

Chapitre II

L'organisation du marché financier Tunisien



I- Création du marché financier Tunisien :

- La création de la bourse de valeurs mobilières de Tunis est relativement récente (loi 69-13 du 28 Février 1969);
- Cependant le phénomène boursier en Tunisie remonte à la fin du 19ème siècle lorsque les européens résidents en Tunisie s'échangeaient des titres directement et à des cours fixés d'un commun accord;
- Le premier pas dans la voie de la création du marché boursier fut la création en 1937 d'un marché des valeurs mobilières au sein de la caisse foncière sous forme de chambre de compensation. Ce marché a été créé à la suite de l'émission du premier emprunt obligataire par la caisse foncière.

- Le succès de cette chambre de compensation qui était appelée à faciliter l'échange de ces obligations, allait susciter des imitations et c'est ainsi que se développèrent plusieurs chambres de compensation, chacune rattachée à une société et où on ne négociait que les valeurs de cette société;
- L'office Tunisien de cotation des valeurs mobilières (OTCVM) fut créé par le décret du 23 avril 1945 groupait toutes les chambres de compensation;
- C'était une institution privée qui fonctionnait suivant un statut d'association d'intermédiaires agréés par le département des finances.

Deux marchés avait été mis en place :

- Le marché officiel : où étaient échangées les valeurs mobilières émises par des sociétés rentables et dont les titres étaient diffusés dans le public et ayant justifiées d'au moins deux bilans.
- Le marché hors côte : concernait les sociétés nouvelles c'est-à-dire celles qui ne présentent pas les garanties et la sécurité nécessaires à une épargne publique.

- Après l'indépendance (1956), l'OTCVM (l'office Tunisien de cotation des valeurs mobilières) a continué à remplir sa mission de cotation et d'enregistrement.
- Cependant les autorités financières ont commencé à réfléchir à sa réorganisation.
- L'élément déterminant dans la création de la bourse de valeurs mobilières de Tunis a été le séminaire national sur l'épargne qui s'est tenu en juin 1967 .
- Les recommandations de ce séminaire ont mis l'accent sur l'étude approfondie de l'épargne et les problèmes de financement en insistant sur les besoins importants et continus des entreprises en capitaux.
- On s'était rendu compte de la nécessité de la création et du développement d'une bourse des valeurs mobilières .

- Un train de réformes a été démarré en 1988. Une réforme majeure a été adoptée fin 1994 avec la promulgation de la loi du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.
- Les aspects fonctionnels et techniques de cette réorganisation se sont appuyés sur l'expérience de places financières développées, notamment par l'adoption d'un système de cotation électronique et le renforcement de la transparence et la sécurité du marché.
- Cette loi a transformé radicalement le marché financier tunisien. De nouvelles structures ont été mises en place.

II- Organisation actuelle du marché financier :

Le marché financier repose actuellement sur 4 organes:

- **Le Conseil du Marché Financier :CMF**
- **Les Intermédiaires en Bourse : IB**
- **La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis : BVMT**
- **La Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation de Dépôt et de Valeurs Mobilières : STICODEVAM**

I- Le Conseil du Marché Financier :

- Le CMF est une autorité publique dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière;
- C'est l'organe de contrôle du marché financier. Il est chargé de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, il assure l'organisation des marchés et il veille à leur bon fonctionnement;
- Il est également chargé du contrôle de l'information financière et de la sanction des manquements ou infractions de la réglementation en vigueur. Le CMF contrôle de façon permanente la BVMT, les IB et la STICODEVAM;
- Il assure aussi la tutelle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières OPCVM.

Le CMF est dirigé par un collège composé de dix membres :

- Un président
- Un juge de troisième degré
- Un conseiller au tribunal administratif
- Un conseiller à la cour des comptes
- Un représentant du ministère des finances
- Un représentant de la Banque Centrale de Tunisie
- Un représentant de la profession des intermédiaires en bourse
- Trois membres choisis en raison de leurs compétences et de leurs expériences en matière d'appel public à l'épargne.

Les missions du CMF:

- Le CMF **règle**;
- Le CMF **contrôle** l'information financière;
- Le CMF **surveille**;
- Le CMF **sanctionne**;
- Le CMF **coopère**.
- <http://memoireonline.free.fr>

Le CMF règle

- Le CMF fixe les règlements régissant les marchés et les divers intervenants relevant de son autorité;
- Ces règlements concernent :
 - L'organisation et le fonctionnement des marchés placés sous son autorité en particulier l'admission, la négociation et la radiation des valeurs mobilières...

- Les règlements du CMF sont publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne après visa du Ministre des Finances;
- Les décisions générales du CMF sont publiées au bulletin Officiel du CMF après visa du Ministre des finances;

- L'organisation et le fonctionnement des marchés placés sous son autorité en particulier l'admission, la négociation et la radiation des valeurs mobilières...
- Les règles de pratiques professionnelles qui s'imposent :
 - Aux personnes faisant appel public à l'épargne;
 - Aux intermédiaires en bourse et les personnes qui, en raison de leurs activités professionnelles interviennent dans des opérations de contrôle comptable ou de montage juridique ou financier sur des titres ou produits financiers placés par appel public à l'épargne;
 - À la société de dépôt, de compensation et de règlement de titres.

Le CMF contrôle l'information financière

- Le CMF dispose d'un pouvoir de contrôle de l'information financière, à l'occasion :
 - a) D'opérations d'émission de titres par appel public à l'épargne ou à l'occasion d'opérations d'offres publiques qui sont de nature à redistribuer le pouvoir de décision au sein de la société émettrice et qui pourraient engendrer à l'encontre des actionnaires minoritaires une situation défavorable.
 - ⇒ La production de l'information et sa diffusion doivent faire l'objet d'un visa préalable du CMF;

- ⇒ Le CMF vérifie la **consistance** de cette information et peut le cas échéant ordonner à la société d'insérer des renseignements complémentaires et l'amener à divulguer aussi bien ses performances que les facteurs de risque y afférents.
- ⇒ Le visa du CMF n'apporte ni **garantie** ni **certification** de l'information diffusée qui relève de la responsabilité de l'émetteur ou de l'initiateur de l'offre publique, ni un **jugement** sur l'opportunité de l'opération ou sur la gestion de la société.
- ⇒ Le visa du CMF signifie que les éléments essentiels qu'un épargnant doit connaître sont contenus dans le prospectus d'information.

- b) De tout événement social périodique susceptible d'avoir une répercussion sur la valeur du titre.
 - Information en continu : obligation des entreprises de publier par communiqué de presse toute information ou renseignement susceptible d'avoir une répercussion sur la valeur de leur titres en bourse.
 - Information périodique : la loi N° 94-117 exige des sociétés admises à la cote de publier **-en plus des informations annuelles contenues dans les états financiers-** des informations **semestrielles**.

Le CMF surveille

- Cette mission a pour objet de déceler tout comportement de nature à porter préjudice aux intérêts de l'épargnant et de rechercher les délits boursiers (délit d'initié, délit de manipulation de cours ou de diffusion de fausses informations) afin d'assurer la transparence requise.

Pour cela le CMF :

- A mis en place une cellule de surveillance qui permet la supervision du marché en temps réel;
- Surveille l'information financière (timing de divulgation);
- Contrôle les franchissements de seuils : le législateur exige des investisseurs qui acquièrent des positions dominantes en terme de DDV dans les sociétés faisant APE, directement ou de concert, de procéder chaque fois qu'ils franchissent à la hausse ou à la baisse les seuils de 5%; 10%, 20%, 1/3, 50%, 66% du capital à une déclaration à la société émettrice, au CMF et à la BVMT.

- Effectue des enquêtes : Le CMF peut recevoir des pétitions et plaintes et leur donner les suites nécessaires.
- À la réception de ces plaintes qui peuvent viser la bourse, les IB, les sociétés faisant APE et toute autre personne concernée, le CMF procède à des investigations effectuées par des agents assermentés. Ces derniers peuvent accéder à tous les locaux à usage professionnel, se faire communiquer tout document quel qu'en soit le support, bloquer des opérations...

Le CMF sanctionne

- La mission de protection de l'épargne ne peut être assurée que si le manquement aux obligations professionnelles et la violation à la réglementation mise en place n'étaient pas suivis de sanctions.

- Les sanctions du CMF peuvent aller :
 - de la simple injonction de procéder à l'accomplissement de certains actes en vue de régulariser la situation ou de mettre fin à des pratiques contraires au règlements du CMF et qui sont de nature à fausser le fonctionnement du marché ou encore procurer aux intéressés un avantage injustifié.
 - A la sanction pécuniaire et disciplinaire qui peut aller jusqu'à l'interdiction de l'activité, en passant par la saisie des tribunaux compétents, lorsque les infractions sont susceptibles de sanctions pénales.

Le CMF a un pouvoir disciplinaire sur :

- La BVMT, ses dirigeants et son personnel;
- La société de dépôt, de compensation et de règlement de titres, ses dirigeants et son personnel;
- Les intermédiaires en bourse, personnes physiques ou morales...
- Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et le personnel placé sous leur autorité.

Le CMF coopère

- Une régulation du marché efficace ne peut être assurée que sur la base d'une coopération et d'un partage de compétence avec les diverses autres autorités publiques ou professionnelles et ce aussi bien à un niveau national qu'international.

Les ressources du CMF proviennent essentiellement des redevances et commissions perçues sur les personnes et les opérateurs dont l'activité sur le marché est soumise à ses interventions (BVMT , STICOVEDAM, OPCVM , émissions, admission, offre publique...)

2- La Bourse de Valeurs Mobilières de Tunis

- La BVMT est une **société anonyme** de droit privé, régie par les dispositions du Code des Sociétés Commerciales et par les règlements du CMF.
- Son capital est exclusivement et également souscrit par les intermédiaires en bourse et intégralement libéré en numéraire.

Les fonctions de la BVMT

- 1) La BVMT est chargée de la gestion du marché des valeurs mobilières, ce qui inclut les opérations de négociation et d'enregistrement des cours établis sur le marché.
- 2) Il appartient à la BVMT de se prononcer sur l'admission, la suspension ou la radiation des valeurs et produits financiers sur ces marchés.
- 3) Elle établit les structures techniques et administratives nécessaires à l'installation du marché ainsi que le système, et les modes de cotation qui sont de nature à assurer la sécurité matérielle et juridique des opérations dans les conditions requises de rapidité.

4) La BVMT veille à la conformité des opérations effectuées sur le marché, à la réglementation et aux procédures en vigueur. Elle peut suspendre l'ensemble de la cotation ou celle d'une valeur chaque fois qu'il y a un risque et de dénoncer au CMF les opérations et pratiques illégales.

5) Elle est chargée d'établir les règlements de parquet et les soumettre au CMF avec toute proposition de nature à promouvoir le développement du marché financier.

6) Elle s'occupe de la gestion du Fonds de Garantie de Marché constitué par les intermédiaires en bourse.

7) La BVMT publie les informations relatives aux opérations, aux cours et aux avis et communiqués des entreprises.

• Les principales publications de la BVMT sont :

- un bulletin officiel quotidien qui retrace les différents cours enregistrés, les demandes et offres de titres, les informations relatives à la vie des sociétés;
- des statistiques hebdomadaires, mensuelles, trimestrielles et annuelles;
- un rapport annuel d'activité;
- un indice général quotidien : IBVMT c'est un indicateur de tendance du marché qui retrace l'évolution moyenne des cours d'un panier composé, à parts égales, d'actions admises à la cote permanente et acquises le 30 septembre 1990.

- Indice BVMT : a été créé en septembre 1990, avec une base égale à 100 qui a été ajustée à 465,77 au 31 mars 1998.
- L'indice BVMT est composé actuellement des valeurs cotées les plus liquides du marché à l'exception des sociétés d'investissement et des sociétés dont l'ancienneté dans la cote est inférieure à six mois.
- Pour le choix du panier seules les valeurs dont la fréquence de cotation est supérieure ou égale à 60% sont retenues.
- L'indice TUNINDEX (indice de capitalisation) : institué à partir du 1er avril 1998, avec une base 1000 le 31 décembre 1997.

3- Les intermédiaires en bourse :

- Ce sont des personnes physiques ou morales qui ont le monopole de l'enregistrement et de la négociation des valeurs mobilières à la bourse.
- Ils doivent recevoir l'agrément du CMF et justifier en particulier de moyens financiers (capital minimum 1000000TND), humains, techniques et organisationnels ainsi que de connaissances professionnelles suffisantes (5 ans d'expérience au moins).

Rôles des intermédiaires

- Leur mission fondamentale est la transmission des ordres d'achat et de vente de titres de leurs clients à la bourse.
- Ils peuvent se livrer à d'autres activités telles que :
 - Le conseil et le démarchage financier;
 - La gestion des portefeuilles individuels ou collectifs;
 - Le placement des valeurs mobilières;
 - La garantie de bonne fin des émissions;
 - L'assistance des entreprises lors des introductions en bourse.

- L'activité d'intermédiaire en bourse doit être exercée à titre permanent. Elle est incompatible avec toute autre activité exercée à titre professionnel.
- Les intermédiaires en bourse sont responsables à l'égard de leurs clients et sont tenus au secret professionnel. Ils sont représentés collectivement à travers une association professionnelle : l'association des intermédiaires en bourse : AIB.
- Ils doivent constituer un **Fonds de Garantie de Marché** destiné à garantir la bonne fin des opérations négociées sur le marché et intervenir au profit de la clientèle du marché de valeurs mobilières afin de couvrir les risques non commerciaux en cas de défaillance dans le règlement ou la livraison.

Liste des Intermédiaires en Bourse:

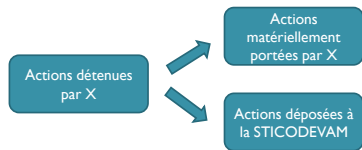
- **AFC**: Arab Financial Consultants 11, rue Hédi Noura Immeuble BTKD - Tunis 1001
- **AMEN-INVEST** 150, Av. de la Liberté - Tunis 1002 **BDET-CAPITALIS** 34, Rue Hédi Karray - El Menzah IV - Tunis 1004
- **BEST-INVEST** 88, Av. Hédi Chaker - Tunis 1002
- **BNA-Capitaux** 12 bis, Av. Khéreddine Pacha - Tunis 1002
- **BNDT - INVEST** Av. Mohamed V- Montplaisir - Tunis 1002
- **CGF**: Compagnie Gestion et Finance Rue Jean Jaques Rousseau - Centre Babel Bloc E - Montplaisir - Tunis 1002
- **CGI**: Compagnie Générale d'Investissement 25, rue Docteur Calmette Mutuelleville - Tunis 1002
- **COFIB-CAPITAL FINANCES** 51, Avenue Jugurtha - Tunis 1002
- **FGF**: Financière de Placement et de Gestion 70/72, Av. Habib Bourguiba - Tunis 1000
- **INI**: Intermédiaire International 11, rue Kamel Atatürk - 3ème étage - Tunis 1001
- **MAC S.A.** Rue 8010, Immeuble n°5 Montplaisir Tunis 1002

- **MAXULA BOURSE** Centre NAWREZ - Bloc B - bureau 2.2 - Les Berges du Lac - Tunis 2045
- **SBT**: Société de Bourse de Tunisie Place 7 novembre Chez la Banque de Tunisie - Tunis 1000
- **SCIF**: Société de Conseil et d'Intermédiation Financière 11, rue Abderrahmen Azzam - complexe Khéreddine Pacha - Bloc A - Apt. A11 - Tunis 1002
- **SICOFI**: Société Internationale d'Intermédiation et de Conseil en Finance et Investissement Centre Galaxie 2000 - Bloc B - 4ème Etage - Tunis 1002
- **SIFIB - BH** Lotis.Ennassim - Immeuble El Jazira - lot HBC 23 - Bloc B - Bourgel - Tunis 1002
- **SOFIGES**: Société Financière de Gestion 12, rue d'Athènes - Tunis 1000 **SUD-INVEST** 116, Av. de la Liberté - Tunis 1002
- **TQIB**: Tuniso-Quatarie D'Intermédiation Boursière Centre Urbain Nord - BP 226 - Tunis 1080
- **TSI**: Tuniso-Saoudienne d'Intermédiation 32, Rue Hédi Karray - Immeuble STUSID - Tunis 2080
- **TUNISIE VALEURS** 17, rue Jérusalem - Tunis 1002
- **UFI**: Union Financière Boulevard 7 Novembre - Immeuble Maghrébia - Tour A - BP 66 - Tunis 1080
- **UGF**: Union de Gestion Financière I, Place Pasteur - Tunis 1002
- **UB**: Universelle de bourse 26, rue Claude Bernard - Tunis 1002
- **PERSONNE PHYSIQUE: Abdallah DAY** Rue Jean Jaques Rousseau - Centre Babel - Tour D - Montplaisir - Tunis 1002

4- La Société Tunisienne interprofessionnelle de Compensation des Valeurs Mobilières :

- La STICODEVAM est une société interprofessionnelle de dépôt, de compensation et de règlement, constituée par les intermédiaires en bourse sous la forme d'une société anonyme.
- Son capital peut être ouvert aux organismes dont la participation est agréée par le ministre des finances.

- Elle peut recevoir les dépôts des valeurs mobilières, en vertu de contrats. Le dépôt des valeurs mobilières donne lieu à la tenue de comptes par la STICODEVAM au profit:
 - De la société émettrice;
 - Des propriétaires des valeurs mobilières;
 - Et des intermédiaires en bourse.
- Ces comptes retracent le nombre de valeurs mobilières déposées auprès de ladite société et le nombre de valeurs mobilières matériellement portées par leurs propriétaires.



- Les propriétaires des valeurs mobilières qu'elles soient admises ou non à la cote de la bourse, **peuvent** les déposer matériellement auprès de la STICODEVAM, ou **permettre** à celle-ci de les recevoir matériellement de la société ou de l'organisme émetteur.

- Dans les deux cas, les propriétaires des valeurs mobilières déposées et ceux qui le deviennent ultérieurement, peuvent les retirer et les porter matériellement.

- La STICODEVAM se charge aussi des opérations de compensation et de règlement des transactions effectuées en bourse.

- L'intermédiaire en bourse vendeur, doit déposer les valeurs mobilières qu'il offre sur les marchés de négociation ou alimenter son compte en titres similaires et de droits s'y rapportant ouvert auprès de la société de dépôt, de compensation et de règlement de titres, avant l'exécution de l'ordre de vente sur le marché.

- Elle se charge de l'inscription des nantissements, des oppositions et de toutes autres charges pesant sur les valeurs mobilières et les droits attachés déposées chez elle.

5- Les autres organes

- **L'Association des Intermédiaires en Bourse :**
 - L'AIB est une association chargée de la défense des intérêts des intermédiaires en bourse.
 - Elle donne son avis sur les questions intéressant la profession.
 - Elle fait toute proposition concernant le développement du marché financier.
Elle administre le **fonds de garantie de marché**.
- **Le Fonds de garantie du marché :** Prévus par le Règlement Général de la Bourse, ce fonds, constitué par les intermédiaires en bourse, est destiné à garantir la bonne fin des opérations négociées sur le marché, en cas de défaillance dans le règlement ou la livraison.