

DOSSIER : LES MARCHES FINANCIERS

La libéralisation financière s'est imposée après un quart de siècle de développement économique. Un développement économique qui est porté aux nues par les uns, alors qu'il est controversé par d'autres.

Dés le début des années 80, les systèmes financiers « réprimés » selon la terminologie de Mc Kinnon et Shaw, ont cédé la place à des systèmes financiers libéralisés et « orientés marchés ». Cette mutation de la politique financière, parfois rampante (Tunisie, Maroc, Turquie, Jordanie, ...), souvent brutale (Russie, Pologne, Tchéquie, Roumanie, ...) suscite des controverses à tous les niveaux. A celui des préalables à la libéralisation financière, comme à celui de son élaboration, ou à son exécution.

Notre dossier se propose de mettre en exergue certains aspects de l'émergence et du développement du marché tunisien et de caractériser sa structure.

A ce titre, nous présenterons:

1. LA STRUCTURE ACTUELLE DU MARCHE FINANCIER TUNISIEN.

2. LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN AU MICROSCOPE

INTRODUCTION

Les pays en développement à économies dirigées se caractérisent par des structures de production où :

- les financements sont en grande partie intermédiés,
- les taux d'intérêt sont administrés
- et où les procédures d'encadrement du crédit notamment, sont directes.

Au cours des années 70, les travaux de R. Mc. Kinnon et E. Shaw ont remis en cause le rôle de la finance dans le développement économique. De même qu'ils ont spécifié celui des mécanismes de transmission des impulsions monétaires et financières vers la sphère réelle. Ils ont conclu sur la nécessité de substituer la libéralisation financière à la répression financière, en passant à des taux d'intérêts réels positifs et en créant un marché financier efficient.

L'émergence d'un marché financier est l'un des constituants majeurs de la libéralisation financière, dans la mesure où cette dernière se traduit par:

- une incitation accrue de l'épargne et de l'investissement,
- un accroissement du rendement du capital, grâce à une meilleure allocation des ressources financières et des choix d'investissement,
- un accroissement de la part de l'épargne financière, dans l'épargne nationale.

De fait, la libéralisation financière accroît le potentiel de croissance et de création d'emplois de l'économie.

Cependant, la libéralisation financière suppose des préalables qui ne sont pas toujours vérifiés:

- la stabilité politique,
- la stabilité macro-économique et
- la stabilité sociale.

Les exemples historiques le démontrent : depuis le milieu des années 80, les pays en développement ont pris progressivement du recul par rapport à ces analyses. Un recul où interviennent plusieurs conditions comme l'innovation financière, la politique de taux d'intérêt et la politique fiscale ou la politique des privatisations.

L'évolution de l'infrastructure des marchés financiers concerne les trois principaux niveaux du marché:

- l'échange;
- la conservation et le dépôt des titres;
- la compensation et le règlement.

Ces trois niveaux requièrent un consensus entre les institutions de réglementation et les opérateurs, et aussi une mise à niveau continue pour qu'ils soient conformes aux standards internationaux en vigueur.

Le développement du marché financier tunisien et plus spécialement de la Bourse tunisienne, a suivi un certain nombre d'étapes caractéristiques. D'un marché financier « dépendant » à un marché indépendant planifié, puis structuré, la place de Tunis a tracé son chemin pour finir en marché émergent avec des normes et des standards internationaux.

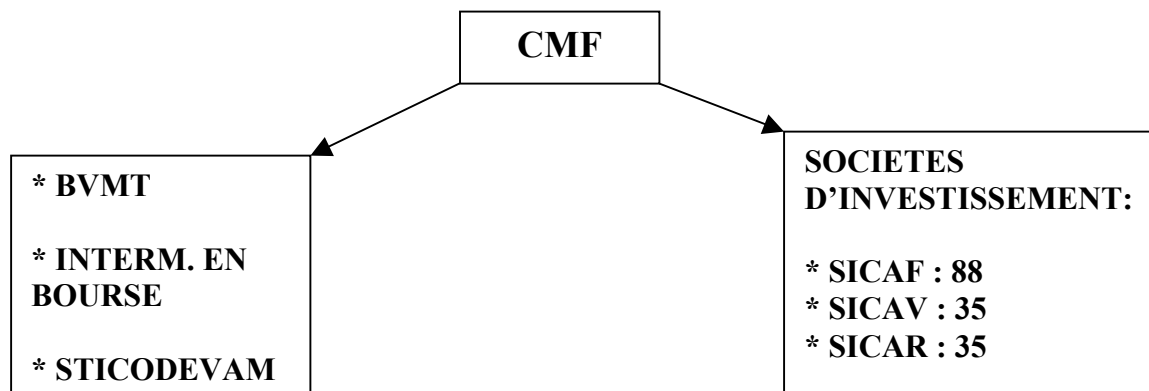
1. LA STRUCTURE ACTUELLE DU MARCHE FINANCIER TUNISIEN.

Organisation :

La mise en place du marché de la place de Tunis a été initiée en 1989 et confirmée par la Loi n° 94-117 du 14 novembre 1994. A cette Loi, se sont succédées un ensemble de textes législatifs et réglementaires, dont le but est de consolider et/ou dynamiser la place, et la rendre plus attractive, pour les opérateurs résidents et non résidents.

La réforme du système financier tunisien s'inscrivait dans le cadre du Programme d'Ajustement Structurel (PAS) et plus spécialement à l'impératif d'ouverture économique et financière et au désengagement de l'Administration.

Cette modernisation avait impliqué essentiellement une réorganisation séparant les fonctions de contrôle et de gestion et la création d'un dépositaire central et ce, par la création d'un certain nombre de structures indépendantes.



1.1. LA TUTELLE DU MARCHE: Le Conseil du Marché Financier -CMF-

L'environnement réglementaire du marché tunisien compte un certain nombre d'institutions de surveillance, de contrôle et d'arbitrage des différents et du règlement des défauts. La dominante du cadre réglementaire boursier tunisien est constituée par le Conseil du Marché Financier.

👉 Le Conseil du Marché Financier :

☛ C'est l'Institution de tutelle du marché financier, tous segments et compartiments confondus ;

☛ C'est une institution dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Son siège est à Tunis.

👉 Il est chargé:

☛ de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, en produits financiers négociables en bourse et en tout autre placement donnant lieu à appel public à

l'épargne. Enfin,

- ☛ de l'organisation et du bon fonctionnement des marchés financiers et des titres négociables en bourse,
- ☛ de la tutelle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, (OPCVM) ;
- ☛ du contrôle permanent:
 - de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis,
 - des intermédiaires en bourse,
 - de la société de dépôt, de compensation et de règlement de titres. -STICODEVAM-.

Nb: Les titres de marchés et instruments créés par des opérations de banque ou de bons ou de billets à court terme négociables sur les marchés relevant de la Banque Centrale de Tunisie ne sont pas soumis au contrôle du Conseil du marché Financier.

☞ Le Conseil du Marché Financier dispose de toutes les prérogatives nécessaires et suffisantes pour mener à bien les missions qui relèvent de ses attributions.

☞ Le Conseil du Marché Financier prend dans le domaine de sa compétence, des règlements dont les mesures d'application sont précitées par :

- ☛ Des décisions générales,
- ☛ Des décisions individuelles.

1.2. LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES (BVMT)

La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) est une institution financière spécialisée, chargée du fonctionnement des marchés.

C'est l'organe exécutif du CMF. Les intermédiaires en bourse constituent en fait, une société anonyme, ayant pour mission la gestion du marché des valeurs Mobilières. Son siège est à Tunis.

C'est une institution qui est régie par les règlements du Conseil du Marché Financier et par les dispositions du code de commerce. Outre les missions qui lui sont confiées par les lois, les règlements et par ses statuts, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis est essentiellement chargée de mettre en place les structures techniques et administratives nécessaires à l'installation du marché, de se prononcer sur l'admission et l'introduction des valeurs mobilières et produits financiers à la cote de la bourse et leur radiation, ainsi que sur la négociabilité des produits financiers sur ses marchés, d'enregistrer les opérations effectuées sur ses marchés (sauf opposition du Conseil du Marché Financier); de suspendre la cotation d'une valeur et de publier les informations financières.

Depuis 25 Octobre 1996, les négociations à la Bourse s'effectuent sur le Nouveau Système de Cotation Electronique, en *continu* ou au *Fixing*.

☛ Avant l'ouverture de la séance pendant une période dite de pré-ouverture, les ordres sont introduits dans le système de cotation sans engendrer de transactions.

☛ A l'heure d'ouverture, il est procédé pour chaque valeur à la confrontation des ordres préalablement introduits et, si cette confrontation des ordres préalablement introduits le permet, alors, il y aura la cotation d'un cours d'ouverture. A cet instant, il n'est plus possible de saisir, de modifier ni d'annuler les ordres préalablement saisis.

- **Cotation au fixing**, il est procédé à la confrontation des ordres, comme ci-dessus décrit, une ou plusieurs fois par séance de Bourse. Toutes les valeurs qui ne sont pas négociées en continu sont négociées au fixing.
- **Cotation en continu** : après la cotation du cours d'ouverture et jusqu'à la clôture de la séance, les ordres sont exécutables en continu selon le principe du premier entré/premier servi.

[Voir sur le site de la Bourse de Tunis : <http://www.bvmt.com.tn/> les règles de cotations)]

1.3. LA SOCIETE DE DEPOT, DE COMPENSATION ET DE REGLEMENT: STICODEVAM.

Les intermédiaires en bourse constituent, sous la forme d'une société anonyme, une Société (Tunisienne) Interprofessionnelle de **DE**pôt, de **CO**mensation et de **RÈ**glement de titres (**VA**leurs **MO**bilières). Son capital peut être ouvert aux organismes dont la participation est agréée par le Ministre des Finances.

☞ La STICODEVAM est habilitée à traiter de compensation et de règlement. Elle peut recevoir les dépôts des valeurs mobilières, en vertu de contrats.

☞ La STICODEVAM se charge :

- ☛ de l'inscription des nantissements et des oppositions et de toute autre charge pesant sur les valeurs mobilières,
- ☛ des opérations de compensation et de règlement des transactions effectuées en bourse.

☞ Outre les valeurs mobilières délivrées à leurs propriétaires par les sociétés émettrices, celles-ci doivent obligatoirement déposer auprès de la STICODEVAM, les valeurs mobilières admises à la cote de la bourse sous la forme d'un titre collectif et unique représentant le nombre de titres admis.

1.4. LE FONDS DE GARANTIE DE MARCHÉ.

Les intermédiaires en bourse constituent un fonds de garantie de marché destiné exclusivement à garantir entre eux, la bonne fin des opérations négociées sur le marché, en cas de défaillance de règlement ou de livraison, après l'épuisement des autres voies et moyens prévus par la réglementation boursière.

- ☛ L'administration du fonds est assurée par l'association des Intermédiaires en Bourse.
- ☛ La gestion financière du fonds de garantie de marché est assurée, par délégation, par la Bourse.

☞ **Les marchés présentent des risques pour les opérateurs.** La garantie de marché est susceptible de réduire sinon d'annuler certains risques.

☞ **A tout marché, sont associés des risques généraux et/ou spécifiques.** Le marché boursier, compte tenu de sa nature, de ses attributions et des produits qu'y sont traités, est encore plus sensible au « risque » et aux effets de contamination.

1.5. INTERMEDIAIRES ET SOCIETES D'INTERMEDIAIRES EN BOURSE.

Les intermédiaires en bourse sont des agents chargés, à l'exclusion de toute autre personne, de

la négociation et de l'enregistrement des valeurs mobilières à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, des droits s'y rapportant et des produits financiers. Ils peuvent accomplir en outre, des opérations qui sont en relation avec ces missions.

6. L'ASSOCIATION DES INTERMEDIAIRES EN BOURSE:

Les intermédiaires en bourse constituent une association pour:

- ☛ les représenter collectivement,
- ☛ faire valoir leurs droits et intérêts communs,
- ☛ donner son avis sur les questions intéressant la profession,
- ☛ faire toute proposition concernant le développement du marché Financier.

Les statuts de l'AIB « Association des Intermédiaires en Bourse » sont préalablement agréés par le Ministre des Finances, après avis du Conseil du Marché Financier. Chaque intermédiaire doit y adhérer.

1.7. LES PRODUITS ET LES INSTRUMENTS FINANCIERS.

☞ Les Instruments :

☛ LES SOCIETES D'INVESTISSEMENT

Les sociétés d'investissement sont des sociétés anonymes dont la mission concourt à la promotion des investissements et au développement du marché financier. Elles sont créées dans le cadre de sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), ou de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR) et elles sont régies par les législations et réglementations en vigueur. Les sociétés d'investissement sont agréées par le Ministre des Finances sur avis du Conseil du Marché Financier et de la Banque Centrale de Tunisie.

- **Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (SICAF)** dont le but est notamment la prise de participations dans le capital des entreprises existantes ou en création. Ces sociétés sont au nombre de 85 SICAF en activité et gèrent des actifs qui s'élèvent à 469 MD à fin 2001 ;
- **Sociétés d'Investissement à Capital Risque (SICAR)** dont l'objet est de renforcer les fonds propres des petites et moyennes entreprises et des entreprises installées dans les zones de développement régional ainsi que les entreprises qui font l'objet de mise à niveau. Depuis la promulgation de la loi relative à cette catégorie de sociétés, 28 SICAR sont en activité et gèrent des actifs qui s'élèvent à 230 MD à fin 2001.

☛ LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières comprennent les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds communs de placement (FCP) en valeurs mobilières, et les fonds communs de créances (FCC).

▪ **Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV)** dont l'objet est la gestion collective d'un portefeuille en valeurs mobilières par l'acquisition des actions de sociétés cotées en Bourse et la souscription aux emprunts obligataires. Cette catégorie de sociétés comprend 34 SICAV en activité qui gèrent 1452 MD à fin 2001 ;

▪ Le fonds Commun de Placement (FCP) en valeurs mobilières est une copropriété entre des personnes physiques de valeurs mobilières et de sommes placées à court terme ou à vue. Le montant minimum que le fonds commun doit réunir lors de sa constitution est fixé à 10000 dinars. Il n'a pas la personnalité morale. Les dispositions du code des droits réels relatives à

l'indivision ne s'appliquent pas au fonds commun. Il en est de même des dispositions régissant les sociétés.

▪ **Les Fonds Communs de Créances** qui est une copropriété ayant 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.

Les Produits :

Actions à dividendes prioritaires sans droit de vote :

Ce sont des actions qui reçoivent un dividende prioritaire sur les bénéfices distribués, prélevé avant la constitution de réserves autres que la réserve légale.

* Elles sont privées de droit de vote et offrent en principe un dividende plus élevé que les actions ordinaires.

* Elles sont utilisées quand les dirigeants désirent garder le contrôle de la société.

* Elles sont émises soit par augmentation de capital, soit par conversion d'actions ordinaires, sur la base d'un certain nombre de critères (elles ne peuvent être émises par une société que si celle-ci a réalisé des bénéfices durant les 3 derniers exercices ou si elle présente aux porteurs de ces actions une garantie bancaire assurant le paiement du dividende minimum qui ne peut être inférieur ni à 7 % de la fraction qu'ils ont libérée du capital, ni au premier dividende au cas où il est prévu. par les statuts de la société)

* Elles ne peuvent représenter plus du tiers du capital social. Le dividende prioritaire est prélevé sur le bénéfice distribuable avant toute autre affectation ;

Certificats d'investissement sans droit de vote :

Les certificats d'investissement sont des titres représentant une fraction du capital de la société. Ils donnent à la perception de dividendes, comme les actions ordinaires (**Certificat d'Investissement Ordinaire: CIO**). Ils ne permettent pas de voter, ni de participer aux assemblées générales...

* Leur objet est de renforcer les fonds propres des sociétés sans que ces dernières en perdent le contrôle. Il existe des **C. I. Privilégiés** qui donnent droit à des dividendes prioritaires.

De fait, le certificat d'investissement est une valeur mobilière et sa valeur est égale à la valeur de l'action.

* C'est un titre qui représente les droits pécuniaires attachés à l'action, et les porteurs des certificats d'investissement peuvent obtenir communication des états financiers, documents sociaux ... dans les mêmes conditions que les porteurs d'actions.

Si leur création est cumulée avec la création d'actions à dividendes prioritaires, le cumul des deux catégories de titres ne peut dépasser 49 % du capital social de la société.

Titres participatifs :

Ce sont des titres intermédiaires entre les actions et les obligations:

- ils ne sont pas remboursables. Donc les sociétés peuvent les considérer comme des fonds propres.
- Une partie de la rémunération de ces titres est fixe et l'autre variable, indexée sur les bénéfices de la société.
- La rémunération globale est assortie d'un minimum et d'un maximum qui peuvent être eux-mêmes fixes ou variables.
- Ce sont des valeurs mobilières négociables leur rémunération comporte obligatoirement

une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société, et assise sur le nominal du titre.

- La rémunération est fixée par le prospectus d'émission.
- Ils sont inscrits à une ligne particulière du bilan de l'entreprise qui les émet.

☛ **Les Obligations Convertibles en Actions.**

Ce sont des titres de créance qui ont été convertis en titres de propriété. De sorte que ces obligations peuvent être échangées contre des actions, et accorder ainsi à l'obligataire le statut d'actionnaire.

- La parité de conversion, c'est le nombre d'actions que l'obligataire peut obtenir avec une ou plusieurs obligations convertibles.
- Pour une entreprise, une émission de ces titres d'obligations convertibles diminue la dilution des capitaux propres.

1.8. L'EMERGENCE DE LA PLACE DE TUNIS.

L'émergence de la place de Tunis suit deux axes stratégiques : l'Ouverture sur l'extérieur et le Renforcement de la dynamique de marché.

☞ **L'ouverture de la place de Tunis sur l'extérieur :**

Dans ce cadre, les étrangers sont autorisés à acquérir librement sur le marché secondaire des titres de capital d'entreprises tunisiennes, admises ou non à la cote de la Bourse, dans la limite de 50%. Sachant que les étrangers peuvent transférer librement leurs capitaux et les bénéfices y afférents.

☞ **Le renforcement de l'activité du Marché Financier :** la loi n°99-92 a accordé des incitations fiscales en vue de stimuler l'offre et de relancer et rationaliser la demande sur le marché boursier :

☛ **Stimulation de l'offre** en incitant les entreprises à s'introduire en Bourse en leur accordant un avantage fiscal qui se traduit par une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés de 35 à 20% de leurs bénéfices imposables et ce, pour une période de 5 ans à condition que le taux d'ouverture du capital au public soit égal au moins à 30%. Cet avantage est accordé aussi aux sociétés de la cote qui ouvrent une partie additionnelle de leur capital au moins égale à 20% sans que le taux d'ouverture globale ne soit inférieur à 30%.

☛ **Renforcement de la demande par :**

- L'institution d'un nouveau dispositif d'encouragement à l'épargne investie en actions admises à la cote de la Bourse par la création du Compte d'Epargne en Actions (CEA). Le titulaire de ce compte bénéficie d'une déduction de son revenu imposable à concurrence de 50% de la somme investie, sans que le montant déductible ne dépasse 5000 dinars par an et à condition de bloquer les titres et les fonds pour une période de 5 ans ;
- L'opportunité donnée aux personnes morales de constituer des provisions en franchise d'impôt au titre de la dépréciation de la valeur des actions cotées en Bourse ;
- L'assouplissement des règles d'intervention des sociétés cotées sur leurs propres titres pour réguler les cours (déléguer au Conseil d'Administration la fixation des conditions d'intervention de l'Assemblée Générale Ordinaire pendant une période de 3 ans au lieu d'une seule année).

2. LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN AU MICROSCOPE

PRINCIPAUX INDICATEURS BOURSIERS (En MDT sauf indication contraire)

Désignation 1997 1998 1999 2000 2001

- Volume des émissions par APE*	513	199	1.708	2.789	2.976
- Volume des émissions par APE/ épargne nationale en %	10,6	3,8	28,7	45,3	44,5
- Volume des émissions par APE/investissements bruts en %	10,0	3,5	27,2	39,7	39,6
- TUNINDEX en points (base 1.000 le 31/12/1997)	1.000	917,08	1192,57	1442,61	1.266,89
- Capitalisation boursière (a)	2.632	2.452	3.326	3.889	3.275
- Capitalisation boursière/PIB (en %)	12,6	10,9	13,5	14,6	11,4
Nombre des sociétés cotées (en unités)	34	38	44	42	45
- Volume global des transactions	590	927	881	1.814	1.204
dont : Cote de la bourse (b)	287	237	554	919	508
- Taux de rotation en % (b/a)	10,9	9,7	16,7	23,6	15,5
- Taux de liquidité en %	36	37	46	46	49
- P.E.R**	12	10	13	16	10
- Actifs gérés par les sociétés d'investissement	1.237	1.476	1.774	2.086	2.151
dont : SICAV	681	872	1.102	1.398	1.452

* Appel public à l'épargne Sources : Bourse des valeurs mobilières de Tunis

** Price Earning Ratio (BVMT) et Conseil du marché financier (CMF)

*** Compte tenu de l'opération d'absorption de la BDET et de la BNDT par la STB.

NOMBRE DE SOCIETES D'INVESTISSEMENT EN ACTIVITE (En unités)

Désignation	2000	2001
SICAF	85	85
SICAR	26	28
SICAV	28	34
- Obligataires	12	16
- Mixtes	16	18
Total	139	147

Source : CMF

ACTIFS GERES PAR LES SOCIETES D'INVESTISSEMENT EN ACTIVITE (En MDT)

	1999	2000	2001
SICAF	479	469	469
SICAR	193	216	230
SICAV	1.102	1.398	1.452
- Obligataires	989	1.264	1.371
- Mixtes	113	134	81
Total	1.774	2.083	2.151

Source : CMF

La profusion de liquidités dont bénéficient les SICAV obligataires a été orientée, particulièrement, vers les placements obligataires qui ont poursuivi leur tendance haussière favorisée par l'affermissement des émissions. En outre, tout en gardant la même part dans le total des actifs gérés par les SICAV obligataires, les placements monétaires qui sont constitués par les billets de trésorerie et les BTCT, se sont accrus de 34 MDT en 2001.

TAUX DE RENDEMENT DES PRINCIPALES SICAV (En %)

Désignation	2000	2001
SICAV obligataires	4,78	4,78
SICAV mixtes	8,55	- 10,11

Source : CMF

Dans ce contexte, les taux de rendement des SICAV obligataires se sont stabilisés, en 2001, au niveau de 4,78%.

✎ **Les SICAR** : deux nouvelles sociétés ont démarré leur activité, en 2001, portant le nombre de ces unités à 28. Le volume des actifs gérés par ces sociétés s'est élevé à 230 MDT, en accroissement de 6,5% contre 11,9% en 2000.

✎ **Les SICAF** : aucun agrément n'a été accordé, en 2001, et le volume des actifs gérés s'est stabilisé au même niveau que l'année précédente, soit à 469 MDT.

✎ **Les INTERMEDIAIRES EN BOURSE :**

Durant l'année 2001,

- 4 sociétés d'intermédiation en bourse ont augmenté leur capital afin de se conformer à la réglementation en vigueur.
- 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.
- 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.

👉 **Le Marché primaire en 2002 :**

- Les émissions de l'Etat ont atteint, durant le 4ème trimestre 2002, un volume global de 1.017 MDT répartis entre 750 MDT sous forme de bons du Trésor à court terme et le reliquat sous forme de bons du Trésor assimilables. Pour ce qui est du volume global des émissions de titres publics, il s'est élevé à 2.548 MDT au terme de 2002 contre 2.510 MDT l'année précédente.
- Au cours de la période sous revue, une seule opération d'augmentation de capital a été effectuée en novembre par Tunisie leasing suite à l'incorporation de réserves d'un montant de 2,5 MDT.
- Aucun emprunt obligataire n'a été lancé depuis le mois d'août 2002.
- Le volume total des opérations d'augmentation de capital et les émissions obligataires ont atteint, depuis le début de l'année, 46 MDT et 267 MDT respectivement, contre 155 MDT et 311 MDT en 2001.

👉 **Le Marché secondaire en 2002 :**

- La cote de la Bourse s'est enrichie en décembre 2002 par l'introduction de la société « SOMOCER » le 23 décembre suite à une offre publique de vente (OPV) effectuée entre le 9 et le 13 décembre 2002 (cette opération n'a pas connu d'engouement notable de la part des petits épargnants et investisseurs, le taux de réponse n'ayant atteint que 113% alors que d'autres offres lancées l'année dernière, ont connu des taux variant de 1.330% et 459%)
- Le 9 décembre 2002, les titres BATAM qui ont cessé d'être négociés depuis le 20 novembre à la demande du CMF, ont repris.
- L'activité du marché secondaire a connu, en décembre 2002 une amélioration relative du volume des échanges au niveau de la cote de la Bourse :
 - le taux moyen de liquidité du marché a atteint 48% contre 29% le mois précédent et 53% l'an passé.
 - les échanges de capitaux sur la cote de la Bourse ont atteint un volume de 140 MDT au 4ème trimestre 2002.
 - Le volume des capitaux échangés au cours de 2002 est resté faible en comparaison avec celui de 2001, portant ainsi sur 343 MDT contre 508 MDT, niveau correspondant à un volume mensuel moyen de 29 MDT contre 42 MDT.
 - les cours de la plupart des valeurs ont connu une régression allant de -0,63% à -51,85%.
 - l'indice TUNINDEX a perdu 78 points au 4ème trimestre de l'année, pour se situer à 1.119 points atteignant son niveau le plus bas depuis le début de l'année.
 - la capitalisation boursière a baissé de 164 MDT contre une hausse de 8 MDT au cours du trimestre précédent (en 2001, cette capitalisation a augmenté)

- Le volume des échanges de capitaux réalisés au niveau de l'hors-cote ne s'est accru, au cours de la période sous revue,
- Les opérations d'enregistrement ont connu une augmentation par rapport à leur niveau de la période correspondante de l'an passé,

☞ L'Activité des SICAV en 2002:

L'activité des SICAV mixtes aurait connu au cours du 4ème trimestre 2002, une légère

Amélioration :

- Les actifs gérés par les sociétés auraient progressé ;
- Les valeurs liquidatives des actions des SICAV mixtes auraient connu une amélioration relative de leurs taux de rendement annuel au cours du mois de décembre 2002 qui étaient négatifs.
- Le volume des actifs gérés par les SICAV obligataires se serait accru.
- Le taux de rendement moyen estimé de ces sociétés serait revenu à 4,63% en décembre 2002 contre 4,71% en décembre 2001.

Sources :

- * **Rapports annuels du CMF 2000 et 2001 ;**
- * **Rapports annuels de la BCT 2000 et 2001 ;**
- * **Bulletins de Conjoncture BCT 2001 à 2002 ;**

Sources :

<http://www.bvmt.com.tn/>

<http://www.cmf.org.tn/>

<http://www.bct.gov.tn>