l'acquisition de titres, de même que le recours à l'envoi de lettres, dépliants ou tous autres documents lorsqu'il est utilisé de façon habituelle, pour proposer la souscription ou l'acquisition de titres

Le décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse a fixé les conditions d'exercice de cette activité par les intermédiaires en bourse Par exemple, la personne employée par l'intermédiaire en bourse à des opérations de démarchage financier doit détenir une carte de démarchage

La décision générale du CMF n°7 du 1er juin 2001 est venue consolider ce dispositif réglementaire et a distingué entre l'activité de démarchage et certaines autres activités voisines d'une part et a organisé le démarchage financier d'autre part

1- LA DISTINCTION ENTRE LE DÉMARCHAGE ET LES AUTRES ACTIVITÉS VOISINES :

La décision générale du CMF distingue entre le démarchage, le colportage et la réalisation des prestations de services rendus habituellement aux clients titulaires de comptes en valeurs mobilières

1-1 Démarchage et colportage :

Le colportage des valeurs mobilières est interdit
Il s'entend comme l'activité de se rendre au domicile ou à la résidence des personnes ou sur leurs lieux de travail ou dans les lieux publics pour vendre des valeurs mobilières avec règlement-livraison immédiat sous quelque forme que ce soit

1-2 Démarchage et prestations de services rendus aux clients titulaires de comptes en valeurs mobilières :

La décision générale du CMF a précisé que ne constituent pas une opération de démarchage financier, les avis, les conseils et les sollicitations pour acquisition de valeurs mobilières, rendus au domicile ou par correspondance, par un établissement ou personne, habilité à recourir au démarchage financier, suite à l'initiative des clients titulaires de comptes en valeurs mobilières
Ces opérations sont considérées comme étant la réalisation de prestations de services qui sont habituellement rendus aux clients titulaires de comptes

2- L'ORGANISATION DU DÉMARCHAGE FINANCIER :

La décision générale est venue fixer les mentions obligatoires devant figurer dans la note d'information qui doit être envoyée à la personne sollicitée, préalablement à tout engagement de cette dernière
La décision a organisé la procédure d'établissement de cette note et le régime des promesses de souscription ou d'acquisition de valeurs mobilières résultant d'une opération de démarchage

2-1 Les mentions obligatoires de la note d'information :

La note d'information doit comporter au moins les mentions suivantes

- L'indication qu'il s'agit d'une note d'information succincte concernant la valeur mobilière en question
- Le nom et l'adresse ou la dénomination et le siège social de la personne qui recourt au démarchage financier
- Si le démarchage financier se rapporte à des titres de créance, il faut préciser
  - la nature de l'activité de la société émettrice ,
  - la valeur nominale du titre ,
  - les taux d'intérêts ,
  - la date de détachement du coupon ,

• le prix de remboursement ,
• la durée et les modalités d'amortissement ,
• le dernier cours coté avec indication de sa date ,
• l'indication de l'existence ou non de la garantie de l'Etat ,
• l'indication de l'existence ou non d'une garantie autre que celle émanant de la société émettrice

- Si le démarchage financier se rapporte à des titres de capital, il faut préciser
• la date d'introduction en bourse si la valeur mobilière est cotée ,
• le chiffre d'affaires, le bénéfice net et le montant de dividende global et par action pour les trois derniers exercices ,
• la valeur nominale du titre ,
• le nombre total des titres émis ,
• le dernier cours coté avec indication de sa date ,
• les cours extrêmes pour chacun des trois derniers exercices

2-2 La procédure d'établissement de la note d'information :

La note d'information est adressée au CMF en 4 exemplaires, trois jours de bourse au moins avant sa première diffusion dans le public
Lorsqu'un document d'information à propos de la société émettrice de la valeur mobilière considérée existe déjà et qu'il date de moins de 6 mois, celui-ci peut servir de note d'information à condition que la société émettrice n'ait pas subi depuis des modifications telles que ledit document ne retrace plus la nouvelle situation de la société et que ce document soit complété par l'indication du dernier cours coté

2-3 Le régime des promesses de souscription ou d'acquisition résultant d'opérations de démarchage :

Toute promesse de souscription ou d'acquisition de valeurs mobilières résultant d'une opération de démarchage financier doit mentionner d'une part le lieu, la date et la signature de la personne sollicitée et rappeler d'autre part que la promesse n'a d'effet que si elle est confirmée auprès de l'intermédiaire
Une copie de cette promesse doit être remise à la personne sollicitée

Il résulte de l'absence de ces mentions la nullité de la promesse

CHAPITRE VII : LA DIFFUSION D'UNE CULTURE BOURSIÈRE

I- SÉMINAIRE "SICAV ET DÉONTOLOGIE" 169

II- LA PARTICIPATION DU CMF À DES SÉMINAIRES ET CONFÉRENCES 170
1- SÉMINAIRE SUR LA TITRISATION 170
2- SÉMINAIRE SUR LA CORPORATE GOVERNANCE 171
3- SÉMINAIRE SUR "L'EFFICACITÉ DU MARCHÉ FINANCIER" 172

III- LE CMF ET LES MÉDIAS 172

IV- LES DEMANDES DE CONSULTATION ADRESSÉES AU CMF 173
1- EMPRUNT OBLIGATAIRE AU PROFIT D'UNE FILIALE 173
2- DÉCISION D'INTERDICTION DE NÉGOCIATION DE VALEURS 174
3- DÉCLASSEMENT DE LA LISTE DES SOCIÉTÉS FAISANT APE 174
4- NUE PROPRIÉTÉ 174
5- SIÈGES RÉSERVÉS AUX PETITS PORTEURS 175

V- LE DÉPARTEMENT DES ETUDES ET STATISTIQUES 175
1- ENQUÊTE SUR LE COMPORTEMENT DE L'ACTIONNAIRE TUNISIEN 176
2- ENQUÊTE SUR LA STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DES SICAV 176

VI- WWW.CMF.ORG.TN 178
1- LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN 178
2- LE CMF 178
3- LES PUBLICATIONS 178
4- LES QUESTIONS FRÉQUENTES 178
5- LES ACTUALITÉS 178
6- LES DONNÉES STATISTIQUES 178
7- LA RÉGLEMENTATION 179
8- LES LIENS 179
9- LE PLAN DU SITE 179
10- LES CONTACTS 179

LISTE DES GRAPHES

Graphe n° 1 Répartition par gouvernorat 176
Graphe n° 2 Niveau d'instruction 177
Graphe n° 3 Répartition des montants investis 177

Dans les pays à forte tradition boursière, le rôle de l'autorité de contrôle se manifeste essentiellement dans l'organisation et la police de la place

Mais dans un marché émergent comme le marché tunisien, le rôle de l'organe de régulation diffère puisque ce dernier, en plus du rôle traditionnellement imparti à une autorité de régulation du marché, contribue aussi au développement de ce même marché

Le CMF essaie en ce sens d'être à l'écoute du marché et de coller à ses préoccupations Pour cela, il organise et participe à des rencontres et séminaires avec les divers intervenants du marché, afin de contribuer à la diffusion et au développement d'une culture boursière en Tunisie

Le CMF communique assez régulièrement avec le public par le biais des médias, à travers son site Web où plusieurs demandes de consultations lui sont adressées

Les résultats commencent à se manifester

Par exemple, les dirigeants sociaux sont aujourd'hui beaucoup plus sensibles aux problèmes relatifs à l'information et développent même certaines initiatives en ce sens

En ce qui concerne les investisseurs, le CMF reçoit de plus en plus de questions, reflétant leurs diverses préoccupations boursières et portant sur les aspects les plus divers notamment sur l'interprétation des textes juridiques applicables

Ce rôle consultatif permet à l'autorité de marché de ne pas être coupée des préoccupations du marché, et par là même de faire évoluer la réglementation en vigueur

I - SÉMINAIRE « SICAV ET DÉONTOLOGIE » :

Sous le haut patronage de son Excellence Monsieur le Président de la République, le CMF a organisé à Tunis au cours du mois de mai 2001 un colloque international relatif aux conditions de la gestion collective de l'épargne sur le thème « SICAV et déontologie »

Le débat organisé par le CMF s'inscrit dans la tradition de rencontres et d'échanges de points de vues que le régulateur tunisien essaie d'instituer avec les différents intervenants du marché financier, afin de discuter de toutes les questions d'actualité financière et boursière

Le thème choisi était d'une grande actualité étant donné l'importance prise en Tunisie par l'industrie de la gestion collective Le rôle croissant des OPCVM dans le marché financier tunisien rendait indispensable une définition des problèmes déontologiques

Le but de cette journée était de
- Sensibiliser tous les acteurs du marché à l'importance des aspects déontologiques
- Promouvoir la protection des épargnants en agissant dans l'intérêt exclusif des souscripteurs
- Identifier les éventuelles situations de conflits d'intérêts
- Ériger des normes de conduite applicables au personnel des gestionnaires et dépositaires
- Assurer une organisation et un contrôle internes de nature à assurer une indépendance entre les différents acteurs de l'OPCVM et à renforcer la transparence
- Mesurer la conformité du dispositif législatif et réglementaire tunisien par rapport aux standards internationaux, et plus particulièrement les principes et directives de l'OICV relatifs à la gestion collective

En effet, la mise en place effective des principes déontologiques applicables à tous les intervenants dans la vie d'un OPCVM, aussi bien ses dirigeants et son personnel que ses organismes dépositaires et gestionnaires, apparaît comme un élément primordial de la protection des épargnants
Des invités aussi prestigieux que les Ministres des Finances et du Développement Economique, le Président de la Commission des Opérations de Bourse française, le Président de la BVMT, le Président de l'AIB, de hauts responsables des commissions de valeurs grecque, italienne et espagnole et d'institutions financières françaises, tunisiennes ou internationales comme la Banque Mondiale, des experts comptables, avocats et universitaires ont collaboré aux travaux de cette journée et ont, chacun en ce qui le concerne, présenté leurs expériences respectives en matière de déontologie et de traitement de conflits d'intérêts

Des sujets aussi divers que l'identification des principes déontologiques, la mise en œuvre de la déontologie par les gestionnaires et les dépositaires d'OPCVM ont été évoqués

II - LA PARTICIPATION DU CMF À DES SÉMINAIRES ET CONFÉRENCES :

1 - SÉMINAIRE SUR LA TITRISATION :

Le CMF a participé durant le mois d'octobre 2001 au séminaire organisé par un cabinet d'avocats ayant pour thème «la titrisation en Tunisie »
Ce séminaire a traité d'une question à l'ordre du jour, puisqu'il s'est tenu peu de temps après la promulgation du code des OPC
Plusieurs invités tunisiens et étrangers, spécialistes en la matière étaient présents, tels que banquiers, arrangeurs, avocats, sociétés de gestion, agences de notation et représentants des autorités de tutelle
Des sujets aussi divers que les aspects juridiques de la titrisation, l'indépendance de la société de gestion, la place de l'agence de notation, l'opportunité de la titrisation en Tunisie, les expériences de titrisation dans les pays émergents, l'expérience française de la titrisation, l'opportunité de la titrisation pour les marchés de capitaux et les points de vues des autorités de tutelle, ont été examinés

Le CMF a participé à ce séminaire à travers une communication conjointe avec la COB, où les préoccupations des autorités de régulation française et tunisienne se sont accordées sur l'importance toute particulière de l'autonomie de la société de gestion par rapport au cédant, afin de garantir l'indépendance nécessaire au bon fonctionnement de la société et d'éviter les situations de conflit d'intérêts
L'une des autres préoccupations fondamentales des deux organismes de régulation a également tourné autour de la qualité de l'information c'est-à-dire celle qui doit être fournie à l'épargnant au moment de sa souscription à un FCC

Pour le CMF tunisien, étant donné qu'il s'agit d'un produit nouveau non démuni de risques, le prospectus constitue l'élément fondamental pour permettre à l'investisseur de souscrire à l'opération en toute connaissance de cause
D'ailleurs, à l'issue de la lecture du prospectus, l'investisseur devra pouvoir fonder son jugement sur la sécurité des produits proposés et les droits attachés aux parts

C'est pourquoi le prospectus devra contenir la mention suivante
« Le présent document contient des informations importantes et devra être lu avec soin avant de souscrire à tout investissement »
Pour la COB, la note d'information constitue l'élément clé qui va permettre à l'investisseur de prendre sa décision de placement en ayant tous les éléments d'appréciation à sa disposition

Mais le rôle des autorités de contrôle ne s'arrête pas à la souscription puisqu'il leur faut en permanence suivre et contrôler la qualité de l'information relative au FCC
Ainsi, une information large et détaillée dont la périodicité est aussi bien annuelle, semestrielle que mensuelle doit être mise à la disposition des porteurs de parts
En cas de survenance d'événements exceptionnels ou imprévus, une modification du document d'information diffusé lors de l'émission doit être effectuée
En ce qui concerne la diffusion de l'information, tous les documents nécessaires doivent être transmis aux porteurs de parts qui en font la demande ou mis à leur disposition par le dépositaire ou la société de gestion

2- SÉMINAIRE SUR LA CORPORATE GOVERNANCE :

L'Association Tunisienne des Auditeurs Internes -ATAI- a organisé durant le mois d'avril 2001 un colloque international sur le thème « Corporate governance et comité d'audit quels apports pour un management plus performant»

Le CMF a participé à cette manifestation à travers deux communications, la première intitulée « Gouvernance des entreprises un nouveau départ vers l'intégrité de l'information » et la seconde sur le thème « La gouvernance et les responsabilités des dirigeants »

Pour l'autorité du marché financier tunisien, les nouveaux impératifs économiques exigent une perspective moderne des responsabilités fondamentales des entreprises envers leurs actionnaires
Dans un marché régi par la technologie et l'information et surtout par le pouvoir croissant de l'investisseur, une gouvernance des entreprises solide constitue plus qu'une pratique intelligente des affaires, mais bien une discipline indispensable au marché En effet, à long terme, le marché fait confiance aux entreprises bien gérées

On reconnaît l'efficacité d'une gouvernance d'entreprise par la rigidité de son système et par ses règles strictes de conduite qui sont évaluées la plupart du temps par la qualité des rapports entre l'entreprise et ses dirigeants, entre les dirigeants et les auditeurs et enfin par l'impact de l'information sur les investisseurs
Il est primordial qu'une nouvelle éthique de la gouvernance soit mise au point et soit adoptée par tous les participants du marché
Un Conseil d'Administration actif et un comité d'audit compétent, engagé et indépendant sont les seuls garants de l'intérêt des actionnaires

3- SÉMINAIRE SUR «L'EFFICACITÉ DU MARCHÉ FINANCIER» :

Dans le cadre de sa coopération avec les écoles et les facultés, le CMF a participé à la journée d'étude organisée par l'Ecole Polytechnique de Tunisie consacrée au thème «Efficacité du marché financier» et ce, au cours du mois de novembre 2001

Les intervenants à ce séminaire, aussi bien professionnels du marché qu'universitaires, ont pu présenter des sujets aussi variés que le rôle du marché financier dans le financement de l'entreprise, l'efficience du marché financier et sa conséquence sur l'investisseur et l'émetteur, les effets de la cotation électronique sur les rendements boursiers, le passage de la cotation par panneau à la cotation électronique, le choix du portefeuille, le marché tunisien à l'heure actuelle et l'efficience du taux de change au comptant du dinar tunisien

Le CMF a participé à cette manifestation à travers une communication sur le rôle de l'autorité de régulation sur l'efficacité du marché financier et la contribution du régulateur au développement de ce dernier

III - LE CMF ET LES MÉDIAS :

Le CMF communique assez régulièrement avec le public par le biais de points de presse, d'interviews, d'entretiens radiophoniques ou télévisés
Certains messages peuvent alors être diffusés et cela constitue pour le CMF l'occasion privilégiée d'aborder certaines notions fondamentales
A cette occasion, certains messages sont également destinés aux intermédiaires en bourse, par exemple le rôle qu'ils sont appelés à jouer en matière d'enrichissement de la cote
En effet, pour le CMF, ces derniers disposent maintenant de tous les moyens nécessaires pour s'ériger en véritables conseillers de l'entreprise et l'accompagner dans toutes les étapes de sa vie boursière, c'est-à-dire avant, pendant et même après son introduction en bourse L'activité de la négociation, qui représente aujourd'hui la principale activité des intermédiaires en bourse, ne devrait plus constituer que l'une des facettes- non pas la plus gratifiante- de leur métier
Cantonner l'intermédiation boursière à la seule négociation est de nature à limiter les horizons de notre marché
D'autres messages sont aussi adressés aux dirigeants sociaux, le but premier du CMF étant surtout de les responsabiliser et de les sensibiliser aux problèmes relatifs à l'information et d'encourager leurs initiatives en matière de diffusion de l'information permanente
Le CMF leur recommande de communiquer davantage, à l'occasion de tout événement important et ce, dans les délais les plus rapides, afin d'éviter tout délit d'initié
La priorité pour le régulateur tunisien consiste maintenant à développer une culture de marché auprès des chefs d'entreprises et les amener à se familiariser progressivement avec ses mécanismes
Pour cela, le CMF insiste sur le fait que l'émission d'emprunts obligataires pourrait constituer une bonne entrée en la matière ainsi qu'un bon moyen d'acclimatation
Le CMF insiste également sur le fait que le marché représente une étape nécessaire pour affronter l'étape de la mondialisation et avec elle, celle de la concurrence internationale Désormais, les

entreprises cotées seront celles qui auront le plus de chances de pouvoir faire face à des entreprises étrangères parfois très importantes, le plus souvent cotées elles-mêmes à l'étranger

Des messages sont également adressés aux experts comptables, en vue de travailler en collaboration avec le CMF pour améliorer la qualité de l'information fournie par l'entreprise

Le discours à l'intention des SICAV recommande à ces dernières d'accorder aux questions de l'information et de la transparence plus d'efforts De même, le CMF ne cesse d'insister sur la nécessité de parvenir à une organisation susceptible d' éloigner toute éventuelle situation de conflits d'intérêts

IV - LES DEMANDES DE CONSULTATION ADRESSÉES AU CMF :

Durant l'année 2001, le CMF a été consulté à maintes reprises, essentiellement autour des points suivants

1- EMPRUNT OBLIGATAIRE AU PROFIT D'UNE FILIALE :

Le CMF a été consulté par une société faisant APE sur la possibilité d'effectuer un emprunt obligataire au profit de l'une de ses filiales ne faisant pas APE et ce, sans établir un prospectus d'émission, l'emprunt devant être souscrit par des compagnies d'assurance et par des intermédiaires en bourse nommément désignés

Le CMF a d'abord examiné la nature publique ou privée de l'emprunt projeté et a estimé qu'il était réservé à un cercle restreint d'investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à cent personnes, qui vont elles-mêmes agir pour leur propre compte et ne pas solliciter à leur tour le public pour souscrire à cet emprunt

2- DÉCISION D'INTERDICTION DE NÉGOCIATION DE VALEURS :

Durant l'année 2001, les autorités judiciaires ont saisi le CMF au sujet d'une décision d'interdiction de vente d'actions d'une société en difficulté, afin que ce dernier prenne toutes les mesures nécessaires

3- DÉCLASSEMENT DE LA LISTE DES SOCIÉTÉS FAISANT APE :

Deux sociétés répertoriées dans la liste des sociétés faisant APE ont contesté leur appartenance à cette catégorie et ont exprimé leur volonté d'en être déclassées

La première demande concerne le cas d'une société dont le capital, initialement réparti entre plus de cent actionnaires, est désormais détenu par un seul actionnaire et ce, à l'issue d'une opération de privatisation

Le CMF n'a pas appliqué la procédure de l'OPR telle que prévue aux articles 171 et suivants du RGB étant donné que, dans le cas d'espèce, un seul actionnaire détenait la totalité du capital de la société d'une part, et qu'il n'y avait plus d'actionnaires minoritaires détenant moins de 5% du capital d'autre part.

Le deuxième déclassement a concerné le cas d'une banque d'affaires, initialement répertoriée dans la liste des sociétés et organismes faisant APE dans la mesure où elle répondait au critère objectif prévu à l'alinéa 4 de l'article premier de la loi n°94-117 qui attribue systématiquement le caractère d'APE à toutes les banques, quel que soit le nombre de leurs actionnaires et la nature de leur activité.
Cependant, suite à la promulgation la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit, qui a abrogé la loi n° 67-51 du 7 décembre 1967 réglementant la profession bancaire, les banques d'affaires sont désormais considérées comme des établissements financiers.
Or, l'article premier de la loi sus-visée attribue le caractère d'APE aux banques et non aux établissements financiers.

4- NUE PROPRIÉTÉ :

Le CMF a été saisi par un intermédiaire en bourse sur la possibilité d'enregistrer à la BVMT une cession de la nue propriété d'actions d'une société faisant APE, sachant que le cédant se réserve l'usufruit de ces actions.

Le CMF, dans sa réponse, a indiqué que tout changement dans la propriété des actions d'une société faisant APE doit faire l'objet d'une authentification à la BVMT et ce, selon la procédure usuelle prévue par le RGB.

Cependant, dans le cas d'espèce, le CMF a spécifié d'insérer une mention supplémentaire au niveau de l'attestation délivrée par la BVMT indiquant que la cession ne porte que sur la nue propriété des actions et que le cédant se réserve l'usufruit desdites actions.

5- SIÈGES RÉSERVÉS AUX PETITS PORTEURS :

Une société introduite à la cote au cours de l'année 2001 a consulté le CMF sur la procédure à adopter pour pourvoir les deux sièges réservés aux actionnaires minoritaires au sein de son Conseil d'Administration, ainsi que sur le profil de leurs représentants. Est-il possible d'accepter la candidature d'un agent public ou bien faut-il nécessairement qu'il s'agisse d'un salarié de la société ?
Elle a également soumis au CMF, pour avis, un modèle de demande de candidature comportant les informations relatives au candidat et les pièces nécessaires justifiant les conditions exigées par le Code des Sociétés Commerciales.

Pour le CMF, le dépôt des candidatures doit normalement être accompagné des pièces justificatives prévues pour s'assurer de l'éligibilité du candidat au poste d'administrateur. Cependant, et exceptionnellement pour cette première nomination, il y a lieu de prévoir des candidats suppléants au cas où l'un des candidats élus serait dans l'incapacité de fournir les documents exigés.

Toutefois, la fixation d'un délai maximal d'un mois pour fournir à la société les pièces nécessaires n'est pas conforme à l'esprit des dispositions de l'article 194 du Code des Sociétés Commerciales De ce fait, il y a lieu de fixer le dernier délai de dépôt des pièces à la première réunion du conseil d'administration

S'il s'avère que l'un des candidats est un fonctionnaire au service de l'administration, le Code des Sociétés Commerciales exige la production d'une autorisation spéciale du ministère de tutelle A cet effet, il y a lieu de prévoir, éventuellement, dans la demande de candidature ladite autorisation

Concernant la possibilité pour les salariés de la société de présenter des candidatures aux postes d'administrateurs, le CMF a invité la société à se référer aux dispositions de l'article 196 du Code des Sociétés Commerciales sans préjudice aux dispositions contraires des statuts, le cas échéant

V - LE DÉPARTEMENT DES ETUDES ET STATISTIQUES :

Ce département a vu le jour au début de l'année 2001 et a essentiellement pour mission

- D'accomplir toute étude générale et ponctuelle sur le développement du marché financier (structure, réglementation, lancement de nouveaux produits financiers, promotion des placements en valeurs mobilières, gestion de portefeuilles de valeurs mobilières, etc)
- De suivre et analyser l'évolution de la conjoncture économique et financière, nationale et internationale,
- De suivre mensuellement la conjoncture du marché financier tunisien

Dans ce cadre, le département a réalisé une étude sur le comportement des investisseurs à l'occasion d'une OPV Une seconde étude a porté sur la structure de l'actionnariat des SICAV

1- ENQUÊTE SUR LE COMPORTEMENT DE L'ACTIONNAIRE TUNISIEN :

Cette étude a été réalisée par le CMF à l'occasion de l'OPV effectuée par la société SOTRAPIL au cours du mois de janvier 2001

Elle s'insère dans une logique de connaissance du profil de l'actionnaire tunisien à travers un sondage effectué par le CMF à cette occasion

Cette étude a permis de révéler certaines indications sur les habitudes et comportements de l'épargnant tunisien en matière d'investissement

Les résultats de cette enquête révèlent le niveau d'instruction assez élevé -niveau supérieur- ainsi que l'âge relativement jeune des souscripteurs

De plus, les habitués du marché financier semblent être généralement issus du milieu financier ou bancaire Cela peut signifier que la bourse apparaît encore comme un lieu réservé aux connaisseurs et que le profane n'y trouve pas toujours son compte

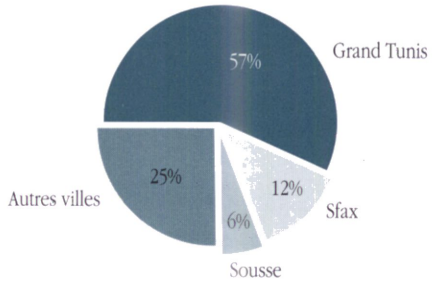
Une campagne de sensibilisation à l'échelle nationale apparaît ainsi nécessaire, afin de démystifier certaines notions et de rendre l'investissement boursier accessible à tous

2- ENQUÊTE SUR LA STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DES SICAV :

Cette seconde étude porte sur la structure des actionnaires tunisiens ainsi que sur la répartition entre institutionnels et non institutionnels auprès des SICAV de la place.
Elle a pour but d'offrir un état de l'information disponible sur les investissements dans les SICAV arrêté au 31 mars 2001. Les résultats préliminaires de cette étude font ressortir les éléments suivants :

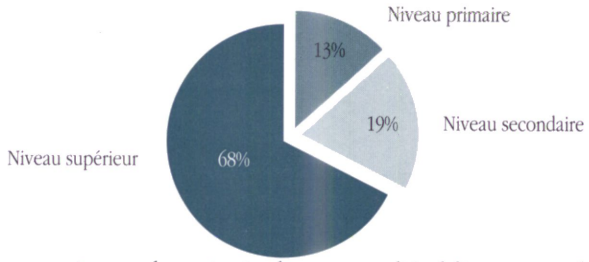
- Plus de la moitié des actionnaires de SICAV sont âgés de plus de 40 ans, contrairement à la première étude.
- La présence féminine est assez importante, avec plus du tiers.
- Plus de la moitié des souscripteurs sont originaires du Grand Tunis. A titre d'exemple les gouvernorats de Bizerte et de Nabeul représentent uniquement 2% et 3% du nombre total des souscripteurs dans les SICAV et ce, malgré le dynamisme économique de ces régions.

Graphe n° 1 : **Répartition par gouvernorat**



- La part des personnes mariées est de 79%.
- La majorité des souscripteurs possèdent un niveau d'étude élevé.

Graphe n° 2 : **Niveau d'instruction**



- Les recommandations constituent le principal moyen d'établissement du premier contact pour l'ouverture d'un compte. Ainsi une meilleure information serait-elle de nature à accroître le nombre d'investisseurs dans les SICAV.

- L'aversion au risque est moins accentuée pour les cadres supérieurs En effet 20,5% des souscripteurs dans les SICAV mixtes sont des cadres supérieurs contre 5,75% pour les SICAV obligataires
- La répartition des montants investis par les actionnaires à l'ouverture des comptes auprès des SICAV dégage que près de 30% des investisseurs dépensent entre 5 000 et 10 000 dinars

Montant investi	Effectif	Fréquence
< à 1000 dinars	1998	14,20%
De 1000 à 5000 dinars	1998	14,20%
De 5000 à 10000 dinars	4280	30,43%
De 10000 à 20000 dinars	1437	10,22%
De 20000 à 50000 dinars	1676	11,91%
> à 50000 dinars	2678	19,04%

L'étude a démontré que seuls 9% des actionnaires des SICAV sont des personnes morales
Il est à noter que
Les sociétés non financières représentent presque la totalité des investissements avec une part de 95%
Ces sociétés sont composées essentiellement d'entreprises appartenant aux groupes du promoteur de la SICAV, d'entreprises industrielles, d'entreprises de services etc
La part des sociétés financières (banque, assurance, leasing,) n'est que d'environ 5%
Les caisses de retraite ne recourent pas au marché financier pour effectuer des placements dans les SICAV obligataires et/ou mixtes Leur politique semble privilégier les placements bancaires

VI - www.cmf.org.tn. :

Au cours du mois d'août 2001, le CMF a actualisé son site web pour le rendre plus dynamique par l'insertion d'informations relatives au marché financier et à l'institution
Ce site contient désormais une multitude d'informations telles que celles figurant dans les rubriques suivantes

1- LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN :

L'organisation du marché financier tunisien, telle qu'arrêtée par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, est présentée, ainsi que les divers intervenants du marché tels que le CMF, la BVMT, la STICODEVAM et les intermédiaires en bourse

2- LE CMF :

Une présentation de l'institution, de sa composition, de ses missions et des domaines relevant de sa compétence, permet à celui qui consulte cette page d'avoir une idée précise sur le rôle et les attributions du régulateur tunisien.

3- LES PUBLICATIONS :

Cette rubrique permet la consultation quotidienne du Bulletin Officiel du CMF, des études publiées par l'institution ainsi que la lecture de son rapport d'activité annuel.

4- LES QUESTIONS FRÉQUENTES :

L'épargnant y trouvera une réponse à ses éventuelles interrogations sur des problèmes touchant de près la bourse. Cette rubrique est en cours de préparation.

5- LES ACTUALITÉS :

Cette rubrique diffuse une information régulière telle que celle relative aux indicateurs macroéconomiques, aux annonces et aux résultats des adjudications sur les valeurs du trésor, aux visas accordés par le CMF, aux informations relatives aux annuités et aux dividendes, aux agréments accordés aux sociétés d'investissement, aux communiqués de presse, etc.…

6- LES DONNÉES STATISTIQUES :

Cette partie du site publie les données mensuelles et annuelles des transactions enregistrées sur le marché, des émissions ainsi que le nombre des SICAV et des sociétés d'investissement agréées, de celles qui sont en activité et de leurs actifs nets.
Les statistiques y afférentes sont actualisées d'une manière systématique et peuvent être utiles aussi bien aux universitaires et aux étudiants qu'aux investisseurs en quête d'informations.

7- LA RÉGLEMENTATION :

Cette rubrique permet à l'utilisateur du site de consulter tous les textes législatifs et réglementaires relatifs au marché financier.

8- LES LIENS :

Cette page oriente l'utilisateur vers d'autres sites locaux plus spécialisés.

9- LE PLAN DU SITE :

Le site y est présenté sous une forme détaillée, simple et claire

10- LES CONTACTS :

Cette page permet d'établir un accès aisé avec les différents services du CMF

D'après les statistiques communiquées par l'Agence Tunisienne d'Internet -ATI-, une moyenne quotidienne de 1000 visites a été établie depuis le mois d'août 2001
De plus, de nombreux courriers électroniques, aussi bien locaux qu'internationaux, portant sur des questions ou demandes les plus diverses parviennent régulièrement au CMF et sont communiqués aux départements concernés pour réponse

CHAPITRE VIII : LA COOPERATION INTERNATIONALE

I- LA COOPÉRATION BILATÉRALE 183
1- COOPÉRATION AVEC LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE FRANÇAISE -COB- 183
2- COOPÉRATION AVEC L'UNION MONÉTAIRE OUEST AFRICAINE -UMOA- 183
3- VISITES D'HOMOLOGUES EUROPÉENS 183

II - LA COOPÉRATION MULTILATÉRALE 184
1- COOPÉRATION AVEC LA BANQUE MONDIALE 184
1-1 ETUDES 184
1-2 QUESTIONNAIRES 184
2- COOPÉRATION AVEC LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL -FMI- 184
3- RÉUNION DES RÉGULATEURS FRANCOPHONES PARIS, JUIN 2001 184
4- LE 26ème CONGRÈS DE L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS STOCKHOLM, JUIN 2001 184

Au cours de l'année 2001, le CMF, conscient que la coopération entre régulateurs ne constitue plus un choix mais bien une nécessité imposée par les développements et les changements survenus sur la scène internationale, a tissé une toile de relations avec ses homologues étrangers aussi bien dans un cadre bilatéral que multilatéral.
Il est vrai que le cadre de l'OICV constitue la tribune privilégiée pour cela.

I - LA COOPÉRATION BILATÉRALE :

Durant l'année 2001, le CMF a poursuivi sa coopération avec la Commission des Opérations de Bourse française -COB-, a développé une coopération avec l'Union Monétaire Ouest Africaine -l'UMOA- et a entamé les contacts nécessaires afin d'établir de nouveaux volets de coopération avec ses homologues étrangers.

1- COOPÉRATION AVEC LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE FRANÇAISE -COB- :

A l'occasion de la tenue du séminaire "SICAV et déontologie", le CMF a accueilli le Président de la COB, Mr. Michel Prada, ainsi que le responsable du service de la gestion collective. Ces derniers, à travers deux conférences, ont présenté l'expérience de la COB en la matière.
Cette visite s'inscrit dans le cadre de la coopération qui existe déjà entre les deux institutions et a permis de la renforcer par l'envoi d'experts de la COB.
C'est ainsi que le CMF a eu l'occasion de recevoir au cours du mois d'octobre 2001 un expert de la COB en matière de titrisation pour assurer une formation sur place des cadres du CMF.

2- COOPÉRATION AVEC L'UNION MONÉTAIRE OUEST AFRICAINE -UMOA- :

Dans le cadre d'une coopération régionale, le CMF a reçu la visite du Secrétaire Général du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers ivoirien durant le mois de juillet 2001.
Cette visite constitue une première prise de contact entre les deux institutions et devrait aboutir, au cours de l'année en cours, à la signature d'une convention de coopération et d'assistance mutuelle.

3- VISITES D'HOMOLOGUES EUROPÉENS :

Lors de la tenue du séminaire "SICAV et déontologie", le CMF a également invité des représentants des commissions de valeurs mobilières italienne, grecque et espagnole, qui ont présenté, à travers des communications, leurs expériences respectives dans ce domaine.
Il a été convenu de la nécessité de promouvoir une coopération bilatérale par l'établissement de conventions de coopération et d'assistance mutuelle entre le CMF et ces institutions.

II - LA COOPÉRATION MULTILATÉRALE :

1- COOPÉRATION AVEC LA BANQUE MONDIALE :

Cette coopération s'est essentiellement manifestée par le financement de deux études au profit du CMF l'une portant sur le système d'information et l'organisation du Conseil du Marché Financier, l'autre ayant pour objet d'élaborer un diagnostic de recommandations pour le développement des marchés de capitaux en Tunisie

2- COOPÉRATION AVEC LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL-FMI- :

Dans le cadre du Financial Sector Assessment Program-FASP-, des représentants du FMI se sont rendus au CMF en vue d'évaluer le positionnement de la Tunisie par rapport aux "Objectifs et principes de la régulation financière" établis par l'OICV, et au « Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière" établi par le FMI

Le CMF a également répondu à un questionnaire élaboré conjointement par le FMI et la Banque Mondiale, qui a permis d'établir un benchmarking de la Tunisie

3- RÉUNION DES RÉGULATEURS FRANCOPHONES : PARIS, JUIN 2001 :

A l'initiative de la COB, une réunion regroupant les régulateurs des pays francophones s'est tenue à Paris les 21 et 22 juin 2001, l'objectif étant la création d'un Institut Francophone de la Régulation Financière

Cet Institut vise essentiellement à renforcer et à consolider la coopération et les échanges entre les organismes de régulations membres

Un projet de charte en est actuellement au stade de l'étude pour être adopté au cours de l'année 2002

4- LE 26ÈME CONGRÈS DE L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS : OICV, STOCKHOLM, JUIN 2001 :

Le CMF a pris part aux travaux de la 26ème réunion annuelle de l'OICV qui s'est déroulée à Stockholm, du 23 au 29 juin 2001

La conférence avait pour thème "Les marchés des valeurs mobilières à l'ère de l'information"

Au cours de cette réunion, les débats étaient axés autour des thèmes suivants

- L'impact d'Internet sur le fonctionnement et la régulation des marchés
- La stabilité du marché
- Le marché et l'accès à l'information à l'ère d'internet
- L'indépendance des auditeurs
- La démutualisation et la privatisation des bourses

- La transparence du processus de régulation

Le Comité Exécutif de l'OICV a, à cette occasion, diffusé son rapport final relatif au degré d'application des 30 principes de l'OICV par les pays membres Dans ce cadre, le CMF a été amené à répondre à un questionnaire d'évaluation La liste des régulateurs qui y ont répondu a été publiée au cours du 4ème trimestre de l'année 2001

LA REGLEMENTATION RELATIVE AU MARCHE FINANCIER

I - LES LOIS :

- *Loi n°76-18 du 21 janvier 1976 portant refonte et codification de la législation des changes et du commerce extérieur régissant les relations entre la Tunisie et les pays étrangers, modifiée par la loi n°95-87 du 30 octobre 1995*
- *Loi n°88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement telle que modifiée et complétée par les textes subséquents*
- *Loi n°92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne*
- *Loi n°93-120 du 27 décembre 1993 portant promulgation du code d'incitation aux investissements completée par la loi n°97-79 du 25 octobre 1997*
- *Loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier*
- *Loi n°95-88 du 30 octobre 1995 portant dispositions fiscales relatives aux sociétés d'investissement*
- *Loi n°96-112 du 30 décembre 1996 relative au système comptable des entreprises*
- *Loi n°99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier*
- *Loi n°2000-35 du 21mars 2000 relative à la dématérialisation des titres*
- *Loi n°2000-82 du 9 août 2000 portant promulgation du code des droits et procédures fiscaux*
- *Loi n°2000-93 du 3 novembre 2000 portant promulgation du code des sociétés commerciales*
- *Loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit*
- *Loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placements collectifs*
- *Loi n°2001-91 du 7 août 2001 portant simplification des procédures spécifiques aux autorisations administratives délivrées par les services du ministère des finances dans les diverses activités qui en relèvent*
- *Loi n°2001-117 du 6 décembre 2001 complétant le code des sociétés commerciales*

II- LES DÉCRETS :

- *Décret n°77-608 du 27 juillet 1977 fixant les conditions d'application de la loi n°76-18 du 21 janvier 1976 et portant refonte et codification de la législation des changes et du commerce extérieur régissant les relations entre la Tunisie et les pays étrangers*
- *Décret n°89-530 du 22 mai 1989 portant application de la loi n°88-111 du 18 août 1988 relative à la réglementation des emprunts obligataires*
- *Décret n°93-2542 du 27 décembre 1993 portant composition et modes de fonctionnement de la commission supérieure des investissements*
- *Décret n°96-2459 du 30 décembre 1996 portant approbation du cadre conceptuel de la comptabilité*
- *Décret n°97-410 du 21 février 1997 fixant la composition et le fonctionnement de la CAREPP ainsi que la composition et les attributions du CTP, tel que modifié et complété par le décret n°98-1440 du 13 juillet 1998*
- *Décret n°99-1781 du 9 août 1999 modifiant le décret n°97-2462 du 22 décembre 1997 fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor Assimilables - BTA-*

- *Décret n°99-1782 du 9 août 1999 modifiant le décret n°97-2462 du 22 décembre 1997 fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor à Court Terme -BTC-.*

- *Décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse.*

- *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.*

- *Décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application des dispositions des articles 15, 29, 35, 36 et 37 du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001.*

- *Décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001 relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agrées pour la tenue des comptes en valeurs mobilières.*

III - LES ARRÊTÉS :

- *Arrêté du Ministre des Finances du 26 septembre 1991 fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des bons du trésor, tel que modifié par l'arrêté du Ministre des Finances du 16 novembre 1993.*

- *Arrêté du Ministre des Finances du 27 mars 1996 fixant les taux et les modalités de perception des redevances et commissions perçues par le CMF et la BVMT.*

- *Arrêté du Ministre des Finances du 31 décembre 1996 portant approbation de normes comptables.*

- *Arrêté du Ministre des Finances du 22 janvier 1999 portant approbation des normes comptables relatives aux OPCVM.*

- *Arrêté du Ministre des Finances du 22 janvier 1999 portant approbation des normes comptables techniques.*

- *Arrêté du Ministre des Finances du 25 mars 1999 portant approbation des normes comptables.*

- *Arrêté du Ministre des Finances du 26 juin 2000 portant approbation de normes comptables sectorielles relatives aux opérations spécifiques aux entreprises d'assurance et ou de réassurance, à la présentation de leur états financiers et à leur contrôle interne et à l'organisation comptable.*

IV - LES RÉGLEMENTS DU CMF :

- *Règlement du CMF relatif à l'APE du 17 novembre 2000.*

- *Réglement général de la bourse.*

V - LES DÉCISIONS :

- *Décision générale du CMF n°1 du 5 novembre 1997 portant sur la constitution des dossiers des demandes d'approbation d'acquisition de valeurs mobilières de sociétés établies en Tunisie par des étrangers, soumises à la CSI.*

- *Décision générale du CMF n°2 du 24 avril 2000 relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse.*

- *Décision générale du CMF n°3 du 24 avril 2000 relative aux documents requis pour les dossiers d'agrément de principe et les dossiers d'agrément définitif d'un intermédiaire en bourse ainsi que pour toutes les modifications ultérieures de l'agrément.*

- *Décision générale du CMF n°4 du 24 avril 2000 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.*

- *Décision générale du CMF n°5 du 24 avril 2000 relative aux mentions essentielles devant figurer dans le formulaire d'ouverture d'un compte auprès d'un intermédiaire en bourse*

- *Décision générale du CMF n°6 du 24 avril 2000 relative aux taux de risque pour l'évaluation des risques encourus par les intermédiaires en bourse par catégorie de valeurs mobilières et type de marché*

- *Décision générale du CMF n°7 1er juin 2001 relative au démarchage financier*

VI- LES AVIS :

Avis du CMF relatif aux opérations soumises à l'approbation de la CSI

VII- DIVERS :

- *Les règlements de parquet de la BVMT n°99-02 à n°99-14*
- *Les instructions de la STICODEVAM (n°1 à n°33)*
- *Le cahier des charges des SVT*
- *Le règlement du cahier des charges du Fonds de Garantie du Marché*

LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES

ADP : Action à dividende prioritaire sans droit de vote
AGE : Assemblée générale extraordinaire
AGO : Assemblée générale ordinaire
AIB : Association des intermédiaires en bourse
APE : Appel public à l'épargne
ATI : Agence Tunisienne d'Internet
BCE : Banque Centrale Européenne
BCT : Banque Centrale de Tunisie
BEI : Banque Européenne d'Investissement
BTA : Bons du Trésor Assimilables
BTCT : Bons du Trésor à Court Terme
BTNB : Bons du Trésor Négociables en Bourse
BVMT : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
CAREPP : Commission d'Assainissement et de Restructuration des Entreprises à Participation Publique
CEA : Compte Epargne en Actions
CMF : Conseil du Marché Financier
CMR : Conseil Ministériel Restreint
CNC : Conseil Supérieur de la Comptabilité
COB : Commission des Opérations de Bourse Française
CSI : Commission Supérieure d'Investissement
ENB : Epargne nationale Brute
FASP : Financial Sector Assessment Program
FBCF : Formation Brute de Capital Fixe
FCC : Fonds Commun de Créance
FCP : Fonds Commun de Placement
FGM : Fonds de Garantie Marché
FIBV : Fédération Internationale des Bourses de Valeurs
FIITI : Fonds d'Incitation à l'Innovation dans les Technologies d'Information
FMI : Fonds Monétaire International
FOPRODI : Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle
INS : Institut National de Statistique
JORT : Journal Officiel de la République Tunisienne
mD : Millier de dinars
MD : Million de dinars
OICV : Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
OPC : Organisme de Placement Collectif
OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP : Organisme des Pays Exportateurs de Pétrole
OPM : Offre de mise en vente à un prix minimal
OPR : Offre Publique de Retrait
OPV : Offre Publique de Vente

LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES

PACE	Projet d'Appui à la Compétitivié de l'Economie
PBV	Price Book Value
PER	Price Earning Ratio
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
RGB	Règlement Général de la Bourse
RNDB	Revenu National Disponible Brut
ROE	Return on Equity
SICAF	Société d'Investissement à Capital Fixe
SICAR	Société d'Investissement à Capital Risque
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
STICODEVAM	Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières
SVT	Spécialiste en Valeurs du Trésor
TMM	Taux du Marché Monétaire
TMP	Taux Moyen Pondéré
TNB	Taille Normale du Bloc

INDEX DES MOTS CITÉS DANS LE RAPPORT

*** Les numéros renvoient aux pages**

A

Acquéreur averti 80
Acquisition de valeurs mobilières 165, 166, 188
Actionnariat 50, 113, 114, 142, 175, 176
Adjudication 36, 37, 178
Admission 40, 42, 76, 113, 157
Agrément 113, 121, 136, 138, 141, 149, 152, 154, 156, 157, 164, 178, 188
Amortissement 33, 35, 106, 108, 166
- fonds de commerce
- frais d'émission 108
APE 27, 32, 41, 43, 71, 74, 78, 80, 81, 82, 85, 86, 91, 92, 93, 94, 95, 97, 98, 101, 102, 103, 112, 113, 118, 135, 136, 154, 157, 158, 159, 172, 173, 174, 188, 191
- éligibilité 173, 175
- déclassement 112, 174
Arbitrage 37, 122, 123, 126 131
AGE 76, 77, 113, 150, 170
AGO 76, 77, 78, 79 83 84, 91, 92, 93, 94, 96, 97, 101, 102, 103, 104, 151, 191
ATI 179, 191
Attribution gratuite 28, 29
Augmentation de capital 48, 49, 76, 77, 78, 80, 111, 114
Avertissement

B

Banques 17, 28, 29, 33, 34, 37, 53, 58, 60, 68, 122, 125, 127, 131, 133, 136, 141, 142, 143, 144, 150, 152
Banque Mondiale 18, 27, 43, 122, 184
BEI 143, 191
Benchmarking 43, 71, 184
Bloc d'actions 44, 45
BTC 38, 39, 67, 126, 131, 190
BTA 36, 37, 38, 67 126, 131, 135, 154, 188, 191
- moyen terme 37, 38
- long terme 37, 38, 108, 124, 128, 171
BVMT 43, 47, 54, 55, 56, 57, 59, 80, 82, 102, 170, 174, 188, 189, 191

C

Capitalisation boursière 18, 19, 20, 21, 22, 47, 49, 50, 51, 52, 53
Carte professionnelle 67, 189
CMR 32, 191
COB 32, 120, 170, , 171, 183, 184, 191
Commissaire aux comptes 66, 77, 92, 94, 99, 100, 102, 150, 151, 152, 153, 156, 158, 159, 162, 163
Comités de gestion 137
Coopération 172, 183, 184
- bilatérale 183
- multilatérale 184
CSI 57, 188, 189, 191
Colportage 165
Concert (action de) 86, 112
Conseil financier 65
Consultation 86, 169, 173, 178
Continu (cotation en) 18, 49, 87
Contrat de liquidité 42
Contrepartie 44, 65, 152, 163
Contrôle 58, 64, 66, 70, 71, 75, 80, 81, 82, 84, 85, 86, 87, 92, 93, 94, 95, 96, 102, 106, 110, 112, 118, 121, 136, 150, 152, 153, 155, 157, 158, 161, 162, 164, 169, 171, 188
Corporate Governance 171
Cotation 32, 40, 43, 48 81, 84, 172
Cote de la bourse 29, 31, 32, 34, 40, 41, 42, 54, 56, 60, 62, 93, 95, 96, 112, 113, 123, 135, 154, 173
Cours boursier 30, 31, 50

D

Déclaration 81, 85, 86, 87, 106, 111, 138 153, 164
- d'initié
- de franchissement de seuil 85, 87
Délit d'initié 172
Démarchage 58, 65, 149, 156, 164, 165, 166, 173, 189
Démarchage financier 58, 65, 164, 165, 166, 189
Dématérialisation 149, 157, 158, 187
Démutualisation 185
Déontologie 155, 169, 170, 183
Dépositaire 150, 155, 157, 171
Dividende 64, 77, 82, 102, 103, 107, 116, 118, 123, 178
Droit de vote 102 191

E

Emissions 28, 29
- volume 19, 20, 28, 29, 30, 34, 36, 47, 48, 56, 58, 59, 60, 62, 67, 85, 112, 113
- secteur 12, 19, 28, 29, 30, 33, 34, 35, 40, 52, 53, 70, 71, 98, 121, 126, 127, 131, 132, 133, 134, 136, 137, 140, 142, 144, 145
Emprunts obligataires 27, 28, 33, 34, 35, 36, 42, 76, 78, 81, 86, 113, 114 126, 127, 130, 132, 134, 135, 136, 154, 172, 187
Enquête 59, 121, 176
Enregistrement 44, 47, 56, 57, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 85, 174
Epargnant 48, 49, 50, 51, 109, 111, 114, 149, 154, 156, 169, 170, 176, 178
Etats financiers 132, 59, 63, 66, 78, 79, 82, 93, 94, 95, 96, 98, 94, 95, 96, 98, 99, 100, 101, 102, 104, 105, 106, 107, 108, 134, 151, 161, 162, 188
- annuels 84, 92, 104, 105, 106, 107, 162
- exhaustivité 91,104,105
- mentions obligatoires 104, 160, 165
- provisoires 63, 66, 84, 91, 93, 98, 99
- notes 34, 78, 79, 82, 94, 99, 100, 101, 102, 104, 105, 106

INDEX

- structures : 35, 67, 80, 81, 83, 86, 104, 105, 111, 112, 164, 175, 176.
Etrangers : 17, 44, 46, 48, 51, 56, 57, 113, 161, 170, 182, 187, 188.
- acquisition : 39, 44, 51, 56, 57, 84, 102, 107, 112, 117, 131, 153, 156, 164, 165, 166, 188.
- nationalité : 46, 57, 136.
- répartition : 29, 30, 32, 36, 38, 41, 50, 52, 60, 61, 62, 63, 67, 82, 102, 111, 127, 131, 133, 140, 142, 143, 144, 145, 176, 177.
Evaluation (règles comptable d') :107.

F

FCC : 70, 152, 153, 154, 156, 157, 170, 171, 191.
FIITI : 141, 143, 191.
FMI : 12, 13, 184, 191.
Fonds 21-21 : 141, 143.
Fonds social : 105, 106, 107.
FOPRODI : 141, 143, 191.
Fourchette : 82, 84.
Franchissement de seuil : 76, 85, 87.
Fusion : 58, 59, 63, 64, 65, 98, 117.

G

Garanties bancaires: 32, 33, 42.
Gestion : 40, 60, 61, 64, 65, 67, 81, 82, 105, 116, 117, 121, 123, 128, 129, 137, 141, 149, 151, 152, 154, 155, 156, 157, 162, 163, 169, 170, 175, 183, 188.
- collective : 121, 137, 149, 169, 183.
- pour compte propre : 61.
Gestion de portefeuille : 61, 65, 117.
Gestionnaire : 122, 129, 136, 150, 151, 152, 153, 155.

H

Hausse : 13, 14, 15, 16, 19, 20, 27, 28, 32, 36, 39, 40, 47, 48, 54, 55, 85, 86, 123, 128, 130, 142.
Holding : 162.
Hors-cote : 31, 34, 94, 96, 97, 98.

I

Incorporation de réserves : 48, 49.
Indicateurs : 21, 39, 47, 53, 103, 178.
Indices : 18, 19, 20, 21, 54, 55.
- Tunindex : 47, 54, 121, 123, 129.
- BVMT : 43, 47, 54, 55, 56, 57, 59, 80, 82, 102, 170, 174, 178, 188, 189, 191.
Information : 74, 81, 92, 94, 95, 96, 137, 151, 172.
- a priori : 92, 94.
- a posteriori : 95, 96.
- du public : 137.
- périodique : 81, 151.
- permanente : 74, 81, 172.
Inspection : 121, 136.
Intermédiaires en bourse : 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 71, 111, 114, 115, 116, 117, 118, 122, 142, 158, 164, 172, 173, 178, 188.
Internet : 178, 1874, 191.

J

Jurisprudence : 79.

L

Leasing : 28, 29, 30, 32, 33, 35, 42, 52, 56, 126, 127, 131, 132, 133, 134, 177.
Libération de capital : 143.

M

Marché : 23, 27, 28, 32, 33, 34, 36, 40, 42, 44, 47, 48, 67, 71, 75, 76, 81, 91, 93, 97, 113, 126, 129, 144, 145, 148, 152, 164, 169, 171, 172, 173, 175, 176, 178, 187, 188.
Marché Marché financier : 23, 27, 28, 34, 40, 42, 44, 48, 67, 71, 75, 76, 81, 91, 93, 97, 144, 145, 148, 152, 164, 169, 171, 172, 173, 175, 176, 178, 187, 188.
Marché obligataire : 32, 42, 113, 129.
Marché primaire : 27, 28, 33, 34, 37, 42, 126.
Marché secondaire : 27, 36, 38, 42, 47.
Médias : 82, 169, 172.

N

Négociabilité des valeurs mobilières : 61.
Négociation : 61, 64, 65, 75, 154, 172, 174.
Normes comptables : 79, 91, 104, 105, 118.
Normes prudentielles : 65.
Nue propriété : 174.
Notes (aux états financiers) : 100, 104, 105, 106.
Notation : 32, 33, 34, 42, 81, 82, 152, 156, 170.

O

Obligations : 27, 32, 43, 56, 79, 108, 113, 114, 125, 126, 130, 131, 132, 138, 150, 151, 153, 159, 160, 162.
Offres publiques : 112.
- d'achat : 13, 84, 117, 159.
- d'échange : 117.
- de vente : 40, 48, 68, 115, 117, 159, 174, 191.
- de retrait : 67, 112, 189, 191.
OPCVM : 35, 36, 41, 42, 71, 149, 150, 151, 152, 154, 155, 156, 169, 170, 172, 173, 188, 191.
Ordre de bourse : 117.
- collecteurs d'ordres : 158.
OICV : 149, 169, 183, 184, 185, 191.

P

PACE3 : 43, 71.
PER : 47, 48, 50, 52, 192.
Perspectives (d'avenir) : 49, 79, 82, 102.
Pension livrée : 68.
Placement : 37, 40, 42, 76, 80, 81, 82, 138, 149, 171, 173, 188, 191.
- monétaire : 14, 16, 104, 129, 183, 184, 191.
Plaintes : 111, 114, 115, 116, 117, 118.
Portage : 65, 78.
Portefeuille : 44, 64, 65, 85, 116, 117, 126, 127, 130, 131, 132, 133, 154, 160, 172.
Prime d'émission : 30.
Privatisation : 13, 41, 44, 46, 57, 144, 145, 174, 185.
Prospectus : 75, 77, 78, 79, 80, 111, 114, 121, 136, 137, 138, 154, 155, 156, 170, 171, 173.

- abrégé 180
Protection de l'épargne 111, 119
Protection des actionnaires 162, 163
Publicité 156

R

Rachat par les sociétés de leurs propres actions 73
Radiation 112
Rappels à l'ordre 100
Ratios d'emplois 134
Règlement 40, 42, 59, 112, 113, 117, 154, 174, 188, 192
- RGB 40, 42, 59, 112, 113, 117, 174, 188, 192
- Règlement OPCVM 154
Remboursement (anticipé) 114
Retraitement 108
Rendement 15, 38, 39, 121, 128, 129
Responsable du contrôle 66
ROE 191

S

Salariés 41, 42, 76, 80, 103 111, 114, 175
Sanctions
- administratives 141, 164, 187
Seuil de participation 85
SICAF 45, 46, 118, 142, 164, 192
SICAR 139, 141, 142, 143, 144, 145, 164, 192
SICAV
- actifs nets 121, 122, 123, 124, 125
- performance 128, 129
- répartition sectorielle des portefeuilles 126, 127, 131
- valeur liquidative 123
Société d investissement 164, 192
Société mère 161, 162
Société de gestion 151, 152, 156, 157, 170
- OPCVM 35, 36, 41, 42, 71, 148, 149, 150, 151, 152, 154, 155, 156, 169, 170, 172, 173, 188, 191
- FCC 70, 149, 152, 153, 154, 157, 170, 171, 191
STICODEVAM 59, 67, 84, 113, 158, 159, 178, 188, 192
Subdélégation (de pouvoirs) 79
Surveillance du marché 85
SVT 37, 67, 189, 192

T

Taux de couverture 54
Teneur de compte 159, 160
Tenue de marché 65
Titre 28, 31, 33, 36, 61, 83, 126, 134, 154
- de capital 28, 31, 61, 83
- de créances 33, 36, 61, 126, 134, 154
- émis par l'Etat 126, 130
Titrisation 152, 170
TNB 191
Transparence 73, 75, 81, 82, 85

V

Visa 75, 76, 79, 80, 111, 113, 114, 121, 136, 188

W

www cmf org tn 178

LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI

Le CMF est un établissement doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière

Renforcement effectif de l'autonomie financière de l'institution et de ses moyens :

Au cours de l'exercice 2001, les activités du CMF se sont soldées, pour la troisième année consécutive, par des résultats excédentaires et ce, malgré la baisse des capitaux échangés sur le marché secondaire Cette aisance financière a permis à l'institution de mener des actions en profondeur à même d'accroître son efficacité et de lui faire jouer son rôle de manière effective
Le CMF a en effet entrepris au cours de 2001 les actions suivantes

- L'adoption d'une nouvelle organisation et d'un manuel de procédures administratives
- Le démarrage de la confection de procédures opérationnelles, de guides opératoires et d'outils de travail et de contrôle appropriés
- La conception d'une base de données adaptée aux systèmes et sous-systèmes d'information déterminés en fonction des missions du CMF
- Le lancement d'une étude consistant à établir le diagnostic des marchés de capitaux en Tunisie et à suggérer les mesures et actions nécessaires en vue de développer ces marchés et à améliorer la gouvernance des entreprises qui font APE
- La mise en œuvre d'un manuel comptable de l'institution
- L'identification des besoins prospectifs de l'institution en personnels et locaux et l'engagement de démarches en vue d'acquérir un terrain devant abriter son siège
- Le démarrage de la formation des cadres moyens et l'identification d'actions de formation des cadres supérieurs
- La poursuite de la politique de recrutements de hauts cadres pour renforcer les moyens humains de l'institution et parer au départ de certains agents [1]

Faits saillants de l'exploitation :

Le repli observé au niveau du marché secondaire s'est négativement répercuté sur les performances financières de l'institution les revenus et les résultats générés par l'exploitation ont été en deçà des prévisions et ce malgré le rebond du marché primaire qui a permis d'atténuer la baisse des revenus du CMF

Situation financière :

Les actifs du CMF sont constitués à hauteur de 88 % par des actifs courants et sont couverts à concurrence de 92 % par des fonds propres
72 % des actifs sont employés en BTCT, ce qui permet de les rémunérer et de les mobiliser à brève échéance dans la perspective de l'acquisition du terrain et la construction du siège

1) Les études concernant le système d'information du CMF et le diagnostic des marchés de capitaux ont été entreprises avec l'appui de la Banque Mondiale et l'utilisation des fonds procurés par le don japonais alors que le reste des actions ont été financées sur fonds propres

Données financières concernant les quatre derniers exercices :

Les états financiers du CMF sont préparés et présentés conformément au cadre conceptuel et aux normes régissant la comptabilité financière tunisienne. Ils sont exprimés en dinars tunisiens.

L'état de résultats est présenté selon le modèle autorisé et celui des flux de trésorerie selon le modèle de référence.

Données financières : En dinars tunisiens

La situation financière				
	31/12/2001	**31/12/2000**	**31/12/99**	**31/12/98**
ACTIFS NON COURANTS	945 525	993 752	950 689	1 106 975
dont - immobilisations corporelles	696 346	722 519	632 914	742 008
- immobilisations financières	226 606	249 959	300 444	333 965
ACTIFS COURANTS	7 373 734	6 196 281	4 958 664	4 240 696
dont liquidités et équivalents de liquidités	6 681 220	5 690 864	4 500 860	3 905 691
TOTAL :	**8 319 259**	**7 190 033**	**5 909 353**	**5 347 671**
Capitaux propres et passifs				
	31/12/2001	**31/12/2000**	**31/12/99**	**31/12/98**
CAPITAUX PROPRES	7 630 107	6 843 717	5 603 871	5 106 950
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	1 805 060	790 877	787 147	788 702
Résultats reportés	52 840	<183 276>	<681 752>	<272 987>
Résultats de l'exercice	772 206	1 236 116	498 476	<408 765>
PASSIFS	689 152	346 316	305 482	240 721
dont passifs courants	689 152	346 316	305 482	240 721
TOTAL	**8 319 259**	**7 190 033**	**5 909 353**	**5 347 671**
Les performances financières				
	2001	**2000**	**1999**	**1998**
PRODUITS D'EXPLOITATION	3 238 064	3 314 603	2 465 773	1 533 286
dont - Redevances et assimilés	3 190 871	3 235 908	2 395 438	1 478 859
- Autres produits d'exploitation	47 193	78 695	70 335	54 427
CHARGES D'EXPLOITATION	<2 811 631>	<2 359 970>	<2 229 988>	<2 215 215>
dont - Charges de personnel	1 801 325	1 600 643	1 539 738	1 479 973
- Moyens logistiques et de communication	600 132	559 707	510 763	529 929
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	426 433	954 633	235 785	<981 929>
Gains ou pertes hors exploitation	345 774	281 484	262 691	273 164
Résultat net de l'exercice :	**772 206**	**1 236 116**	**498 476**	**<408 765>**
Les flux de fonds				
	2001	**2000**	**1999**	**1998**
FLUX LIES A L'EXPLOITATION	1 332 878	1 374 320	526 588	<422 058>
Encaissements sur redevances et commissions	3 065 297	3 224 849	2 284 488	1 463 197
Encaissements divers	706 359	375 349	228 003	356 408
Décaissements aux fournisseurs et au personnel	<1 917 808>	<1 766 776>	<1 631 509>	<1 802 192>
Autres décaissements	<520 970>	<459 102>	<354 394>	<439 471>
FLUX LIES A L'INVESTISSEMENT	<121 350>	<198 213>	<13 234>	<69 187>
VARIATION DE TRESORERIE	1 211 528	1 176 107	513 354	<491 245>
Trésorerie au début de l'exercice	5 462 140	4 286 033	3 772 679	4 263 924
Trésorerie à la clôture de l'exercice	6 673 668	5 462 140	4 286 033	3 772 679

Les produits du CMF en 2001 :

L'ensemble des produits du CMF a atteint 3 584 mD en 2001 contre 3 596 mD en 2000, accusant ainsi une légère régression

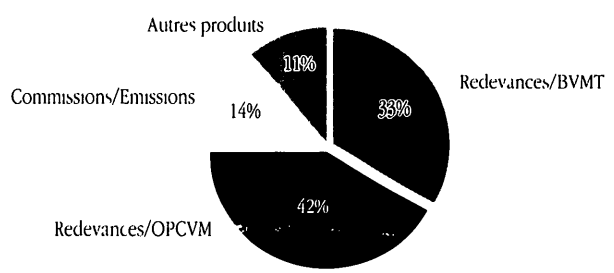
- Le ralentissement du marché secondaire s'est négativement répercuté sur le niveau des redevances perçues par le CMF sur la BVMT qui passent de 1 518 mD en 2000 à 1 193 mD en 2001, accusant ainsi une baisse de 21,4% Cette baisse est plus marquée en ce qui concerne les opérations négociées qui voient leur part dans ces redevances passer de 52% à 42%

- Les redevances sur les actifs gérés par les OPCVM sont devenues la première source de revenus du CMF Ils passent de 1 294 mD en 2000 à 1 452 mD en 2001, augmentant ainsi de plus de 12% grâce à l'amélioration de la moyenne mensuelle des actifs gérés par les SICAV obligataires

- Les commissions sur les émissions nouvelles et les visas ont positivement évolué de plus de 33 % en passant de 360 mD en 2000 à 482 mD en 2001

Les autres produits du CMF ont augmenté d'un peu plus de 7 % et passent de 424 mD à 456 mD Ils proviennent essentiellement du placement des liquidités, de la location d'un immeuble ainsi que des insertions et abonnements au Bulletin Officiel du CMF

Structure des produits du CMF



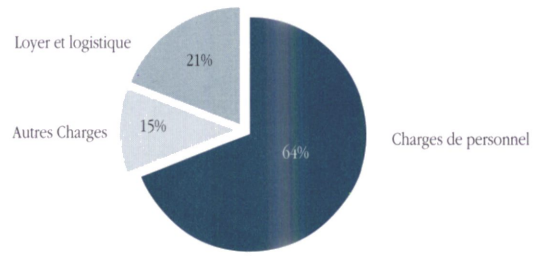
Les charges du CMF en 2001:

Les charges du CMF ont atteint 2 811 mD en 2001, contre 2 360 mD en 2000, soit une hausse d'un peu plus de 19%[2]

Les salaires et charges du personnel ainsi que le loyer et la logistique accaparent plus de 85% des charges de l'institution

2) Pour les besoins de l'analyse et de la comparabilité, et du fait que leur caractère ne soit pas redondant, les honoraires payés aux cabinets chargés de mener les études sur le système d'information du CMF et le développement des marchés de capitaux en Tunisie ainsi que leur financement par le don japonais n'ont pas été pris en compte dans les charges et produits du CMF

Structure des charges du CMF

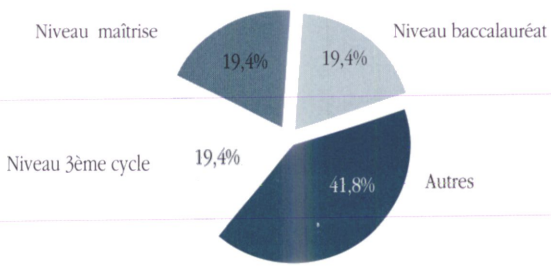


Moyens humains

98 personnes étaient affectées au CMF à la fin de l'année 2001. Ce nombre tient compte du personnel statutaire et contractuel, des personnes détachées ainsi que du Président du CMF et des membres permanents du Collège.

Les cadres ayant un niveau au moins égal à la maîtrise représentent 39 % de l'effectif total.

Répartition du personnel du CMF par niveau d'enseignement (y compris les membres permanents du collège et les personnes détachées)



ANNEXES

ANNEXES I : L'ACTIVITÉ DU MARCHE

1- Le marché primaire

Tableau 1 Emissions de titres de capital par APE des sociétés admises à la cote
Tableau 2 Emissions de titres de capital par APE des sociétés non admises à la cote
Tableau 3 Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par APE
Tableau 4 Emissions de titres de créance des sociétés admises à la cote durant l'année 2001
Tableau 5 Emissions de titres de créance des sociétés non admises à la cote durant l'année 2001
Tableau 6 Structure des souscriptions aux emprunts obligataires en 2001
Tableau 7 Les émissions de BTA durant l'année 2001
Tableau 8 Les émissions de BTCT durant l'année 2001

2- Le marché secondaire

Tableau 9 Répartition du volume des transactions et du nombre de titres échangés par catégorie de titre
Tableau 10 Taux de rendement des sociétés de la cote de la bourse en 2001
Tableau 11 PER moyen du marché
Tableau 12 Evolution mensuelle des indices de la place

3- Acquisition de valeurs mobilières par les étrangers

Tableau 13 Volume mensuel des transactions et du nombre de titres échangés par catégorie de titre

4- Les SVT

Tableau 14 Répartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'année 2001
Tableau 15 Répartition par intervenant des BTC servis aux adjudications durant l'année 2001

ANNEXE II : L'ACTIVITÉ DU CMF

1- La transparence des opérations

Tableau 16 Etat des OPV réalisées durant l'année 2001
Tableau 17 Etat des OPR réalisées durant l'année 2001
Tableau 18 Etat des emprunts admis au marché obligataire de la cote de la bourse
Tableau 19 Etat des introductions en bourse en 2001

2- Le contrôle de l'information financière

Tableau 20 Degré de respect du délai relatif aux déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2001
Tableau 21 Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt des états financiers provisoires relatifs au premier semestre de l'année 2001
Tableau 22 Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt des états financiers provisoires tels qu'arrêtés au 31 décembre 2000
Tableau 23 Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt des états financiers définitifs tels qu'arrêtés au 31 décembre 2000

3- Les SICAV

Tableau 24 Etat des SICAV agréées en 2001
Tableau 25 Etat des SICAV ouvertes au public en 2001
Tableau 26 Evolution des souscriptions et des rachats des titres de SICAV
Tableau 27 Evolution des emplois des SICAV en 2001
Tableau 28 Répartition sectorielle des portefeuilles des SICAV en 2001
Tableau 29 Evolution du nombre des actionnaires des SICAV
Tableau 30 Evolution des emplois des SICAV obligataires en 2001
Tableau 31 Répartition sectorielle des portefeuilles des SICAV obligataires en 2001
Tableau 32 Evolution des emplois des SICAV mixtes en 2001
Tableau 33 Répartition sectorielle des portefeuilles des SICAV mixtes en 2001
Tableau 34 Ventilation des actifs gérés par les SICAV obligataires au 31 décembre 2001
Tableau 35 Ventilation des actifs gérés par les SICAV mixtes au 31 décembre 2001

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 1 : Emissions de titres de capital par APE des sociétés admises à la cote

N° Visa	Date Visa	Sociétés	Date d'ouverture	Nature de l'opération	Nombre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Montant de l'augmentation en D
-	-	SIAME	16/04/01	Incorporation de réserves	150 000	10	-	1 500 000
01/407	5/04/01	SOTETEL	23/04/01	Emission en numéraire	360 000	10	50	18 000 000
-	-	SFBT	27/04/01	Incorporation de réserves	2 280 000	5	-	11 400 000
01/414	31/05/01	AMEN BANK	5/06/01	Emission en numéraire	650 000	10	19	12 350 000
			1/08/01	Incorporation de réserves	250 000	10	-	2 500 000
-	-	AIR LIQUIDE TUNISIE	22/06/01	Incorporation de réserves	57 600	25	-	1 440 000
-	-	SIMPAR	2/07/01	Incorporation de réserves	100 000	5	-	500 000
-	-	SOTETEL	2/07/01	Incorporation de réserves	200 000	10	-	2 000 000
-	-	SOTUVER	2/07/01	Incorporation de réserves	49 686	10	-	496 860
-	-	TUNISAIR	2/07/01	Incorporation de réserves	1 410 860	5	-	7 054 300
-	-	AMS	16/07/01	Incorporation de réserves	31 028	5	-	155 140
-	-	ELECTROSTAR	1/08/01	Incorporation de réserves	250 000	5	-	1 250 000
01/420	17/08/01	Tunisie Lait	3/09/01	Emission en numéraire	250 000	10	10	2 500 000
01/428	31/10/01	CIL	19/11/01	Emission en numéraire	250 000	10	19	4 750 000
01/431	26/11/01	Banque de Tunisie	3/12/01	Emission en numéraire	1 000 000	10	30	30 000 000
			3/12/01	Incorporation de réserves	500 000	10	-	5 000 000
-	-	Tunisie Leasing	3/12/01	Incorporation de réserves	250 000	10	-	2 500 000
01/441	27/12/01	BATAM	8/01/02	Emission en numéraire	1 500 000	5	10	15 000 000
			8/01/02	Incorporation de réserves	500 000	5	-	2 500 000
01/442	28/12/01	SOTUVER	21/01/02	Emission en numéraire	202 206	10	14	2 830 884

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 2 : Emissions de titres de capital par APE des sociétés non admises à la cote

N° Visa	Date Visa	Sociétés	Date d'ouverture	Nature de l'opération	Nombre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Montant de l'augmentation en D
01/404	17/01/01	ELECTROSTAR	25/01/01	Emission en numéraire	450 000	5	16,5	7 425 000
-	-	ULYSSE	1/02/01	Emission en numéraire	90 000	100	100	9 000 000
01/405	22/02/01	SIPHAT	1/03/01	Emission en numéraire	580 000	5	10,5	6 090 000
-	-	STIP	5/06/01	Incorporation de réserves	347 754	10	-	3 477 540
-	-	UTL	15/08/01	Emission en numéraire	500 000	10	10	5 000 000

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 3 : Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par APE

Secteur d'activité	Montant en D	%
Banques	49 850 000	32%
Leasing	12 250 000	8%
Industries	38 565 424	24,9%
Services	45 054 300	29,1%
Tourisme	9 000 000	6%
	154 719 724	100%

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 4 : Emissions de titres de créance des sociétés admises à la cote durant l'année 2001

N° Visa	Date Visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant en D	Taux facial	Prix d'émission	Mode d'amortis.	Durée	Jouissance	Notation ou Garantie
01/412	25/04/01	GL 2001 tranche A	100	6 300 000*	7,2%	100	constant	5 ans	20/07/01	BBB+
01/412	25/04/01	GL 2001 tranche B	100	5 000 000	7,4%	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	20/07/01	BBB+
01/415	20/06/01	Amen Lease 2001/1 tranche A	100	10 000 000	7 50%	100	constant	7 ans	29/08/01	BBB
01/415	20/06/01	Amen Lease 2001/1 tranche B	100	10 000 000	7,75%	100	constant	10 ans	29/08/01	BBB
01/416	20/06/01	CIL 2001/1	100	15 000 000	7,4%	100	constant	5 ans	31/07/01	A-
01/417	27/07/01	ATL 2001/1	100	10 000 000	7,35%	100	constant	5 ans	15/09/01	A
01/418	1/08/01	BTEI 2001	100	10 000 000	7,25%	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	1/11/01	AA-
01/419	16/08/01	Tunisie Leasing 2001/1	100	10 000 000	7,4%	100	constant	5 ans	3/12/01	A-
01/427	31/10/01	BATAM 2001	100	8 000 000	7,5%	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	15/12/01	BBB-
01/429	9/11/01	UBCI 2001	100	20 000 000	TMM + 0,75%**	100	in fine	7 ans	31/12/01	-
01/430	22/11/01	EL MAZRAA 2001	100	10 000 000	7,25%	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	11/01/02	A+
01/432	27/11/01	GL 2001/2	100	10 000 000	7,5%	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	31/12/01	BBB+
01/433	29/11/01	Amen Lease 2001/2	100	5 000 000	7,5%	100	constant	7 ans	31/12/01	BBB
01/435	7/12/01	Tunisie Leasing 2001/2	100	10 000 000	7,4%	100	constant	5 ans	22/03/02	A-
01/436	7/12/01	BH1	100	60 000 000	TMM + 1,25%***	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	31/12/01	-
01/439	12/12/01	ATL 2001/2	100	18 100 000	7,4%	100	constant	5 ans	31/01/02	A

** Montant souscrit Le montant initialement prévu est de 15 000 000 dinars*

*** correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts, majorée de 0 75%*

**** correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts majorée de1 25%*

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 5 : Emissions de titres de créance des sociétés non admises à la cote durant l'année 2001

N° Visa	Date Visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant en D	Taux facial	Prix d'émission	Mode d'amortis.	Durée	Jouissance	Notation ou Garantie
01/406	16/03/01	HOTEL HOURIA 2000	100	8 600 000	7,3%	100	constant	10 ans dont 2 ans de franchise	1/06/01	STB-BTKD-BTL-BTQI
01/408	19/04/01	PALM MARINA 2001	100	7 000 000	7,25%	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	11/05/01	BNA-BS
01/409	19/04/01	JERBA MENZEL 2001	100	7 000 000	7,75%	100	In Fine	7 ans	11/05/01	BNA-BS
01/421	19/09/01	Pénélope 2001	100	4 000 000	7,5%	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	1/11/01	BTEI
01/422	24/09/01	CDS 2001	100	5 500 000	8,75%	100	constant	5 ans	20/12/01	BB+
01/423	10/10/01	Modern Leasing 2001	100	30 000 000	TMM +1%*	100	constant	7 ans dont 2 ans de franchise	21/12/01	STB-BNA-BH
01/440	20/12/01	CPSCL 2001	100	18 100 000	7,5%	100	constant	10 ans	1/02/02	AA+

* *correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts, majorée d'un point.*

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 6 : Structure des souscriptions aux emprunts obligataires en 2001

Intitulé de l'emprunt	Montant émis	Compagnies d'assurances	Caisses de retraite	Sociétés d'Investissement et OPCVM	Autres Personnes Morales	Personnes Physiques
EL MAZRAA 2001	10 000 000	0	0	8 860 000	1 000 000	140 000
AMEN LEASE 2001-1	20 000 000	1 500 000	0	18 444 500	0	55 500
C.D.S 2001	5 500 000	500 000	0	4 120 000	0	880 000
AMEN LEASE 2001-2	5 000 000	900 000	0	4 093 000	0	7 000
BH1	60 000 000	11 650 000	0	19 350 000	29 000 000	0
UBCI 2001	20 000 000	500 000	0	3 150 000	13 165 000	3 185 000
BATAM 2001	8 000 000	500 000	0	7 100 000	0	400 000
JERBA MENZEL 2001	7 000 000	1 400 000	0	5 550 000	0	50 000
HOTEL HOURIA 2000	8 600 000	0	0	6 970 000	1 550 000	80 000
MODERN LEASING 2001	30 000 000	0	15 000 000	15 000 000	0	0
BTEI 2001	10 000 000	0	1 500 000	8 350 000	0	150 000
TUNISIE LEASING 2001-1	10 000 000	0	1 000 000	7 615 000	600 000	785 000
PENELOPE 2001	4 000 000	0	0	3 700 000	0	300 000
GENERAL LEASING 2001	11 300 000	2 200 000	0	9 100 000	0	0
PALM MARIANA 2001	7 000 000	1 700 000	0	5 300 000	0	0
CIL 2001-1	15 000 000	3 400 000	0	9 510 000	2 000 000	90 000
ATL 2001-1	10 000 000	0	0	4 975 000	5 000 000	25 000
GENERAL LEASING 2001-2	10 000 000	3 100 000	500 000	5 550 000	850 000	0
TUNISIE LEASING 2001-2	10 000 000	3 300 000	2 000 000	4 700 000	0	0
ATL 2001-2	18 100 000	3 200 000	3 500 000	8 347 200	3 000 000	52 800
CPSCL 2001	18 100 000	1 500 000	7 000 000	8 500 000	1 100 000	0
TOTAL	**297 600 000**	**35 350 000**	**30 500 000**	**168 284 700**	**57 265 000**	**6 200 300**
		11,88%	10,25%	56,55%	19,24%	2,08%

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 7 : Les émissions de BTA durant l'année 2001

MOIS	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	PRIX LIMITE	% DU PRIX LIMITE	PMP	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJU.
Janvier	6,25% octobre 2002	0	0	0					0	
	6,50% octobre 2003	0	0	0					0	
	6,75% janvier 2005	51	0	0	99,30%	100%	99,458%	6,910%	51	
	6,75% avril 2010	0,9	0	0	95,45%	100%	95,450%	7,410%	0,9	51,9
Février	6,25% octobre 2002	0	0	0					0	
	6,50% octobre 2003	23	0	0	99,50%	100%	99,524%	6,680%	23	
	6,75% janvier 2005	26	0	0	99,25%	100%	99,276%	6,963%	26	
	6,75% avril 2010	3,7	0	0	95,05%	100%	95,214%	7 446%	3,7	52,7
mars	6,25% octobre 2002	0	0	0					0	
	6,50% octobre 2003	56	0	0	99,30%	100%	99,333%	6,753%	56	
	6,75% janvier 2005	63	0	0	99,05%	100%	99,070%	7,019%	63	
	6,75% avril 2010	6	0	0	94,65%	100%	94,742%	7,517%	6	125
avril	6,50% octobre 2003	0	0	0						
	6,75% janvier 2005	20	0	0	99,00%	100%	99,000%	7,046%	20	20
mai	6,25% octobre 2002	2	0	4	99,50%	100%	99,525%	6,511%	6	
	6,75% janvier 2005	23	0	2,5	97,30%	100%	98,354%	7,239%	25,5	
	6,75% avril 2010	2	0	0	94 50%	100%	94,575%	7,604%	2	33,5
juillet	6,25% octobre 2002	0	0	0					0	
	6,75% janvier 2005	5,5	0	0	98,05%	100%	98,109%	7,312%	5,5	
	6,75% avril 2010	1	0	0	94,55%	100%	94,575%	7,604%	1	6,5
septembre	6,25% sept 2003	70	0	0	98,60%	100%	98,633%	7,006%	70	
	6,50% sept 2004	2	0	0	98,40%	100%	98,400%	7,111%	2	
	6,75% sept 2005	0	0	0					0	
	6,75% avril 2010	2,5	0	0	94,35,%	100%	94,506%	7,615%	2,5	74,5

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Suite Tableau 7 : Les émissions de BTA durant l'année 2001

MOIS	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	PRIX LIMITE	% DU PRIX LIMITE	PMP	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJU.
octobre	6,25% sept 2003	55	0	0	98,55%	100%	98,633%	7,041%	55	
	6,50% sept 2004	51,5	0	0	98,35%	100%	98,400%	7,122%	51,5	
	6,75% sept 2005	54,4	0	0	97,80%	100%	98,400%	7,397%	54,4	
	6,75% avril 2010	2,2	0	0	94,30%	100%	94,506%	7,639%	2,2	163,1
novembre	6,25% sept 2003	1	0	0	98,55%	100%	98,570%	7,053%	1	
	6,50% sept 2004	40	0	0	98,30%	100%	98,371%	7,140%	40	
	6,75% sept 2005	43	0	0	97,75%	100%	97,827%	7,413%	43	
	6,75% avril 2010	1,3	0	0	94,20%	100%	94,364%	7,660%	1,3	85,3
décembre	6,25% sept 2003	1,5	0	0	98,50%	100%	98,517%	7,071%	1,5	
	6,50% sept 2004	4,2	0	0	98,20%	100%	98,226%	7,178%	4,2	
	6,75% sept 2005	9,1	0	0	97,65%	100%	97,675%	7,443%	9,1	
	6,75% avril 2010	2,5	0	0	94,20%	100%	94,220%	7,662%	2,5	17,3
TOTAL 2 ans		129,5	0	4				6,999%	133,5	
TOTAL 3 ans		176,7	0	0				6,953%	176,7	
TOTAL 4 ans		295	0	2,5				7,161%	297,5	
TOTAL 5 ans		0	0	0					0	
TOTAL 10 ans		22,1	0	0				7,561%	22,1	
TOTAL		623,3		6,5					629,8	

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Tableau 8 : Les émissions de BTCT durant l'année 2001

SEMAINE	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	TAUX LIMITE	% DU TAUX LIMITE	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJU.
4/01/01	13 Sem 06/03/01	7	0	0	5,97%	100%	5,963%	7	
	26 Sem 12/06/01	0,5	0	0	6,04%	100%	6,040%	0,5	
	52 Sem 29/01/02	1	0	0	6,16%	100%	6,160%	1	8,5
11/01/01	13 Sem 06/03/01	1	0	0	5,97%	100%	5,965%	1	
	26 Sem 12/06/01	0	0	0				0	
	52 Sem 29/01/02	0	0	0				0	1
18/01/01	13 Sem 06/03/01	22,5	0	0	6,00%	100%	5,992%	22,5	
	26 Sem 12/06/01	15,5	0	0	6,06%	100%	6,057%	15,5	
	52 Sem 29/01/02	108,5	0	0	6,25%	100%	6,211%	108,5	146,5
25/01/01	26 Sem 07/08/01	4	0	0	6,07%	100%	6,065%	4	
	52 Sem 12/02/02	13,8	0	0	6,25%	100%	6,227%	13,8	17,8
8/02/01	26 Sem 07/08/01	1	0	0	6,06%	100%	6,050%	1	
	52 Sem 12/02/02	0	0	0				0	1
15/02/01	26 Sem 07/08/01	0,5	0	0	6,06%	100%	6,060%	0,5	
	52 Sem 12/02/02	0	0	0				0	0,5
22/02/01	26 Sem 07/08/01	0,5	0	0	6,15%	100%	6,150%	0,5	
	52 Sem 12/02/02	10,5	0	0	6,30%	100%	6,300%	10,5	11
1/03/01	26 Sem 07/08/01	2	0	0	6,15%	100%	6,135%	2	
	52 Sem 12/02/02	16	0	0	6,30%	100%	6,300%	16	18
10/05/01	26 Sem 07/08/01	4,5	1,2	0	6,25%	100%	6,220%	5,7	
	52 Sem 12/02/02	9	0	0	6,40%	100%	6,357%	9	14,7
17/05/01	26 Sem 07/08/01	14	0	0	6,35%	100%	6,310%	14	
	52 Sem 12/02/02	16	0	0	6,52%	100%	6,470%	16	30
24/05/01	13 Sem 28/08/01	6	0	0	6,36%	100%	6,337%	6	
	52 Sem 11/06/02	19	0	0	6,71%	100%	6,627%	19	25

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Suite Tableau 8 : Les émissions de BTCT durant l'année 2001

SEMAINE	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	TAUX LIMITE	% DU TAUX LIMITE	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJU.
31/05/01	13 Sem 28/08/01	4	0	0	6,40%	100%	6,400%	4	
	52 Sem 11/06/02	18	0	0	6,75%	100%	6,731%	18	22
14/06/01	13 Sem 28/08/01	5	0	0	6,40%	100%	6,400%	5	
	52 Sem 11/06/02	21,5	0	0	6,75%	100%	6,750%	21,5	26,5
21/06/01	13 Sem 28/08/01	2	0	0	6,40%	100%	6,400%	2	
	52 Sem 11/06/02	3	0	0	6,75%	100%	6,731%	3	5
28/06/01	13 Sem 28/08/01	9	0	0	6,40%	100%	6,400%	9	
	52 Sem 11/06/02	17	0	0	6,75%	100%	6,750%	17	26
5/07/01	13 Sem 28/08/01	0						0	
	52 Sem 11/06/02	8	0	0	6,75%	100%	6,750%	8	8
12/07/01	26 Sem 29/01/02	0,5	0	0	6,70%	100%	6,700%	0,5	
	52 Sem 30/07/02	10	0	0	6,75%	100%	6,731%	10	10,5
19/07/01	26 Sem 29/01/02	2	0	0	6,70%	100%	6,700%	2	
	52 Sem 30/07/02	0	0	0				0	2
26/07/01	26 Sem 29/01/02	3,5	0	0	6,70%	100%	6,700%	3,5	
	52 Sem 30/07/02	0	0	0				0	3,5
23/08/01	26 Sem 29/01/02	0	0	0				0	
	52 Sem 30/07/02	44,5	0	0	6,75%	100%	6,749%	44,5	44,5
30/08/01	26 Sem 05/03/02	0	0	0				0	
	52 Sem 03/09/02	57,5	0	0	6,75%	100%	6,742%	57,5	57,5
6/09/01	26 Sem 05/03/02	0,5	0	0	6,35%	100%	6,350%	0	
	52 Sem 03/09/02	14	0	0	6,75%	100%	6,750%	14,5	14,5
13/09/01	26 Sem 05/03/02	0	0	0				0	
	52 Sem 03/09/02	43,5	0	0	6,75%	100%	6,749%	43,5	43,5
20/09/01	26 Sem 05/03/02	0	0	0				0	

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Suite Tableau 8 : Les émissions de BTCT durant l'année 2001

SEMAINE	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	TAUX LIMITE	% DU TAUX LIMITE	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJU.
	52 Sem 01/10/02	12	0	0	6,75%	100%	6,750%	12	12
27/09/01	26 Sem 05/03/02	1	0	0	6,35%	100%	6,350%	1	
	52 Sem 01/10/02	14	0	0	6,75%	100%	6,750%	14	15
4/10/01	26 Sem 05/03/02	12	0	0	6,41%	100%	6,380%	12	
	52 Sem 01/10/02	92	0	0	6,75%	100%	6,750%	92	104
11/10/01	26 Sem 05/03/02	0	0	0				0	
	52 Sem 05/11/02	100	0	0	6,75%	100%	6,750%	100	100
18/10/01	26 Sem 05/03/02	5	0	0	6,41%	100%	6,410%	5	
	52 Sem 05/11/02	82,5	0	0	6,75%	100%	6,750%	82,5	87,5
25/10/01	26 Sem 05/03/02	7	0	0	6,41%	100%	6,410%	7	
	52 Sem 05/11/02	60	0	0	6,75%	100%	6,750%	60	67
1/11/01	13 Sem 05/02/02	18	0	0	6,30%	100%	6,299%	18	
	26 Sem 07/05/02	18	0	0	6,41%	100%	6,410%	18	
	52 Sem 03/12/02	26	0	0	6,75%	100%	6,750%	26	62
8/11/01	13 Sem 05/02/02	30,5	0	0	6,30%	100%	6,300%	30,5	
	26 Sem 07/05/02	26,5	0	0	6,41%	100%	6,410%	26,5	
	52 Sem 03/12/02	15	0	0	6,75%	100%	6,750%	15	72
15/11/01	13 Sem 05/02/02	57,5	0	0	6,30%	100%	6,300%	57,5	
	26 Sem 07/05/02	38,5	0	0	6,41%	100%	6,410%	38,5	
	52 Sem 03/12/02	61	0	0	6,75%	100%	6,750%	61	157
22/11/01	13 Sem 05/02/02	20	0	0	6,30%	100%	6,300%	20	
	26 Sem 07/05/02	0	0	0				0	
	52 Sem 03/12/02	101	0	0	6,75%	100%	6,750%	101	121
29/11/01	13 Sem 12/03/02	38	0	0	6,30%	100%	6,300%	38	

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

1- LE MARCHÉ PRIMAIRE

Suite Tableau 8 : Les émissions de BTCT durant l'année 2001

SEMAINE	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	TAUX LIMITE	% DU TAUX LIMITE	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJU.
	26 Sem 25/06/02	12	0	0	6,41%	100%	6,410%	12	
	52 Sem 31/12/02	68	0	0	6,75%	100%	6,750%	68	118
6/12/01	13 Sem 12/03/02	6	0	0	6,30%	100%	6,300%	6	
	26 Sem 25/06/02	1	0	0	6,41%	100%	6,410%	1	
	52 Sem 31/12/02	10	0	0	6,75%	100%	6,750%	10	17
13/12/01	13 Sem 12/03/02	82	0	0	6,35%	100%	6,310%	82	
	26 Sem 25/06/02	10	0	0	6,41%	100%	6,410%	10	
	52 Sem 31/12/02	65,5	0	0	6,75%	100%	6,750%	65,5	157,5
20/12/01	13 Sem 02/04/02	10	0	0	6,30%	100%	6,300%	10	
	26 Sem 25/06/02	10	0	0	6,41%	100%	6,410%	10	
	52 Sem 14/01/03	81,5	0	0	6,75%	100%	6,750%	81,5	101,5
27/12/01	13 Sem 02/04/02	6	0	0	6,30%	100%	6,300%	6	
	26 Sem 25/06/02	4	0	0	6,41%	100%	6,410%	4	
	52 Sem 14/01/03	36,5	0	0	6,75%	100%	6,750%	36,5	46,5
28/12/01	13 Sem 02/04/02	72	0	0	6,35%	100%	6,350%	72	
	26 Sem 25/06/02	0	0	0				0	
	52 Sem 14/01/03	32	0	0	6,75%	100%	6,750%	32	104
TOTAL 13 Sem		396,5	0	0			6,293%	396,500	
TOTAL 26 Sem		194	1,2	0			6,362%	195,200	
TOTAL 52 Sem		1287,8	0	0			6,681%	1287,800	
TOTAL		**1878,3**	**1,2**	**0**				**1879,500**	

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

2- LE MARCHÉ SECONDAIRE

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

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2000		2001		2000		2001	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	919	50,66%	509	42,88%	28 739	49,04%	21 951	42,49%
Variation% l'année dernière	65,88%		-44,61%		4,57%		-23,62%	
Actions et droits	909	98,91%	509	100%	28 719	99,93%	21 951	100%
Variation% l année dernière	64,38%		-44%		4,52%		-23,57%	
Obligations	10	1,09%	0	0%	20	0,07%	0	0%
Variation% l année dernière	900,00%		-100%		233,33%		-100%	
Hors-cote (actions et obligations)	20	1,10%	59	4,9%	952	1,62%	1 172	2,27%
Variation% l'année dernière	5,26%		195%		-30,15%		23,11%	
Enregistrements	869	47,91%	568	47,18%	28 783	49,12%	25 779	49,9%
Variation% l'année dernière	183,99%		-34,64%		147,28%		-10,44%	
Déclarations	6	0,33%	68	5,65%	128	0,22%	2 757	5,34%
Variation% l'année dernière	200,00%		1033,33%		-30,05%		2053,91%	
Total	**1814**		**1 204**		**58 602**		**51 659**	
Variation% l'année dernière	105,90%		-33,63%		44,09%		-11,85%	

** En milliers de titres*

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

2- LE MARCHÉ SECONDAIRE

Tableau 10 : Taux de rendement (1) des sociétés de la cote de la bourse en 2001

Valeur	Cours de clôture au 29/12/2000	Cours de clôture au 31/12/2001	Rendement nominal
AIR LIQUIDE TUNISIE	182,000	212,000	39,76%
ALKIMIA	30,000	34,480	21,60%
AMEN BANK	22,000	19,800	-0,73%
AMEN LEASE	29,200	20,880	-23,70%
AMS	7,720	6,300	-16,58%
ASTREE	46,300	43,520	-3,63%
ATB	14,500	13,000	-5,86%
ATL	32,000	24,600	-17,50%
BATAM	21,980	13,000	-36,76%
BH	11,500	8,600	-20,00%
BIAT	22,400	22,400	6,70%
BNA	14,900	15,000	7,38%
BS	8,040	9,000	18,16%
BT	67,000	58,000	13,49%
BTEI	19,700	19,350	7,36%
CARTE	28,800	30,520	9,44%
CIL	28,000	22,780	-13,64%
ELECTROSTAR (2)	16,100	11,460	-11,68%
EL MAZRAA	13,000	10,500	-13,85%
GENERAL LEASING	23,580	18,900	-13,91%
ICF	60,000	47,000	-16,67%
LE MOTEUR	79,760	75,000	1,93%
MONOPRIX	30,500	27,180	-4,98%
PBHT (Actions à dividende prioritaire)	5,460	6,180	13,19%
PBHT (Actions ordinaires)	7,300	5,700	-21,92%
PL.DE TUNISIE -SICAF-	15,750	14,520	-3,37%
SFBT	182,000	79,500	-28,71%
SIAME	66,000	38,620	-29,67%
SIMPAR	15,100	14,000	19,07%
SIPHAT (2)	10,500	10,700	6,67%
SMG	13,000	11,490	-8,54%
SOTETEL	196,000	60,500	-42,50%
SOTRAPIL (2)	12,500	15,100	26,40%
SOTUMAG	17,000	14,000	-11,76%
SOTUVER	18,500	16,390	-0,11%
SPDIT -SICAF-	28,020	19,280	37,62%
STAR	13,310	13,960	109,77%
STB	12,360	10,300	66,67%
STEQ (2)	15,000	15,100	4,00%
STIL	4,060	3,300	-18,72%
TUNINVEST -SICAR-	14,720	11,160	-18,41%
TUNISAIR	10,300	7,390	-18,45%
TUNISIE LAIT	11,930	10,430	-10,48%
TUNISIE LEASING	42,980	24,800	-24,24%
UBCI	33,000	25,000	-21,97%
UIB	11,900	13,800	22,69%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital et du dividende versé au cours de 2001, relatif à l'excercice 2000
(2) Valeurs introduites au cours de 2001

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

2- LE MARCHÉ SECONDAIRE

Tableau 11 : PER moyen du marché

Valeur	Cours de clôture au 31/12/2001	Capitalisation Boursière au 31/12/2001 en D	Pondération par capitalisation boursière (1) au 31/12/2001
AIR LIQUIDE TUNISIE	212,000	85 479 460	1 533 782 947
ALKIMIA	34,480	61 037 530	597 890 355
AMEN BANK	19,800	138 600 000	710 401 243
AMEN LEASE	20,880	20 880 000	197 810 526
AMS	6,300	9 969 296	494 539 900
ASTREE	43,520	34 816 000	374 121 560
ATB	13,000	91 000 000	1 550 458 716
ATL	24,600	24 600 000	167 125 104
BATAM	13,000	26 000 000	211 118 051
BH	8,600	129 000 000	773 640 167
BIAT	22,400	224 000 000	1 493 333 333
BNA	15,000	150 000 000	886 874 261
BS	9,000	180 000 000	1 717 921 527
BT	58,000	203 000 000	1 630 747 922
BTEI	19,350	19 350 000	208 012 500
CARTE	30,520	3 052 000	93 147 040
CIL	22,780	17 085 000	136 848 207
EL MAZRAA	10,500	30 450 000	390 861 858
ELECTROSTAR	11,460	20 055 000	141 434 031
GENERAL LEASING	18,900	18 900 000	161 706 655
ICF	47,000	42 300 000	267 901 900
LE MOTEUR	75,000	37 500 000	414 090 106
MONOPRIX	27,180	50 256 255	578 553 582
PBHT ADP	6,180	2 651 739	2 651 739
PBHT AO	5,700	13 859 402	13 859 402
PL.DE TUNISIE -SICAF-	14,520	14 520 000	275 595 294
SFBT	79,500	543 780 000	12 479 939 376
SIAME	38,620	52 137 000	930 897 337
SIMPAR	14,000	8 400 000	52 453 167
SIPHAT	10,700	19 260 000	154 137 622
SMG	11,490	19 188 300	320 922 223
SOTETEL	60,500	84 700 000	1 241 363 857
SOTRAPIL	15,100	39 260 000	524 624 779
SOTUMAG	14,000	12 600 000	114 322 748
SOTUVER	16,390	10 043 694	33 574 575
SPDIT -SICAF-	19,280	64 780 800	1 115 155 200
STAR	13,960	20 940 000	192 952 079
STB	10,300	256 058 000	1 597 454 512
STEQ	15,100	15 100 000	308 121 622
STIL	3,300	11 220 000	11 220 000
TUNINVEST -SICAR-	11,160	11 160 000	184 512 000
TUNISAIR	7,390	114 688 809	114 688 809
TUNISIE LAIT	10,430	10 951 500	10 951 500
TUNISIE LEASING	24,800	24 800 000	188 952 381
UBCI	25,000	175 000 000	1 678 174 147
UIB	13,800	96 600 000	511 935 484
PER pondéré			11,36

(1) C'est le résultat de la pondération du PER de chaque société par sa capitalisation boursière. Pour les sociétés déficitaires, il s'agit de la capitalisation boursière.

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

2- LE MARCHÉ SECONDAIRE

Tableau 12 : Evolution mensuelle des indices de la place

	Indice BVMT			Indice TUNINDEX		
	Fin	**Plus bas**	**Plus haut**	**Fin**	**Plus bas**	**Plus haut**
janvier	1 391 83	1 369,92	1 418,34	1 412,61	1 402,29	1 436,78
février	1272,52	1272,52	1 403,31	1 330,19	1 330,19	1 418,95
Variation mensuelle	-8,57%	-7,11%	-1,06%	-5,83%	-5,14%	-1,24%
mars	1 247,76	1 223,46	1 309,48	1 333,61	1 319,55	1 359,16
Variation mensuelle	-1,95%	-3,86%	-6,69%	0,26%	-0,80%	-4,21%
avril	1 180,56	1 180,56	1 305,91	1 345,71	1 345,71	1 391,71
Variation mensuelle	-5,39%	-3,51%	-0,27%	0,91%	1,98%	2,39%
mai	1 252,43	1 191,86	1 315,19	1 390,04	1 349,36	1 412,72
Variation mensuelle	6,09%	0,96%	0,71%	3 29%	0,27%	1 51%
juin	1 111,53	1 094,06	1 240,19	1 318,40	1 309,47	1 385,47
Variation mensuelle	-11,25%	-8,21%	-5,70%	-5,15%	-2,96%	-1,93%
juillet	1 117,50	1 103,70	1 176,01	1 318,89	1 316,47	1 345,03
Variation mensuelle	0,54%	0,88%	-5,18%	0,04%	0,53%	-2 92%
août	1 124,89	1 115,20	1 130,01	1 332,66	1 318,32	1 332,66
Variation mensuelle	0,66%	1,04%	-3,91%	1,04%	0,14%	-0,92%
septembre	1 042,49	963,88	1 123,05	1 275,06	1 219,72	1 332,12
Variation mensuelle	-7,33%	-13,57%	-0,62%	-4,32%	-7,48%	-0,04%
octobre	1 013,82	989,38	1 031,07	1 278,73	1 254,76	1 282,86
Variation mensuelle	-2,75%	2,65%	-8,19%	0,29%	2,87%	-3,70%
novembre	957,27	954,98	1 018,87	1 250,03	1 248,99	1 283 37
Variation mensuelle	-5,58%	-3,48%	-1,18%	-2,24%	-0 46%	0,04%
décembre	996,09	943,86	1 018,37	1 266,89	1 238,61	1 279,27
Variation mensuelle	4,06%	-1,16%	-0,05%	1,35%	-0,83%	-0,32%

Source la BVMT

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

3- ACQUISITION DE VALEURS MOBILIÈRES PAR LES ÉTRANGERS

Tableau 13 : Volume mensuel des transactions et du nombre de titres échangés par catégorie de titre

OPERATIONS	total	janv	févr	mars	avr	mai	juin	juil	août	sept	oct	nov	déc
acquisitions de titres sur la cote	16 502 369	537 200	602 179	476 968	3 435 309	202 945	382 525	51 213	3 128	1 065	1 358 640	592 910	8 858 287
cession de titres sur la cote	39 365 610	8 079 443	8147801	7 174 392	2 462 123	3 757 059	2374803	985 041	634 367	122 590	1 024 301	226 968	4 376 722
flux net	-22 863 241	-7 542 243	-7 545 622	-6 697 424	973 186	-3 554 114	-1 992 278	-933 828	-631 239	-121 525	334 339	365 942	4 481 565
acquisitions enregistrées en bourse	145 532 340	330 537	869 750	5 437 986	75 457 373	9 320 671	37 379 491	1 675 723	2 065 116	346 600	1 052 137	2 587 750	9 009 206
- dont acquisitions faites auprès des tunisiens	87 273 352	76 360	26 250	5 362 809	66 908 976	1 664 352	1 627 567	1 579 348	2004024	346 500	122 475	50	7 554 641
- dont acquisitions faites auprès des étrangers	58 258 988	254 177	843 500	75 177	8 548 397	7 656 319	35 751 924	96 375	61 092	100	929 662	2 587 700	1 454 565
cessions enregistrées en bourse	102 034 436	2 955 040	845 100	4 456 787	8 973 692	18 564 319	36 795 275	746 373	1 127 457	2 120 940	3 663 151	4 211 186	17 575 116
- dont cessions faites au profit des tunisiens	43 775 448	2700863	1600	4381610	425295	10 908 000	1 043 351	649 998	1 066 365	2 120 840	2 733 489	1 623 486	16 120 551
- dont cessions faites au profit des étrangers	58 258 988	254 177	843 500	75 177	8 548 397	7 656 319	35 751 924	96 375	61 092	100	929 662	2 587 700	1 454 565
flux net	43 497 904	-2 624 503	24 650	981 199	66 483 681	-9 243 648	584 216	929 350	937 659	-1 774 340	-2 611 014	-1 623 436	-8 565 910
acquisitions totales	162 034 709	867 737	1 471 929	5 914 954	78 892 682	9 523 616	37 762 016	1 726 936	2 068 244	347 665	2 410 777	3 180 660	17 867 493
cessions totales	141 400 046	11 034 483	8 992 901	11 631 179	11 435 815	22 321 378	39 170 078	1 731 414	1 761 824	2 243 530	4 687 452	4 438 154	21 951 838
flux net global	20 634 663	-10 166 746	-7 520 972	-5 716 225	67 456 867	-12 797 762	-1 408 062	-4 478	306 420	-1 895 865	-2 276 675	-1 257 494	-4 084 345

** sur la base de données fournies par la BVMT*

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

4- LES SVT

Tableau 14 : Répartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'année 2001

Adjudication	TOTAL	BNAC	STB	BH	SIN	FPG	SBT/BT	BNA	A INV/ BK	TN VAL	BFT	CITI BK	UIB	UBCI	BIAT	BS	ATB
janvier	51 900	0	0	0	0	0	0	0	0	900	0	0	50 000	0	1 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	0,0%	0,0%	96,3%	0,0%	1,9%	0,0%	0,0%
février	52 700	0	0	0	20 900	0	0	6 000	0	22 300	0	0	0	2 000	1 500	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	39,7%	0,0%	0,0%	11,4%	0,0%	42,3%	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%	2,8%	0,0%	0,0%
mars	125 000	0	0	0	50 500	0	0	0	0	50 000	0	0	0	0	24 500	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	40,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	40,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,6%	0,0%	0,0%
avril	20 000	0	20 000	0	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%	0,0%
mai	33 500	0	0	0	11 500	0	0	0	0	16 000	0	0	0	6 000	0	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	34,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	47,8%	0,0%	0,0%	0,0%	17,9%	0,0%	0,0%	0,0%
juillet	6 500	0	0	0	0	0	0	0	0	1 000	0	0	0	0	5 500	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	84,6%	0,0%	0,0%
septembre	74 500	0	30 000	0	20 000	0	0	0	0	22 500	0	0	0	0	2 000	0	0
	100%	0,0%	40,3%	0,0%	26,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	0,0%	0,0%
octobre	163 100	0	0	0	78 300	0	0	0	0	76 800	0	0	0	0	8 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	48,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	47,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,9%	0,0%	0,0%
novembre	85 300	0	0	80 000	1 300	0	0	0	0	0	0	0	0	1 000	3 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	93,8%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	3,5%	0,0%	0,0%
décembre	17 300	0	0	0	3 200	0	0	0	0	2 500	0	0	0	0	11 600	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	18,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	67,1%	0,0%	0,0%
TOTAL	**629 800**	**0**	**50 000**	**80 000**	**185 700**	**0**	**0**	**6 000**	**0**	**192 000**	**0**	**0**	**50 000**	**9 000**	**57 100**	**0**	**0**
	100%	**0,0%**	**7,9%**	**12,7%**	**29,5%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,0%**	**0,0%**	**30,5%**	**0,0%**	**0,0%**	**7,9%**	**1,4%**	**9,1%**	**0,0%**	**0,0%**

ANNEXES I : L'ACTIVITE DU MARCHE

4- LES SVT

Suite Tableau 15 : Répartition par intervenant des BTC servis aux adjudications durant l'année 2001

Adjudication	TOTAL	BNAC	STB	BH	SIN	FPG	SBT/BT	BNA	A INV/ BK	TN VAL	BFT	CITI BK	UIB	UBCI	BIAT	BS	ATB
25/10/01	67 000	0		0	25 000	0	0	0	0	25 000	0	0	0	2 000	15 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	37,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	37,3%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	22,4%	0,0%	0,0%
1/11/01	62 000	0		0	22 000	0	0	0	0	25 000	0	0	0	2 000	10 000	0	3 000
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	35,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	40,3%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	16,1%	0,0%	4,8%
8/11/01	72 000	0		0	30 000	0	0	0	0	32 000	0	0	0	0	10 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	41,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	44,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,9%	0,0%	0,0%
15/11/01	157 000	0	10 000	0	54 500	0	0	20 000	0	50 500	0	0	0	0	22 000	0	0
	100%	0,0%	6,4%	0,0%	34,7%	0,0%	0,0%	12,7%	0,0%	32,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,0%	0,0%	0,0%
22/11/01	121 000	0	50 000	0	10 000	0	0	10 000	0	30 000	0	0	0	1 000	0	0	20 000
	100%	0,0%	41,3%	0,0%	8,3%	0,0%	0,0%	8,3%	0,0%	24,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	16,5%
29/11/01	118 000	0	55 000	0	10 000	0	0	10 000	0	20 000	0	0	0	7 000	6 000	0	10 000
	100%	0,0%	46,6%	0,0%	8,5%	0,0%	0,0%	8,5%	0,0%	16,9%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	5,1%	0,0%	8,5%
6/12/01	17 000	0	10 000	0	1 000	0	0	0	0	0	0	0	0	1 000	5 000	0	0
	100%	0,0%	58,8%	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	29,4%	0,0%	0,0%
13/12/01	157 500	0	60 000	0	10 000	0	0	40 000	0	0	0	0	15 000	8 500	20 000	0	4 000
	100%	0,0%	38,1%	0,0%	6,3%	0,0%	0,0%	25,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,5%	5,4%	12,7%	0,0%	2,5%
20/12/01	101 500	0	70 000	1 500	20 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10 000
	100%	0,0%	69,0%	1,5%	19,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,9%
27/12/01	46 500	0	20 000	0	11 000	0	0	0	0	0	0	0	0	3 500	12 000	0	0
	100%	0,0%	43,0%	0,0%	23,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	25,8%	0,0%	0,0%
28/12/01	104 000	0	30 000	50 000	0	0	0	20 000	0	0	0	0	0	0	4 000	0	0
	100%	0,0%	28,8%	48,1%	0,0%	0,0%	0,0%	19,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%	0,0%	0,0%
TOTAL	**1 879 500**	**0**	**528 000**	**107 000**	**279 500**	**0**	**0**	**167 000**	**0**	**284 200**	**0**	**10 000**	**35 000**	**60 500**	**324 300**	**0**	**84 000**
	100%	**0,0%**	**28,1%**	**5,7%**	**14,9%**	**0,0%**	**0,0%**	**8,9%**	**0,0%**	**15,1%**	**0,0%**	**0,5%**	**1,9%**	**3,2%**	**17,3%**	**0,0%**	4,5%

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

1- LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

Tableau 16 : Etat des OPV réalisées durant l'année 2001

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 d'équipement-STEQ-	1er marché	Jamel AREM Mohamed CHABCHOUB Afifa CHABCHOUB	820 000 actions soit 4 100 000 D (82%).	470 000 actions soit 2 350 000 D (47%).	Du 06 juin 2001 au 15 juin 2001 inclus	15,000 D	350 000 offertes soit 35% du capital
Société Tunisienne des Industries Pneumatiques-STIP-	1er marché	OCT, STB, STB Invest BNA, ENNAKL, STUSID BTKD, STIA	2 355 881 actions soit 23 558 810 D (61,59%)	2 070 177 actions soit 20 701 770 D (54,12%).	Du 27 décembre 2001 au 17 janvier 2002 inclus	16,100 D	382 529 offertes soit 10% du capital

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

1- LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

Tableau 17 : Etat des OPR réalisées durant l'année 2001

Sociétés Visées	Marché	Initiateurs	Capital détenu avant l'offre	Capital détenu à l'issue de l'offre	Période de validité de l'offre	Prix par action	Nombre d'actions	Montant de l'acquisition
Société des Produits Chimiques Détergents "SPCD"	Cote	société CODEPAR agissant de concert avec un groupe d'actionnaires	1 266 432 actions soit 6.332.160 D (98,94%)	1 269 268 actions soit 6.346.340 D (99,16%)	Du 7 mai 2001 au 18 mai 2001 inclus	50,300 D	13 568 visées 2 836 acquises	142 650,8 D
Société Le Moteur	Cote	société Investissement et Développement Mécanique "IDM"	425 069 actions soit 2.550.414 D (85,01%)	470 264 actions soit 2.821.584 D (94,05%)	DU 31 décembre 2001 au 28 février 2002 inclus	76,000 D	74 931 visées 45 195 acquises	3 434 820 D

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

1- LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

Tableau 18 : Etat des emprunts admis au marché obligataire de la cote de la bourse

Valeur	Date d'admission	Date d'introduction	Nominal en Dinars	Date d'émission	Taux d'intérêt	Durée	Echéance	Montant Souscrit en MD	Nbre de titres	Amortis.	Notation ou Garantie
UTL 2000	14/03/01	19/03/01	100	12/12/00	6,75%	5 ans	22/12/05	10	100 000	AP	UBCI-BTEI-Amen Bank
BTKD 2000 - Tranche A	14/03/01	19/03/01	100	24/10/00	7,25%	10 ans	16/12/10	19	190 000	AP	AA-
BTKD 2000 - Tranche B	14/03/01	19/03/01	100	24/10/00	6 875%	7 ans	16/12/07	1	10 000	AP	AA-
AIL 2000	14/03/01	19/03/01	100	28/12/00	7%	5 ans	10/01/06	10	100 000	AP	UIB-BTKD
Palm Marina 2001	1/06/01	20/06/01	100	7/05/01	7,25%	7 ans dont 2 ans de franchise	11/05/08	7	70 000	AP	BNA-BS
Jerba Menzel 2001	1/06/01	20/06/01	100	7/05/01	7,75%	7ans	11/05/08	7	70 000	In Fine	BNA-BS
CIL 2000-1	1/06/01	20/06/01	100	19/06/00	7%	5 ans	30/06/05	10	100 000	AP	A-
CIL 2000-2	1/06/01	20/06/01	100	31/10/00	7%	5 ans	20/11/05	15	150 000	AP	A-
ATL 2000-1	14/09/01	1/10/01	100	24/07/00	7%	7 ans dont 2 ans de franchise	31/07/07	10	100 000	AP	A
ATL 2000-2	14/09/01	1/10/01	100	18/12/00	7%	5 ans	29/12/05	16 4	164 000	AP	A
Amen Lease 2000-1	14/09/01	1/10/01	100	13/07/00	7%	5 ans	31/07/05	10	100 000	AP	BBB
Amen Lease 2000-2	14/09/01	1/10/01	100	6/11/00	7%	7 ans dont 2 ans de franchise	30/11/07	10	100 000	AP	BBB
Amen Lease 2001-1- Tranche A	14/09/01	1/10/01	100	5/07/01	7 5%	7 ans	29/08/08	10	100 000	AP	BBB
Amen Lease 2001-1- Tranche B	14/09/01	1/10/01	100	5/07/01	7,75%	10 ans	29/08/11	10	100 000	AP	BBB
GL 2001- Tranche A	20/11/01	5/12/01	100	14/05/01	7,2%	5 ans	19/07/06	6 3	63 000	AP	BBB+
GL 2001- Tranche B	20/11/01	5/12/01	100	14/05/01	7,4%	7 ans dont 2 ans de franchise	19/07/08	5	50 000	AP	BBB+
CIL 2001/1	20/11/01	5/12/01	100	5/07/01	7,4%	5 ans	30/07/06	15	150 000	AP	A-

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

1- LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

Suite Tableau 18 : Etat des emprunts admis au marché obligataire de la cote de la bourse

Valeur	Date d'admission	Date d'introduction	Nominal en Dinars	Date d'émission	Taux d'intérêt	Durée	Echéance	Montant Souscrit en MD	Nbre de titres	Amortis.	Notation ou Garantie
ATL 2001-1	20/11/01	5/12/01	100	20/08/01	7 35%	5 ans	14/09/06	10	100 000	AP	A
Tunisie Leasing 2001-1	20/11/01	5/12/01	100	3/09/01	7,4%	5 ans	3/12/06	10	100 000	AP	A-
Modern Leasing 2001	20/11/01	5/12/01	100	22/10/01	TMM+1%*	7 ans dont 2 ans de franchise	21/12/08	30	300 000	AP	STB-BNA-BH
PENELOPE 2001	20/11/01	5/12/01	100	1/10/01	7,5%	7 ans dont 2 ans de franchise	31/10/08	4	40 000	AP	BTEI
Tunisie Leasing 1999-1	20/11/01	5/12/01	100	10/06/99	7%	5 ans	30/06/04	10	100 000	AP	A-
Tunisie Leasing 1999-2	20/11/01	5/12/01	100	1/11/99	7%	5 ans	5/11/04	10	100 000	AP	A-
Tunisie Leasing 1998-1	20/11/01	5/12/01	100	12/06/98	8,25%	5 ans	13/07/03	12	120 000	AP	A-
Tunisie Leasing 1997-1	20/11/01	5/12/01	100	19/05/97	9,25% 9,75%	5 ans	18/06/02	10	100 000	AP coupon unique	-
Tunisie Leasing 1997-2	20/11/01	5/12/01	100	12/06/97	9,25% 9 75%	5 ans	18/06/02	10	100 000	AP coupon unique	-
Tunisie Leasing 1996-1	20/11/01	5/12/01	100	28/05/96	10,5%	7 ans	31/07/03	7	70 000	AP	-
Tunisie Leasing 1996-3	20/11/01	5/12/01	100	9/12/96	10,25% 11%	5 ans	31/01/02	3	30 000	AP coupon unique	-

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

1- LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

Tableau 19 : Etat des introductions en bourse en 2001

Société	Date d'introduction	Cours d'introduction	Nbre de titres admis	Procédure d'introduction	Marché	1èr cours coté	Date de cotation	Variation en%
SOTRAPIL	22/01/01	12,500	2 600 000	OPV	Premier	18,500	2/02/01	48,00
ELECTROSTAR	13/03/01	16,500	1 500 000	Ordinaire	Premier	17,980	16/03/01	8,97
SIPHAT	2/05/01	10,500	1 800 000	Ordinaire	Premier	15,010	11/05/01	42,95
STEQ	25/06/01	15,000	1 000 000	OPV	Premier	16,600	2/07/01	10,67

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

2- LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Tableau 20 : Degré de respect du délai relatif aux déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2001

	Total des déclarations	Déclarations dans les délais	en%	Déclarations avec un retard inférieur à un mois	en%	Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	en %	Déclarations avec un retard de plus de deux ans	en %
Personnes physiques	8	2	3,5%	3	5,26%	3	5,26%	0	0%
Personnes morales	49	27	47,4%	10	17,54%	10	17,54%	2	3,5%
Total	57	29	50,9%	13	22,8%	13	22,8%	2	3,5%

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

2- LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Tableau 21 : Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt des états financiers provisoires relatifs au premier semestre de l'année 2001

		ETATS FINANCIERS PROVISOIRES (1er semestre 2001)							
Dépôt	**Total**	**SECTEUR FINANCIER**				**SERVICES**	**SECTEUR INDUSTRIEL**		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements		Chimie	Agro-alimentaire	Mécanique
TOTAL SOCIETES	**45**	**11**	**3**	**5**	**3**	**11**	**4**	**4**	**4**
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	**45**	**11**	**3**	**5**	**3**	**11**	**4**	**4**	**4**
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DEPÔT DANS LES DELAIS	18	5	0	2	2	4	3	2	0
En pourcentage	40%	45,45%	0%	40%	67%	36 36%	75%	50%	0%
DEPÔT EN RETARD	27	6	3	3	1	7	1	2	4
En pourcentage	60%	54,55%	100%	60%	33 33%	63,64%	25%	50%	100%
* Inférieur à 1 mois	21	4	0	3	1	6	1	2	4
En pourcentage	46,67%	36%	0%	60%	33,33%	54,55%	25%	50%	100%
*Entre 1 et 2 mois	5	2	3	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	11,11%	18 18%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
*Plus de 2 mois	1	0	0	0	0	1	0	0	0
En pourcentage	2,22%	0%	0%	0%	0%	9%	0%	0%	0%
ABSENCE DE DEPÔT	0	0	0	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Secteur financier 11 Banques, 3 Assurances, 5 Leasing, 3 Societes d investissement

Secteur des services (11) Monoprix, Moteur, PBHT, Simpar, Tunisair, SMG, BATAM SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL STEQ

Secteur industriel (12) 4 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT) , 4 Agro-Alimentaire (SFBT STIL, TUNISIE LAIT, El Mazraa) , 4 Mécanique (AMS SIAME, SOTUVER, Electrostar)

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

2- LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Tableau 22 : Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt des états financiers provisoires tels qu'arrêtés au 31 décembre 2000.

		ETATS FINANCIERS PROVISOIRES (EXERCICE 2000)							
Dépôt	**Total**	**SECTEUR FINANCIER**				**SERVICES**	**SECTEUR INDUSTRIEL**		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements		Chimie	Agro-alimentaire	Mécanique
TOTAL SOCIETES	**42**	**11**	**3**	**5**	**3**	**9**	**4**	**4**	**3**
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	**42**	**11**	**3**	**5**	**3**	**9**	**4**	**4**	**3**
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DEPÔT DANS LES DELAIS	16	4	0	1	3	4	1	2	1
En pourcentage	38,10%	36,36%	0%	20%	100%	44,44%	25%	50%	33,33%
DEPÔT EN RETARD	26	7	3	4	0	5	3	2	2
En pourcentage	61,90%	63,64%	100%	80%	0%	55,56%	75%	50%	66,67%
*Inférieur à 1mois	20	5	1	4	0	4	3	1	2
En pourcentage	48%	45%	33,33%	80%	0%	44,44%	75%	25%	66,67%
*Entre 1et 2 mois	4	2	2	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	9,52%	18,18%	67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
*Plus de 2 mois	2	0	0	0	0	1	0	1	0
En pourcentage	4,76%	0%	0%	0%	0%	11,11%	0%	25%	0%
ABSENCE DE DEPÔT	0	0	0	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Secteur financier 11 Banques , 3 Assurances , 5 Leasing 3 Societes d'investissement

Secteur des services(9) Monoprix, Moteur, PBHT, Simpar, Tunisair, SMG, BATAM, SOTUMAG, SOTETEL

Secteur industriel (11) 4 Chimie (ALKIMIA SPCD, AIR LIQUIDE, ICF) , 4 Agro-Alimentaire (SFBT, STIL, TUNISIE LAIT, El Mazraa) , 3 Mecanique (AMS SIAME, SOTUVER)

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

2- LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Tableau 23 : Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt des états financiers définitifs tels qu'arrêtés au 31 décembre 2000.

		ETATS FINANCIERS DEFINITIFS (EXERCICE 2000)							
Dépôt	**Total**	**SECTEUR FINANCIER**				**SERVICES**	**SECTEUR INDUSTRIEL**		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements		Chimie	Agro-alimentaire	Mécanique
TOTAL SOCIETES	**45**	**11**	**3**	**5**	**3**	**11**	**4**	**4**	**4**
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	**45**	**11**	**3**	**5**	**3**	**11**	**4**	**4**	**4**
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DEPÔT DANS LES DELAIS	27	6	2	5	1	4	3	3	3
En pourcentage	60%	54,55%	66,67%	100%	33,33%	36,36%	75%	75%	75%
DEPÔT EN RETARD	18	5	1	0	2	6	1	1	1
En pourcentage	40%	45,45%	33,33%	0%	66,67%	54,55%	25%	25%	25%
* Inférieur à une semaine	12	3	1	0	1	5	1	0	1
En pourcentage	27%	27%	33%	0%	33%	45%	25%	0%	25%
* Entre une et deux semaines	5	2	0	0	1	1	0	1	0
En pourcentage	11,11%	18,18%	0%	0%	33,33%	9,09%	0%	25%	0%
*Plus de 2 semaines	1	0	0	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	2,22%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ABSENCE DE DEPÔT	0	0	0	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Secteur financier 11 Banques, 3 Assurances, 5 Leasing, 3 Societes d'investissement
Secteur des services (11) Monoprix, Moteur, PBHT, Simpar, Tunisair, SMG, BATAM, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL, STEQ
Secteur industriel (12) 4 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT) , 4 Agro-Alimentaire (SFBT, STIL, TUNISIE LAIT, El Mazraa) , 4 Mecanique (AMS, SIAME, SOTUVER, Electrostar)

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 24 : Etat des SICAV agréées en 2001

DESIGNATION	CATEGORIE	PROMOTEUR	DATE D'AGREMENT
SICAV EXPANSION	MIXTE	Amen INVEST	9/07/01
AMEN CONVERTIBLE	MIXTE	Amen INVEST	9/07/01
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	OBLIGATAIRE	MAC SA	25/12/01
SICAV OPPORTUNITY	MIXTE	BIAT	12/03/01

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 25 : Etat des SICAV ouvertes au public en 2001

DESIGNATION	CATEGORIE	PROMOTEUR	DATE D'AGREMENT	DATE DE CONSTITUTION	DATE D'OUVERTURE
TUNISO-LYBIENNE INVEST SICAV	OBLIGATAIRE	BTL	4/04/00	30/05/00	1/06/01
GENERALE OBLIG SICAV	OBLIGATAIRE	COMPAGNIE GENERALE D'INVESTISSEMENT	10/01/00	7/07/01	1/06/01
SICAV OPPORTUNITY	MIXTE	BIAT	12/03/01	29/06/01	1/11/01
PREMIUM SICAV	MIXTE	COMPAGNIE D'ASSURANCE GAT	13/06/00	22/06/01	12/11/01
MILLENIUM SICAV	OBLIGATAIRE	COMPAGNIE D'ASSURANCE GAT	13/06/00	22/06/01	12/11/01
CAP OBLIG SICAV	OBLIGATAIRE	COMPAGNIE D'ASSURANCE CARTE	27/11/00	18/09/01	17/12/01

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 26 : Evolution des souscriptions et des rachats des titres de SICAV en MD

DESIGNATION	Souscriptions		Rachats		Taux de couverture (Souscriptions/ Rachats)		épargne collectée	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
SICAV OBLIGATAIRES	1 704	1 571	1 444	1 487	118%	106%	260	84
Variation en MD		-133		43				-176
Variation en%		-8%		3%				-68%
Part dans l'actif net	135%	115%	114%	108%				
SICAV MIXTES	516	260	502	300	103%	87%	14	-40
Variation en MD		-256		-202				-54
Variation en%		-50%		-40%				-385%
Part dans l'actif net	385%	321%	375%	370%				
TOTAL	2 220	1 831	1 946	1 786	114%	102%	274	45
Variation en MD		-389		-160				-229
Variation en%		-18%		-8%				-84%
Part dans l'actif net	159%	126%	139%	123%				

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 27 : Evolution des emplois des SICAV en 2001

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/12/00		31/03/01		30/06/01		30/09/01		31/12/01		
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Var. annuelle
ACTIONS ET DROITS	83 497	6,0%	69 670	4,9%	63 475	4,5%	56 908	3,9%	52 924	3,6%	-36,6%
ACTIONS SICAV	3 118	0,2%	2 988	0,2%	2 838	0,2%	3 694	0,3%	7 774	0,5%	149,3%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	768 334	54,9%	803 045	56,8%	800 127	56,1%	827 127	56,1%	824 414	56,8%	7,3%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	327 123	23,4%	326 986	23,1%	335 205	23 5%	370 459	25,1%	434 954	30,0%	33,0%
OBLIGATIONS D ETAT	441 211	31 6%	476 059	33,7%	464 922	32,6%	456 668	30,9%	389 460	26 8%	-11,7%
BTA	250 926	17 9%	288 452	20,4%	292 422	20 5%	292 643	19,8%	219 800	15,1%	-12,4%
BTNB	190 280	13,6%	187 603	13,3%	172 495	12 1%	164 020	11,1%	169 659	11,7%	-10,8%
BE	5	0,0%	5	0,0%	5	0 0%	5	0,0%	0	0,0%	-100,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	546 943	39,1%	540 144	38 2%	562 785	39,5%	589 567	40 0%	568 454	39,2%	3,9%
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES PLACEMENTS A COURT TERME	359 191	25,7%	363 484	25,7%	218 226	15,3%	215 921	14,6%	373 736	25,7%	4,0%
BONS DE TRESOR	155 605	11,1%	186 725	13,2%	138 464	9,7%	153 858	10,4%	108 993	7,5%	-30,0%
BILLETS DE TRESORERIE	116 695	8,3%	95 934	6,8%	71 773	5,0%	47 567	3,2%	113 230	7,8%	-3,0%
CERTIFICATS DE DEPOT	86 891	6,2%	80 825	5 7%	7 988	0,6%	14 495	1,0%	151 513	10,4%	74,4%
DISPONIBILITES	187 752	13,4%	176 661	12,5%	344 559	24,2%	373 646	25,3%	194 718	13,4%	3,7%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	1 132	0,1%	2 423	0 2%	1 521	0,1%	2 284	0,2%	903	0,1%	-20,2%
TOTAL ACTIF	**1 403 025**	**100,3%**	**1 418 270**	**100,3%**	**1 430 746**	**100,3%**	**1 479 580**	**100,3%**	**1 454 468**	**100,2%**	**3,7%**
TOTAL PASSIF	**4 611**		**4 287**		**4 448**		**4 058**		**2 756**		**-40,2%**
ACTIF NET	1 398 414		1 413 983		1 426 298		1 475 522		1 451 712		3,8%

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 28 : Répartition sectorielle des portefeuilles des SICAV en 2001

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/12/00		31/03/01		30/06/01		30/09/01		31/12/01		
	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Var. annuelle
Assurance	1 488	0,17%	1 081	0,12%	1 331	0,15%	1 340	0,15%	1 385	0,16%	-6,92%
Banque	112 688	13 18%	115 190	13,15%	108 379	12,51%	108 754	12,25%	126 312	14,27%	12,09%
Industriel	31 529	3,69%	27 784	3,17%	24 032	2,77%	24 237	2 73%	29 159	3,29%	-7,52%
Leasing	203 446	23,80%	203 119	23 19%	201 121	23,21%	232 690	26,21%	258 240	29,18%	26,93%
Services	57 849	6,77%	46 782	5,34%	61 626	7,11%	58 265	6 56%	70 619	7,98%	22,07%
Soc Inv	6 740	0,79%	5 358	0 61%	5 030	0,58%	5 775	0,65%	9 936	1,12%	47,42%
TOTAL	**413 740**	**48,39%**	**399 315**	**45,60%**	**401 518**	**46,34%**	**431 061**	**48,56%**	**495 652**	**56,00%**	**19,80%**
PORTEFEUILLE TITRE	854950		875703		866440		887730		885112		3,53%

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 29 : Evolution du nombre des actionnaires des SICAV

LIBELLE		déc-94	déc-95	déc-96	déc-97	déc-98	déc-99	déc-00	déc-01
SICAV									
	Actif net (En MD)	451	623	521	681	872	1 102	1 398	1 452
	Variation				31%	28%	26%	27%	4%
	Nombre de porteurs de parts	9 014	16 940	12 492	13 116	16 454	18 521	23 461	24 710
	Variation				5%	25%	13%	27%	5%
	Actif net/ porteurs de parts (En mD)	50	37	42	52	53	60	60	59
SICAV OBLIGATAIRES									
	Actif net (En MD)	145	201	317	591	783	989	1 264	1 371
	Variation				86%	32%	26%	28%	8%
	Nombre de porteurs de parts	2 255	4 672	6 228	10 573	13 284	14 367	18 729	22 222
	Variation				70%	26%	8%	30%	19%
	Actif net/ porteurs de parts (En mD)	64	43	51	56	59	69	67	62
SICAV MIXTES									
	Actif net (En MD)	306	422	204	90	89	113	134	81
	Variation				-56%	-1%	27%	19%	-40%
	Nombre de porteurs de parts	6 759	12 268	6 264	2 543	3 170	4 154	4 732	2 488
	Variation				-59%	25%	31%	14%	-47%
	Actif net/ porteurs de parts (En mD)	45	34	33	35	28	27	28	33

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 30 : Evolution des emplois des SICAV obligataires en 2001

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/12/00		31/03/01		30/06/01		30/09/01		31/12/01		
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Var. annuelle
PORTEFEUILLE TITRES	749 830	59,3%	786 622	60,1%	786 172	59,1%	811 252	58,4%	812 471	59,3%	8,4%
ACTIONS SICAV	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	2 001	0,1%	
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	749 830	59,3%	786 622	60,1%	786 172	59,1%	811 252	58,4%	810 470	59,1%	8,1%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	313 627	24,8%	314 749	24,0%	323 718	24,4%	358 691	25,8%	424 244	30,9%	35,3%
OBLIGATIONS D'ETAT	436 203	34,5%	471 873	36,0%	462 455	34,8%	452 561	32,6%	386 226	28,2%	-11,5%
BTA	247 293	19,6%	285 659	21,8%	291 126	21,9%	289 662	20,8%	217 601	15,9%	-12,0%
BTNB	188 905	14,9%	186 209	14,2%	171 324	12,9%	162 894	11,7%	168 624	12,3%	-10,7%
BE	5	0,0%	5	0,0%	5	0,0%	5	0,0%	0	0,0%	-100,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	517 910	41,0%	523 662	40,0%	545 496	41,0%	580 079	41,7%	559 571	40,8%	8,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES PLACEMENTS A COURT TERME	332 866	26,3%	351 757	26,9%	205 962	15,5%	209 347	15,1%	366 908	26,8%	10,2%
BONS DE TRESOR	131 578	10,4%	176 147	13,5%	129 098	9,7%	147 483	10,6%	102 888	7,5%	-21,8%
BILLETS DE TRESORERIE	114 896	9,1%	94 785	7,2%	68 875	5,2%	47 368	3,4%	113 006	8,2%	-1,6%
CERTIFICATS DE DEPOT	86 391	6,8%	80 825	6,2%	7 988	0,6%	14 495	1,0%	151 015	11,0%	74,8%
DISPONIBILITES	185 044	14,6%	171 906	13,1%	339 534	25,5%	370 732	26,7%	192 662	14,1%	4,1%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	343	0,0%	1 588	0,1%	624	0,0%	1 319	0,1%	652	0,0%	90,1%
TOTAL ACTIF	**1 268 083**	**100,3%**	**1 311 872**	**100,2%**	**1 332 292**	**100,2%**	**1 392 649**	**100,2%**	**1 372 693**	**100,1%**	**8,2%**
TOTAL PASSIF	**3 581**		**2 880**		**2 949**		**3 035**		**1 885**		**-47,4%**
ACTIF NET	1 264 502		1 308 993		1 329 343		1 389 614		1 370 808		8,4%

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 31 : Répartition sectorielle des portefeuilles des SICAV obligataires en 2001

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/12/00		31/03/01		30/06/01		30/09/01		31/12/01		
	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Var. annuelle
Banque	74 144	9,9%	80 588	10,2%	76 519	9,7%	79 927	9,9%	100 516	12 4%	35,6%
Industriel	11 870	1,6%	12 068	1 5%	10 745	1 4%	12 793	1,6%	18 130	2 2%	52,7%
Leasing	186 284	24,8%	189 917	24,1%	188 948	24,0%	220 418	27,2%	246 543	30,3%	32,3%
Services	41 332	5,5%	32 175	4,1%	47 505	6,0%	45 553	5,6%	59 056	7,3%	42 9%
Actions SICAV	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	2 001	0,2%	
TOTAL	**313 630**	**41,8%**	**314 749**	**40,0%**	**323 718**	**41,2%**	**358 691**	**44,2%**	**424 244**	**52,2%**	**35,3%**
PORTEFEUILLE TITRES	749828		786622		786172		811252		812471		8,4%

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 32 : Evolution des emplois des SICAV mixtes en 2001

LIBELLE	31/12/00		31/03/01		30/06/01		30/09/01		31/12/01		
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Var. annuelle
PORTEFEUILLE TITRES	105 122	78,5%	89 081	84 8%	80 267	82,8%	76 478	89,0%	72 641	89,8%	-30 9%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	86 616	64,7%	72 657	69,2%	66 313	68,4%	60 602	70,5%	58 697	72,6%	-32,2%
ACTIONS ET DROITS	83 497	62 4%	69 670	66 4%	63 475	65,5%	56 908	66,2%	52 924	65,4%	-36,6%
ACTIONS SICAV	3 118	2 3%	2 988	2,8%	2 838	2,9%	3 694	4,3%	5 773	7,1%	85,2%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	18 506	13,8%	16 423	15,6%	13 955	14,4%	15 875	18,5%	13 944	17,2%	-24,7%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	13 494	10 1%	12 237	11,7%	11 488	11,8%	11 768	13,7%	10 710	13,2%	-20,6%
OBLIGATIONS D ETAT	5 013	3,7%	4 186	4,0%	2 467	2,5%	4 107	4,8%	3 234	4 0%	-35,5%
BTA	3 638	2,7%	2 792	2,7%	1 296	1,3%	2 981	3,5%	2 199	2,7%	-39,6%
BTNB	1 375	1,0%	1 393	1,3%	1 171	1,2%	1 126	1 3%	1 035	1,3%	-24,7%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	29 033	21 7%	16 482	15 7%	17 289	17 8%	9 488	11,0%	8 883	11 0%	-69,4%
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES PLACEMENTS A COURT TERME	26 326	19,7%	11 727	11,2%	12 264	12,6%	6 574	7,7%	6 828	8,4%	-74 1%
BONS DE TRESOR	24 027	17,9%	10 578	10,1%	9 366	9,7%	6 375	7,4%	6 105	7,5%	-74 6%
BILLETS DE TRESORERIE	1 799	1,3%	1 149	1 1%	2 898	3,0%	199	0,2%	225	0,3%	-87 5%
CERTIFICATS DE DEPOT	500	0,4%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	499	0,6%	-0,2%
DISPONIBILITES	2 707	2,0%	4 755	4,5%	5 025	5,2%	2 914	3,4%	2 055	2,5%	-24,1%
AUTRES POSTES DE L ACTIF	788	0,6%	835	0,8%	897	0,9%	965	1,1%	251	0,3%	-68,1%
TOTAL ACTIF	134 943	100,8%	106 397	101,3%	98 453	101,5%	86 931	101,2%	81 775	101,1%	-39,4%
TOTAL PASSIF	1 031		1 407		1 499		1 023		872		-15,4%
ACTIF NET	133 912		104 990		96 954		85 907		80 904		-39,6%

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 33 : Répartition sectorielle des portefeuilles des SICAV mixtes en 2001

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/12/00		31/03/01		30/06/01		30/09/01		31/12/01		
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Var. annuelle
Assurance	1488	1,1%	1081	1,0%	1331	1,4%	1340	1,6%	1385	1,7%	-6,9%
Actions	1488	1,1%	1081	1,0%	1331	1,4%	1340	1,6%	1385	1,7%	-6,9%
Banque	38544	28,8%	34602	33,0%	31859	32,9%	28827	33,6%	25797	31,9%	-33,1%
Actions	37615	28,1%	33788	32,2%	31035	32,0%	27991	32,6%	24961	30,9%	-33,6%
Obligations de sociétés	929	0,7%	814	0,8%	824	0,8%	836	1,0%	836	1,0%	-10,0%
Industriel	19658	14,7%	15716	15,0%	13286	13,7%	11444	13,3%	11030	13,6%	-43,9%
Actions	18097	13,5%	14115	13,4%	12080	12,5%	10216	11,9%	9780	12,1%	-46,0%
Obligations de sociétés	1562	1,2%	1601	1,5%	1206	1,2%	1228	1,4%	1250	1,5%	-20,0%
Leasing	17162	12,8%	13202	12,6%	12173	12,6%	12272	14,3%	11697	14,5%	-31,8%
Actions	10426	7,8%	6701	6,4%	5995	6,2%	5764	6,7%	5845	7,2%	-43,9%
Obligations de sociétés	6736	5,0%	6501	6,2%	6178	6,4%	6508	7,6%	5852	7,2%	-13,1%
Services	16517	12,3%	14606	13,9%	14121	14,6%	12712	14,8%	11564	14,3%	-30,0%
Actions	12251	9,1%	11285	10,7%	10842	11,2%	9516	11,1%	8791	10,9%	-28,2%
Obligations de sociétés	4267	3,2%	3321	3,2%	3280	3,4%	3196	3,7%	2773	3,4%	-35,0%
Société d'Investissement	6740	5,0%	5358	5,1%	5030	5,2%	5775	6,7%	7936	9,8%	17,7%
Actions SICAF et SICAR	3621	2,7%	2370	2,3%	2192	2,3%	2081	2,4%	2163	2,7%	-40,3%
Actions SICAV	3118	2,3%	2988	2,8%	2838	2,9%	3694	4,3%	5773	7,1%	85,2%
PORTEFEUILLE TITRES	105122	78,5%	89081	84,8%	80267	82,8%	76478	89,0%	72641	89,8%	-30,9%
	133912		104990		96954		85907		80904		

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 34 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV obligataires au 31 décembre 2001

Désignation	ALYSSA SICAV	AMEN PREMIERE	CAP OBLIG SICAV	GENERALE OBLIGATAIRE SICAV	INTER[LE] OBLIGATAIRE SICAV	LA TUNISO-LIBY D'INVES. SICAV	MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	SANADETT SICAV SICAV	SICAV BH OBLIGATAIRE	SICAV L'EPARGNANT	SICAV RENDEMENT	SICAV TRESOR	SUD OBLIGATAIRE SICAV	TUNISIE SICAV	UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	Total
Date d'ouverture	15/11/93	2/10/95	17/12/01	1/06/01	7/10/98	1/06/01	22/06/01	6/01/97	1/11/00	10/11/97	20/02/97	2/11/92	3/02/97	1/11/00	20/07/92	16/10/00	
PORTEFEUILLE TITRES	120 831 428	99 015 321	150 024	1 414 586	9 253 443	0	3 002 371	50 665 735	1 649 555	16 727 723	102 050 678	165 937 279	135 949 934	14 379 626	88 439 639	3 003 014	**812 470 355**
TITRES SICAV							2 000 669										**2 000 669**
OBLIGATIONS DE SOCIETES	64 495 148	78 108 669	150 024	1 314 505	6 981 996		902 074	45 311 612	1 649 555	7 804 491	78 353 143	52 065 272	26 050 226	7 273 812	51 588 809	2 194 373	**424 243 709**
OBLIGATIONS D'ETAT	56 336 280	20 906 652	0	100 081	2 271 447	0	99 629	5 354 123	0	8 923 232	23 697 535	113 872 006	109 899 708	7 105 814	36 850 830	808 640	**386 225 978**
BTA	36 417 514			100 081	2 271 447		99 629	4 929 034		8 923 232	9 432 807	61 966 684	64 251 217	7 105 814	21 295 390	808 640	**217 601 490**
BTNB	19 918 766	20 906 652						425 089			14 264 728	51 905 322	45 648 491		15 555 440		**168 624 488**
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES PLACEMENTS																	
A COURT TERME	21 690 796	93 349 228	1 950 351	1 090 060	1 780 353	0	2 413 737	22 926 103	2 340 969	3 967 404	43 866 449	96 509 319	19 652 430	7 654 241	47 205 461	511 500	**366 908 401**
BONS DU TRESOR	12 271 487		1 950 351	492 587	1 015 000		1 107 465	17 378 282	2 340 969	621 769	29 505 588	169 198	10 479 986	7 504 078	18 051 218		**102 887 978**
BILLETS DE TRESORERIE	6 919 731	47 382 548		597 472	765 353		1 306 273	5 547 821		348 042	14 360 861	448 302	9 172 444		26 157 013		**113 005 860**
CERTIFICATS DE DEPOT	2 499 578	45 966 680								2 997 593		95 891 819		150 163	2 997 230	511 500	**151 014 563**
DISPONIBILITES	617 765	123 358 276	6 790	560 773	-46 289	309 103	1 028 396	-51 836	306 544	1 310 477	1 602 082	56 647 542	58	13 616	6 294 091	705 110	**192 662 499**
CREANCES D'EXPLOITATION				3 789	5 194		4 445		102	500 973	17 667	62 379			14 235		**608 783**
AUTRES ACTIFS					5 469	5 882	4 525	16 241						8 924	1 884		**42 926**
TOTAL ACTIF	143 139 989	315 722 825	2 107 165	3 069 207	10 998 170	314 986	6 453 474	73 556 243	4 297 170	22 506 577	147 536 876	319 156 519	155 602 422	22 056 407	141 955 310	4 219 624	**1 372 692 964**
TOTAL PASSIF	329 337	161 485	1 401	8 555	203 527	2 409	3 364	184 253	11 655	144 141	206 755	63 495	100 176	65 113	390 739	8 525	**1 884 931**
ACTIF NET	142 810 653	315 561 340	2 105 765	3 060 652	10 794 643	312 576	6 401 055	73 371 992	4 285 515	22 362 437	147 330 120	319 093 023	155 502 245	21 991 293	141 564 571	4 211 099	**1 370 758 979**
CAPITAL	136 069 849	301 652 376	2 088 900	2 946 963	10 296 448	301 000	6 292 209	69 695 251	4 148 321	21 286 979	139 874 562	304 798 870	148 029 945	20 473 402	135 092 572	4 021 549	**1 307 069 195**
SOMMES DISTRIBUABLES	6 740 804	13 908 964	16 865	113 689	498 195	11 576	108 846	3 676 741	137 194	1 075 458	7 455 558	14 294 153	7 472 300	1 517 891	6 471 999	189 550	**63 689 784**
NOMBRES D'ACTIONNAIRES	1 703	3 941	57	201	119	8	185	777	124	311	1 911	4 221	2 017	73	6 574	185	**22 407**
NOMBRES DE TITRES	1 361 389	3 012 160	91 190	29 088	102 174	3 010	62 871	696 940	40 538	210 194	1 411 299	3 012 378	1 479 983	204 720	750 734	40 227	**12 508 895**
VALEURS LIQUIDATIVES	104,90	104,76	51,22	105,22	105,65	103,85	101,90	105,28	105,72	106,39	104,39	104,78	105,08	107,42	188,57	104,68	

ANNEXE II : L'ACTIVITE DU CMF

3- LES SICAV

Tableau 35 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV mixtes au 31 décembre 2001

Désignation	ARABIA SICAV	HANNIBAL PREMIERE	PREMIUM SICAV	SALAMMBO SICAV	SICAV AMEN	SICAV BDET	SICAV BH PLACEMENT	SICAV BNA	SICAV CROISSANCE	SICAV L'INVESTISSEUR	SICAV OPPORTUNITY	SICAV PLACEMENT	SICAV PLUS	SICAV PROSPERITY	SICAV SECURITY SICAV	SUD VALEURS SICAV	UNION VALEURS Designation	UNIVERS ACTIONS SICAV	Total
Date d'ouverture	15/08/94	17/05/99	22/06/01	1/02/99	1/10/92	1/02/95	22/09/94	8/12/93	27/11/00	30/03/94	1/11/01	22/03/94	17/05/93	25/04/94	26/07/99	22/03/94	15/12/94	10/04/00	
PORTEFFUILLE TITRES	4 524 263	2 098 111	242 639	3 874 032	934 510	587 879	4 890 230	3 404 929	3 996 913	1 476 478	577 696	21 329 886	1 428 439	1 313 311	866 905	17 120 626	328 565	3 645 774	**72 641 184**
ACTIONS ET VALFURS ASSIMILEES	3 476 612	1 387 185	242 639	1 768 498	564 236	393 956	4 766 387	3 202 817	3 996 913	1 205 702	182 339	17 566 795	1 428 439	294 856	117 978	14 163 699	292 475	3 645 774	**58 697 300**
ACTIONS ET DROITS	3 476 612	1 256 811	242 639	1 540 054	549 257	393 956	4 739 851	3 174 395	3 996 913	1 047 985	182 339	14 072 209	1 428 439	294 856	117 978	12 503 615	260 784	3 645 774	**52 924 468**
ACTIONS SICAV		130 375		228 444	14 979		26 536	28 422		157 717		3 494 586				1 660 084	31 691		**5 772 833**
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	1 047 651	710 925	0	2 105 534	370 274	193 923	123 843	202 112	0	270 776	395 357	3 763 091	0	1 018 454	748 927	2 956 927	36 090	0	**13 943 883**
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 047 651	240 355		1 325 702	214 154	193 923	123 843			270 776		3 386 726		304 883	748 927	2 817 080	36 090		**10 710 110**
OBLIGATIONS D ETAT	0	470 570	0	779 832	156 120	0	0	202 112	0	0	395 357	376 365	0	713 571	0	139 847	0	0	**3 233 773**
BTA		470 570		779 832				202 112			395 357			351 027					**2 198 898**
BTNB					156 120							376 365		362 544		139 847			**1 034 876**
PLACEMENTS MONETAIRES																			
ET AUTRES PLACEMENTS A COURT TERME	0	561 402	151 445	691 931	0	356 188	0	765 540	709 232	214 685	0	0	0	0	1 890 111	0	2 000	1 485 228	**6 827 763**
BONS DU TRESOR	0	561 402	50 830	691 931	0	232 266	0	765 540	210 550	214 685	0	0	0	0	1 890 111	0	2 000	1 485 228	**6 104 543**
BILLETS DE TRESORERIE			100 615			123 922													**224 537**
CERTIFICATS DE DEPOT									498 682										**498 682**
DISPONIBILITES	150 385	25 531	110 716	37 094	337 478	630		36 742	340 474	58 472	553	169 886	34 488	353	4 063	596 728	117 652	34 639	**2 055 179**
CREANCES D EXPLOITATION	15 860		2 926				28 694			5 208		59 190	745	3 700		118 475			**227 398**
AUTRES ACTIFS	9 698		4 467		6 292							1 431	1 660						**23 548**
TOTAL ACTIF	4 700 206	2 685 044	512 192	4 603 057	1 278 280	944 697	4 918 925	4 207 211	5 046 619	1 754 843	578 249	21 560 393	1 465 332	1 309 258	2 761 080	17 835 829	448 217	5 165 640	**81 775 072**
TOTAL PASSIF	29 820	45 740	959	31 641	69	129 981	-88 476	60 712	9 166	131 186	531	221 230	7 168	7 394	2 200	227 225	9	55 006	**871 563**
ACTIF NET	4 670 386	2 639 304	511 233	4 571 416	1 278 211	814 716	5 007 401	4 146 499	5 037 453	1 623 656	577 717	21 339 163	1 458 164	1 301 864	2 758 879	17 608 604	448 208	5 110 634	**80 903 509**
CAPITAL	4 421 729	2 588 577	513 373	4 424 875	1 217 335	784 900	4 691 746	4 018 026	4 816 484	1 553 857	568 674	20 413 379	1 426 239	1 238 471	2 651 032	16 883 551		5 029 294	**77 241 543**
SOMMES DISTRIBUABLES	248 658	50 726	2 649	146 541	60 876	29 817	315 654	128 473	220 969	69 799	9 043	925 783	31 925	63 394	107 847	725 051		81 341	**3 218 545**
NOMBRES D'ACTIONNAIRES	57	96	26	146	74	25	304	298	22	106	32	35	705	98	209	106		135	**2 474**
NOMBRES DE TITRES	91 190	26 111	5 200	39 313	53 821	17 441	106 249	56 876	46 348	20 322	5 673	26 667	39 120	12 684	253 354	229 385		60 366	**1 090 120**
VALEURS LIQUIDATIVES	51,22	101 08	99,24	116,28	23 75	46,71	36,75	72,90	108 69	79,90	101,84	800,21	37,27	102,64	10,89	76 76	11 86	84,66	

Réalisation SERVICED 71 752 889