

الجمهورية التونسية



هيئة
السوق
المالية

التقرير
السنوي
2 0 0 3



سيادة رئيس الجمهورية

أتشرف بأن أرفع إلى سيادتكم التقرير السنوي الثامن لهيئة السوق المالية والمتعلق بسنة 2003.

سيادة الرئيس.

اتسمت أسواق البورصة على الصعيد الدولي خلال سنة 2003 بالخصوص بإقدام عدة سلطات على اتخاذ إجراءات تصحيحية بهدف استرجاع ثقة المستثمرين التي زعزعتها الفضائح المالية التي تخللت سنتي 2001 و 2002. وكانت الولايات المتحدة الأمريكية وهي المعنية الأولى بتلك الظاهرة أول من بادر بالتحرك منذ جويلية 2002 باتخاذ إجراءات تشريعية تصحيحية وسارت على منوالها بعد ذلك بلدان أخرى ومؤسسات دولية. ففي الولايات المتحدة الأمريكية وضع قانون "سريناس-أكسلاي" معايير جديدة قصد تدعيم الحاكمية المؤسسية والممارسات الأخلاقية واستقلالية المدققين من ناحية ومضاعفة مسؤولية المسيرين ومسؤولية المدققين وكذلك تشديد العقوبات من ناحية أخرى. وفي نفس الاتجاه ولنفس الأهداف تبنت فرنسا في أوت 2003 قانونا حول السلامة المالية وراجعت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية مبادئها حول الحاكمية المؤسسية كما أن الاتحاد الأوروبي في طريقه إلى إقرار توجه بخصوص إصلاح قوانين الشركات. أما على الصعيد الوطني فإن السوق المالية لم يتسنى لها تسجيل الانتعاشة المرجوة حيث سجلت السوق الأولية انخفاضا للسنة الثانية على التوالي إذ تدنّى حجم الأموال المجمعة من قبل الشركات عن طريق إصدارات الرقاع والأسهم بـ 7.52٪ إلى 114.5 م.د. مقابل 241 م.د. سنة 2002. مما جعل نسبة مساهمة السوق الأولية في تمويل الاستثمارات في القطاع الخاص تنخفض إلى 2.6٪ مقابل 7.6٪ سنة 2002 ولعل تعيّب القطاع البنكي هذه السنة عن سوق الإصدارات الرقاعية يفسّر تلك النتائج. وعرفت السوق الثانوية نفس الاتجاه نحو الانخفاض وذلك رغم استفاقة الأسعار التي يترجمها ارتفاع مؤشر تون أنداكس بنسبة 11٪ ويبدو أن عدم إدراج شركات جديدة ذات أحجام كبيرة أثر بثقله على أداء هذه السوق. في الجملة بقيت السمة البارزة لبورصة تونس خلال سنة 2003 انخفاض سيولتها وتدني عمقها مما حال دون تمكّنها من المساهمة الفعالة في تطوير التمويل المباشر للاقتصاد.

على أنه من المنتظر أن تخلق عملية الإدراج بالبورصة لشركة اتصالات تونس المعلن عنها حركية من شأنها وضع حدّ للمنحى الذي عرفته السوق خلال السنوات الأخيرة فتبعاً لجاذبية قطاع هذه المؤسسة ولأهمية تقييمها سيوفر فتح قسط من رأس مالها للعموم حجماً من السندات ومستوى من الرسمة من شأنهما إعادة الحيوية لسوق البورصة نظراً للإقبال المتوقع للمستثمرين.

سيادة الرئيس.

وفقاً لمهامها في حماية الادخار المستثمر في الأوراق المالية واصلت هيئة السوق المالية سنة 2003 مجهوداتها الرامية لزيادة دعم الإفصاح المالي للمؤسسات ولتحسين جودته وكذلك لتحسين التصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي للادخار والرفع من سلامته. ففيما يخص الإفصاح الدوري والذي يتعلق أساساً بالفوائم المالية ورغم التحسن الملحوظ وحسن الاستعداد الذي برهنت عليه بعض المؤسسات فإن الضرورة إلى مجهودات كبيرة إضافية تبقى قائمة ذلك أن بعض الشركات لم تحترم الأجل القانوني أو الترتيبية للنشر كما أنها عمدت إلى حجب الإيضاحات المتعلقة بالفوائم المالية وفي بعض الأحيان الإحترازاات التي يديها المدققون. وقد اضطرت هيئة السوق المالية سنة 2003 تبعاً لذلك إلى رفع بعض الحالات أمام السلط القضائية لإجبار بعض الشركات المدرجة بالبورصة على احترام واجباتها تجاه مساهميها وتجاه السوق. كما أن إعداد التقرير السنوي وهو أهم سند لإعلام المساهمين لم يحظى سنة 2003 بالإهتمام الذي يستحقه فالعديد من أوجه التصرف لم يتم التطرق إليها رغم أن أحكاماً ترتبها صريحة تقتضي ذلك.

وفيما يخص الإفصاح المستمر والذي يتعلق بكل حدث يمكن أن يكون له أثر ذو أهمية على أسعار السند المصدر فإن الشركات لم تبرهن عن التجاوب الضروري فمبادرتها في هذا المجال إضافة إلى محدوديتها غلبت عليها الصبغة الإشهارية على حساب المضمون الإعلامي ولذلك بادرت هيئة السوق المالية بتأطير استعمال المعلومات المالية غير المحاسبية لضمان الموضوعية وقابلية المقارنة اللازمتين للمعلومة المنشورة. على أن المعلومات التي توفرت خلال السداسية الأولى من سنة 2004 والمتعلقة بالقوائم المالية الوقتية والنهائية المحتومة في 31 ديسمبر 2003 تسمح بالتفاؤل بارتفاع وعي الشركات بواجباتها في مجال الشفافية. فالتأخير في النشر وإن لم يقع تلافيه فقد سجلت مدده بعض التقلص على أن الظاهرة الأكثر أهمية تمثلت في ارتفاع مستوى دلالة المعلومات المالية المرفقة التي نشرتها الشركات المدرجة بالبورصة باعتبارها أصبحت أكثر شمولية تبعاً لتغطيتها جوانب جديدة من الأنشطة والأداء.

كما أن التقارير التي عرضت على الجلسات العامة خلال السداسية الأولى من سنة 2004 بعنوان السنة المالية 2003 تبدو قد أخذت بعين الاعتبار توصيات هيئة السوق المالية وتلافت عدداً من النقائص وبالإضافة إلى ذلك فقد بادرت بعض الشركات بالاستعانة بمكاتب مستقلة لإعداد تقاريرها وتقديمها للمساهمين خلال جلساتها العامة وهو أمر يترجم على إرادة تلك الشركات على أن تبني مع مساهميها ومن ورائهم مع سائر المستثمرين علاقة جديدة تسودها الثقة المتبادلة. وسيكون إيجابي جداً أن يكرس التعامل مع القوائم المالية الوقتية للسداسية الأولى لسنة 2004 هذا التوجه الطيب ذلك أن الرفع من شفافية الشركات التونسية ومن حاكميتها إلى مستوى المعايير العالمية يمثل أحسن ضمان لتعزيز الثقة الضرورية في السوق المالية التونسية. على أنه ولتحقيق النتائج المرجوة من المفيد أن لا يقتصر فرض متطلبات الشفافية والحاكمة المؤسسية على الشركات ذات المساهمة العامة وحدها بل عليه أن يشمل على الأقل المؤسسات ذات حجم معين والتي تلجأ إلى التداين فوجود فارق هام في هذا المجال بين الشركات من شأنه أن يمثل عائقاً كبيراً في سبيل تطوير سوق مالية ناجحة.

وعلى صعيد التصرف الجماعي سجلت سنة 2003 اتخاذ هيئة السوق المالية عقوبات صارمة ضدّ مسير شركة استثمار ذات رأس مال متغير ومراقب حساباتها نظراً لخطورة الأخطاء والإخلالات التي تبنت ضدّها. ومن جهة أخرى دعمت هيئة السوق المالية إجراءات مراقبة المعطيات التي تصدر عن مؤسسات التوظيف الجماعي والتي تنشرها للعموم كما نفذت الهيئة برنامج مراقبة على عين المكان للتثبت من مدى تقيّد سير تلك المؤسسات بالمقتضيات القانونية التي تحكمها. ورغم عدم رصد أي تأثير ذي أهمية على مصداقية قيمة التصفية فإن مجهودات كبيرة تبقى ضرورية لتلافي النقائص التي لا زالت تشوب سير شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير على مستوى قواعد التصرف الحذر والتنظيم والرقابة الداخلية كما يتعين أن تتعلق تلك الجهود بمعالجة انعكاسات علاقة التبعية التي تربط تلك الشركات بالبنوك التي أحدثتها على احترام قواعد التصرف الحذر. ويبدو أن تدخلات هيئة السوق المالية وعمليات المراقبة التي قامت بها بدأت تعطي ثمارها ذلك أن تقييم وضعيات شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير بعنوان الثلاثة أشهر الأولى من سنة 2004 ينبري بوجود مؤشرات مشجعة حيث سجل انخفاض في عدد المخالفات كما أن التجاوزات المسجلة في بعض النسب الترتيبية قد تمّ إما تلافيتها أو تقليصها غير أن اليقظة تبقى ضرورية لمزيد تدعيم هذا التحسن.

ومع تفضيل هيئة السوق المالية منهج التحسيس والافئاع ودعوتها لتجاوب أكبر من قبل المؤسسات فإن الهيئة ستكون في حاجة في المستقبل إلى اللجوء إلى الوسائل القانونية المتوفرة لديها للرفع من مستوى مصداقية الإفصاح المالي وشفافية المعاملات واحترام قواعد التصرف الحذر.

وسيساهم كل تطعيم جديد للتشريع وللتراتب بهدف تدعيم الحاكمية المؤسسية بالنسبة على الأقل للمؤسسات ذات حجم معين من ناحية وتدعيم الوسائل القانونية المتاحة لهيئة السوق المالية من ناحية أخرى في تحقيق ذلك الهدف الذي يمثل شرطاً أساسياً للنهوض بالسوق المالية.

رئيس هيئة السوق المالية
محسن طالب

الرئيس

السيد محسن طالب

إجازة في العلوم الاقتصادية
شهادة الدراسات العليا للمدرسة الوطنية
للإدارة
مدير عام مساعد بديوان التجارة سابقا
مدير عام للتمويل بوزارة المالية سابقا

أعضاء المجلس

السيد المختار بن الشيخ أحمد

إجازة في الحقوق
رئيس خلية تنظيم المناهج بوزارة العدل
سابقا

رئيس دائرة مدنية بمحكمة تونس سابقا

مستشار لدى محكمة التعقيب

يشغل السيد المختار بن الشيخ أحمد حاليا
خطة عضو قار بمجلس هيئة السوق المالية

السيد محمد بحري

قاضي مستشار بالحكمة الإدارية

متحصل على الأستاذية في الحقوق وعلى
ديبلوم الدراسات العليا في القانون الخاص
ودبلوم المرحلة العليا للمدرسة الوطنية
للإدارة تولى منصب مدير عام بوزارة
الاقتصاد الوطني ثم كاتب عام المحكمة
الإدارية.

يدرس القانون بالمعهد الأعلى للدراسات
التجارية. وهو يشغل حاليا خطة عضو قار
بمجلس هيئة السوق المالية

السيد بلقاسم النصيري

ديبلوم الدراسات التجارية العليا
تكوين في التدقيق مع Coopers & Lybrand
تكوين في الرقابة مع BSV Canada الرقابة
التحليلية، الرقابة المالية، والرقابة الشاملة
تقييم البرامج والقطاعات
متفقد أول SNCFT. ملحق إدارة بالبنك
المركزي التونسي
مدير المصالح المالية والمحاسبة بـ SNIT
مستشار بدائرة المحاسبات
مندوب حكومة لدى نفس الدائرة
حالياً رئيس غرفة الهيئات ذات المساهمات
العمومية في قطاعي الفلاحة والصناعة.

السيد ماهر الزواري

إجازة في العلوم الاقتصادية
شهادة المرحلة الثالثة المختصة من معهد
الاقتصاد القمري والجبائي.
يشغل السيد ماهر الزواري حاليا خطة مدير
الادخار والسوق المالية بالإدارة العامة
للتحويل بوزارة المالية

السيد محمد بيثيو

إجازة في العلوم الاقتصادية
خبير مستشار لدى صندوق النقد الدولي
يشغل حاليا خطة مدير عام للاستقرار المالي
بالبنك المركزي التونسي

السيد نجيب الحجري

شهادة دراسات عليا من معهد الدراسات
البنكية بباريس
رئيس مدير عام شركة ذات رأس المال القار
سوفي الآن
نائب رئيس أول جمعية وسطاء البورصة
يشغل السيد نجيب الحجري حاليا خطة مدير
مركزي بشركة الوساطة سوفيغاس.

السيد إبراهيم الرياحي

إجازة في العلوم الاقتصادية
شهادة من مركز الدراسات الإدارية
والمؤسسات بباريس
مدير عام مساعد لبنك BDET سابقا
رئيس مجلس إدارة الشركة التونسية للمراقبة
(VERITAS)
مساعد أول لرئيس بلدية المرسى
رئيس مدير عام الشركة التونسية للتأمين
وإعادة التأمين سابقا
رئيس مدير عام البنك التونسي الإماراتي
للتنمية سابقا.
يشغل حاليا خطة رئيس مدير عام شركة
"تأمينات BIAT"

السيد فيصل الأخوة

دكتوراه دولة علوم اقتصادية من جامعة
ميشيفان بالولايات المتحدة الأمريكية
مسير سابق لشركات استثمار بالبحرين
مستشار لدى هيئات محلية وعالية
يشغل السيد فيصل الأخوة حاليا خطة
أستاذ اقتصاد ومالية بجامعة تونس III
تتعلق أبحاثه بالاقتصاد المكروي والعلاقات
الأوروبية المتوسطة وأسواق الأوراق المالية
التصرف في ديون الدول النامية وتطوير
القطاع الخاص والمنافسة.

السيد محمد فريد القبي

شهادة مرحلة ثالثة في الدراسات والبحوث
من جامعة باريس دوفين (اختصاص
مراجعة)
مسؤول فني سابقا بالمجلس الأعلى للمحاسبة
مدير بالإدارة العامة للمساهمات بوزارة
المالية سابقا
رئيس لجنة مراقبة مدققي الحسابات
ممثل تونس بفريق العمل المحدث لدى هيئة
الأمم حول المعايير المحاسبية
يشغل السيد فريد القبي حاليا منصب عضو
قار بمجلس هيئة السوق المالية.

9	العنوان الأول : نشاط السوق
11	الباب الأول : المحيط الإقتصادي والمالي
11	I المحيط الإقتصادي الدولي
13	II المحيط الإقتصادي الوطني
14	III تطور أسواق المال الدولية
19	الباب الثاني : السوق المالية التونسية
19	I السوق الأولية
32	II السوق الثانوية
38	III عمليات إقتناء وبيع الأوراق المالية من قبل الأجانب
40	VI الوساطة بالبورصة سنة 2003
44	V نشاط المتدخلين في سوق رفاع الخزينة
45	العنوان الثاني : نشاط هيئة السوق المالية
47	الباب الأول : دعم الشفافية
47	I دعم الشفافية بمناسبة منح التأشيرات من قبل هيئة السوق المالية
49	II دعم الشفافية بمناسبة مراقبة الإفصاح المستمر
52	III دعم الشفافية بمناسبة مراقبة عمليات إعادة الشراء
54	IV دعم الشفافية بمناسبة مراقبة تجاوز عتبات المساهمة
57	الباب الثاني : تحسين جودة المعلومة
57	I تحسين جودة المعلومة في مجال الإبلاغ والنشر
69	II نوعية الإعلام : النقائص المسجلة
75	الباب الثالث : حماية المدخرين
75	I حماية المدخرين بمناسبة عمليات مالية
79	II حماية المدخرين بمناسبة النظر في الشكايات
82	III أبحاث هيئة السوق المالية

85	الباب الرابع : حماية الإذخار الجماعي
86	I نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير سنة 2003
95	II نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية
97	III نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة
99	IV حصيلة مراقبة هيئة السوق المالية
103	V إجراءات الترخيص وتأشيرة نشرات فتح الإكتتاب العمومي
105	الباب الخامس : شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية
105	I شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة
106	II موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية
108	III مساهمات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية
	الباب السادس : إجهات الهيئة في تأويل بعض الأحكام القانونية والترتيبية
113	1 - إجهات الهيئة في معالجة بعض المسائل حول منح التأشيرة والمساهمة العامة
114	2 - دراسة الاستشارات
117	الباب السابع : موارد هيئة السوق المالية وتوظيفها
121	الملحقات

العنوان الأول : نشاط السوق

الباب الأول : المحيط الإقتصادي والمالي

سجلت سنة 2003 إستفاقة طفيفة للإقتصاد العالمي، حيث تقدر نسبة النمو بـ 3.2٪ مقابل 3٪ في سنة 2002. وينتظر أن تتحسن الأوضاع أكثر في سنة 2004 بما أنه من المرتقب أن تبلغ نسبة النمو 4.1٪.

1 - المحيط الإقتصادي الدولي

نسب نمو النشاط الاقتصادي

نسبة البطالة		نسبة التضخم المالي		نسبة نمو الاقتصاد ¹		
2002	2003	2002	2003	2002	2003	
5,8%	6,0%	1,6%	2,1%	2,4%	2,6%	الولايات المتحدة الأمريكية
8,4%	9,1%	2,3%	2,0%	0,9%	0,5%	منطقة اليورو
5,4%	5,5%	-0,9%	-0,3%	0,2%	2,0%	اليابان
5,2%	5,2%	2,2%	2,8%	1,9%	1,7%	المملكة المتحدة

المصدر: النشرة الاقتصادية العالمية (سبتمبر 2003) صندوق النقد الدولي

1 - البلدان المصنعة

1.1 - الولايات المتحدة الأمريكية

تحسن الوضع الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أن نسبة النمو بلغت 2.6٪ في سنة 2003 مقابل 2.4٪ في سنة 2002. وقد سجل الإستهلاك الخاص نسبة نمو قربية من النسبة المسجلة في سنة 2002. أي 2.9٪ مقابل 3.1٪ ويرجع هذا النمو خاصة إلى سياسة التخفيض في الضرائب التي أقرتها الحكومة الأمريكية. أما الإستهلاك العمومي فإنه قد شهد هذه السنة أيضا إرتفاعا بنسبة 3.7٪ مقابل 4.4٪ في سنة 2002. ويرجع هذا التطور إلى نفقات التسليح التي أقرتها الحكومة في إطار الأزمة العراقية. وفي ما يتعلق بالإستثمارات فقد كان للتخفيض في نسبة الفائدة المديرية في غضون سنة 2002 الأثر الإيجابي بما أن حجمها قد تطور بنسبة 2.1٪ بعد أن سجل تراجعاً بنسبة 1.8٪ في سنة 2002.

من جهة أخرى، عرف الدولار الأمريكي إنخفاضا حادا في قيمته مقارنة بعملات الدول المصنعة وذلك على الرغم من بوادر الإنفراج التي لاحت على الإقتصاد الأمريكي. ويرجع هذا الإنخفاض إلى مستوى عجز ميزانية الدولة الذي بلغ قرابة 500 مليار دولار في سنة 2003 بسبب التخفيضات الجبائية ونفقات التسليح، وإلى مستوى العجز الجاري الذي بلغ بدوره قرابة 500 مليار دولار في سنة 2003. ومع ذلك فيتوقع أن يكون لهذا التراجع المسجل لقيمة الدولار في أسواق الصرف الدولية الأثر الإيجابي على الشركات الأمريكية والتي سيمكن لها أن تستغل هذه الوضعية للترفيه من حجم صادراتها.

2.1 - منطقة اليورو

عرفت منطقة اليورو في سنة 2003 إرتفاعا هاما في عملتها الموحدة مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 20٪ غير أن ذلك لا يرجع إلى مستوى التطور الإقتصادي الذي عرفته المنطقة بل إلى العجز الثنائي الذي عرفه الإقتصاد الأمريكي. حيث لم تبلغ نسبة

المخطط الاقتصادي والمالي

النمو الإقتصادي إلا 0.5٪ مقابل 0.9٪ في سنة 2002. وارتفعت نسبة البطالة إلى 9.1٪ مقابل 8.4٪. مسجلة بذلك أعلى مستوى من بين الدول المصنعة. وقد سجلت كل من فرنسا وألمانيا نسبة بطالة في حدود 9.5٪ مقابل 8.6٪ و 8.8٪ في سنة 2002 وفيما يخص التضخم المالي، ونظرا لإرتفاع قيمة اليورو وما إجر عنه من إنخفاض في أسعار البضائع الموردة، فإن نسبته لم تتعدى 2.0٪ في سنة 2003 مقابل 2.3٪ في سنة 2002. وتبعاً لذلك ونظرا للمناخ المتميز بالتحكم في التضخم المالي، فضل البنك المركزي الأوروبي عدم تغيير نسبة الفائدة المدبرية².

3.1 - اليابان

عرفت اليابان تطورا إقتصاديا هاماً في سنة 2003 حيث بلغت نسبة النمو 2.0٪ مقابل 0.2٪ في سنة 2002. وترجع هذه الإبتعاشة أساساً إلى تطور الإستثمارات التي حققت نسبة نمو بـ 1.6٪ مقابل تراجع بـ 4.7٪ في سنة 2002. وعلى الرغم من ذلك فإن التطور الإقتصادي لم يمكن من الحد من نسبة البطالة، من جهة، إذ بقيت مرتفعة وبيحدود 5.5٪ مقابل 5.4٪ في سنة 2002. ومن القضاء على الإتكماش في الأسعار، من جهة أخرى، حيث إنخفضت الأسعار في سنة 2003 بـ 0.3٪ مقابل إنخفاض بـ 0.9٪ في سنة 2002.

4.1 - المملكة المتحدة

أظهر إقتصاد المملكة المتحدة قدرة أكبر على الصمود مقارنة بإقتصاديات بلدان منطقة اليورو، على الرغم من إنخفاض نسبة النمو الإقتصادي حيث قدرت بـ 1.7٪ مقابل 1.9٪ في سنة 2002. ويرجع هذا النمو أساساً إلى حجم الإستثمارات والإستهلاك العمومي اللذان تطورا بنسبة 1.3٪ و 3.8٪ في سنة 2003 مقابل 1.0٪ - و 3.3٪ في سنة 2002. ويبدو أن هناك قناعة بأن هذا التطور الإقتصادي سيتعزز في الفترة المقبلة وحسباً مما قد ينتج عنه من إرتفاع في التضخم المالي قرر البنك المركزي في بداية سنة 2004 الترفيع في نسبة الفائدة المدبرية بـ 25 نقطة قاعدية ليبلغ مستوى 4.0٪ وذلك للتحكم في نسبة التضخم في حدود 2٪.

2 - البلدان ذات الأسواق الناشئة

1.2 - البلدان الناشئة الآسيوية

سجلت إقتصاديات هذه البلدان أعلى نسبة نمو في العالم لسنة 2003 حيث تطور الناتج المحلي بالأسعار القارة بـ 6.4٪ معادلاً بذلك نسبة النمو المسجلة في سنة 2002. ويعود هذا التطور الإقتصادي إلى مستوى الصادرات الذي تطور بـ 6٪ في سنة 2003 وذلك بفضل الإبتعاشة القوية التي تعرفها الصين بما أنها تتأثر بقرابة 70٪ من صادرات البلدان الآسيوية. وقد حققت الصين أعلى نسبة نمو من بين بلدان هذه المنطقة بـ 7.5٪ مقابل 8.0٪ في سنة 2002.

2.2 - أمريكا الوسطى واللاتينية

عرفت بلدان هذه المنطقة في مجملها في سنة 2003 بوادر إبتعاشة للنشاط الإقتصادي، حيث سجلت نسبة نمو بـ 1.1٪ مقابل نسبة سلبية بـ 0.1٪ في سنة 2002. ولكن النتائج الإقتصادية المسجلة كانت متفاوتة من بلد إلى آخر، فقد سجلت الأرجنتين أعلى مستوى للنمو إذ بلغ في سنة 2003 نسبة 5.5٪ مقابل نسبة سلبية بـ 10.9٪ في سنة 2002. وقد صاحب هذا النمو تحكما في التضخم المالي الذي إنخفض في سنة 2003 إلى نسبة 14.3٪ مقابل 25.9٪ في سنة 2002. ولم تعرف البرازيل نفس النتائج

² - قرر مجلس المحافظين للبنك المركزي الأوروبي المجتمع بتاريخ 8 جانفي 2004 تثبيت النسبة الدنيا لعروض عمليات إعادة التمويل ونسب الفائدة على عمليات التسهيل للقروض الهامشية وعمليات التسهيل للإيداع في حدود 2٪، 3٪ و 1٪.

حيث لم يتطور ناؤها المحلي بالأسعار القارة إلا بـ 1,5% في سنة 2003 أي بنفس المستوى المسجل في سنة 2002. وسجلت فينزويلا أدنى نسبة نمو في المنطقة، حيث واصل الإقتصاد تطوره السلبي بـ 16,7% في سنة 2003 مقابل إنخفاض بـ 8,9% في سنة 2002، وهذا على الرغم من عودة إنتاج البترول بعد الإضراب العام الذي عرفته البلاد في أوائل سنة 2003.

II - المحيط الإقتصادي الوطني

حققت تونس في سنة 2003 نمواً بنسبة 5,5% مقابل 1,7% في سنة 2002، ويرجع ذلك خاصة إلى التطور الذي شهدته القيمة المضافة في القطاع الفلاحي التي شهدت زيادة بـ 21,6% مقابل إنخفاض بـ 11% في سنة 2002. وسجلت الصادرات نمواً ملموساً، فقد شهدت إرتفاعاً بـ 7% (بالأسعار الجارية) في سنة 2003 مقابل إنخفاض بـ 1,2% في سنة 2002، مما ساهم في تحسين نسبة تغطية الواردات بالصادرات التي بلغت 92% مقابل 91% في سنة 2002. أما عن القطاع السياحي فإن أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001 والحرب في العراق لا زالت تنعكس سلباً على تطوره بما أن عدد الليالي المقضات بالنزل والعائدات السياحية قد سجت إنخفاضاً بـ 1,6% و 4,6% على التوالي في سنة 2003. وشهدت سنة 2003 على مستوى السياسة النقدية قيام البنك المركزي التونسي بعمليات تخفيض، في مارس وجوان 2003، في نسبة الفائدة لطلب العروض بنحو 87,5 نقطة قاعدية ليصل إلى مستوى 5%. وقد قامت مؤسسة الإصدار بتبليغ سياستها النقدية في مناخ تميز بالتحكم في التضخم المالي حيث بلغت نسبته 2,7% في سنة 2003 محافظاً بذلك على المستوى المسجل في سنة 2002. أما سعر صرف الدينار التونسي فقد تأثر في سنة 2003 بتطور أسعار العملات الرئيسية في أسواق الصرف العالمية، حيث إنخفض بـ 7,9% مقابل اليورو، وشهد إرتفاعاً بـ 10,3% مقابل الدولار الأمريكي.

الجدول عدد 2.1.1 : المؤشرات الاقتصادية التونسية

بالمليون دينار						
	1999	2000	2001	2002	2003	
إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية	24 671,5	26 685,3	28 741,4	29 890,1	32 283,3	
نسبة النمو الاقتصادي ³	6,1%	4,7%	4,9%	41,7%	5,5%	
نسبة التضخم المالي ⁴	-	-	2,0%	2,7%	2,7%	
الاستهلاك	18 735,9	20 346,4	22 035,6	23 624,6	25 441,8	
إجمالي تكوين رأس المال الثابت	6 277,6	7 020,3	7 527,0	7 540,0	7 805,0	
نسبة الاستثمار ⁵	25,4%	26,3%	26,2%	25,2%	24,2%	
إجمالي الادخار الوطني	5 942,6	6 160,4	6 757,4	6 465,7	7 054,3	
صادرات الخيرات والخدمات	10 500,5	11 783,5	13 558,7	13 400,2	14 335,0	
واردات الخيرات والخدمات	11 052,0	12 724,9	14 856,9	14 666,5	15 522,8	
الدخل الوطني المتاح الإجمالي	24 678,5	26 506,8	28 793,0	30 090,3	32 496,1	
نسبة الادخار	24,1%	23,2%	23,5%	21,5%	21,7%	
الدين الخارجي ⁶	12 795,0	13 691,0	15 010,0	15 410,0	16 355,0	
نسبة التدابير ⁷	51,8%	51,7%	52,1%	51,2%	50,3%	

المصدر: الميزان الاقتصادي لسنة 2004.

⁴ - قاعدة 100 في سنة 2000.

⁶ - الادخار الوطني / الدخل الوطني المتاح الاجمالي.

³ - تطور الناتج المحلي بالأسعار القارة.

⁵ - تكوين رأس المال الثابت / الناتج المحلي بالأسعار الجارية.

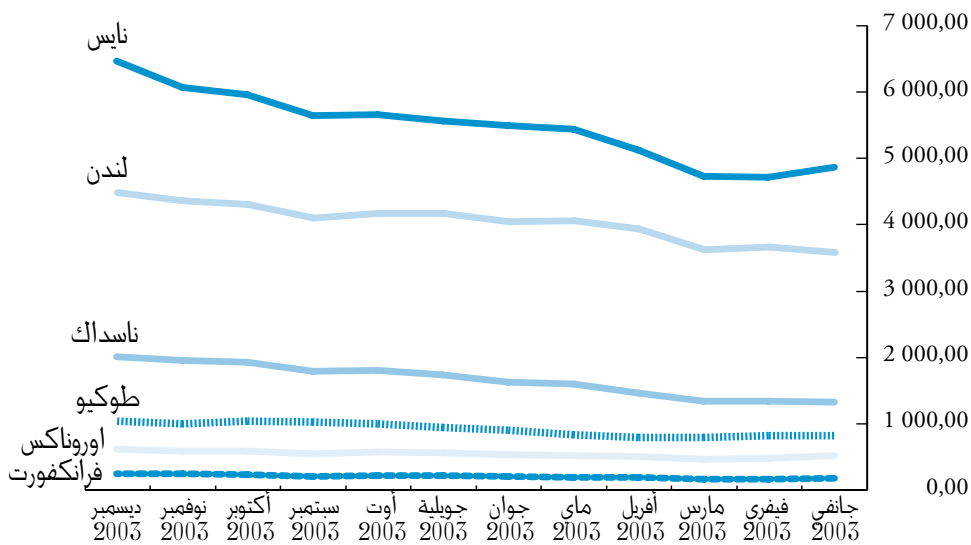
⁷ - الدين الخارجي / الدخل الوطني المتاح الاجمالي.

III - تطور أسواق المال الدولية

1 - البلدان المصنعة

شهدت سنة 2003 تطورا إيجابيا في بورصات الدول المصنعة مقارنة بالأزمة التي عرفت تلك البورصات في السنة المنقضية. ويزر ذلك بالخصوص من خلال الإرتفاع الملحوظ الذي سجلته أغلب مؤشرات الأسواق المالية. فقد سجل كل من مؤشر بورصة نيويورك وناسداك ارتفاعا على التوالي بـ 29٪ و 50٪. ويرجع هذا الإرتفاع إلى إنتعاشة الاقتصاد وإلى تحسن نتائج الشركات (بعد الأدعاءات) بما قدره 100 مليار دولار في سنة 2003 والتي يبدو أنها قلّصت من إنعكاس الفضائح المالية التي شهدتها الساحة على المستثمر الأمريكي. كما سجل مؤشر بورصة لندن إرتفاعا بـ 13٪ محققا بذلك أول نتيجة إيجابية منذ سنة 1999. وقد عرفت أيضا كل من بورصات أوروناكس وفرانكفورت وطوكيو إرتفاعا في مؤشراتهما بـ 12.72، 33.97٪ و 23.76٪ على التوالي. من جهة أخرى، عرفت إيطاليا في أواخر سنة 2003 فضيحة مالية تتعلق بشركة "بارمالات" وذلك إثر إكتشاف نقص في الخزينة بما قدره 4 مليار يورو بسبب عمليات تلاعب في المحاسبة تنسب لمسييري الشركة. وكان لهذا الإكتشاف الأثر السيئ على سعر السهم الذي إنحدر إلى 0.11 يورو مسجلا بذلك هبوطا في قيمته بـ 90٪ في الثلاثة الأخيرة من سنة 2003. وتبعاً لوضع الشركة تحّت التسوية القضائية، قررت بورصة ميلانو أن تعلق المداولة على أسهم "بارمالات" إلى تاريخ غير محدد. وقد تأثرت كذلك قيمة الرقاع المصدرة من قبل شركة "بارمالات" حيث أصبحت تسعر في حدود 20٪ من قيمتها الإسمية وذلك بعد تخفيض التقييم المالي للشركة من "CC" إلى "D" إثر تخلفها عن دفع إلتزامات مالية، الأمر الذي زاد في مخاوف المستثمرين في السوق المالية.

تطور أهم المؤشرات العالمية



وتميزت سنة 2003 بتطور هام في رسملة أهم بورصات البلدان المصنعة. فقد سجلت بورصة نيويورك ارتفاعاً بنسبة 25.7٪ مسجلة قيمة قدرها 11 329 مليار دولار بعد أن عرفت في سنة 2002 إنخفاضاً بـ 18٪ إلى مستوى 9 015 مليار دولار. ويجدر الذكر أن الإنخفاض المذكور قد أوقف التطور الإيجابي المستمر منذ سنة 1990. أما بورصة ناسداك فقد سجلت في نهاية 2003 رسملة بقيمة 2 844 مليار دولار محققة بذلك ارتفاعاً بـ 42.6٪ بالنظر إلى سنة 2002. وقد جاء هذا التطور الإيجابي بعد إنخفاض متواصل لمدة ثلاث سنوات جراء الإنهيار الذي عرفتته هذه الساحة في سنة 2000. وعلى نفس المنوال وبعد تراجع متواصل لمدة ثلاث سنوات سجلت كل من بورصة لندن وبورصة طوكيو ارتفاعاً في مستوى الرسملة على التوالي بـ 35.9٪ و 42.7٪ لتسجلا على التوالي رسملة بقيمة 2 426 مليار دولار و 2 953 مليار دولار. أما بورصة الأوروناكس فقد سجلت في سنة 2003 أول ارتفاع لها منذ بعثها في سنة 2000. إذ تطورت رسملتها بـ 34.9٪ لتبلغ مستوى 2 076 مليار دولار.

تطور رسملة البورصات العالمية		بالمليار دولار	
	آخر ديسمبر 2003	آخر ديسمبر 2002	نسبة التغير
نايس	11 329	9 015	25,7%
ناسداك	2 844	1 994	42,6%
أوروناكس	2 076	1 539	34,9%
فرانكفورت	1 079	686	57,3%
لندن	2 426	1 785	35,9%
طوكيو	2 953	2 069	42,7%

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية

وفيما يتعلق بحجم المعاملات، وبإستثناء بورصتي طوكيو وفرانكفورت اللتان سجلتا تطوراً إيجابياً نسبته على التوالي 36.1٪ و 8٪. فقد عرفت تلك الأسواق إنخفاضاً تراوح بين 2.6٪ و 9.4٪.

تطور حجم المعاملات بالبورصات		بالمليار دولار	
	آخر ديسمبر 2003	آخر ديسمبر 2002	نسبة التغير
نايس	9 692	10 311	-6,0%
ناسداك	7 068	7 255	-2,6%
أوروناكس	1 905	1 987	-4,1%
فرانكفورت	1 305	1 208	8,0%
لندن	3 624	3 998	-9,4%
طوكيو	2 131	1 566	36,1%

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية

2 - البلدان ذات الأسواق الناشئة :

سجلت بورصات الأسواق الناشئة على غرار مثيلاتها في الدول المصنعة، ارتفاعاً هاماً في أداء مؤشراتهما. ففي الأرجنتين، سجلت البورصة تطوراً هاماً في مؤشراتهما من جراء تحسن الأوضاع الإقتصادية في البلاد، حيث تطورت كل من الرسملة والبورصة وحجم المعاملات ومؤشر البورصة بـ 111٪ و 121٪ و 89.17٪ مقارنة بسنة 2002 . وقد سجلت أسواق بلدان الخليج المثلة في العينة تطوراً هاماً في سنة 2003 . فقد ارتفعت كل من الرسملة والبورصة وحجم المعاملات ومؤشر البورصة في بورصة المملكة العربية السعودية بـ 110٪ و 346٪ و 76.23٪ مقارنة بسنة 2002. كما سجلت

نفس المؤشرات تطورا في بورصة الكويت في نفس الفترة بـ 70٪ و 145٪ و 102.88٪. ويرجع هذا التطور إلى الإبتعاش الاقتصادية التي عرفتتها هذه البلدان بفضل إستقرار سعر البترول في حدود مرتفعة في سنة 2003 .

تطور رسمة البورصة		بالمليار دولار	
	في موفى 2003	في موفى 2002	نسبة التغيير
الأرجنتين	34,9	16,6	111%
الأردن	10,9	7,1	54%
بولونيا	37,0	28,4	30%
سانغفورة	148,5	100,0	49%
السعودية	157,3	74,9	110%
مصر	27,8	26,3	6%
الكويت	59,5	35,1	70%
تونس	2,4	2,1	14%

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية وهيئة السوق المالية

تطور نسب النمو الإقتصادي		بالمليار دولار	
	في موفى 2003	في موفى 2002	
الأرجنتين	5,5%	-10,9%	
الأردن	3,0%	4,9%	
بولونيا	2,9%	1,4%	
سانغفورة	0,5%	2,2%	
السعودية	4,7%	1,0%	
مصر	2,8%	2,0%	
الكويت	4,7%	-0,9%	
تونس	5,5%	1,7%	

المصدر: النشرة الاقتصادية العالمية (سبتمبر 2003) صندوق النقد الدولي والميزان الاقتصادي لسنة 2004

تطور حجم المعاملات		بالمليار دولار	
	2003	2002	نسبة التغيير
الأرجنتين	3,1	1,4	121%
الأردن	2,6	1,4	86%
بولونيا	9,7	7,8	24,4%
سانغفورة	92,0	63,8	46,7%
السعودية	159,1	35,7	346%
مصر	4,3	2,5	72%
الكويت	54,7	22,3	145%
تونس	0,19	0,24	-21%

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية وصندوق النقد العربي وهيئة السوق المالية

المحيط الاقتصادي والمالي

تطور مؤشرات البورصة		
بالمليار دولار	في موفى 2002	في موفى 2003
الأرجنتين	25 509,41	48 255,63
الأردن	170,2	261,45
بولونيا	14 366,65	20 820,07
سانغفورة	348,80	475,81
السعودية	2 518,08	4 437,58
مصر ⁸	492,85	1 155,51
الكويت	2 375,30	4 819,0
تونس	1 119,15	1 250,18

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية وصندوق النقد العربي وهيئة السوق المالية

وفيما يتعلق بنسبة دوران الأسهم بالبورصة، نجد الملاحظة أن بورصتي العربية السعودية والكويت قد سجلتا أرفع مستوى إذ بلغت على التوالي 101٪ و92٪ في سنة 2003.

تطور نسبة الدوران		
في موفى 2002	في موفى 2003	
8%	12%	الأرجنتين
20%	24%	الأردن
27%	26%	بولونيا
64%	62%	سانغفورة
48%	101%	السعودية
10%	15%	مصر
64%	92%	الكويت
10%	8%	تونس

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية وصندوق النقد العربي وهيئة السوق المالية

تطور عدد الشركات المدرجة بالبورصة		
في موفى 2002	في موفى 2003	
114	110	الأرجنتين
158	161	الأردن
216	189	بولونيا
501	551	سانغفورة
68	70	السعودية
1 151	967	مصر
95	108	الكويت
46	45	تونس

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية وصندوق النقد العربي وهيئة السوق المالية

أما عن عدد الشركات المدرجة فقد عرف إستقرارا نسبيا في جل البورصات بإستثناء بورصة مصر التي سجلت إنخفاضا في ذلك العدد سنة 2003 إلى 967 مقابل 1151 شركة في سنة 2002.

الباب الثاني : السوق المالية التونسية

كان لتغيب القطاع البنكي عن سوق الإصدارات الرقاعية خلال سنة 2003 الوزن الكبير في تحديد ملامح هذه السوق التي انخفض أداؤها بنسبة تفوق الخمسين بالمائة مما ترتب عنه، اعتبارا لضآلة حجم إصدارات الأسهم، هبوط نسبة مساهمة السوق الأولية في تمويل الاستثمار الخاص إلى مستوى 2.6٪ مقابل 6٪ خلال سنة 2002.

أما على مستوى القطاع العام فسجلت سنة 2003 اعتماد سياسة إصدار تعطي الأولوية لرقاع الخزينة القابلة للتنظير على حساب رفاع الخزينة قصيرة المدى وذلك بهدف الترفيع في معدّل مدّة قروض الدولة.

واصلت السوق الثانوية خلال سنة 2003 تراجعها للسنة الثالثة على مستوى حجم التداول وسجلت في المقابل تحسنا ملموسا على صعيد الأسعار.

وعلى غرار السنوات الفارطة اتسمت أنشطة الوساطة بالبورصة خلال سنة 2003 بنسبة تركيز عالية وبتناجح مالية جميلة بقيت سلبية رغم تحسّنها مقارنة بالسنة الفارطة.

1 - السوق الأولية

1 - مساهمة السوق المالية في تمويل الإستثمار

عرف حجم الأموال المجمعة من قبل الشركات التونسية عن طريق المساهمة العامة في سنة 2003 تراجعا بـ 52٪ حيث لم يسجل إلا 14.5 مليون دينار مقابل 241 مليون دينار في سنة 2002. ويعزى هذا التراجع أساسا إلى الهبوط الحاد في الإصدارات الرقاعية والذي بلغ 57٪ حيث سجلت في سنة 2003 تلك الإصدارات 101 مليون دينار مقابل 233 مليون دينار في سنة 2002. فيما تواصل على غرار السنة الفارطة تواضع حجم عمليات الترفيع في رأس المال⁹ نقدا رغم تسجيله بعض التحسن مقارنة بسنة 2002 يلوغه 13.5 مليون دينار مقابل 8 مليون دينار السنة الفارطة .

على أنه تجدر الملاحظة أن شركات ذات مساهمة عامة أُنجزت للترفيع في رأس المال نقدا عمليات لا تدخل في إطار نظام المساهمة العامة وذلك بمبلغ جملي قدره 51.6 مليون دينار. وتبعاً لهذا التراجع لم تبلغ مساهمة السوق المالية في تمويل الإستثمار الخاص¹⁰ إلا 2.6٪ مقابل 6٪ في سنة 2002 .

⁹ - الأموال المجمعة فعلا.

¹⁰ - مثل الاستثمار الخاص في سنة 2003 نسبة 56٪ من قيمة الاستثمار الجملي، أي ما يعادل 4370.8 مليون دينار.

2 - تطور الإصدارات¹¹

بلغت قيمة إصدارات الشركات التونسية عن طريق المساهمة العامة التي حُصّلت خلال سنة 2003 على تأشيرة هيئة السوق المالية 181.5 مليون دينار مقابل 279 مليون دينار في سنة 2002 مسجلة بذلك تراجعاً بنسبة 35٪.

وعلى غرار السنة الفارطة كان للقطاع الرقاعي النصيب الأكبر من الحجم الجملي للإصدارات رغم تسجيله بعض التراجع إذ بلغ 69٪ مقابل 84٪ في سنة 2002 تبعا لإصدارات بـ 124.5 مليون دينار مقابل 233 مليون دينار في سنة 2002. وقد بلغت إصدارات أوراق رأس المال 57 مليون دينار مقابل 46 مليون دينار في سنة 2002 مسجلة تطورا قدره 24٪. على أن حجم الإصدارات نقدا لم يبلغ سوى 19 مليون دينار مقابل 8 مليون دينار في سنة 2002 بينما تمت البقية عن طريق إدماج الإحتياطي وحويل ديون.

السوق الأولية					بالمليون دينار
2003	2002	2001	2000	1999	
57	46	155	113	107	أوراق رأس المال
31%	16%	34%	42%	42%	
19	8	113	33	74	الإصدار نقدا
38	38	42	80	33	إدماج الإحتياطي وحويل ديون
125	233	297	154	146	سندات دين
69%	84%	66%	58%	58%	
182	279	452	267	253	المجموع
100%	100%	100%	100%	100%	

1.2 - إصدارات أوراق رأس المال

سجل حجم إصدارات أوراق رأس المال إرتفاعا بـ 24٪ حيث بلغ في سنة 2003 ما قدره 57 مليون دينار مقابل 46 مليون دينار في سنة 2002. كما إرتفع حجم الأموال المجمعة فعليا بـ 69٪ حيث بلغ 13.5 مليون دينار مقابل 8 مليون دينار في سنة 2002. وعلى الرغم من هذا التحسن فإن مستواه يبقى متواضعا بالمقارنة بالأموال المجمعة في سنة 2001 والتي بلغت 113 مليون دينار.

عمليات الترفيع في رأس المال

تحويل الدينون		إدماج الاحتياطي		الإصدار نقدا	
عدد الأسهم	المبلغ بالدينار	عدد الأسهم	المبلغ بالدينار	عدد الأسهم	المبلغ بالدينار
الشركات المدرجة بالبورصة					
550 000	5 500 000				
		177 023	1 770 230		
		336 000	3 360 000		
		382 530	3 825 300		
		260 000	1 300 000		
		62 056	310 280		
		400 000	2 000 000		
		58 800	1 470 000		
		250 000	2 500 000		
550 000	5 500 000	1 926 409	16 535 810		
المجموع الفرعي					
الشركات غير المدرجة بالبورصة					
		15 225	76 125		
150 000	1 500 000	1 220 000	12 200 000		
				560 000 ¹²	6 720 000
		400 000	2 000 000		
5 000	50 000				
				653 568	6 535 680
				600 000	6 000 000
155 000	1 550 000	1 635 225	14 276 125	1 813 568	19 255 680
705 000	7 050 000	3 561 634	30 811 935	1 813 568	19 255 680
المجموع العام					

1.1.2 - التوزيع القطاعي للمصدرين

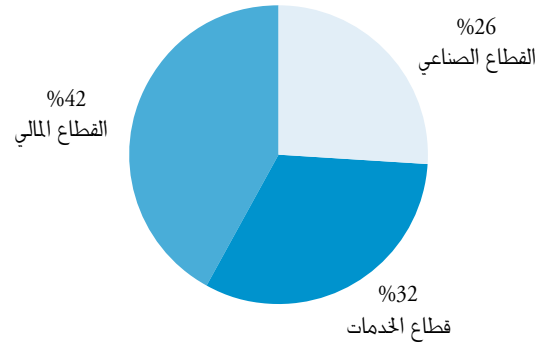
تميزت سنة 2003 بتطور إصدارات شركات القطاع المالي على حساب شركات القطاع الصناعي من جهة، وبغياب إصدارات الشركات السياحية من جهة أخرى. فقد قامت شركات القطاع المالي بإجازة ست عمليات إصدار بمبلغ جملي قدره 23,8 مليون دينار ومثلت بذلك 42% من الحجم الجملي لإصدارات أوراق رأس المال مقابل 27,5% في سنة 2002. وقد أصدرت شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ما قيمته 12,6 مليون دينار عن طريق ثلاث عمليات ترفيع في رأس المال بينما قامت شركتي تأمين بإجازة عمليتين للترفيع في رأس المال بمبلغ 8,7 مليون دينار ورفعت شركة للايجار المالي في رأس مالها بقيمة 2,5 مليون دينار. أما فيما يتعلق بشركات القطاع الصناعي فقد سجل حجم إصدارها تراجعا إذ لم تمثل حصته من الإصدار الجملي إلا 26% بمبلغ قدره 15 مليون دينار مقابل 57,6% و 26,3 مليون دينار في سنة 2002.

¹² - 500 000 سهم و 60 000 شهادة استثمار امتياز

¹⁵ - لم يتم غلق الاكتتاب في سنة 2003.

وقد تضاعفت حصة شركات قطاع الخدمات بحوالي اربع مرات مقارنة بالمستوى المسجل في السنة الفارطة إذ بلغ حجم إصداراتها 18.4 مليون دينار ونسبته 32٪ مقابل 4.8 مليون دينار ونسبة 10.5٪ في سنة 2002 .

التوزيع القطاعي للمصدرين سنة 2003



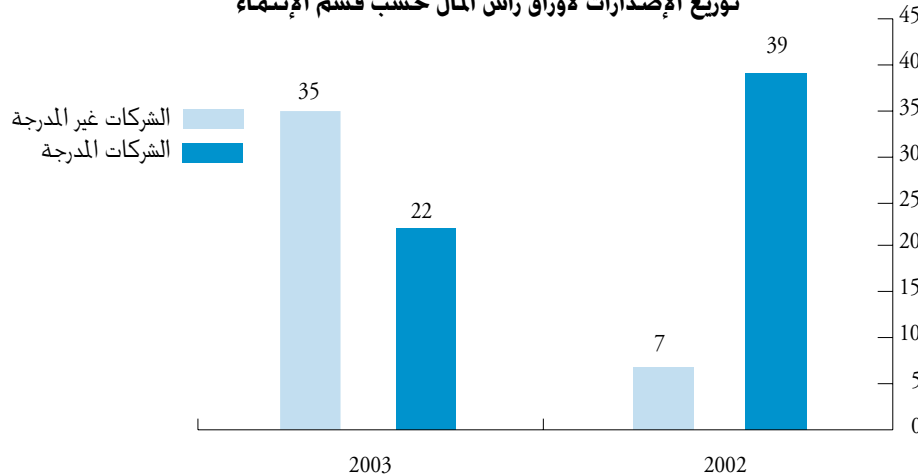
2.1.2 - التوزيع بين الشركات المدرجة بالبورصة والشركات غير المدرجة

سجلت سنة 2003 وعلى عكس السنوات الثلاث الفارطة تطورا ملحوظا في نصيب إصدارات الشركات غير المدرجة من الحجم الجملي للإصدارات حيث بلغ 61٪ مقابل 39٪ للشركات المدرجة. وقد أُنجزت الشركات غير المدرجة سبع عمليات إصدار بمبلغ 35 مليون دينار مقابل عمليتين بـ 7 مليون دينار في سنة 2002. أما الشركات المدرجة فقد قامت بتسع عمليات إصدار بما جملته 22 مليون دينار في سنة 2003 مقابل 39 مليون دينار في سنة 2002.

توزيع الإصدارات لأوراق رأس المال بين الشركات المدرجة بالبورصة والشركات غير المدرجة

2002		2003		
عدد العمليات	المبلغ	عدد العمليات	المبلغ	
9	39	9	22	الشركات المدرجة بالبورصة
2	7	7	35	الشركات غير المدرجة بالبورصة
11	46	16	57	الجملة

توزيع الإصدارات لأوراق رأس المال حسب قسم الإنتماء



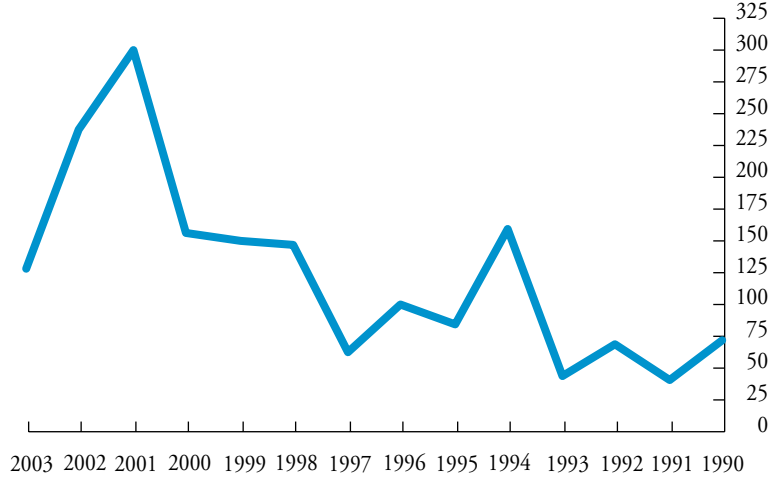
2.2 - إصدارات سندات الدين من قبل القطاع الخاص

سجّلت إصدارات القروض الرقاعية المصدرّة عن طريق المساهمة العامة سنة 2003 أدنى مستوى لها خلال الست سنوات الماضية إذ لم تتجاوز 124.5 مليون دينار.

ويترجم هذا المستوى المتواضع للإصدارات الرقاعية مدى الموقع الهامشي الراجع لتمويل الشركات التونسية عبر السوق المالية. فإستثناء شركات الإيجار المالي التي تلتجئ بصفة منتظمة إلى السوق الرقاعية لتمويل إستثماراتها. فإن باقي الشركات لا تلتجئ إلى هذه السوق إلا بصفة عرضية. وهذا الإستنتاج يأكده عدد العمليات التي تنجز في الواقع بمبادرة وبضمان البنوك قصد الحصول على السيولة وهي تمثل في الحقيقة مجرد عمليات إعادة تمويل لقروض بنكية مستعصية.

ولإن ليس هناك من حيث المبدأ ما يسمح بنقد مثل هذه العمليات إذ هي تمثل صيغة يساند بها القطاع البنكي إعادة هيكلة ديون الشركات للملائمة خدمة تلك الديون لواقع إمكانيات السداد فإنه من الواضح أن هذه العمليات ليست من النوع الذي يملك القدرة على المساهمة الإيجابية في دفع السوق المالية فلا يستبعد أن تمثل كل عملية منها بالنسبة للشركة المعنية بها تجربة يتيمة لا تأثير لها على عملية التدرب على الشفافية وإستيعاب قواعد التعامل مع السوق التي ترجى عادة من وراء الإصدار الرقاعي.

تطور الإصدارات الرقاعية بالمليون دينار



ويجدر الذكر أنه من أصل مجموع إصدارات بـ 124.5 مليون دينار حصلت على تأشيرة هيئة السوق المالية في 2003 بلغت الأموال المجمعة فعليا 101 مليون دينار في نفس السنة بينما تم جمع ما تبقى في سنة 2004 .

إصدارات القروض الرقاعية لسنة 2003

الترقيم أو الضمان البنكي	المدة	طريقة الإهلاك	نسبة الفائدة الإسمية	المبلغ المكتتب بالدينار	المبلغ المؤشر عليه بالدينار	تسمية القرض
الشركات المدرجة بالبورصة						
أ-	7 سنوات منها 2 إعفاء	سنوي فار	نسبة الفائدة بالسوق النقدية ¹⁵ +1.25٪ 17,5	2 800 000	12 000 000	الشركة الدولية للايجار المالي 2002/143
أ	5 سنوات	سنوي فار	17,4	10 000 000	10 000 000	شركة الايجار العربية لتونس 2/2002
أ-	5 سنوات	سنوي فار	17,4	10 000 000	10 000 000	الشركة التونسية للايجار المالي 2/2002
ب ب ب + ¹⁶	7 سنوات منها 2 إعفاء	سنوي فار	نسبة الفائدة بالسوق النقدية ¹⁵ +1.25٪ 17,5	0	10 000 000	العامة للايجار المالي 2003/141
ب ب ب	7 سنوات منها 2 إعفاء	سنوي فار	نسبة الفائدة بالسوق النقدية ¹⁵ +1.25٪ 17	5 200 000	15 000 000	الشركة الدولية للايجار المالي 2003/141
ب ب ب +	5 سنوات	سنوي فار	17,4	10 000 000	10 000 000	الشركة التونسية للايجار المالي 2003/141
ب ب ب +	5 سنوات	سنوي فار	نسبة الفائدة بالسوق النقدية ¹⁵ +1.5٪ 17,4	174 000 000	20 000 000	شركة الايجار العربية لتونس 2003/141
ب ب ب	7 سنوات منها 2 إعفاء	سنوي فار	نسبة الفائدة بالسوق النقدية ¹⁵ +1.25٪ 17,5	0	10 000 000	العامة للايجار المالي 2003/142
				97 000 000	97 000 000	المجموع الفرعي
الشركات غير المدرجة بالبورصة						
بنك الجنوب	7 سنوات	سنوي فار	17,5	5 000 000	5 000 000	شركة الأسمدة والمواد الكيميائية بمقرين 2002
بنك الإسكان	7 سنوات منها 2 إعفاء	سنوي فار	17,5	6 500 000	6 500 000	فانكا 2003
بنك الأمان	7 سنوات	سنوي فار	17,5	6 000 000	6 000 000	نادي سليمة 2002
بنك تونس العربي الدولي	7 سنوات منها 2 إعفاء	سنوي فار	17,5	10 000 000	10 000 000	أفريكا 2003
بنك الإسكان	7 سنوات	سنوي فار	17,5	10 000 000	10 000 000	بنك الإسكان
البنك العربي لتونس	7 سنوات	سنوي فار	17,5	10 000 000	10 000 000	البنك العربي لتونس
البنك الوطني الفلاحي	7 سنوات	سنوي فار	17,5	10 000 000	10 000 000	البنك الوطني الفلاحي
				27 500 000	27 500 000	المجموع الفرعي
				124 500 000	124 500 000	المجموع العام

¹⁴ - تم إصدار هذا القرض بنسبتي فائدة مختلفة باختبار المكتتب.

¹⁵ - يوافق معدل الإثني عشر معدلات نسب الفائدة الشهرية للسوق النقدية السابقة لتاريخ خلاص الفائدة، ويضاف إليها الهامش المحدد.

¹⁶ - تم وضع هذا الترفيع تحت المراقبة بمنح سلب.

¹⁷ - منها 1 مليون دينار اكتتب سنة 2004.

¹⁸ - منها 12.25 مليون دينار اكتتب سنة 2004.

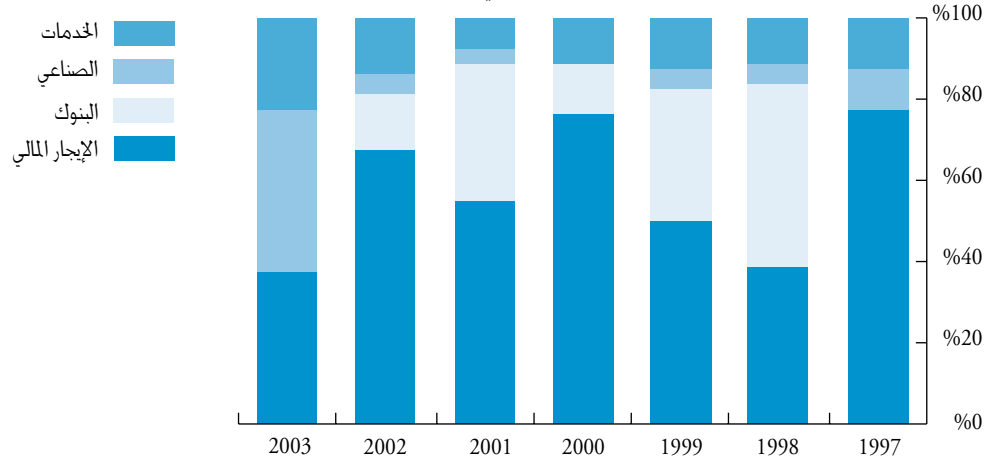
¹⁹ - مبلغ وقع اكتتابه كليا سنة 2004.

1.2.2- التوزيع القطاعي للمصدرين

تميزت سنة 2003 بالحضور الهام لشركات الإيجار المالي حيث أصدرت تلك الشركات ما قيمته 97 مليون دينار أي ما يمثل 78٪ من المبلغ الجملي مقابل 89 مليون دينار و38٪ في سنة 2002. وقد كانت هذه الشركات الممثل الوحيد للشركات المدرجة بالبورصة في عمليات إصدار رقاعي هذه السنة. فقد سجل القطاع البنكي برمته غيابا ملحوظا عن سوق الإصدارات الرقاعية وذلك خلافا للسنوات الماضية.

من جهة أخرى حافظت شركات القطاع الصناعي تقريبا على نفس الحجم من الإصدارات بـ 11.5 مليون دينار مقابل 11 مليون دينار في السنة المنقضية مما جعل حصتها تبلغ 9٪ مقابل 5٪ تبعا لتراجع الحجم الجملي للإصدارات. أما قطاع الخدمات فقد بلغت إصداراته 16 مليون دينار مقابل 26 مليون دينار في سنة 2002 وسجلت رغم ذلك حصته من الإصدارات الجمالية تحسنا طفيفا من 11٪ إلى 13٪.

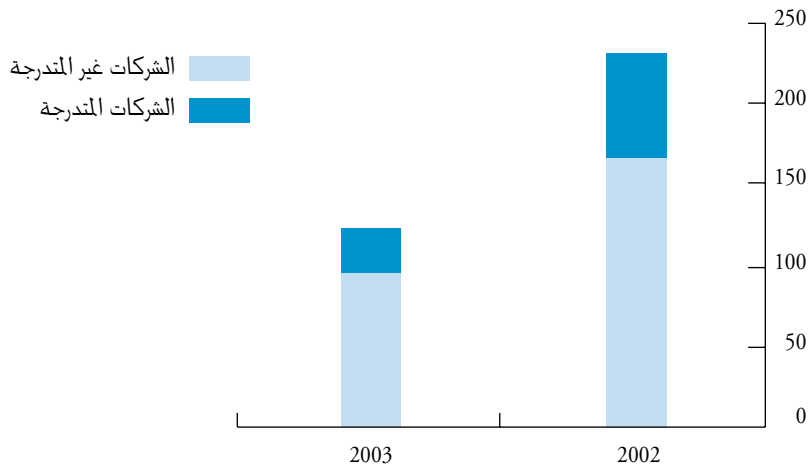
تطور التوزيع القطاعي لمصدري سندات الدين



2.2.2 - التوزيع بين الشركات المدرجة بالبورصة والشركات غير المدرجة

مثلت إصدارات الشركات المدرجة بالبورصة في سنة 2003، 78٪ من الحجم الجملي مقابل 73٪ في سنة 2002. وقد أصدرت هذه الشركات رقاعا بقيمة 97 مليون دينار في إطار ثمان عمليات، مقابل 27.5 مليون دينار من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة عن طريق أربع عمليات.

توزيع المصدرين حسب قسم التداول بالمليون دينار



3.2.2 - التقييم المالي

تمت كافة إصدارات الشركات المدرجة بالبورصة بالإعتماد على التقييم المالي. ويجدر الذكر أن الوكالة المغاربية للتقييم قد قامت في مناسبتين بمراجعة تقييم شركات قطاع الإيجار المالي. ففي مرحلة أولى قامت بوضعها تحت المراقبة بمنحى سلبي وذلك نتيجة لإنخفاض ربحيتها في ظل المحيط الإقتصادي الصعب الذي عرفه القطاع.

وفي مرحلة ثانية قامت الوكالة بالتخفيض في الأعداد المسندة إلى تلك الشركات بدرجة مع إعتبار أفاق تطورها سلبية. وقد فسرت الوكالة ذلك التخفيض بتدهور المحيط الإقتصادي الذي تنشط فيه شركات الإيجار المالي.

أما الشركات غير المدرجة بالبورصة فقد تمت إصداراتها بالإعتماد على الضمان البنكي.

التقييم المالي للقروض الرقاعية لسنة 2003

عدد القروض الرقاعية	التقييم الممنوح
3	أ
5	ب ب ب

4.2.2 - نسب فائدة الإصدارات الرقاعية

في سنة 2003 مكنت ثلاث شركات مدرجة بالبورصة المكتتبين في القروض الرقاعية من الإختيار بين نسبة فائدة قارة أو مرتبطة بنسبة الفائدة في السوق النقدية، وذلك في إطار خمس عمليات على غرار سنة 2002 التي عرفت إعتماد هذه الصيغة بمناسبة عمليتي إصدار.

وبلاحظ أن المبلغ المكتتب بنسبة الفائدة المتغيرة قد وصل إلى 12 مليون دينار ومثل 18% من المجموع المكتتب مقابل 55 مليون دينار للمبلغ المكتتب بنسبة الفائدة القارة. ويمكن تفسير تفضيل المكتتبين لنسب الفائدة القارة بإهتمامهم بصفة خاصة بحماية إدارتهم الموظف في هذه القروض من إنخفاض نسب الفائدة بالسوق النقدية. ويجدر الذكر في هذا المجال أن البنك المركزي التونسي قد قام بالتخفيض في مناسبتين في نسبة الفائدة على طلب العروض في سنة 2003 (في 27 مارس بـ 37.5 نقطة قاعدية وفي 18 جوان بـ 50 نقطة قاعدية) ليصل مستواها إلى 5%. ولكن الشركات المصدرة للرقاع لم تعتبر ذلك الأمر ولم تقم بالتخفيض في مستوى نسب الفائدة المقترحة.

5.2.2 - متوسط المدة²⁰ ومدى تأثير القروض الرقاعية

بلغ معدل مستوى متوسط المدة لقروض شركات الإيجار المالي 3.73 سنة مقابل 3.89 سنة لقروض الشركات الصناعية و4.3 سنة لقروض شركات الخدمات. ويعزى المستوى المرتفع لمتوسط مدة القروض المصدرة من قبل شركات قطاع الخدمات إلى كون مدة القرضين المصدرين هي أطول مدة للقروض المسجلة في سنة 2003 بحساب 7 سنوات من جهة، ولكون طريقة الإهتلاك تضمنت إعفاء بستين، من جهة أخرى. ولهذا سجلت القروض الرقاعية المصدرة من قبل شركات قطاع الخدمات أعلى نسبة مدى تأثير بـ 4% مقابل 3.6% و3.5% بالنسبة للقروض المصدرة من قبل الشركات الصناعية وشركات الإيجار المالي.

²⁰ - متوسط المدة المحينة : معدل جميع التدفقات (رأس المال والفائدة) محينة بنسبة الفائدة بالسوق. تم احتساب هذا المعدل ومدى التأثير على أساس

السوق المالية التونسية

إصدارات القروض الرقاعية لسنة 2003

تسمية القرض	المبلغ المكتتب للقرض بالمليون دينار	نسبة الفائدة بـ %	طريقة الإهلاك	المدة بالسنة	متوسط المدة بالسنوات	مدى التأثير بـ %
الشركة الدولية للإيجار المالي 3/2002	2,8	نسبة الفائدة بالسوق النقدية +1,25%	سنوي قار	7 سنوات منها	4,325	-4,036
شركة الإيجار العربية لتونس 2/2002	9,2	7,5%	سنوي قار	2 إعفاء	4,297	-3,997
الشركة التونسية للإيجار المالي 2/2002	10	7,4%	سنوي قار	5 سنوات	2,741	-2,552
الشركة التونسية للإيجار المالي 2/2002	10	7,4%	سنوي قار	5 سنوات	2,741	-2,552
العامّة للإيجار المالي 1/2003	0	نسبة الفائدة بالسوق النقدية +1,25%	سنوي قار	7 سنوات منها	4,373	-4,104
الشركة الدولية للإيجار المالي 1/2003	5,2	نسبة الفائدة بالسوق النقدية +1,25%	سنوي قار	7 سنوات منها	4,399	-4,140
الشركة التونسية للإيجار المالي 1/2003	9,8	7%	سنوي قار	2 إعفاء	4,337	-4,054
شركة الإيجار العربية لتونس 1/2003	10	7,4%	سنوي قار	5 سنوات	2,741	-2,552
شركة الإيجار العربية لتونس 1/2003	4	نسبة الفائدة بالسوق النقدية +1,5%	سنوي قار	5 سنوات	2,767	-2,598
العامّة للإيجار المالي 2/2003	16	7,4%	سنوي قار	7 سنوات منها	2,738	-2,550
شركة الأسمدة. المواد الكيماوية بمقرين 2002	0	نسبة الفائدة بالسوق النقدية +1,25%	سنوي قار	7 سنوات منها	4,399	-4,140
شركة الأسمدة. المواد الكيماوية بمقرين 2002	5	7,5%	سنوي قار	7 سنوات	3,488	-3,245
شركة الأسمدة. المواد الكيماوية بمقرين 2002	6,5	7,5%	سنوي قار	7 سنوات منها	4,297	-3,997
نادي سليمة 2002	6	7,5%	سنوي قار	7 سنوات منها	4,297	-3,997
أفريكا 2003	10	7,5%	سنوي قار	7 سنوات منها	4,297	-3,997

6.2.2 - هيكلية المكتتبين في القروض الرقاعية

تميزت هيكلية المكتتبين في القروض الرقاعية المؤشر عليها في سنة 2003 بغياب صناديق التقاعد من جهة. وبالتطور المحسوس لخصّة قسم الأشخاص المعنويين الآخرين والذي يضم الشركات التي لا تنتمي إلى قطاعات التأمين والتقاعد والتوظيف الجماعي من جهة أخرى.

فبالنسبة لصناديق التقاعد لم تسجل سنة 2003 أي إكتتاب من قبلها. ليتوقف بذلك النسق التصاعدي لخصتها الملاحظ في سنتي 2001 و2002 حين سجلت على التوالي 10% و13%.

أما فيما يخص الأشخاص المعنويين الآخرين. فقد مثلت حصتهم في سنة 2003 أكثر من ضعف المستوى المسجل في سنة 2002 بحساب 35% مقابل 14%. ويرجع ذلك أساسا إلى إكتتابات البنوك التي بلغت 30.7 مليون دينار أي ما يمثل 25% من الحجم الجملي مقابل 18 مليون دينار و8% في سنة 2002.

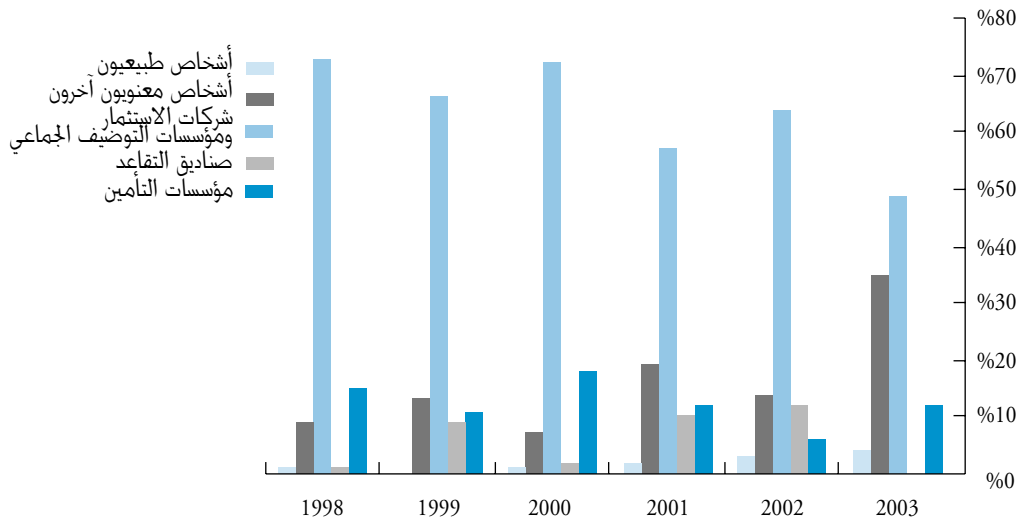
وفيما يتعلق بشركات الإستثمار ومؤسسات التوظيف الجماعي، فعلى الرغم من محافظتها على المركز البارز في هيكله المكتتبين، فقد سجلت حصتها تراجعاً في سنة 2003 إلى حدود 49٪ من الحجم الجملي مقابل 64٪ في سنة 2000. وقد إكتسبت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بمفردها ما قيمته 59.7 مليون دينار أي 48٪ من الحجم الجملي مقابل 148 مليون دينار و63٪ من المجموع في سنة 2002. ويعود هذا التراجع إلى حرص هذه الشركات على احترام القواعد الإحتياطية التي ضببتها التشريعات الخاصة بها.

وقد عرفت حصة الأشخاص الطبيعيين إرتفاعاً طفيفاً حيث مثلت 4٪ في سنة 2003 مقابل 3٪ في سنة 2002.

توزيع المكتتبين في الإصدارات الرفاعية المؤشر عليها سنة 2003

1998	1999	2000	2001	2002	2003	
15%	11%	18%	12%	6%	12%	مؤسسات التأمين
1%	9%	2%	10%	13%	0%	صناديق التقاعد
73%	66%	72%	57%	64%	49%	شركات الإستثمار و مؤسسات التوظيف الجماعي
10%	13%	7%	19%	14%	35%	أشخاص معنويون آخرون
1%	1%	1%	2%	3%	4%	أشخاص طبيعيون

توزيع المكتتبين في الإصدارات الرفاعية المؤشر عليها سنة 2003



2 - 3 - إصدارات سندات الدين العمومي

تميزت سنة 2003 بتحول كبير على مستوى هيكله إصدارات رفاع الخزينة إذ توزعت هذه الأخيرة بصفة متوازنة بين رفاع الخزينة القابلة للتنظير التي بلغت نسبتها 48.9٪ و رفاع الخزينة قصيرة المدى بنسبة 51.1٪ وذلك على خلاف السنوات المنقضية التي كانت فيها إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى تفوق بوضوح إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير كما كان الشأن بالنسبة لسنة 2002، حيث كانت حصة رفاع الخزينة قصيرة المدى 69.5٪ مقابل 30.5٪ لرفاع الخزينة القابلة للتنظير.

2-3-1 - رفاع الخزينة القابلة للتنظير

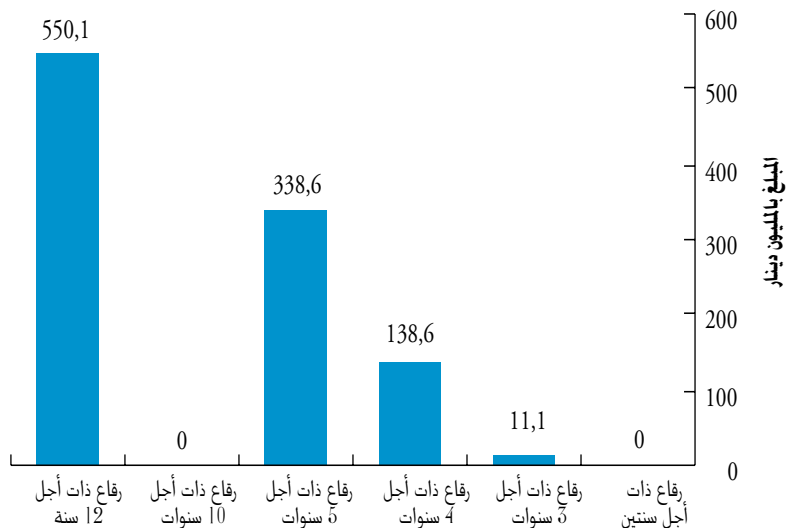
2-3-1-1 - مبلغ الإصدار

بلغت إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير 1038,4 مليون دينار خلال سنة 2003 مقابل 754,2 مليون دينار سنة 2002 مسجلة بذلك ارتفاعا ملحوظا بنسبة 37,5٪ ومتجاوزة المبلغ المعلن عنه من قبل الخزينة العامة بالنسبة لمناقصات سنة 2003 والمقدر بـ 930 مليون دينار. ويفسر هذا الارتفاع أساسا بالجهود الذي بذلته السلطات العمومية في اتجاه الترفيع من معدل مدة الدين العمومي وقد تجلّى ذلك من خلال تركيز الدولة على إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير وخاصة منها الرفاع ذات أجل 5 سنوات و12 سنة والتي استأثرت بأكثر من 86٪ من جملة الإصدارات. وقد أثر ذلك بالفعل على معدل مدة رفاع الخزينة الذي ارتفع من سنتين وتسعة أشهر في 31 ديسمبر 2002 إلى ثلاث سنوات وخمسة أشهر في 31 ديسمبر 2003.

توزيع إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير حسب آجالها		بالمليون دينار		
1999	2000	2001	2002	2003
%	%	%	%	%
-	96,2	133,5	65,1	0
-	186,8	176,7	158,3	11,1
-	483,8	297,5	181	138,6
194,2	62	0	0	338,6
501,5	93,8	22,1	11	0
-	-	-	338,8	550,1
695,7	922,6	629,8	754,2	1038,4
المجموع				

من ناحية أخرى، فإن التطور الملموس لإصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير قد يعود لأسباب تخص استراتيجية المتدخلين اللذين عمدوا إلى شراء رفاع الخزينة القابلة للتنظير بناء على توقعهم أن توجهه نسب الفائدة على المدى المتوسط والطويل نحو الانخفاض. كما يمكن أن يكون صدور القانون عدد 49 لسنة 2003 المؤرخ في 25 جوان 2003 والمتعلق بعمليات الشراء مع التعهد بإعادة البيع للأوراق المالية والأوراق التجارية قد أثر إيجابيا على الإقبال على إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير باعتبار أن ذلك النص من شأنه أن يساهم في حل إشكالية نقص السيولة على مستوى السوق الثانوية لرفاع الخزينة.

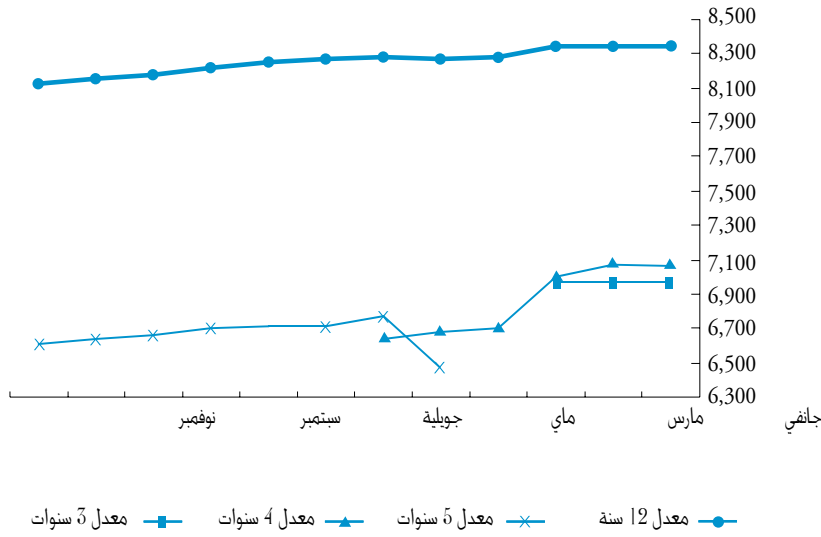
توزيع إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير لسنة 2003 حسب الأجل



2-3-1 - تطور نسبة الفائدة المرجحة الخاصة بالمنافسات

رغم تدرجها نحو الانخفاض، تميزت نسبة فائدة رفاع الخزينة القابلة للتنظير سنة 2003 باستقرار نسبي مقارنة بالانخفاض الملموس الذي شهدته نسبة الفائدة على طلب العروض للبنك المركزي ونسبة الفائدة المرجحة لرفع الخزينة قصيرة المدى وخاصة فيما يتعلق برفاع الخزينة ذات اجل 12 سنة. إذ تراوحت نسبة الفائدة المرجحة لهذه الأخيرة بين 8.350٪ في شهر جانفي و8.126٪ في موفى السنة رغم أن معدل نسبة فائدة السوق النقدية قد انخفض في الفترة نفسها من 5.90625 إلى 5.٪.

تطور نسبة الفائدة المرجحة لإصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير سنة 2003

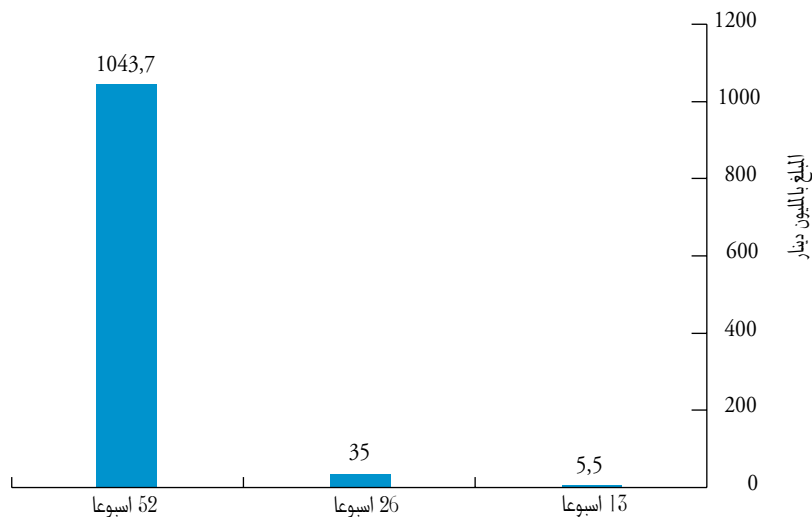


2-3-2 - رفاع الخزينة قصيرة المدى

2-3-3-1 - مبلغ الإصدار

سجلت إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2003 انخفاضا هاما مقارنة مع سنة 2002 إذ لم يتجاوز الحجم الجملي للإصدار 1084.2 مليون دينار مقابل 1718.7 مليون دينار سنة 2002 أي ما يمثل تراجعاً بنسبة 36.9٪.

توزيع إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى لسنة 2003 حسب الأجل



ويمكن تفسير هذا التراجع أساسا بما وقع ذكره أعلاه بخصوص مجهود السلطات العمومية في اتجاه الترفيع من معدل مدة الدين العمومي. وفي هذا السياق، يذكر أن المبلغ التقديري لإصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى المعلن عنه سنة 2003 لم يتجاوز 1 190 مليون دينار في حين كان مبلغ الإصدارات المعلن عنه في سنة 2002 يقدر بـ 2 260 مليون دينار أي ما يمثل تراجعا بنسبة تفوق 47٪.

كما انه فيما يخص توزيع إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى حسب آجالها، لوحظ تركيز كبير على رفاع الخزينة ذات اجل 52 أسبوع والتي بلغت قيمة إصدارها 1 043.7 مليون دينار أي ما يمثل نسبة 96,3٪ من جملة إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى.

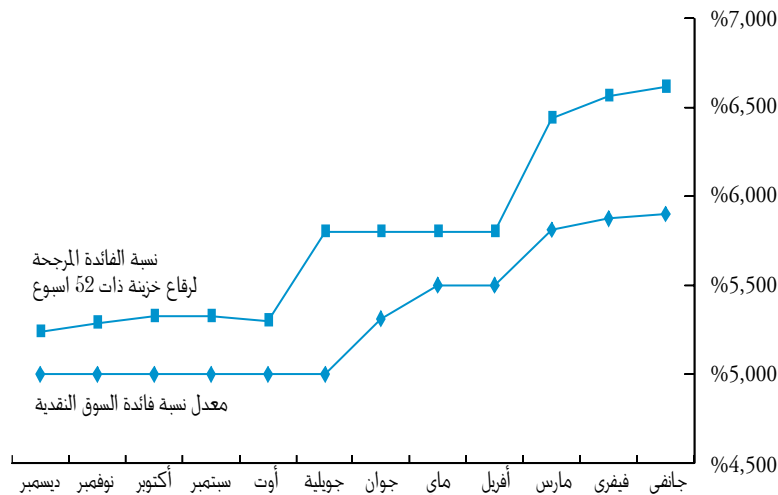
توزيع إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى حسب آجالها		بالمليون دينار			
2003	2002	2001	2000	1999	
%	%	%	%	%	
0,5	9,9	21,1	11,9	9,2	13 أسبوعا
5,5	169,8	396,5	191	69,5	26 أسبوعا
3,2	611,6	195,2	531,5	174	52 أسبوعا
96,3	937,3	1287,8	877,2	516	المجموع
1043,7	1718,7	1879,5	1599,7	759,5	

2 - 2 - 3 - 2 - تطور نسبة الفائدة المرجحة

تميز تطور معدل نسب الفائدة المرجحة لرفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2003 بالتدرج نحو الانخفاض. إذ تراوحت نسبة الفائدة المرجحة لرفاع الخزينة ذات اجل 52 أسبوع بين 6.600٪ في شهر جانفي و 5.240٪ في موفى السنة.

وما يلاحظ بشكل واضح هو أن المراحل الأساسية لهذا الانخفاض قد تزامنت مع تراجع نسب فائدة السوق النقدية الذي تركز على محطتين رئيسيتين. ففي موفى شهر مارس، تراجعت نسبة الفائدة على طلب العروض للبنك المركزي من 5.8750٪ إلى 5.5٪ مما اثر على معدل نسبة الفائدة المرجحة لإصدارات رفاع الخزينة ذات اجل 52 أسبوع الذي انخفض في الفترة ذاتها من 6.440٪ إلى 6.026٪. كما أن تراجع نسبة الفائدة على طلب العروض إلى 5٪ في منتصف شهر جوان قد أدى إلى انخفاض نسبة الفائدة المرجحة لإصدارات رفاع الخزينة ذات اجل 52 أسبوع من 5.800٪ إلى 5.296٪.

تطور معدل نسبة فائدة السوق النقدية ونسبة الفائدة المرجحة لرفاع الخزينة ذات أجل 52 اسبوع خلال سنة 2003



3 - تطور الأوراق المالية المدرجة بالبورصة

شهدت سنة 2003 سحب شركة من البورصة وبذلك يصبح عدد الشركات المدرجة بالبورصة 45 مقابل 46 سنة 2002. ويعود هذا التغيير إلي سحب شركة هالة للمواد المنزلية والرفاهة «باطام» وذلك نتيجة لتجاوز خسائرها المسجلة لمجموع الأموال الذاتية.

تطور عدد الشركات المدرجة بالبورصة

التغيير	في 31 ديسمبر 2003	في 31 ديسمبر 2002
-1	45	46

وفي المقابل شهدت سنة 2003 إدراج إحدى عشر سند دين بالسوق الرقابية بالبورصة مقابل 24 قرض رقاعي في سنة 2002. وقد تم إصدار قرضين من جملة القروض المدرجة في سنة 2002 وتم إصدار البقية، أي 9 قروض، في سنة 2003. وقد تم إنجاز هذه العمليات من قبل 4 شركات إيجار مالي بحساب 6 قروض رقابية وبنك وشركتين سياحيتين وشركتين صناعيتين بحساب قرض رقاعي لكل مصدر.

II - السوق الثانوية

سجل نشاط البورصة في هذه السنة تراجعاً ملحوظاً خص الأموال المتبادلة وحجم التداول بنسبة 36.23% و 25.27% على التوالي. أما التطور الإيجابي الذي سجلته رسملة البورصة والمؤشر تون أنداكس، فهو ناتج عن الارتفاع الملحوظ الذي شهدته أسعار شركة التبريد والجمعة بتونس والشركة التونسية للمقاولات السلوكية والاسلكية وبنسبة أقل أسعار بنك الجنوب والأخاد البنكي للتجارة والصناعة.

بيانات حول نشاط البورصة

نسبة التغيير 2003/2002	2003	2002	2001	
-36,23%	213	334	509	الأموال المتبادلة (بالمليون دينار) منها : - أسهم - الحقوق والأسهم الجديدة
-25,27%	12 666	16 948	21 951	حجم التداول (بالآلاف) منها : - أسهم - الحقوق والأسهم الجديدة
-18,34%	12 535	15 351	21 076	رسملة البورصة (بالمليون دينار)
-91,80%	131	1 597	875	ضارب الرسملة
4,71%	2 976	2 842	3 239	مؤشر تون أنداكس
-	12,6	9,41	11,18	مؤشر بورصة الأوراق المالية بتونس
11,71%	1 250,18	1 119,15	1 266,89	
20,03%	939,78	782,93	996,09	

المصدر : بورصة الأوراق المالية بتونس.

ضارب الرسملة هو معدل مرجح : يرجح ضارب رسملة كل شركة برسملتها في نهاية السنة.

وسجلت تبعا لذلك نسبة رسملة البورصة ونسبة الأموال المتبادلة إلى إجمالي الناتج المحلي تراجعاً جديداً. للسنة الثالثة على التوالي من 9,4٪ و 1,1٪ سنة 2002 إلى 0,66٪ و 2,22٪. وفي المقابل شهدت العمليات في سوق الشركات غير المدرجة وخارج السوق والمتعلقة بالأسهم تطورا بـ 3,08٪ و 7,23٪ على التوالي مقارنة بالسنة الماضية، وتجدر الإشارة إلى أن 28,37٪ من الأموال المتبادلة والمتعلقة بعمليات التسجيل ترجع إلى عملية إعادة هيكلة رأس مال شركة الإسمنت بجبل الوسط وذلك بقيمة قدرها 181 مليون دينار.

العمليات في سوق الشركات غير المدرجة وخارج السوق	2001	2002	2003	نسبة التغيير 2003/2002
سوق الشركات غير المدرجة	59	65	67	+3,08%
التسجيل	568	595	638	+7,23%
التصاريح	68	3	5	-

المصدر: بورصة الأوراق المالية بتونس.

ويمكن تفسير الانخفاض الملاحظ طيلة الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2003 بالتراجع المسجل في الأرقام المتعلقة بالنتائج المالية النهائية للشركات بعنوان سنة 2002 مقارنة بما كانت عليه في سنة 2001 من ناحية، وبشطب شركة باطام من البورصة والصعوبات التي تعرضت لها شركة الخطوط الجوية التونسية الأمر الذي أثر سلباً على ثقة المستثمرين في حسن سير السوق من ناحية أخرى. هذا التراجع كان يمكن أن يكون أشد لولا إلتزام عشر شركات ببرنامج إعادة شراء أسهمها بالبورصة والتي، نظرا لحسن تطبيقها، ساعدت على الحد من تدني ثقة المستثمرين في السوق المالية.

وعلى الرغم من الإبتعاش التي سجلتها السوق بصفة جمالية خلال شهر أبريل، ومن مراجعة خسائر شركة الخطوط الجوية التونسية نحو الانخفاض وإفصاحها عن البرنامج الواسع لإعادة الهيكلة و من النهاية السريعة للحرب في العراق، فإن نشاط السوق لم يتمكن حتى من الرجوع إلى المستوى المسجل خلال سنة 2002. ولم تساعده على ذلك نتائج الشركات للسداسي الأول حيث أن 22 من بين الشركات المدرجة بالبورصة سجلت انخفاضا في نتائجها للسداسي الأول من سنة 2003 مقارنة بما كانت عليه خلال السداسي الأول من سنة 2002.

ومع ذلك، وعلى الرغم من مواصلة الانخفاض في نشاط البورصة للسنة الثالثة على التوالي، استطاعت السوق المالية استقطاب المزيد من المستثمرين الأجانب إذ ارتفعت قيمة الاستثمار الأجنبي الصافي من 9,4 مليون دينار سنة 2002 إلى 17,8 مليون دينار هذه السنة أي بنسبة نمو قدرها 89,36٪ وقد اهتم ذلك الإستثمار بالخصوص بشركة التبريد والجمعة بتونس والشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية وبيع البنوك.

1 - الأموال المتبادلة وحجم التداول وعدد العقود في سوق الشركات المدرجة

تطور الأموال المتبادلة وحجم التداول وعدد العقود	2001	*2002	2003	نسبة التغيير 2003/2002
الأموال المتبادلة (بالمليون دينار)	509	334	213	-36,23%
حجم التداول (بالآلاف)	21 951	16 948	12 666	-25,27%
عدد العقود (بالآلاف)	199	97	77	-20,62%

*أرقام معدلة باعتبار الحقوق والأسهم الجديدة.

المصدر: بورصة الأوراق المالية بتونس

تراجعت الأموال المتبادلة وكذلك حجم التداول للسنة الثالثة على التوالي وذلك بنسبة 36.23٪ و 25.27٪، أي تقريبا بنفس نسب التراجع المسجلة خلال السنة الماضية. أما التراجع المسجل في عدد العقود المبرمة والمقدر بنسبة 20.62٪ (مقابل نسبة انخفاض قدرها 47٪ لسنة 2002). فهو ناتج عن عدم إدراج أية شركة بالبورصة هذه السنة.

2 - الأوراق المالية الأكثر نشاطا :

في غياب عمليات إدراج جديدة، وعمليات زيادة في رأس المال بحجم كبير، لعب نشاط المستثمرين الأجانب هذه السنة دورا فاعلا في تنشيط السوق و حركيتها.

1.2- من حيث الأموال المتبادلة

الشركة	الأموال المتبادلة	رسملة البورصة في 31 ديسمبر 2003
الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية	37 906	83 462
شركة التبريد والجمعة بتونس	32 591	490 838
بنك تونس العربي الدولي	18 805	183 000
البنك التونسي	15 075	262 500
سوموسار(الشركة الحديثة للخزف)	13 294	61 760
المجموع	117 671	1 081 560
الحصة من السوق	55,25%	36,34%

المصدر : بورصة الأوراق المالية بتونس

يبرز هذا الجدول أن الشركة الوحيدة التي التحقت بهذا الترتيب هي شركة سوموسار(الشركة الحديثة للخزف) وهي شركة تم إدراجها بالبورصة في أواخر سنة 2002. أما شركة التبريد والجمعة بتونس، فيمكن تفسير حضورها ضمن الخمس شركات الأكثر نشاطا من حيث الأموال المتبادلة للسنة الثانية على التوالي، بمواصلة عملية تطهير وضعية المساهمات المتقاطعة مع بعض شركات الجمع الذي تنتمي إليه، من ناحية، وبالإقبال المكثف على أسهمها من طرف المستثمرين الأجانب الذين كانوا وراء مبلغ صافي للشراءات بـ 8.1 مليون دينار، أي ما يمثل 24.8٪ من جملة الأموال المتبادلة، من ناحية أخرى. كما يمكن تفسير تصدر الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية المرتبة الأولى، بالاهتمام الذي حظيت به من قبل صندوق استثمار عربي مختص في ميدان الاتصالات السلكية واللاسلكية، حيث فاقت مساهمته 16٪ من إجمالي الأموال المتبادلة على أسهمها.

أما بنك تونس العربي الدولي، فيرجع وجوده في المرتبة الثالثة من الترتيب المذكور أعلاه إلى سعي مستثمر محلي إلى الترفيع في نسبة مساهمته في رأس المال.

وقد احتكرت الخمس شركات هذه 55,25٪ من جملة الأموال المتبادلة أي تقريبا نفس المستوى المسجل سنة 2000 والذي بلغ 56٪.

2.2 - من حيث حجم التداول

الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول

الشركة	حجم التداول (بالآلاف)	رسملة البورصة* في 31 ديسمبر 2003
بنك الجنوب	1 367	200 000
الخطوط الجوية التونسية	1 057	103 670
بنك تونس العربي الدولي	1 020	183 000
بنك الأسكان	989	124 500
الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية	851	83 462
المجموع	5 284	694 632
الحصة من السوق	%41,72	%23,34

المصدر: بورصة الأوراق المالية بتونس.

*- بالآلاف الدينارات -

كان لحركة الإستثمار الأجنبي- بيعا و شراء- تأثيرا ملموسا على ترتيب الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول كما أنه يفسر بنسبة عالية التواجد البنكي في المراتب الأولى.

أما بخصوص الخطوط الجوية التونسية فيمكن إرجاع مرتبتها الثانية من بين الأوراق المالية الخمسة الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول إلى عدة عوامل. فعلى الرغم من بداية سنة صعبة؛ نتيجة الإعلان عن خسائر بـ 70 مليون دينار لسنة 2002. وعن صعوبات هيكلية، وقيام حرب العراق... تمكنت الشركة إنطلاقا من شهر ماي من البدء في تجاوز الوضع بفضل إعلانها عن برنامج واسع لإعادة الهيكلة ومراجعة خسائرها إلى 32 مليون دينار فقط.

وارتفعت حصة الشركات الخمس الأولى من حيث حجم التداول إلى 42% من الحجم الجملي مقابل 35% خلال السنة السابقة وبذلك تعود نسبة تمركز المداولات إلى المستوى الذي سجلته سنة 2001.

3.2 - من حيث العقود المبرمة

الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث عدد العقود المبرمة

الشركة	عدد العقود	رسملة البورصة* في 31 ديسمبر 2003
الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية	9 814	83 462
شركة الجعة والتبريد بتونس	6 550	490 838
شركة النقل بواسطة الأنابيب	6 513	38 038
الخطوط الجوية التونسية	5 310	103 670
الشركة التونسية للصناعات الصيدلية	4 588	14 220
المجموع	32 775	730 228
الحصة من السوق	%46,93	%24,54

المصدر: بورصة الأوراق المالية بتونس-

*- بالآلاف الدينارات -

أدى عدم إدراج شركات جديدة بالبورصة لهذه السنة إلى تراجع حصة الخمس شركات الأكثر نشاطا من حيث العقود المبرمة. إذ مرت حصة هذه الشركات من 69% سنة 2001 و 50% سنة 2002 إلى نسبة 47% أي تقريبا نفس المستوى المسجل خلال سنة 2000 والذي كان بنسبة 45%.

3 - رسملة البورصة وضارب الرسملة

التوزيع القطاعي لرسملة البورصة

القطاع	% إلى 2001/12/29*	% إلى 2002/12/31	% إلى 2003/12/31*
القطاع البنكي والمالي	54	60	57
البنوك	47	54	52
شركات الإيجار المالي	4	3	2
شركات الإستثمار	3	3	3
قطاع التأمين	2	2	2
قطاع الخدمات	13	13	11
القطاع الصناعي	31	25	30
الصناعات الكيماوية	6	7	7
الصناعات الغذائية	23	16	18
شركات صناعية أخرى	2	2	5
مجموع السوق	100	100	100

* آخر يوم عمل بالبورصة في السنة

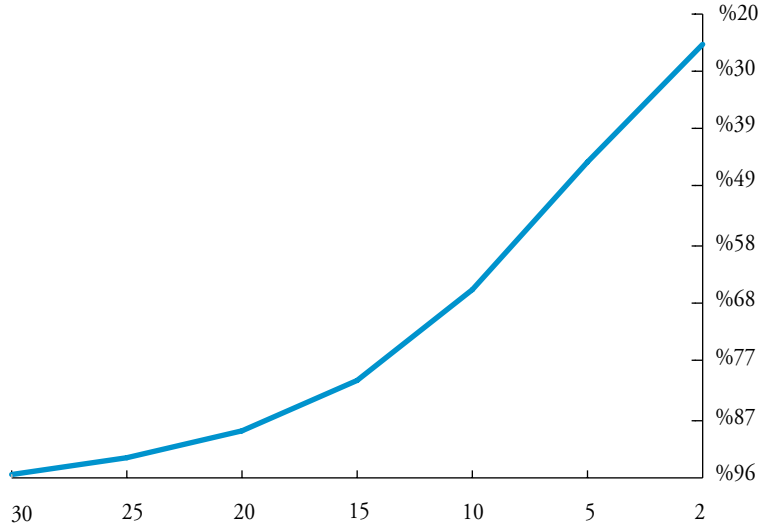
مر مستوى رسملة البورصة من 2 842 مليون دينار في آخر سنة 2002 إلى 2 976 مليون دينار في آخر سنة 2003 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 4.71% مقابل تراجع بـ 12% للسنة الماضية، وذلك نتيجة ارتفاع أسعار أسهم شركة الجعة والتبريد تونس والشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية وبنك الجنوب والاتحاد البنكي للتجارة والصناعة على التوالي بـ 23.85% و 60.28% و 20.09% و 46%. وتمثل هذه الأسهم 32% من رسملة البورصة.

وأدى الارتفاع في رسملة البورصة والانخفاض المسجل في مداخيل الشركات المدرجة بالبورصة إلى تدهور مستوى ضارب الرسملة من 9.41 مرة في 31 ديسمبر 2002 إلى 12.60 مرة في 31 ديسمبر 2003.

وحسب التوزيع القطاعي تواصل البنوك المحافظة على سيطرتها حيث مثلت نسبتها 52% وذلك على الرغم من تراجع هذه الأخيرة بـ (2) نقطتين مائوية مقارنة بـ 2002 وفي المقابل سجل ذلك التوزيع تحسن مركز القطاع الصناعي الذي قفزت حصته من 25% السنة الفارطة إلى 30% هذه السنة.

ومن جهة أخرى يتواصل تركيز رسملة البورصة على غرار السنوات السابقة إذ أن 10 شركات مدرجة 8 منها تنتمي إلى القطاع البنكي تمثل وحدها نسبة 66% من رسملة البورصة في آخر سنة 2003.

تركيز رسملة البورصة في نهاية سنة 2003



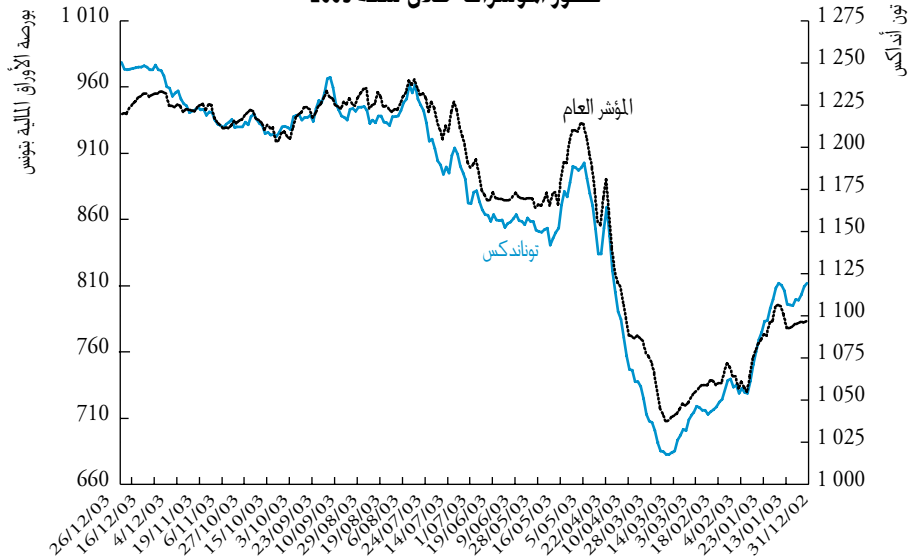
4 - مؤشرات البورصة

تطور مؤشرات البورصة

نسبة التغيير 2002/2001	في 03/12/31	في 02/12/31	في 01/12/31	
+11,71%	1 250,18	1 119,15	1 266,89	تون أنداكس
+20,03%	939,78	782,93	996,09	مؤشر بورصة الأوراق المالية بتونس

سجل مؤشر تون أنداكس ارتفاعا بنسبة 11.71% من 1 119.15 نقطة في 31 ديسمبر 2002 إلى 1 250.18 نقطة في 31 ديسمبر 2003 على خلاف الانخفاض بنسبة 12% المسجل في سنة 2002، كما سجل مؤشر بورصة الأوراق المالية بتونس ارتفاعا بـ 20.03% من 782.93 نقطة في 31 ديسمبر 2002 إلى 939.78 نقطة في 31 ديسمبر 2003.

تطور المؤشرات خلال سنة 2003



مر مؤشّر تون أندكس بثلاث مراحل مختلفة خلال سنة 2003 :

- امتدت المرحلة الأولى التي تميزت بالانخفاض من بداية السنة إلى موفى شهر مارس؛ ويرجع ذلك إلى ضعف أداء الشركات المدرجة بالبورصة بعنوان سنة 2002 بما أن 27 شركة سجلت انخفاضا في نتائجها الصافية مقارنة بسنة 2001.
- وغطت المرحلة الثانية الأشهر الأربعة الموالية وتميزت بانتعاشة عامة على مستوى السوق بالعلاقة دون شك بانخفاض نسبة الفائدة على طلب العروض؛ باعتباره عاملا أساسيا في دفع مستوى نشاط السوق المالية. وقد مهد ذلك العامل لرجوع بعض الثقة لدى المستثمرين في السوق المالية وشجع على توقعات إيجابية بخصوص النتائج النصف سنوية للشركات المدرجة بالبورصة.
- أما المرحلة الأخيرة والتي ابتدأت مع أواخر جويلية فقد إنسمت باستقرار نسبي على مستوى مؤشّر تون أندكس قد يعزى إلى أن النتائج السداسية المعلن عنها كانت دون المستوى المرجو.

5 - المعاملات المتعلقة بسندات الدين المصدرة من قبل الشركات

على عكس سنة 2002، تميزت سنة 2003 بارتفاع نسبة المعاملات على هذا القسم من السوق حيث بلغت الأموال المتبادلة 27 مليون دينار مقابل 12 مليون دينار سنة 2002؛ أي ما يمثل 8.82٪ من مجمل المعاملات في السوق مقابل 3٪ في السنة الفارطة و 3.7٪ من قائم القروض الرقاعية المصدرة مقابل 1.6٪ في السنة الماضية. ويمكن تفسير ارتفاع نسبة المعاملات على هذا القسم من السوق بانخفاض نسبة الفائدة على طلب العروض مرتين خلال هذه السنة.

III - عمليات إقتناء وبيع الأوراق المالية من قبل الأجانب

بلغ الحجم الجملي لعمليات اقتناء أسهم الشركات، سواء المدرجة بالبورصة منها أو غير المدرجة، والمنجزة لفائدة الأجانب خلال سنة 2003 ما قدره 298.1 مليون دينار مقابل 357.6 مليون دينار خلال سنة 2002 . ويتوزع هذا المبلغ كالآتي :

- 36.9 مليون دينار بالنسبة للعمليات المنجزة بسوق التداول للبورصة.

- 261.2 مليون دينار بالنسبة لعمليات التسجيل بالبورصة.

من جهة أخرى، بلغ حجم عمليات التفويت في الأسهم من قبل الأجانب خلال نفس الفترة 291.2 مليون دينار مقابل 235.6 مليون دينار سنة 2002 وذلك حسب التوزيع الآتي :

- 19.1 مليون دينار بالنسبة للعمليات المنجزة بسوق التداول للبورصة.

- 272.1 مليون دينار بالنسبة لعمليات التسجيل بالبورصة.

1 - العمليات المنجزة بالسوق

انخفض تدخل المستثمرين الأجانب على مستوى سوق التداول للبورصة بصفة ملحوظة مقارنة بالسنة الفارطة ذلك أن مبلغ عمليات الإقتناء التي أجزت لفائدتهم بلغ 36.9 مقابل 46.5 مليون دينار سنة 2002، كما سجلت عمليات التفويت في الأوراق المالية من قبل الأجانب إنخفاضا من 37.2 مليون دينار سنة 2002 إلى 19.1 مليون دينار سنة 2003 .

وقد شملت المعاملات الرئيسية الشركات التالية :

- شركة التبريد والجمعة بتونس بمبلغ 9.6 مليون دينار بالنسبة للشراء و 1.5 مليون دينار بالنسبة للبيع.
- الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية بمبلغ 7.4 مليون دينار بالنسبة للشراء و 0.6 مليون دينار بالنسبة للبيع.
- بنك الاسكان بمبلغ 3.7 مليون دينار بالنسبة للشراء و 0.4 مليون دينار بالنسبة للبيع.
- بنك تونس العربي الدولي بمبلغ 3.8 مليون دينار بالنسبة للشراء و 10.8 مليون دينار بالنسبة للبيع.
- البنك التونسي بمبلغ 3.7 مليون دينار شراء.
- بنك الجنوب بمبلغ 3 مليون دينار شراء.
- الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية "سيام" بمبلغ 1.9 مليون دينار بالنسبة للشراء و 0.1 مليون دينار بالنسبة للبيع.
- الشركة الحديثة للخزف بمبلغ 2.2 مليون دينار شراء و 0.3 مليون دينار بالنسبة للبيع .

وفي نهاية سنة 2003، أصبح مستوى المساهمة الاجنبية في الشركات المدرجة بالبورصة كما يلي :

- اكثر من 50٪ في 5 شركات هي الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة، الاتحاد الدولي للبنوك، أريكيدي والبنك العربي الدولي وشركة التبريد والجمعة بتونس
- بين 30٪ و 50٪ في شركتين هما شركة استري والشركة التونسية للإطارات المطاطية
- بين 20٪ و 30٪ في 6 شركات
- بين 5٪ و 20٪ في 10 شركات
- اقل من 5٪ في 22 شركة

2 - عمليات التسجيل بالبورصة

2-1 العمليات المنجزة بين تونسيين وأجانب

انخفض حجم عمليات إقتناء الأوراق المالية من قبل الأجانب لدى التونسيين والتي تمّ تسجيلها بالبورصة من 125.6 مليون دينار سنة 2002 (منها عملية خوصصة الاتحاد الدولي للبنوك بمبلغ قدره 102.7 مليون دينار) إلى 14.8 مليون دينار سنة 2003. ويضم هذا الرقم عملية التفويت في اسهم شركة "تونس وات" (3.9 مليون دينار) وشركة "فوبا برتند سركوي تونس" (1.9 مليون دينار) وشركة "افروماد" (1 مليون دينار) وشركة "ت-ب-م" (1.6 مليون دينار) وشركة "كومات" (2.1 مليون دينار). أما حجم عمليات بيع الأوراق المالية من قبل الأجانب لفائدة التونسيين فقد ارتفع من 13 مليون دينار سنة 2002 إلى 25.6 مليون دينار سنة 2003. وقد شملت عمليات البيع هذه على وجه الخصوص أسهم شركة "الأثير" (2.4 مليون دينار) وأسهم شركة "كرتفو" (13.5 مليون دينار) وأسهم شركة "تونس الوفاق" (1.7 مليون دينار) ومجمع تونس للتأمين (2.7 مليون دينار).

2.2 - العمليات المنجزة بين الأجانب

بلغ حجم المعاملات المنجزة بين أجانب والمسجلة بالبورصة 246.4 مليون دينار سنة 2003 مقابل 185.5 مليون دينار سنة 2002.

وقد نتج ذلك خاصة عن المعاملات المنجزة على:

- أسهم شركة اسمنت جبل الوسط بين بائعين ومشتريين من إسبانيا والبرتغال بقيمة 181.3 مليون دينار
- أسهم الاتحاد البنكي للصناعة والتجارة في حدود 23.2 مليون دينار وذلك بين بائع و مشتري فرنسي الجنسية
- اسهم البنك التونسي بمبلغ 11.6 مليون دينار وذلك بين بائع ومشتري فرنسي الجنسية.
- اسهم بنك تونس العربي الدولي في حدود 10 مليون دينار وذلك بين بائع و مشتري من إيطاليا.

3 - اللجنة العليا للإستثمارات :

ناهز حجم عمليات الشراء التي وافقت عليها اللجنة العليا للاستثمارات 33 مليون دينار في موفى سنة 2003 مقابل 284.6 مليون دينار في السنة الفارطة²¹

وشملت أهم عمليات الإقتناء بالخصوص أسهم الشركات التالية :

- الإتحاد البنكي للصناعة والتجارة بمبلغ قدره 23.1 مليون دينار لفائدة الشركة الفرنسية "بن بارس بددا مساهمات".
- شركة "باسيفيك تكستيل" بمبلغ قدره 3 مليون دينار لفائدة شركة من اللوكسمبورغ "سوبا"
- شركة "اتاكس" بمبلغ قدره 2.9 مليون دينار لفائدة شركة من اللوكسمبورغ "تكستيل"

IV- الوساطة بالبورصة سنة 2003

1 - نشاط وسطاء البورصة سنة 2003 (تداول وتسجيل الأوراق المالية بالبورصة)

بلغ حجم المعاملات المنجزة من قبل وسطاء البورصة خلال سنة 2003 بيعا وشراء 1886 مليون دينار مسجلا بذلك تراجعاً بنسبة 6٪ مقارنة بالسنة الفارطة حيث بلغ حجم المعاملات 2007 مليون دينار وبحوالي 17٪ مقارنة بسنة 2001 حيث بلغ حجم المعاملات 2272 مليون دينار. وقد اتسم توزيع هذه المعاملات. كما في السنوات الماضية باختلال واضح بين الوسطاء، حيث سجل 3 وسطاء لوحدهم حوالي 45٪ من الحجم الجملي للمعاملات في حين لم يحقق الـ 21 وسيطا الآخرين سوى 55٪ منه.

توزيع حجم المعاملات المنجزة سنة 2003 بين الوسطاء بالبورصة

النسبة من حجم المعاملات	عدد الوسطاء	النسبة الإجمالية
بين 10.7٪ و 23.1٪	3	44,90٪
بين 1.2٪ و 8.6٪	14	50,50٪
بين 0.4٪ و 0.9٪	7	4,60٪
المجموع	24	100٪

وتمثل عمليات التسجيل التي بلغت 1275 مليون دينار بنسبة 67.60٪ من حجم المعاملات المنجزة خلال سنة 2003. أما العمليات المنجزة على أسهم الشركات المدرجة بالبورصة فهي تمثل نسبة 25.27٪ في حين لم تمثل العمليات المنجزة على الشركات غير المدرجة إلا نسبة 7.13٪ من هذا الحجم .

²¹ - يضم هذا الرقم بالخصوص عمليات الإقتناء التالية :

- أسهم الإتحاد الدولي للبنوك بمبلغ قدره 102.7 مليون دينار لفائدة الشركة الفرنسية "الشركة العامة"
- أسهم شركة "أورسكوم تونس" بمبلغ قدره 66.7 مليون دينار لفائدة خاصة الشركة الكويتية "الوطنية"

السوق المالية التونسية

- بالمليون دينار -

المجموع	عمليات التسجيل (دون اعتبار التصاريح)	سوق الشركات غير المدرجة بالبورصة	سوق الشركات المدرجة بالبورصة	توزيع حجم المعاملات حسب نوع السوق في سنة 2003
1 886	1 275	134	477	حجم المعاملات
%100	%67,60	%7,13	%25,27	%

1.1 - توزيع حجم المعاملات على أسهم الشركات المدرجة بالبورصة بين الوسطاء :

تواصل تراجع حجم المعاملات المنجزة على أسهم الشركات المدرجة بالبورصة خلال سنة 2003 حيث تم تسجيل 477 مليون دينار فقط مقابل 685 مليون دينار سنة 2002 و 907 مليون دينار سنة 2001. وقد تميز توزيع ذلك الحجم من المعاملات بعدم التوازن بين الوسطاء، حيث تم تحقيق 48.8% منه من قبل 5 وسطاء فقط.

توزيع حجم المعاملات المنجزة سنة 2003 على أسهم الشركات المدرجة بالبورصة بين الوسطاء

النسبة من حجم المعاملات	عدد الوسطاء	النسبة الإجمالية
بين 6.9% و 12.4%	5	%48,80
بين 1.1% و 5.6%	15	%48,40
بساوي أو يقل عن 0.9%	4	%2,80
المجموع	24	%100

2.1 - توزيع حجم المعاملات المنجزة على أسهم الشركات غير المدرجة بالبورصة

حافظ حجم المعاملات المسجلة على أسهم الشركات غير المدرجة بالبورصة على نفس المستوى تقريبا حيث بلغ 134 مليون دينار مقابل 131 مليون دينار في السنة الماضية وذلك رغم التراجع الواضح في الحجم الجملي للمعاملات في هذه السنة. وتتميز توزيع هذا الحجم من المعاملات أيضا بتفاوت كبير بين وسطاء البورصة حيث أُنجز ثلاثة وسطاء معا نسبة 66.6% من هذا الحجم.

توزيع حجم المعاملات المنجزة سنة 2003 على أسهم الشركات غير المدرجة بين الوسطاء بالبورصة

النسبة من حجم المعاملات	عدد الوسطاء	النسبة الإجمالية
بين 17.7% و 25.68%	3	%66,60
بين 1.1% و 6.1%	9	%30,50
بساوي أو يقل عن 0.9%	12	%2,90
المجموع	24	%100

3.1 - توزيع حجم المعاملات المسجلة بالبورصة بين الوسطاء

بلغ حجم المعاملات المسجلة بالبورصة لهذه السنة 275 مليون دينار. محققا بذلك تقدما بحوالي 7% مقارنة بسنة 2002 (1191 مليون دينار).

وتتميز توزيع المعاملات المسجلة بالبورصة أيضا باختلال كبير، فقد حقق 5 وسطاء بورصة لوحيدهم ما يقارب 71.1% من الحجم الجملي لهذه المعاملات، في حين لم يسجل الـ 19 وسيطا الآخرين مجتمعين سوى 28.9%.

توزيع المعاملات المسجلة سنة 2003

النسبة من حجم المعاملات	عدد الوسطاء	النسبة الإجمالية
بين 7 و 32.8%	5	71,10%
بين 1 و 4.7%	10	24,90%
يساوي أو يقل عن 0.8%	9	4,00%
المجموع	24	100%

2 - الوضعية المالية لشركات الوساطة بالبورصة

1.2 - تطور أهم الأرقام لشركات الوساطة بالبورصة

تميزت أهم الأرقام المجموعة لشركات الوساطة بالبورصة في هذه السنة بتقلص هام في قيمة الخصوم وارتفاع طفيف في قيمة الأموال الذاتية قبل التخصيص وكذلك بتحسّن ملحوظ في النتائج.

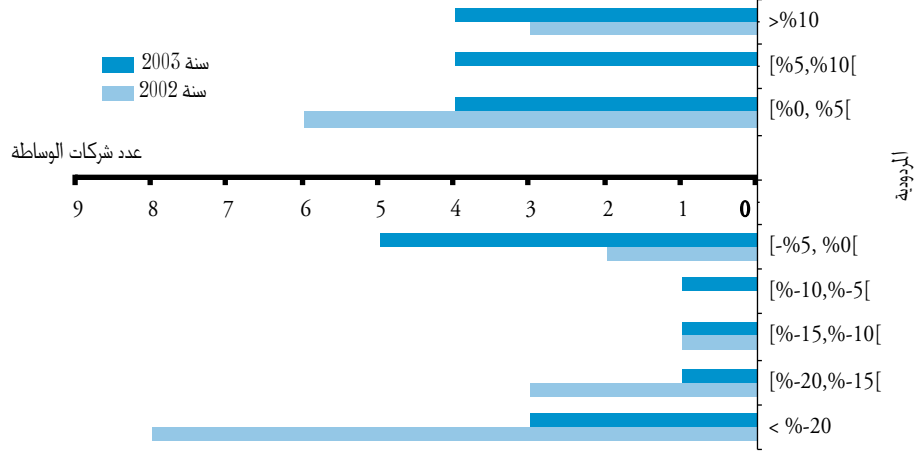
تطور أهم الأرقام لقطاع شركات الوساطة بالبورصة (بالدينار)

نسبة التطور	2002-2003	2003	2002	2001	
					مجموع الأصول
	-12%	113 288 036	128 782 673	157 135 012	الأصول المالية
	6%	15 536 478	14 627 645	14 871 499	التوظيفات والأصول المالية الأخرى
	21%	54 102 814	44 663 514	51 154 098	السيولة وما يعادل السيولة
	79%	23 880 687	13 335 814	20 432 672	أصول جارية أخرى
	-80%	7 718 089	37 815 612	44 897 062	
	0,2%	48 042 876	47 927 520	53 581 066	الأموال الذاتية قبل التخصيص
	-19%	65 245 160	80 855 153	103 553 952	الخصوم
	-94%	808 904	12 617 483	14 329 566	الفروض الطويلة المدى
	-16%	11 600 603	13 786 508	13 996 802	المساعدات البنكية وغيرها من الخصوم المالية
	-32%	7 762 117	11 409 172	14 688 053	مستحقات الحرفاء
					عناصر لتقييم الأداء
	97%	<150 673>	<5 407 587>	<3 231 006>	النتيجة الصافية بعد التعديلات المحاسبية
	-0,3%		-11%	-6%	مردودية الأموال الذاتية
	33%	12	9	9	عدد الوسطاء الذين سجلوا مبيعات
	49%	1 834 765	1 232 321	897 236	أرباحهم مجمعة
	-21%	11	14	14	عدد الوسطاء الذين سجلوا خسائر
	70%	<1 985 438>	<6 639 908>	<4 128 241>	خسائرهم مجمعة

2.2 - المردودية

ترجع عدد الوسطاء الذين سجلوا خسائر خلال سنة 2003 بنسبة 21% ليلغ 11 وسيطا مقابل 14 وسيطا في الستين الماضيتين كما تراجع مبالغ الخسائر المسجلة بنسبة 70% لتبلغ 2 مليون دينار مقابل 6.6 مليون دينار السنة الفارطة وفي المقابل ارتفعت مبالغ المبيعات المحققة بنسبة 49% لتبلغ 1.8 مليون دينار مقابل 1.2 مليون دينار السنة الفارطة.

توزيع شركات الوساطة بالبورصة حسب مردودية الأموال الذاتية



ورغم تراجع إيرادات الاستغلال الجمعة لوسطاء البورصة فان قيمة العمولات على المعاملات وعمولات التصرف في محافظ الأوراق المالية قد شهدت تطورا إيجابيا مقارنة بالسنتين الماضيتين حيث بلغت على التوالي 5.2 و 3.3 مليون دينار مقابل 3.2 مليون دينار سنة 2002 و 4.8 مليون دينار سنة 2001 بالنسبة للعمولات على المعاملات و 2.9 مليون دينار سنتي 2001 و 2002 بالنسبة للعمولات على التصرف في محافظ الأوراق المالية. وقد سجلت أعباء الاستغلال التي تحملها وسطاء البورصة في سنة 2003 والمتكونة أساسا من أعباء الأعوان ومخصصات الاستهلاك والمدخرات تراجعا بنسبة 17.3٪ مقارنة بسنة 2002. مما أدى إلى تقلص خسائر الاستغلال بنسبة 36٪. حيث بلغت تلك الخسائر 3.7 مليون دينار سنة 2003 مقابل 5.8 مليون دينار سنة 2002.

تطور المكونات الأساسية لقائمة النتائج الجمعة لشركات الوساطة (بالدينار)

	2001	%	2002	%	*2003	%	نسبة التطور
03-02							
إيرادات الاستغلال	13 403 866	%100	12 474 271	%100	11 409 626	%100	-9%
عمولات على المعاملات	4 821 392	%36	3 243 777	%26	5 204 617	%45	60%
عمولات التصرف في محافظ الأوراق المالية	2 960 337	%22	2 977 154	%24	3 274 653	%29	10%
عمولات على التوظيف	1 459 760	%11	2 373 930	%19	661 721	%6	-72%
مداخل التركيب المالي والدراسات	982 443	%7	1 179 196	%9	1 198 071	%11	2%
عمولات المحافظة على السندات	475 275	%4	447 327	%4	249 594	%2	-44%
إيرادات الاستغلال الأخرى	2 704 658	%20	2 252 887	%18	820 971	%7	-64%
أعباء الاستغلال	17 399 197	%100	18 247 992	%100	15 084 878	%100	-17%
أعباء الأعوان	6 982 343	%40	7 689 923	%42	7 784 124	%52	1%
مخصصات الاستهلاك والمدخرات	4 637 003	%27	5 257 485	%29	2 610 322	%17	-50%
أعباء الاستغلال الأخرى	5 779 850	%33	5 300 584	%29	4 690 432	%31	-12%
نتيجة الاستغلال	<3 995 331>		<5 773 722>		<3 675 251>		36%
نتيجة الأنشطة المالية	894 803		155 468		3 251 532		1991%
نتيجة النشاطات العادية الأخرى	-		-		-		-
الاداءات على الأرباح	206 769		99 580		200 808		102%
عناصر طارئة وانعكاسات التعديلات	76 291		310 246		473 855		53%
النتيجة بعد التعديلات المحاسبية	<3 231 006>		<5 407 587>		<150 673>		97%

* حسب القوائم المالية المؤقتة المأتممة في 31 ديسمبر 2003

3.2 - ملائمة الأموال الذاتية

طبقا لمقتضيات الفصل عدد 87 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999 يتعين على كل وسيط بالبورصة أن تتوفر لديه وبصفة دائمة، أموالا ذاتية صافية تساوي أو تفوق جملة الأموال الذاتية الصافية المخصصة لتغطية المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية المكونة لمحفزته وذلك بالنسبة لمساهماته وتوظيفاته في هذه الأوراق وكذلك لأنشطته المتعلقة بالتدخل للحساب الخاص والتخصص في صناعة السوق وتغطية الإصدارات وحمل الأسهم. وتهدف مقتضيات هذا الفصل إلى تجنب الوسطاء المخاطر المتأتبة من تجميع الأوراق المالية والى الحد من مديونيتهم وحثهم على الاستثمار في أوراق الشركات المدرجة بالبورصة.

ويتضح بالاعتماد على كشوفات شهر ديسمبر 2003 التي شملت 22 شركة وساطة خفية الاسم من أصل 23، أن حافظات الوسطاء بالبورصة تتكون في حدود 53٪ من الأسهم المدرجة وأسهم مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية و30٪ من أسهم شركات لا تطرح أسهمها للعموم و12٪ من سندات دين و5٪ من أسهم شركات ذات مساهمة عامة.

وقد سجلت 4 شركات وساطة بالبورصة خلال هذه السنة تماما مثل السنة المنقضية عجزا في أموالها الذاتية مقارنة بأموالها الذاتية اللازمة لتغطية المخاطر. ويبلغ هذا العجز 14.3 مليون دينار. في حين حافظت الـ 18 شركة وساطة الأخرى على وضعية مالية تسمح لها بتغطية المخاطر السالفة الذكر.

V - نشاط المتدخلين في سوق رفاع الخزينة

يقدر عدد المتدخلين في سوق رفاع الخزينة في نهاية سنة 2003، بـ 15 متدخلا 3 منهم وسطاء بورصة مختصون في سوق رفاع الخزينة و12 مؤسسة بنكية، مقابل 16 متدخلا في موفى سنة 2002 وذلك على اثر توقف شركة وساطة بالبورصة وهي "مؤسسة التوظيف والتصرف المالي" عن ممارسة نشاط المختص في رفاع الخزينة.

أما بخصوص توزيع عمليات الاكتتاب في رفاع الخزينة بين مختلف المتدخلين خلال سنة 2003 فقد تميز على غرار السنوات الفارطة بعدم توازن كبير. فقد استأثر أربعة متدخلين لوحدهم بـ 68.4٪ من جملة إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظيم خلال سنة 2003 في حين لم يشارك أربعة متدخلين آخرين في أي مناقصة وكذلك الشأن بالنسبة لإصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى والتي تقاسم خمسة متدخلين نسبة 79.7٪ منها مقابل عدم مشاركة خمسة متدخلين في أي إصدار منها.

العنوان الثاني :
نشاط هيئة
السوق المالية

الباب الأول : دعم الشفافية

سجلت سنة 2003 تامة إقبال الشركات على الإفصاح العرضي.

ولمواكبة هذا التوجه وتوظيفه لصالح حماية المستثمرين واستئناسا بالتجارب الأجنبية في هذا المجال عملت هيئة السوق المالية على تأطير نشر المعلومات المالية غير المحاسبية بإصدار توصية تقضي باحترام شروط وقواعد تؤمن أعلى قدر من الوضوح وتضمن قابلية المقارنة.

1 - دعم الشفافية بمناسبة منح التأشيرات من قبل هيئة السوق المالية

عرف عدد التأشيرات الممنوحة من قبل هيئة السوق المالية تراجعاً بـ 24٪ سنة 2003 حيث بلغ 16 تأشيرة مقابل 21 تأشيرة في سنة 2002.

قائمة إجمالية للتأشيرات الممنوحة سنتي 2002-2003

2003			2002			العمليات
المجموع	البورصة	السوق الموازية	المجموع	البورصة	السوق الموازية	
-	-	-	1	1	-	عمليات إدراج بالبورصة
-	-	-	-	-	-	عروض عمومية للبيع
1	1	-	2	1	1	إصدارات أسهم وخيارات أسهم مخصصة للأجراء
3	3	-	1	-	1	عمليات ترفيع في رأس المال
12	4	8	17	7	10	قروض رقابية
16	8	8	21	9	12	المجموع

1 - المسائل التي وقعت إثرتها بمناسبة دراسة الملفات المقدمة للحصول على التأشيرة

بالإضافة إلى بعض المسائل التي طرحت بمناسبة دراسة الملفات المقدمة للحصول على التأشيرة في السنوات السابقة، عالجت هيئة السوق المالية في سنة 2003 عدداً من المسائل الجديدة ذات الطابع القانوني والمحاسبي. وتبعاً لتدخل الهيئة قام المعنيون بتسوية وضعيتهم في حالات وتعهدوا بالقيام بذلك في حالات أخرى.

1.1 - المسائل ذات الصبغة القانونية

1.1.1 - تمثيل المساهم في الجلسة العامة

لوحظ أن العقود التأسيسية لبعض الشركات المصدرة غير مطابقة لجملة الشركات التجارية في مجال شروط المشاركة في الجلسات العامة حيث لا زالت تلك العقود تنص على أنه لا يمكن أن يمثل مساهمها إلا مساهم آخر.

2-1-1 - تسمية مؤقّته

حصرت أحكام الفصل 195 من مجلة الشركات التجارية إمكانية الإلتجاء إلى التعيين الوقتي لأحد الأعضاء من قبل مجلس الإدارة في الحالة الوحيدة التي ينزل فيها عدد الأعضاء المباشرين تحت الحد الأدنى القانوني المتمثل في 3 أعضاء. غير أن العقود التأسيسية لبعض الشركات لم تأخذ هذه التعديلات في الإعتبار.

3-1-1 - تسمية ممثّل دائم

خلافًا لما ينصّ عليه الفصل 191 من مجلة الشركات التجاريّة لا زالت بعض الأشخاص المعنوية لا تقوم بتسمية ممثل دائم لها في مجالس الإدارة التي هي عضو بها.

4-1-1 - دفع حصص الأرباح

تبين من خلال دراسة ملفّ عملية ترفيع في رأس المال أن العقد التأسيسي للشركة ينص على إمكانية توزيع تسبقة على الأرباح. وبإعتبار أن القانون التونسي - خلافاً للقانون الفرنسي على سبيل المثال - لا يتضمن أحكاماً خاصة تنظم وتأطر هذه الصيغة لتوزيع الأرباح، إجّه الرأي إلى تأويل النصوص المتعلقة بالموضوع بشكل متشدّد لنفاذي مخاطر التجاوزات وتمت تبعاً لذلك دعوة الشركة المعنية إلى إلغاء هذه الإمكانية من عقدها التأسيسي.

5-1-1 - تقدير مكافأة أعضاء مجلس الإدارة

لوحظ أن العقد التأسيسي لشركة تعتزم الترفيع في رأس مالها يعتبر ضمن القاعدة التي تحتسب على أساسها مكافأة أعضاء مجلس الإدارة المبالغ المقتطعة من مبيعات السنوات المالية السابقة لغرض توزيعها أو إدماجها في رأس المال.

وقد إجّه الرأي إلى أن ضرورة مطابقة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة لنظامها القانوني تفترض أولاً أن تكون تلك المكافأة مرتبطة بسنة مالية محددة حتى تمثل بحق مقابلاً لجهودات المجلس بعنوان تلك السنة وهو أمر يستبعد كل تعديل في النتائج كما أنها تفترض كذلك ضمان معاملة عادلة بين المساهمين مما يستبعد معه أن ينتفع أعضاء المجلس من ناحية وبقية المساهمين من ناحية أخرى بصيغ مختلفة في مجال توزيع الأرباح تكون نقداً بالنسبة للأعضاء وفي شكل سندات بالنسبة للمساهمين.

6-1-1 - تسوية وضعيّة الأموال الذاتيّة

لا تسعى بعض الشركات إلى مراعاة أحكام الفصل 388 من مجلة الشركات التجارية حيث تمّ الوقوف على حالة أصبحت فيها الأموال الذاتية دون نصف رأس المال غير أن الشركة المعنية لم تبادر طبقاً لما يفرضه القانون بدعوة جلسة عامة غير عادية لتسوية وضعيتها.

2.1 - المسائل ذات الصبغة المحاسبية

لما يتبين أثناء دراسة نشرة إصدار أسهم أو رفاع وجود بعض النقائص ذات الصبغة المحاسبية دأبت هيئة السوق المالية حرصاً منها على توفير - قدر الإمكان - المعلومة الضرورية، على جعل المصدر يدرج في نشرة الإصدار معلومة حول الموضوع ويقوم بالمعالجات اللازمة في إطار قوائم مالية شكلية "بروفورما" لتمكين المدخرين من وضوح الرؤية ومن القدرة على المقارنة.

وقد تمحورت النقائص التي تمّ الوقوف عليها سنة 2003 حول المسائل التالية :

1-2-1 - ضبط الضريبة على الشركات

يوصي المعيار المحاسبي رقم 19 المتعلق بالقوائم المالية الوسيطة اعتبار الأداء على الشركات في النتائج الوسيطة للحصول على معلومة حول النتيجة الصافية. ورغم ذلك لا زال العديد من الشركات يتجاهل ذلك. وتستغل هيئة السوق المالية مناسبة كل نشرة إصدار سندات لتذكر الشركات بتلك القاعدة ولتحسيسها بواجب احترامها.

1-2-2 - تغيير طرق التقديم

يقدم بعض المصدرين على تغيير طرق التقديم دون الإعلان عن ذلك ودون تبريره وقد تعلقت الحالات التي تمّ الوقوف عليها بالمدخرات على الديون غير المسترجعة وقائمة التدفقات النقدية وتهتمّ مؤسسة إيجار مالي وشركة استثمار ذات رأس مال تنمية. وقد حرصت هيئة السوق المالية على أن يتمّ التنصيص في نشرة الإصدار على هذا الأمر وأن تقدّم ضمنها قوائم مالية معدّلة بصفة تسمح بإمكانية المقارنة.

1-2-3 - احترام المعايير المحاسبية في مجال تقديم القوائم المالية

في إطار دراسة نشرة إصدار قرض رقاعي لشركة تلجى لأول مرة للمساهمة العامة ونظرا للوقوف على نقائص بدت تكتسي بعض الخطورة فرضت هيئة السوق المالية على الشركة العنية عرض حساباتها على مهني مستقل عن مراقب الحسابات لإعادة النظر فيها قصد التأكد من مصداقيتها وقد تمّ إدراج نتائج تلك العملية في نشرة الإصدار ضمن قوائم مالية معدّلة وتقرير المهني حولها.

1-2-4 - تغييرات على مستوى الأموال الذاتية

إن إدخال تغييرات على الأموال الذاتية يمثل حدثا محاسبيا هاما يستوجب إبرازه نظرا لكونه يشكّل معالجة محاسبية لتغيير في الطرق المحاسبية أو لتصحيح أخطاء جوهرية في القوائم المالية السابقة لذلك فرضت هيئة السوق المالية على كل مصدر يعنيه هذا الأمر أن يوفر في نشرة الإصدار التوضيحات الضرورية حول التعديلات المحاسبية التي تمّ القيام بها.

1-2-5 - أخطاء في التقييم وفي التقديم

المقاصة بين بنود الخصوم والأصول أو بين بنود الأعباء والإيرادات غير مسموح بها في غياب أحكام صريحة تنصّ عليها المعايير لذلك فرضت هيئة السوق المالية على كل شركة قامت بعملية من هذا القبيل أن تقدّم قوائم مالية شكلية "بروفورما" لا تأخذ بعين الاعتبار تلك المقاصة وأن تدرجها ضمن نشرة الإصدار.

II - دعم الشفافية بمناسبة مراقبة الإفصاح المستمر

واصلت هيئة السوق المالية خلال سنة 2003 نفس التّمشي الذي توخّته السنة المنقضية فيما يخصّ مراقبة الإفصاح المستمر وذلك برصد المعلومات المتعلّقة بالشركات عن طريق الإطّلاع على أكثر ما يمكن من المصادر التي تنشر المعلومات الماليّة مكتوبة كانت أو معلوميّة كالصحف والمجلّات المتخصّصة وشبكة "روبتز" ومواقع الواب وأيضا بالمشاركة في التّدوات الإعلاميّة المنظّمة من قبل مسيري الشركات المدرجة في البورصة.

وقد شهدت سنة 2003 خطوة إيجابيّة أخرى نحو الشفافيّة من قبل الشركات ذات المساهمة العامّة وبالأخصّ المدرجة بالبورصة منها إذ ارتفعت نسبة المبادرة التلقائيّة من طرف الشركات في مجال الإفصاح المستمرّ حيث أنه من جملة 57 بلاغ وقع نشره

(مقابل 65 سنة 2002). 52 منها كان بمبادرة تلقائية من الشركات (مقابل 59 سنة 2002) والخمس بلاغات الباقية استجابة لطلب من الهيئة (مقابل 6 سنة 2002).

- وتطرقت البلاغات التي قامت بنشرها الشركات من تلقاء نفسها إلى المواضيع التالية :
- المسائل المطروحة على جلسات عامة قادمة ومن ذلك توزيع الأرباح و عمليات الترفيع في رأس المال;
- تقديم معلومات محاسبية ومالية حول الأشهر الثلاثة والتسعة الأولى من السنة;
- تحليل النتائج المالية الوقتية والنهائية;
- تقديم التوقعات المتعلقة بالسنة المقبلة والإعلام عن تعديلها;
- الإعلام حول انعكاسات الحصول على صفقة عمومية على تطوّر النشاط;
- توضيحات حول أخبار تداولتها الصحافة بخصوص إمكانيّة توقيع اتفاقية شراكة.

وقد تعلقت البلاغات التي تمّ نشرها إثر طلب من الهيئة بالمسائل التالية :

- نتائج دراسة حول إعداد برنامج إعادة هيكلة لجمع يضمّ شركة مدرجة بالبورصة;
- وجود مفاوضات حول مشروع اتفاقية شراكة بين شركة مدرجة بالبورصة والمساهمين المالكين لأغلبية حقوق الإقتراع في شركة مساهمة عامة;
- تمكين صغار المساهمين من الانضمام إلى عملية تخصيص شركة مدرجة بالبورصة;
- معلومات إضافية مكتملة للفوائم الوقتية المحتومة في 30 جوان 2003 ومتعلقة بالمعلومات القطاعية والمعلومات حول الأطراف المرتبطة.

وإزاء عدم قيام شركة مدرجة بالبورصة بنشر معلومات ذات أهمية تتعلق بحقوق المفاوضات التي أجراها الجمع الذي تنتمي إليه الشركة المعنية مع البنوك المقرضة و المرؤدين إثر تعرضه لصعوبات مالية حادة و التي خصت برنامج إعادة هيكلة، تولت الهيئة، عملاً بمقتضيات الفصل 41 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلقة بالمساهمة العامة، نشر ما توفر لديها من معلومات حول برنامج إعادة هيكلة الجمع وذلك لضمان حسن سير السوق ومراعاة مبدأ المساواة بين المستثمرين وتفادياً لإستغلال أو تسرب معلومات من طرف بعض المطلعين بحكم طبيعة وظائفهم. و قد طرح هذا الملف مسألة العلاقة بين أحكام التشريع المتعلقة بالسوق المالية وأحكام القانون عدد 34 لسنة 1995 المؤرخ في 17 أبريل 1995 المتعلقة بإنقاذ المؤسسات التي تمرّ بصعوبات اقتصادية وكيفية التوفيق بين ضرورة تمكين المساهمين الصغار من الحد الأدنى من المعلومات حول سير عملية الإنقاذ وضرورة توفير الظروف الكفيلة بضمان أوفر شروط النجاح للمفاوضات الجارية بين الأطراف المعنية تحت إشراف القاضي.

وقد بادرت الهيئة خلال سنة 2003 بنشر بلاغات في التثريّة الرسميّة لهيئة السوق المالية لإطلاع العموم على بعض القرارات المتخذة من طرف مجلس الهيئة وعلى مآل القضايا المعروضة على القضاء.

وقد تعلقت هذه البلاغات خاصة بالمواضيع التالية :

- تطورات ملف قرار الهيئة القاضي بإخضاع مساهم تحصل على أغلبية حقوق الإقتراع في رأس مال شركة مساهمة عامة إلى القيام بعرض عمومي إجباري للشراء;
- قرار مجلس هيئة السوق المالية في شأن مراقب حسابات شركة استثمار ذات رأس مال متغيّر;
- قرار مجلس هيئة السوق المالية المتعلقة بمنع مدير عام لشركة استثمار ذات رأس مال متغيّر من ممارسة نشاط التصرف الفردي والجماعي بصفة نهائية.

وبالإضافة إلى ذلك وعملاً بأحكام الفصل 32 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية حرصت الهيئة كلما رأت في ذلك مصلحة للمستثمرين على أن ترفق البلاغات التي تنشرها المؤسسات في النشرة الرسمية لهيئة السوق المالية بملاحظات تلفت فيها الانتباه إلى التقائص التي تشوب تلك البلاغات وإلى التوصيات التي قد تكون وجهتها للشركات المعنية لتدارك الأمر.

وفي إطار تحسين جودة المعلومات المضمنة في البلاغات المزمع نشرها من قبل شركات المساهمة العامة، قامت الهيئة بنشر بلاغ لفت انتباه الشركات التي تركز في بلاغاتها على مؤشرات مالية خاصة لغاية الاستجابة لحاجات معينة للمستثمرين والمحللين الماليين، إلى ضرورة ضمان صحة المعلومات المنشورة ودقتها وقابليتها للمقارنة. وفي هذا الإطار، أوصت الهيئة بما يلي :

- في صورة استعمال مؤشرات ليست لها صبغة محاسبية يجب أن يتم تعريفها بكل دقة و استعمالها بنفس التعريف من سنة مالية إلى أخرى كما يجب أن يتم التنصيص على كل معالجة استعملت للحصول على تلك المؤشرات ومقارنة مبالغها مع نفس الفترة من السنة المالية المنقضية:

- عدم الاعتماد في صياغة التحاليل أو التعليقات المعدة للنشر حصراً أو بصفة أساسية على معايير ليس لها تعريف في إطار التشريع المحاسبي الجاري حتى وإن تم تقديمها بكل وضوح وضرورة التنصيص في كل الأحوال على مؤشرات محاسبية:

- وجوب ضمان استمرارية المعلومة المنشورة وقابليتها للمقارنة وذلك بنشر نفس المعلومة بعنوان نفس الفترة خلال السنوات الموالية:

- وجوب إرفاق التحاليل بتوضيح حول ما إذا كانت المؤشرات المستعملة مستنتجة من قوائم مالية مصادق عليها من طرف مراقب الحسابات أو أنه وقع استخراجها من منظومة الإعلام الداخلية للشركة دون أن تخضع إلى مراجعة خارجية.

ومن خلال مراقبتها للمعلومات المالية المنشورة بالصّحف وغيرها من المصادر الأخرى، تفتّنت الهيئة إلى وجود أخطاء على مستوى المعلومات المنشورة في بعض المقالات وقد قامت كلما اعتبرت أن الأمر ذي أهمية بمراسلة محرريها لغاية تصحيحها.

وقد تواصل مجهود وكالة التقييم خلال سنة 2003 في دعم نشر المعلومات المالية المتعلقة بالإفصاح المستمر وذلك من خلال نشرها لـ 19 بلاغ حول إسناد تقييم أو مراجعته أو سحبه، وخصت هذه البلاغات شركات مساهمة عامة أو شركات ذات مساهمة خصوصية وذلك حسب الجدول الآتي :

بلاغات التقييم

عدد البلاغات المنشورة حول شركات ذات مساهمة خصوصية	عدد البلاغات المنشورة حول شركات مساهمة عامة	
2	1	إسناد تقييم
1	11	مراجعة تقييم
0	1	سحب تقييم
0	3	وضع تقييم تحت الرقابة
3	16	المجموع

III - دعم الشفافية بمناسبة مراقبة عمليات إعادة الشراء

على غرار سنة 2002، تواصل خلال سنة 2003 إقبال الشركات المدرجة بالبورصة على عمليات إعادة شراء أسهمها لغرض تعديل أسعارها حيث حصلت 5 شركات على الترخيص من قبل جلساتها العامة للقيام بمثل هذه العمليات من بينها شركة حصلت على الترخيص للمرة الأولى والأربع شركات الباقية قامت بتجديد تراخيصها قصد التمديد في برنامج إعادة شراء أسهمها.

وبلغ بذلك العدد الجملي للشركات المرخص لها 17 شركة من بينها 12 شركة لازالت تراخيصها قائمة خلال سنة 2003.

وفي إطار مراقبتها لهذه العمليات ولواجبات الإعلام المتعلقة بها، تدخلت الهيئة على مستويين :

- قبل الانطلاق في تنفيذ قرار إعادة الشراء وذلك بمراقبة المعلومات المتعلقة ببرامج إعادة الشراء؛
- أثناء تطبيق هذه البرامج و ذلك بالتثبت من العمليات المنجزة في هذا الإطار.

1 - مراقبة المعلومات الواردة ببرامج إعادة الشراء قبل وضعها حيز التنفيذ

1.1 - من حيث تقديم المعلومات :

في إطار مراقبة واجب الإيداع المسبق لدى الهيئة لمذكرة الإعلام المتعلقة ببرنامج شراء الشركات لأسهمها والمنصوص عليها بالفصل 76 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلقة بالمساهمة العامة، قامت شركة واحدة بإيداع مذكرة الإعلام المتعلقة ببرنامجها بصفة تلقائية فيما قامت الهيئة براسلة 5 شركات أخرى لتذكيرها بضرورة القيام بواجب الإعلام هذا وذلك إثر توصلها إلى التفتّش، من خلال دراستها للقوائم المالية المتعلقة بالسنة المالية 2002 والقوائم المالية الوقيّة المحتومة في 30 جوان 2003 لوجود عمليات شراء هذه الشركات لأسهمها دون إعلام الهيئة مسبقاً ببرامجها.

وقد استجابت ثلاث شركات لطلب الهيئة وقامت بإرسال برنامجها وذلك لغرض حصولها على موافقة الهيئة فيما يخصّ صلوحيتها، في حين أجابت شركة أنّ القيمة الموجودة بحساب "أسهم ذاتية" ناتج عن عملية دمج مع شركتين مدرجتين بالبورصة وهي تخصّ :

- أسهم ذاتية ومساهمات متقاطعة وقع بيعها بعد عملية الدمج وكان من المفروض أن تقع تسوية هذه الأسهم خلال عملية الدمج وقد قامت الشركة المعنية بتسوية هذه الوضعية بعد تدخل هيئة السوق المالية في سنة 2003 .
- إقتناء كسور الأسهم الناتجة عن عملية استبدال الأسهم الخاصة بالدمج وفقاً لاتفاقية الدمج.

وبالنسبة للشركة الخامسة، أتضح تطبيقها لبرنامج شراء لأسهمها منذ السنة المالية 1998 بدون ترخيص مسبق من الجلسة العامة العادية. وقد اعتبر مجلس هيئة السوق المالية أنّ عدم احترام الشركة المعنية للمقتضيات القانونية في مجال شراء أسهمها خطأ فادحاً وقرّر اتباعها عدلياً طبقاً لأحكام الفصل 83 الفقرة 3 من القانون عدد 17 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والذي يقتضي إلزام الممثلين القانونيين للشركات بدفع خطيّة يساوي مبلغها قيمة الأسهم المشتراة في صورة عدم احترام الأحكام القانونية المتعلقة بشراء الشركات لأسهمها.

وقد بادرت الشركة المعنية بتسوية وضعيتها وقامت ببيع جميع الأسهم التي كانت بحوزتها.

2.1 - من حيث تطابق المعلومات

تمثلت مهمة الهيئة في هذه المرحلة في التثبت من مطابقة المعلومات الموجودة في مذكرات الإعلام مع مقتضيات الفصل 76 المذكور سابقا.

- وقد أتضح للهيئة من خلال مراقبتها لمذكرات الإعلام وجود إخلالات ونقائص يتعلق معظمها بما يلي :
- عدم التصريح بالأسهم التي تمتلكها الشركة بصفة مباشرة أو غير مباشرة؛
- القيام بأخطاء عند احتساب العدد الأقصى للأسهم الذي يسمح بإعادة شراءها ؛
- عدم تحديد هامش تدخل الشركة لتعديل أسعار أسهمها.

ولمزيد تأطير الشركات فيما يخص إعداد مذكرات الإعلام المتعلقة ببرامج إعادة شراء أسهمها، قامت الهيئة في إطار حصص عمل مع المسؤولين بالشركات المعنية بعمل تحسيسي قدمت لهم فيه توضيحات وتفسيرات مستفيضة حول الموضوع. ولقد استجابت كل الشركات لطلبات الهيئة وقامت بالتغييرات المطلوبة لضمان نجاعة استعمال برامجها.

2 - مراقبة كيفية تطبيق برامج إعادة الشراء

تمثلت رقابة الهيئة في هذه المرحلة في التأكد من أن العمليات المنجزة في إطار برامج إعادة الشراء تمت طبقا لمقتضيات الفصول 73 و74 و77 من ترتيب الهيئة السالف ذكره. وقد اعتمدت الهيئة في هذا الإطار على الفوائم الشهرية المتعلقة بعمليات الشراء المودعة من طرف الشركات المعنية. وقد مكن تحليل تلك الفوائم من التوصل إلى الاستنتاجات التالية :

1.2 - من حيث تقديم المعلومات

بخصوص الإعلام الشهري لهيئة السوق المالية حول إنجاز عمليات الشراء فقد بلغت نسبة احترام هذا الواجب 61.5٪ حيث قامت 8 شركات من بين الثلاثة عشر التي تطبق فعليا برنامج إعادة شراء أسهم خلال سنة 2003، بالإيداع لدى الهيئة، كل آخر شهر وتلقائيا، بعدد السندات التي وقع اقتناؤها وبيعها فيما قامت الخمس شركات الباقية بتسوية هذه الوضعية بعد تذكير من الهيئة.

2.2 - من حيث تطبيق برامج إعادة الشراء

قامت ست شركات بعمليات غير شرعية في إطار تنفيذ برامج إعادة شراء أسهمها وذلك :

- بإتمام عمليات إعادة شراء بحجم يفوق نسبة 25٪ من معدل المبادلات اليومية المسجلة على فترة مرجعية تساوي 30 يوم عمل بالبورصة قبل تاريخ التدخل وذلك بالنسبة لثلاثة شركات؛
- بتنفيذ عمليات بأسعار تقع خارج الهامش الذي يحدده أدنى وأقصى السعر المنصوص عليهما بمذكرات الإعلام وذلك بالنسبة لأربعة شركات؛
- بالعدول عن التدخل خلال بعض حصص تداول بالبورصة بالنسبة لشركة.

وإزاء هذه الإخلالات قامت الهيئة بلفت انتباه الشركات المعنية إلى هذه التصرفات وإلزامها باجتنابها في المستقبل.

وقد تعللت الشركات في تفسيرها لتلك التجاوزات بـ :

- عدم قدرة الحجم الأقصى لعمليات إعادة شراء الأسهم خلال كل حصّة تداول بالبورصة المحدد في الفصل 74 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة في بعض الأحيان على المساهمة في تعديل أسعار الأسهم. وقد طالبت الشركات المعنية هيئة السوق المالية بمراجعة هذه النسبة بالاعتماد على خاصيّة السوق الماليّة التّونسيّة المتمثّلة في ضعف السيولة:
- الاضطرار للإسراع بالتّدخلّ للحدّ من الانخفاض المستمرّ والغير مبرر للأسعار بالبورصة عندما تتجاوز الحدّ الأدنى للهامش المقرّر من قبل مجلس الإدارة و ذلك في انتظار إعادة النّظر فيه من قبل هذا الأخير في وقت لاحق:
- وجود صعوبات على مستوى سيولة الشركة.

ولاجتناب البعض من هذه الصّعوبات العمليّة دعت الهيئة الشركات المعنية إلى ضرورة تخصيص الموارد اللازمة لتنفيذ برنامج شراء الأسهم من ناحية و اقترحت عليها من ناحية أخرى دراسة فرضيّة إعطاء مسيرتها صلوحيّة مراجعة حدّي هامش التّدخلّ بالأخذ بعين الاعتبار مستوى الأسعار في السوق وذلك في انتظار إعادة النّظر فيه من قبل مجلس الإدارة لاحقاً.

IV - دعم الشفافية بمناسبة مراقبة تجاوز عتبات المساهمة

1 - عدد التصاريح :

خلال سنة 2003، تمّ التصريح بـ 56 حالة تجاوز عتبة مساهمة لدى هيئة السوق الماليّة، 39 منها نحو الارتفاع و 17 منها نحو الانخفاض وذلك مقابل 59 تصريحاً سنة 2002.

التصاريح بتجاوز عتبات المساهمة

سنة 2002		سنة 2003		
تجاوز نحو الارتفاع	تجاوز نحو الانخفاض	تجاوز نحو الارتفاع	تجاوز نحو الانخفاض	
15	13	8	11	الشركات المدرجة بالبورصة
22	9	9	28	الشركات غير المدرجة بالبورصة
37	22	17	39	المجموع

ومن بين الـ 56 تصريحاً المشار إليها، 5 لم تقع بصفة تلقائية من قبل المساهمين المعنيتين وإنما وقعت بطلب من قبل الهيئة إثر توصلها إلى التفتن إلى وجود عمليات تستوجب التصريح :

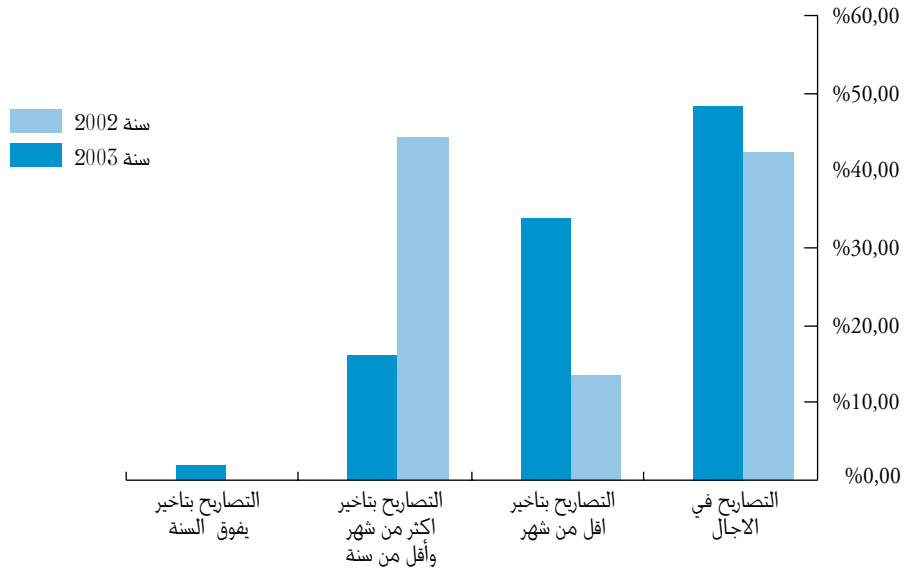
- واحدة عن طريق مقارنة التصريحات الخاصة بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع الموجودة بتاريخ انعقاد الجلسات العامة²² لسنتي 2002 و 2003، وبالإستعانة بقوائم المساهمين المودعة من قبل شركات المساهمة العامة والمتعلّقة بنفس الفترة :
- 3 إثر عمليات بيع بالبورصة :
- وواحدة على إثر التثبت في شهادات تسجيل عمليات بالبورصة.

2 - إحترام الأجل القانوني :

لاحظت الهيئة تحسنا ملحوظا من قبل المساهمين خلال سنة 2003 بالمقارنة مع السنوات الماضية فيما يتعلق باحترام الأجل القانوني المحدد بـ 15 يوما للتصريح بتجاوز عتبات المساهمة إذ وقع القيام :

- بـ 48.21٪ من التصاريح في أجلها مقابل 42.37٪ خلال سنة 2002 :
- بـ 33.93٪ من التصاريح بتأخير يقل عن الشهر مقابل 13.56٪ خلال سنة 2002 :
- بـ 16.07٪ من التصاريح بتأخير يزيد عن الشهر ويقل عن السنة مقابل 44.07٪ خلال سنة 2002 :
- بـ 1.79٪ من التصاريح بتأخير يزيد عن السنة.

مدى احترام أجل إيداع التصاريح الخاصة بتجاوز عتبات المساهمة (سنتي 2002 و 2003)



وبالإضافة إلى الـ 56 حالة تجاوز عتبة مساهمة المذكورة أعلاه، رصدت الهيئة 5 حالات أخرى من بينها 3 نحو الارتفاع و2 نحو الانخفاض لم يقع التصريح بها رغم عمليات التذكير التي قامت بها الهيئة.

الباب الثاني تحسين جودة المعلومة

رغم تحسنه النسبي خلال سنة 2003 يبقى مستوى احترام شركات المساهمات العامة للاحكام القانونية والترتيبية المتعلقة بالإفصاح المالي الدوري دون المستوى المرجو وخاصة بالنسبة للشركات غير المدرجة بالبورصة.

ومع تفضيل هيئة السوق المالية انتهاج التوجيه والتحسيس إلا أنها اضطرت في بعض الحالات للالتجاء للوسائل الزجرية لإجبار بعض الشركات على التقيد باحترام واجباتها القانونية والتزاماتها تجاه السوق المستثمرين.

وركزت الهيئة اهتمامها خلال سنة 2003 على تحسين جودة محتوى التقرير السنوي باعتباره مرجعا هاما للمعلومات المتعلقة بسير وتناج الشركات وبآفاقها المستقبلية. كما يمكنه أن يمثل. إن حظي بالعناية اللازمة. منطلقا فيما لإعداد الوثيقة المرجعية التي تمكن بدورها عند توفرها من تسهيل إجراءات القيام بعمليات إصدار الأوراق المالية.

1 - تحسين جودة المعلومة في مجال الإيلاغ والنشر

تتمثل هذه المهمة في متابعة هيئة السوق المالية للقوائم المالية الوقتية وكذلك متابعة الجلسات العامة وذلك بصفة مسبقة وبصفة لاحقة.

1 - متابعة المعلومات الصادرة عن الشركات بمناسبة عقد الجلسات العامة

1.1 - مراقبة المعلومة المقدمة قبل انعقاد الجلسات العامة

رغم تحديد الفصل 42 من الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة لأجل أدنى بـ 15 يوم عمل قبل انعقاد الجلسات العامة العادية لإيداع الوثائق المطلوبة لدى هيئة السوق المالية فإن نسبة احترام الأجل المذكور من قبل شركات المساهمة العامة تعتبر ضعيفة خاصة من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة وهذا التصرف يحد من جاعة الرقابة التي تقوم بها هيئة السوق المالية من حيث مطابقة الوثائق المرسله قبل المصادقة عليها من قبل الجلسة العامة.

1.1.1 - مراقبة المعلومة المقدمة من قبل الشركات المدرجة بالبورصة

مكنت عمليات رقابة هيئة السوق المالية فيما يخص إرسال ونشر الوثائق قبل انعقاد الجلسات العامة خلال سنة 2003 من ملاحظة ما يلي :

* فيما يخص تاريخ انعقاد الجلسة العامة العادية

بادرت هيئة السوق المالية بمراسلة شركتين مدرجتين بالبورصة لم تعقدا الجلسة العامة العادية خلال السنة الأشهر الموالية لختم السنة المحاسبية 2002 مثلما يشترطه الفصل 275 من مجلة الشركات التجارية وقد عللت شركة ذلك بالتأخير في تحديد تعهداتها التفتية مع السلطة الراجعة إليها بالتظر وأجابت الشركة الثانية أنها في طور إعادة هيكلة لرأس مالها.

× فيما يخص إرسال الوثائق

قامت كافة الشركات المدرجة بالبورصة بإرسال الوثائق المطلوبة إلى الهيئة، قبل انعقاد جلساتها العامة. وقد قامت 32 من الشركات المذكورة بواجبها هذا تلقائياً مقابل 34 خلال سنة 2002. أما الـ 13 شركة الباقية فقد قامت بإرسال وثائقها بناء على تذكير من الهيئة.

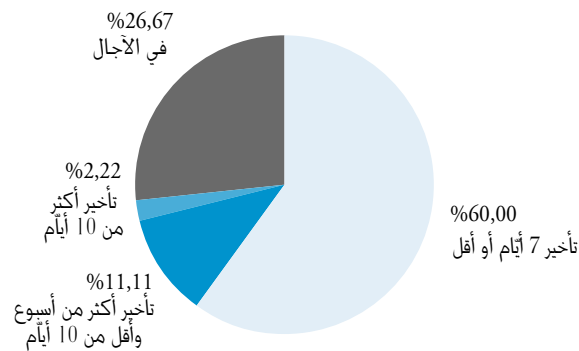
وقد اضطرت هيئة السوق المالية إلى تطبيق أحكام الفقرة 2 من الفصل 44 من القانون عدد 117 لسنة 1994 وذلك برفع أمر شركة منها استعجالاً إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس لإلزامها بمدّ هيئة السوق المالية بقوائمها المالية المتعلقة بالسنة المالية 2002 ونشرها حسب ما تقتضيه القوانين والتراتب الجاري بها العمل.

× فيما يخص احترام الأجل القانوني

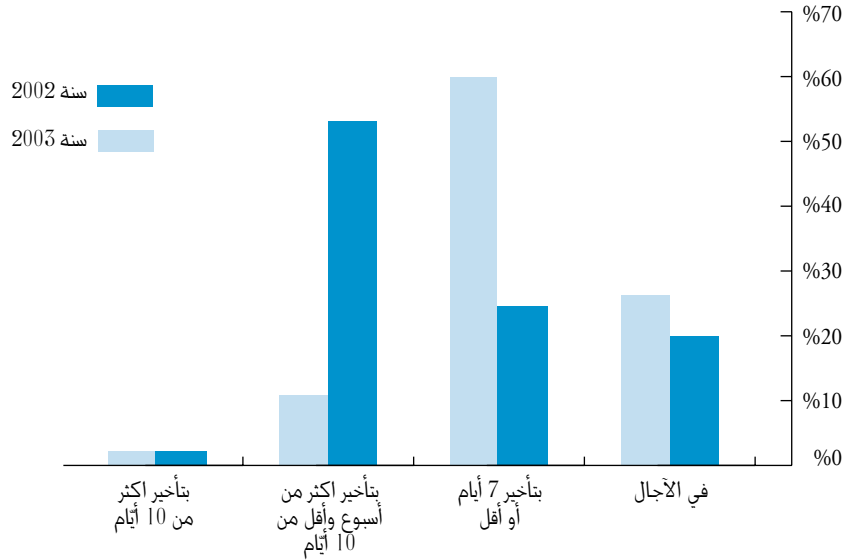
سجّلت سنة 2003 تحسّناً ملحوظاً في مجال احترام الأجل الترتيبي المتعلّق بإيداع الوثائق قبل انعقاد الجلسات العامة العادية من قبل الشركات المدرجة بالبورصة، حيث :

- احترمت 12 شركة الأجل القانوني لإيداع وثائقها مقابل 9 شركات سنة 2002
- قامت 27 شركة بإرسال وثائقها بتأخير أسبوع أو أقلّ مقابل 11 شركة سنة 2002
- كما قامت 5 شركات بذلك بتأخير يزيد عن أسبوع ويصل إلى 10 أيام مقابل 24 شركة سنة 2002
- فيما كان التأخير يفوق 10 أيام بالنسبة لشركة واحدة على غرار سنة 2002 .

مدى احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من قبل الشركات المدرجة بالبورصة قبل انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2003



تطور نسبة احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من قبل الشركات المدرجة بالبورصة قبل انعقاد جلساتها العامة ما بين سنة 2002 و2003



* فيما يخص نشر القوائم المالية قبل انعقاد الجلسة العامة العادية :

ارتفع عدد الشركات التي قامت بهذا الواجب سنة 2003 بنسبة 23.3٪ بالمقارنة مع سنة 2002 حيث أن 37 شركة نشرت قوائمها المالية على أعمدة صحيفة يومية قبل انعقاد جلساتها العامة العادية مقابل 30 شركة سنة 2002. أما بالنسبة لبقية الشركات وعددها 8، فمنها من أبدى تخلفات على تطبيق هذا الفصل على أساس أنها كانت قد قامت بنشر قوائمها المالية الوقفية المحتومة في 31 ديسمبر 2002 أو على أساس وجود تناقض بين مقتضيات الفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية والفصل 42 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة حيث أن الفصل الأول يلزم الشركات بنشر قوائمها المالية بعد المصادقة عليها من قبل الجلسة العامة العادية أما الفصل الثاني فيشترط نشرها قبل انعقاد الجلسة.

وعملت المؤسسات البنكية المتواجدة ضمن هذه المجموعة عدم احترامها لهذه الترتيب بأسباب خارجة عن نطاقها تتعلق بطول الأجل التي يستغرقها النظر في قوائمها المالية من قبل سلطات الإشراف والمراقبة. وبخصوص جودة المعلومة التي وقع نشرها في هذا الإطار، سجل تحسن نسبي بالمقارنة مع السنة المنقضية حيث اعتبرت 5 عمليات نشر فقط منفوعة نظرا إلى أن :

- 3 منها لم تشمل على موجز يتعلق بالإيضاحات حول القوائم المالية؛
- واثان اكتفت بنشر موجز لرأي مراقب الحسابات مع حذف الاحترازاات التي أشار إليها برأيه.

وقد عملت الهيئة على إلزام الشركات المذكورة بإعادة نشر قوائمها المالية كاملة العناصر.

أما فيما يخص واجب نشر القوائم المذكورة سالفا بالنشرية الرسمية لهيئة السوق المالية قبل انعقاد الجلسات العامة فقد توصلت الهيئة إلى نشر القوائم المالية المتعلقة بـ 43 شركة مدرجة بالبورصة مقابل 6 شركات فقط سنة 2002 وقد حال تأخير إيداع القوائم المالية في الأجل المنصوص عليه في الفصل 42 المذكور دون نشر القوائم المالية المتعلقة بالشركتين الباقيتين قبل انعقاد جلساتها العامة العادية.

وأمام عدم تضمين شركة في قوائمها المالية لعلومات قطاعية وأخرى حول العلاقات بين شركات المجمع الذي تنتمي إليه طبقا لتعهداتها بذلك في نشرة إدراجها بالبورصة وعملا بأحكام الفصل 32 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية. قامت الهيئة في إطار نشرها للقوائم المالية لسنة 2002 للشركة المعنية بالنشرية الرسمية لهيئة السوق المالية بلفت نظر العموم إلى هذا الإخلال.

2.1.1 - مراقبة المعلومة المقدمة من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة

× فيما يخصّ تاريخ انعقاد الجلسة العامة العادية

بادرت هيئة السوق المالية بمراسلة 32 شركة غير مدرجة بالبورصة لم تعقد جلساتها العامة العادية خلال السنة الأشهر الموالية لختم السنة المحاسبية 2002 مثلما يشترطه الفصل 275 من مجلة الشركات التجارية وقد اتضح أن الإخلال بهم خاصة الشركات التي وقع تصنيفها كشركات ذات مساهمة عامة إثر إصدارها لقروض رقاعية حيث اعتبرت أن إعادة تصنيفها كشركات ذات مساهمة خصوصية تتم بصفة آلية مباشرة إثر تسديدها الكلي للقرض الرقاعي وإزاء هذا التصرف بادرت الهيئة بمراسلة هذه الشركات لحثها على تسوية وضعيتها اتمائها إلى قائمة شركات المساهمة العامة وإلا فإن واجب الإفصاح المالي يبقى محمول عليها. وقد لاقت هذه المبادرة صدى عند بعض الشركات حيث قامت 3 شركات بتسوية وضعيتها. واحدة بمد الهيئة بالوثائق اللازمة واثنتان بطلب إعادة تصنيفهما ضمن الشركات ذات المساهمة الخصوصية.

× فيما يخصّ إرسال الوثائق

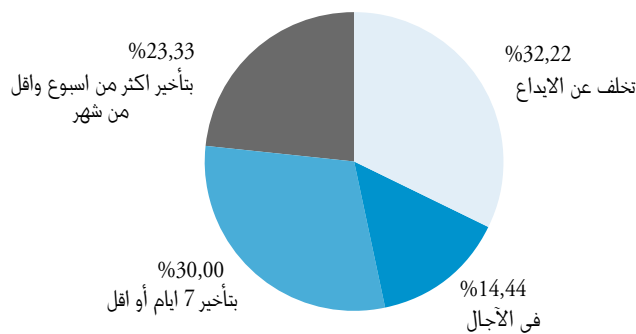
شهدت نسبة الشركات التي امتثلت لواجب إيداع الوثائق قبل انعقاد جلساتها العامة العادية ارتفاعا بالمقارنة مع سنة 2002 ولكن يبقى احترام هذا الواجب دون المستوى المرجو إذ أن 61 شركة قامت بهذا الواجب من جملة 90 شركة عقدت جلساتها العامة العادية خلال سنة 2003. أي ما يعادل 67.78% مقابل 49 شركة من أصل 77 شركة ونسبة 63.64% السنة المنقضية.

× فيما يخصّ إحترام الأجل القانوني

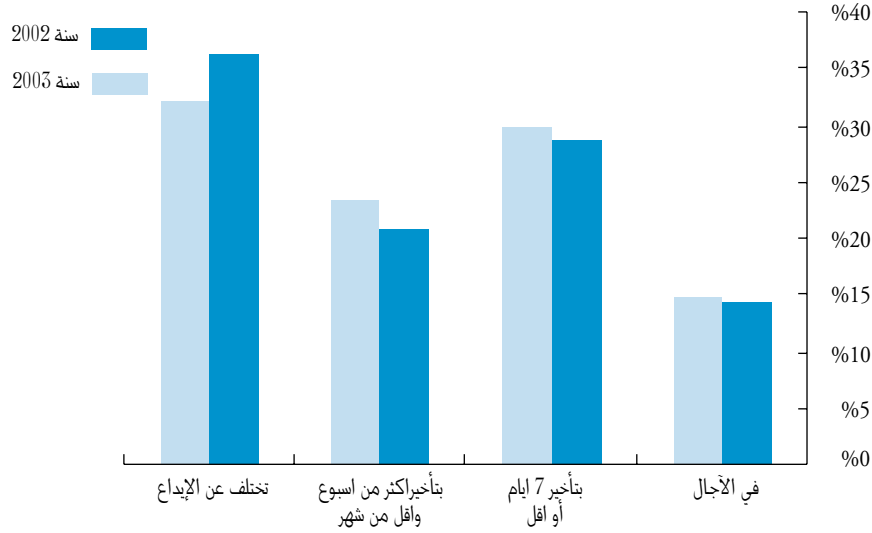
سجلت نسبة احترام هذه الشركات للأجال حسنا طفيفا سنة 2003 فقد قامت 13 شركة بواجبها في الأجل القانوني أي 15 يوم عمل بالبورصة قبل انعقاد الجلسة العامة العادية سنة 2003 مقابل 11 شركة سنة 2002 وقامت 27 شركة منها بإرسال وثائقها بتأخير يقل عن أسبوع مقابل 22 شركة سنة 2002 كما قامت 21 شركة بهذا الواجب بتأخير يزيد عن أسبوع ويقال عن شهر مقابل 16 شركة سنة 2002 فيما تخلت الـ 29 شركة الباقية عن القيام بهذا الواجب مقابل 28 شركة سنة 2002 و تجدر الإشارة في هذا الإطار أن 12 شركة من بين هذه الأخيرة قامت بإيداع وثائقها بعد انعقاد جلساتها العامة وذلك بطلب من الهيئة.

مدى احترام الأجال القانونية لإيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة

قبل انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2003



تطور نسبة احترام الأجال القانونية لإيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة قبل انعقاد جلساتها العامة ما بين سنة 2002 و 2003



× فيما يخصّ نشر القوائم الماليّة قبل انعقاد الجلسة العامّة

رغم ارتفاع نسبة الشركات التي قامت بنشر قوائمها الماليّة المتعلّقة بالسنة الماليّة 2002 على أعمدة صحيفة يومية قبل انعقاد جلساتها العامّة إلا أنّ هذا الواجب لازال لا يلاقي الصدى المطلوب فقد قامت 22 شركة من ضمن الشركات غير المدرجة بالبورصة بنشر قوائمها الماليّة مقابل 12 شركة سنة 2002 وذلك طبقاً لأحكام الفصل 42 من الترتيب المتعلّق بالمساهمة العامّة. وبخصوص جودة المعلومة التي وقع نشرها في هذا الإطار، سجّل تحسّن نسبي بالمقارنة مع السنة المنقضية رغم أنّ 15 عمليّة نشر اعتبرت منقوصة وذلك نظراً إلى أنّ:

- 11 منها لم تشتمل على موجز يتعلّق بالإيضاحات حول القوائم الماليّة؛
- 3 لم تشتمل على رأي مراقب الحسابات حول القوائم الماليّة؛
- وواحدة لم تشتمل على جدول التدفّقات الماليّة.

أمّا فيما يخصّ واجب نشر القوائم المذكورة سالفاً بالنشر في الرسمىة لهيئة السّوق الماليّة فقد سجّلت سنة 2003 تحسّناً ملحوظاً حيث توصّلت الهيئة إلى نشر 26 منها قبل انعقاد الجلسة العامّة العاديّة مقابل نشر 6 قوائم ماليّة فقط سنة 2002 وقد حال تأخّر بقية الشركات في إيداع قوائمها الماليّة في الأجل المنصوص عليه في الفصل 42 المذكور أعلاه دون نشرها.

2-1 - مراقبة المعلومة المقدّمة بعد انعقاد الجلسات العامّة

1-2-1 - مراقبة المعلومة المقدّمة من قبل الشركات المدرجة بالبورصة

كانت نتائج رقابة هيئة السّوق الماليّة لواجبات الإعلام بالنسبة للشركات المدرجة مرضيّة وذلك فيما يتعلّق بإرسال الوثائق بعد انعقاد جلساتها العامة العادية حيث أنّ شركة واحدة فقط لم تقم بهذا الواجب. أمّا بالنسبة لاحترام الأجال، فإنّ شركة واحدة لم تقم بإرسال الوثائق المطلوبة إلا بعد تذكير من هيئة السّوق الماليّة مقابل نصف الشركات سنة 2002.

× فيما يخصّ إرسال الوثائق

أفضت رقابة هيئة السّوق الماليّة لواجبات الإعلام بالنسبة للشركات المدرجة إلى نتائج أحسن من التّناجح المسجّلة سنة 2002 وذلك فيما يتعلّق بإرسال الوثائق حيث أنّ:

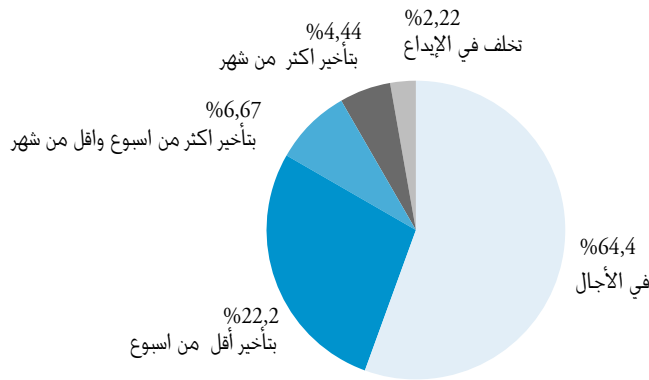
- 44 - شركة احترمت هذا الواجب بإرسالها للوثائق المنصوص عليها بالقانون بعد المصادقة عليها من قبل الجلسة العامة مقابل 42 سنة 2002 .
- فيما تخلفت شركة واحدة عن القيام بهذا الواجب معللة ذلك بأنه لم يطرأ أي تغيير على القوائم المالية خلال انعقاد الجلسة العامة العادية التي صادقت على كل الوثائق التي وقع إرسالها قبل انعقاد الجلسة.

x فيما يخص احترام الأجل القانوني

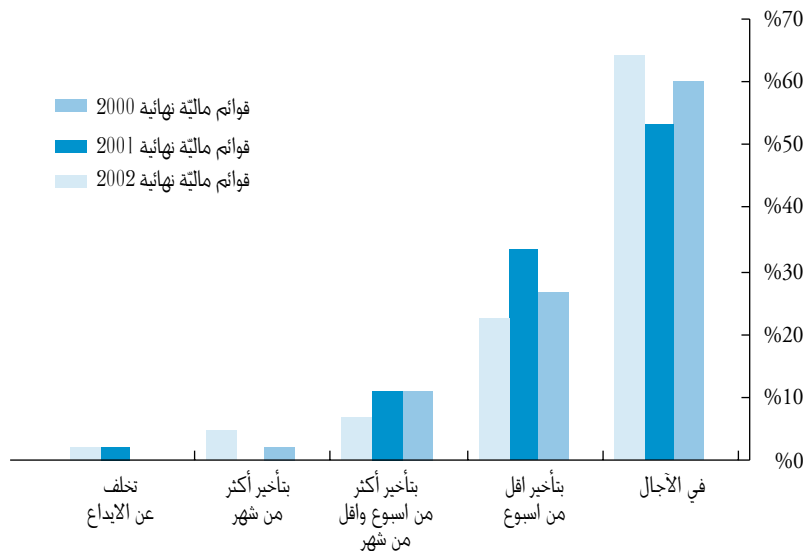
سجلت سنة 2003 بعض التحسن في هذا المجال حيث قامت 29 شركة مدرجة بالبورصة بواجب إرسال الوثائق المطلوبة في الأجل القانوني وذلك مقابل 24 شركة سنة 2002 و 27 شركة سنة 2001.

وقد قامت 10 شركات بهذا الواجب بتأخير يقل عن أسبوع مقابل 15 شركة سنة 2002 و 12 شركة سنة 2001. كما تأخرت 3 شركات على أداء هذا الواجب بأكثر من أسبوع وأقل من شهر وذلك مقابل 5 شركات سنة 2002 وكذلك سنة 2001. وكان التأخير بالنسبة لشركتين يفوق الشهر مقابل شركة واحدة السنة المنقضية.

مدى احترام الأجل القانونية لإيداع الوثائق من قبل الشركات المدرجة بالبورصة بعد انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2003

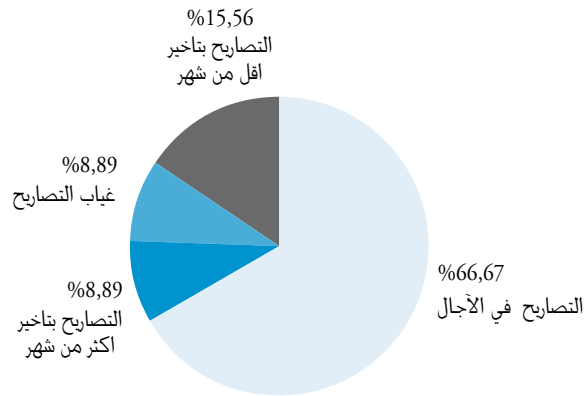


مدى احترام أجل إيداع الوثائق من قبل الشركات المدرجة بالبورصة بعد انعقاد جلساتها العامة في 2001 و 2002 و 2003



فيما يتعلّق بالأجل الخاص بالتصريح بالعدد الجملي لحقوق الإقتراع، قامت 30 شركة مدرجة بالبورصة بالتصريح المذكور في الأجل القانوني أي خلال 15 يوما بعد انعقاد الجلسة العامة العادية مقابل 29 شركة في سنة 2002 وتلقّت الهيئة 7 تصاريح بتأخير يقل عن الشهر مقابل 8 في سنة 2002 وكان هذا التأخير يفوق الشهر بالنسبة لـ 4 تصاريح كما في سنة 2002. فيما تخلّفت الأربع شركات الباقية وهو نفس عدد الشركات المتخلّفة سنة 2002.

مدى إحترام الأجل القانونيّة لايداع التصاريح المتعلّقة بعدد حقوق الاقتراع من قبل الشركات المدرجة بالبورصة خلال سنة 2003



* فيما يخص نشر القوائم المالية النهائية

فيما يخص واجب نشر اللوائح المعتمدة من قبل الجلسة العامة مع جدول تطور الأموال الذاتية والموازنة باعتبار تخصيص النتيجة، قامت 30 شركة بهذا الواجب على غرار سنة 2002 مقابل 31 شركة سنة 2001 من بينها :

- شركة كان نشرها لهذه المعلومات منقوصا من جدول تطور الأموال الذاتية؛
- شركة كان نشرها منقوصا من جدول تطور الأموال الذاتية واللوائح المعتمدة؛
- 4 شركات كان نشرها منقوصا من الموازنة باعتبار تخصيص النتيجة.

1-2-2 - مراقبة المعلومة المقدمة من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة

شهدت نسبة احترام الواجبات القانونية من قبل هذه الشركات تحسّنا نسبيا على مستوى احترام الأجل بالمقارنة مع سنة 2002 إلا أنّ هذه النسبة مازالت دون المستوى المرجوّ وقد اضطرتّ هيئة السوق المالية إلى التّدخّل حتّى معظم الشركات التي لم تقم بهذا الواجب من تلقاء نفسها.

* فيما يخص إرسال الوثائق

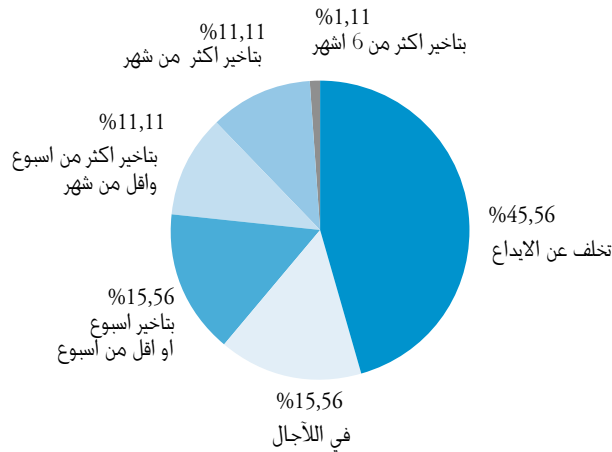
قامت 49 شركة بواجب إرسال الوثائق المطلوبة بعد انعقاد جلساتها العامة سنة 2003 مقابل 52 شركة سنة 2002. ويمكن الإشارة أنّه من بين الشركات الـ 41 التي لم تحترم هذا الواجب كانت 17 شركة قد قامت بإرسال وثائقها قبل انعقاد جلساتها العامة.

* فيما يخص احترام الأجل القانوني

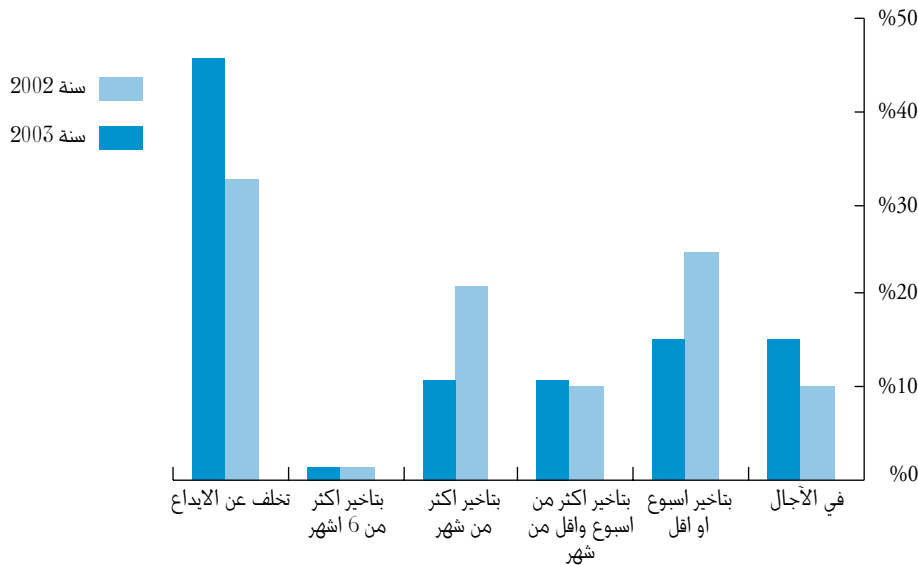
من أصل 49 شركة أرسلت وثائقها احترمت 14 شركة الأجل القانوني (مقابل 8 شركات سنة 2002) وتأخرت 14 شركة بأقل من أسبوع (مقابل 19 شركات سنة 2002) وكان التأخير بالنسبة لـ 10 شركات يفوق الأسبوع ويقل عن شهر (مقابل 8 شركات سنة

2002) وتأخرت 10 شركات بأكثر من شهر (مقابل 16 شركة سنة 2002) كما سجل تأخير يفوق ستة أشهر بالنسبة لإحدى الشركات (على غرار ما سجل سنة 2002).

مدى احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة بعد انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2003

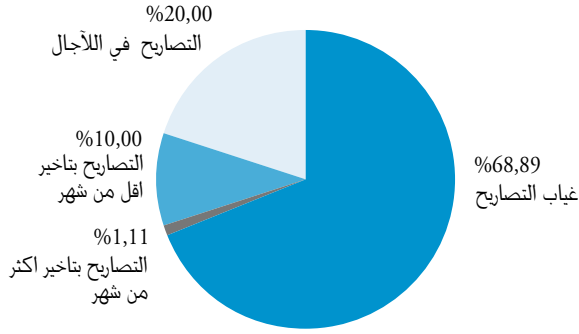


مدى احترام أجل إيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة بعد انعقاد جلساتها العامة في 2002 و2003



وبخصوص احترام الأجل القانوني لإيداع التصريح بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع الموجودة بتاريخ انعقاد الجلسات العامة سنة 2003. تلقت هيئة السوق المالية من الشركات غير المدرجة بالبورصة 18 تصريحاً في الموضوع في الأجل القانوني أي خلال 15 يوماً بعد انعقاد الجلسات العامة العادية مقابل 20 تصريح في سنة 2002 و9 تصريحات بتأخير يقل عن الشهر مقابل 7 في سنة 2003 وكان هذا التأخير يفوق الشهر بالنسبة لتصريح واحد مقابل 18 تصريحاً سنة 2003. ولم تلقى الهيئة تصريح الـ 62 الشركات الباقية مقابل 20 شركة سنة 2003.

مدى احترام أجل إيداع التصاريح الخاصة بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة خلال سنة 2003



* فيما يخص نشر القوائم المالية النهائية

قامت 7 شركات فقط من الشركات غير المدرجة بالبورصة باحترام واجبات النشر القانونية والترتيبية (مقابل 15 شركة سنة 2002) إلا أن عمليات النشر هذه لم تكن مطابقة لمتطلبات الفصل 42 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة إذ كانت منقوصة :

- من جدول تطوّر الأموال الذاتية بالنسبة لثلاثة منها؛
- ومن اللوائح المعتمدة بالنسبة لاثنتين؛
- ومن الموازنة بعد التخصيص بالنسبة لاثنتين.

واضطرت الهيئة إلى طلب إعادة نشر المعلومات بالشروط التي تقتضيها الترتيب الجاري بها العمل. وقد تعهدت الشركات المعنية بأخذ هذه التفاصيل بعين الاعتبار خلال نشر قوائمها المالية المتعلقة بالسنوات القادمة.

2 - متابعة المعلومات المتعلقة بالقوائم المالية الوقية

1.2 - متابعة القوائم المالية الوقية المحتومة في 31 ديسمبر 2002

على أساس عمليات المراقبة المنجزة في إطار متابعة إرسال ونشر القوائم المالية الوقية المحتومة في 31 ديسمبر 2002. يمكن ملاحظة ما يلي :

* فيما يخص إرسال الوثائق

سجّلت سنة 2003 تراجعاً ملموساً في مجال احترام الشركات المدرجة بالبورصة لواجب موافاة الهيئة بقوائمها المالية الوقية المحتومة في 31 ديسمبر 2002 إذ قامت 43 شركة منها بهذا الواجب فيما تخلّفت شركتان وقد تعلّلت الأولى بأنها واجهت صعوبات في عملية تحديد تعهداتها التفتية مع السلطة الراجعة إليها بالتّظر والشركة الثانية بأنها كانت في طور إعادة هيكلة لرأس مالها.

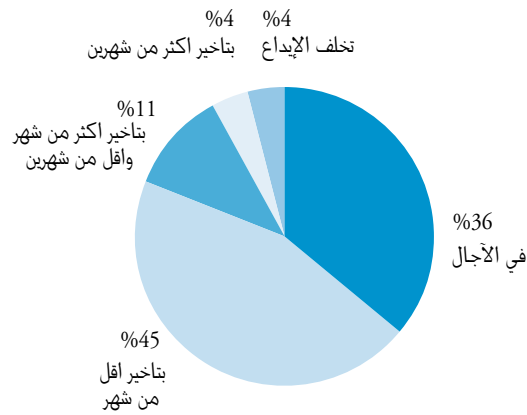
* فيما يخص احترام الأجل القانوني

نفس التراجع سجّل في مجال احترام الأجل القانوني حيث احترمت 16 شركة الأجل القانوني مقابل 18 شركة سنة 2002 و16 شركة سنة 2001. وأرسلت 20 شركة قوائمها المالية الوقية بتأخير يقل عن الشهر مقابل 23 شركة سنة 2002 و20 شركة سنة

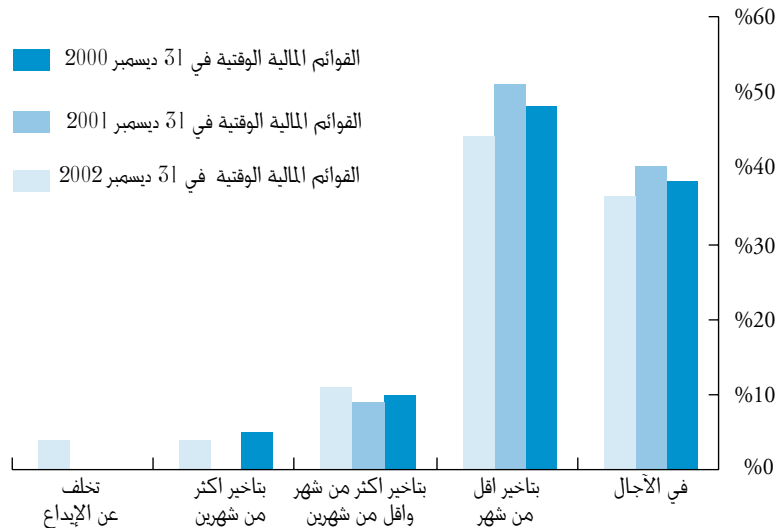
2001 . وكان التأخير بالنسبة لـ 5 شركات يتراوح بين شهر وشهرين مقابل 4 شركات سنة 2002 وسنة 2001 . وقد كان التأخير يفوق الشهرين بالنسبة لشركتين.

وقد بررت إحدى شركات التأمين هذا التأخير بصعوبة إدماج عمليات إعادة التأمين في مدة تقل عن شهرين بعد نهاية كل سداسي. وقد طالبت بتمكينها من استثناء فيما يخصّ الأجل المحدد بالفصل 21 من القانون عدد 117 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية نظرا لخصوصية نوعية نشاطها.

مدى احترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الوقتية المحتومة في 31 ديسمبر 2002



مدى احترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الوقتية المحتومة في 31 ديسمبر للسنوات 2000 و 2001 و 2002



× فيما يخصّ التشر

تخلّفت 4 شركات مدرجة بالبورصة عن نشر قوائمها المالية الوقتية المحتومة في 31 ديسمبر 2002 على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة وذلك خلافا لأحكام الفصل 21 من القانون عدد 117 لسنة 1994.

وفي نطاق مراقبتها لجودة المعلومات المنشورة اضطرت الهيئة إلى مراسلة شركة لم تنشر الإيضاحات حول القوائم المالية.

2-2 - متابعة القوائم المالية الوقتية المحتومة في 30 جوان 2003

* فيما يخص إرسال الوثائق

تبعاً للتراجع الذي سجّل في مدى احترام الشركات المدرجة بالبورصة لأحكام الفصل 21 السالف ذكره فيما يخص قوائمها المالية الوقتية المحتومة في 31 ديسمبر 2002 بادرت هيئة السوق المالية بمراسلة الشركات المعنية قبل مرور الأجل القانوني وذلك لتذكيرها بالانعكاسات الإيجابية لنشر المعلومة في الوقت اللازم وبالتتبعات العدلية التي يمكن أن تنجر عن عدم احترامها لمقتضيات هذا الفصل.

تبعاً لذلك قامت كافة الشركات المدرجة بالبورصة بإرسال قوائمها المالية الوقتية المحتومة في 30 جوان 2003 إلى هيئة السوق المالية.

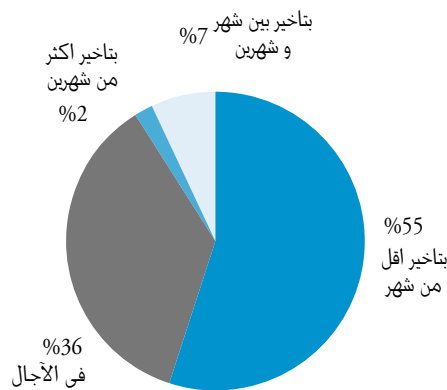
وتجدر الإشارة أنه لغاية دفع 5 شركات متعاضة لتقديم المعلومات المطلوبة ونظراً للإخلال الفادح لمبدأ شفافية السوق الذي تسببه مثل هذه التصرفات، اضطرت هيئة السوق المالية إلى رفع الأمر إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس ليلزم استعجالياً الشركات المعنية بالقيام بما يوجبه القانون وذلك طبقاً لأحكام الفقرة 2 من الفصل 44 من القانون عدد 117 لسنة 1994.

* فيما يخص احترام الأجل القانوني

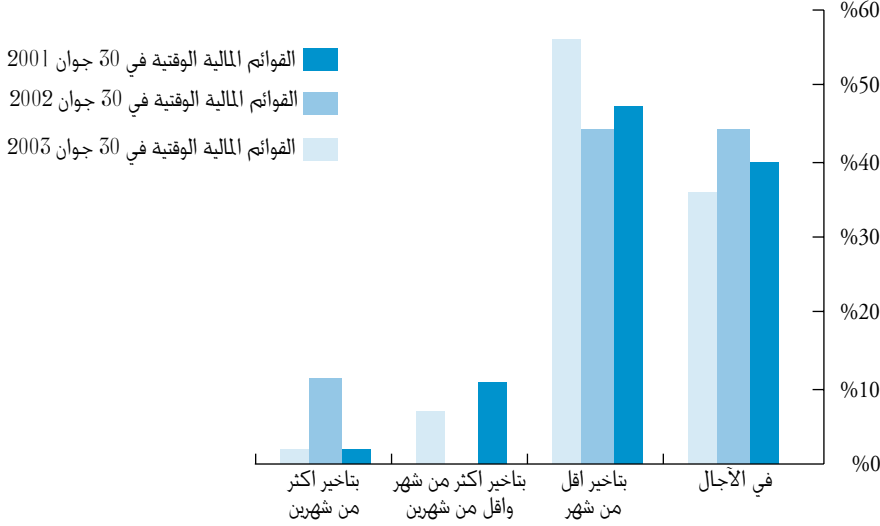
في هذا الخصوص، لوحظ وجود بعض التراجع بالمقارنة مع السنة الفارطة إذ أن:

16 شركة قامت بواجبها في الأجل القانوني المحدد بشهر بعد انتهاء السداسية الأولى مقابل 20 شركة سنة 2002 و18 شركة سنة 2001 وقامت 25 شركة بهذا الواجب بتأخير يقل عن الشهر مقابل 20 شركة سنة 2002 و21 شركة سنة 2001 وتأخرت شركة واحدة عن أداء واجبها لمدة تزيد عن شهرين مقابل 5 شركات سنة 2002 وشركة واحدة سنة 2001 فيما كان التأخير بين شهر وشهرين بالنسبة لـ 3 شركات.

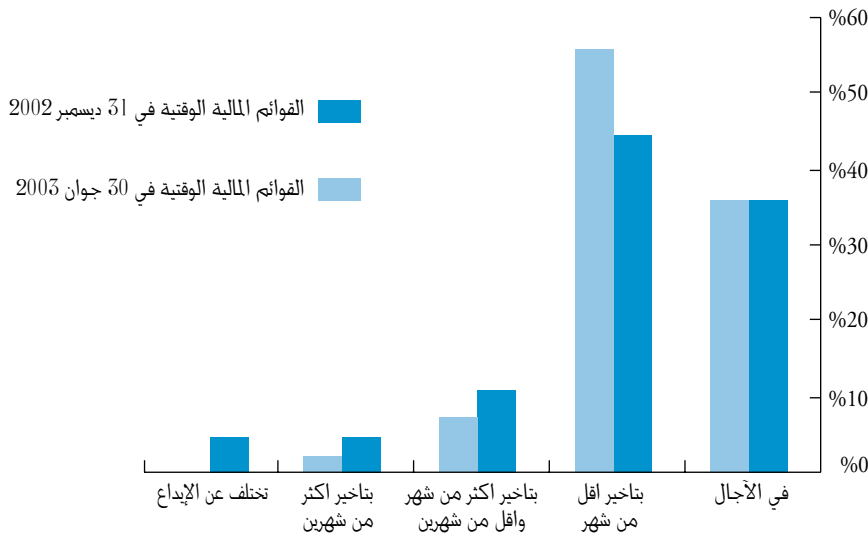
مدى احترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الوقتية المحتومة في 30 جوان 2003



تطور مدى احترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الوقتية المحتومة في 30 جوان للسنوات 2001 و2002 و2003



مدى احترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الوقتية في 31 ديسمبر 2002 و30 جوان 2003



x فيما يخص النشر

قامت جل الشركات المدرجة بالبورصة بنشر قوائمها المالية الوقتية المحتومة في 30 جوان 2003 على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة.

أمّا فيما يخص مستوى المعلومات المنشورة فقد قامت 3 شركات بنشر قوائمها المالية الوقتية في 30 جوان 2002 مصحوبة بالإيضاحات الوجوبية فقط دون الإيضاحات التي لها أهمية فيما قامت شركة بنشر قوائمها المالية منقوصة من الإيضاحات وقامت شركة أخرى بنشر قوائمها المالية مصحوبة برأي مراقب الحسابات حولها ولكنها تعمدت إخفاء احترازاته والإيضاحات حول القوائم المالية التي أشار إليها ضمن رأيه.

وتجدر الإشارة أنه بالنسبة للحالتين الأخيرتين، ونظرا لعدم امتثال الشركتين المعنيتين لتنبه هيئة السوق المالية فيما يخص إعادة نشر قوائمها المالية الوقتية كاملة، اضطرت هيئة السوق المالية إلى رفع الأمر إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس ليأمر استعجاليا الشركتين بالقيام بما يوجب القانون وذلك طبقا لأحكام الفقرة 2 من الفصل 44 من القانون عدد 117 لسنة 1994. فبالنسبة للشركة الأولى قامت بإعادة نشر قوائمها المالية حال وصولها الدعوة للمنول أمام القاضي. وفيما يخص القضية الثانية فقد قامت الشركة المعنيتة بإعادة نشر قوائمها المالية الوقتية مصحوبة بالرأي الكامل لمراقب الحسابات بعد التصريح فيها بالحكم.

II - نوعية الإعلام : النقائص المسجلة

1 - على مستوى التقرير السنوي

في هذا الخصوص، لوحظ تحسن طفيف بالمقارنة مع السنة الفارطة إذ أن 44 شركة مدرجة بالبورصة وافت الهيئة بتقريرها السنوي طبقاً للترتيب المتعلق بالمساهمة العامة من بينها 41 شركة قامت بهذا الواجب من تلقاء نفسها وثلاث شركات بعد تدخل من الهيئة.

ويتضح من خلال تحليل هذه التقارير وجود تحسن طفيف بالنسبة لسنة 2002 فيما يخص مستوى المعلومات المدرجة وتطابقها مع مقتضيات الفصل 44 من الترتيب المشار إليه.

وقامت الهيئة بمراسلة الشركات المعنية بالنقائص التي تم الوقوف عليها من خلال دراسة التقارير، ودعتها إلى تلافيفها في التقارير القادمة.

وإن حرص الهيئة على دفع الشركات لتحسين جودة المعلومات الواردة في تقاريرها السنوية وإثرائها بما جاء به الترتيب المشار إليه أعلاه، من شأنه أن يجعل من هذه التقارير قاعدة قيمة يمكن اعتمادها لإعداد الوثيقة المرجعية. ويزر الجدول الموالي نتائج التثبت في مطابقة محتويات التقارير بالمعطيات الترتيبية :

عدد التقارير غير المطابقة	عدد التقارير المطابقة	النقاط الواجب إدراجها في التقرير
8	36	تقديم موجز لنشاط الشركة خلال السنة المالية الأخيرة
-	44	وضعية الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنقضية
	44	نتائج ذلك النشاط
6	38	الإجازات المحققة أو الصعوبات المعترضة
	27	نشاط الشركة في مجال البحث والتنمية
28	16	التطور المتوقع لوضعية الشركة وأفاقها المستقبلية
	20	الأحداث الهامة الطارئة في الفترة الفاصلة بين تاريخ إقفال السنة المالية وتاريخ إعداد التقرير
		التغييرات المدخلة على أساليب تقديم أو طرق تقييم الحسابات
	17	المساهمات الجديدة أو عمليات التفويت
	25	نشاط الشركات الخاضعة لمراقبتها
30	14	إرشادات حول توزيع رأس المال وحقوق الاقتراع
		جدول تطور الأموال الذاتية والمزايا الموزعة
34	10	بعنوان السنوات المالية الثلاثة الأخيرة
31	13	تطور الشركة وأدائها خلال الخمس سنوات الأخيرة
35	9	معلومات حول شروط حضور الجلسات العامة
		وجود توزيع خاص للنتيجة حسب القانون الأساسي مع ذكر المنتفعين وشروط الانتفاع به (مسيرين وأجراء)
	31	حفز الموظفين
		إشارة إلى سير عمليات إعادة الشراء وانعكاساتها
25	19	طور الأسعار والمبادلات بالبورصة

جدر الإشارة إلى أنه بالنسبة لبعض النقاط فغيابها من التقرير لا يعني بالضرورة نقصا فيه فقد يعني فقط أن الشركة المعنية لم تعش الحدث ذات العلاقة على أن التنصيص بصفة صريحة على ذلك يكون أفضل. وفي المقابل فمن المؤسف أن لا تدرج نقطة بالشكل الوارد بالفصل المذكور أعلاه والحال أن المعلومة اللازمة متوفرة على مستوى القوائم المالية. أما بالنسبة للشركات غير المدرجة بالبورصة، فقد قامت 48 شركة فقط بموافاة الهيئة بتقاريرها السنوية من بينها 33 شركة من تلقاء نفسها و15 شركة بعد طلب من الهيئة وذلك من أصل 90 شركة عقدت جلساتها العامة سنة 2003.

ويبرز الجدول الموالي نتائج التثبت في مطابقة محتويات تلك التقارير بالمعطيات الترتيبية :

النقاط الواجب إدراجها في التقرير	عدد التقارير المطابقة	عدد التقارير غير المطابقة
تقديم موجز لنشاط الشركة خلال السنة المالية الأخيرة	48	
وضعية الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنقضية	46	2
نتائج ذلك النشاط	44	4
الإجازات المحققة أو الصعوبات المعترضة	31	17
نشاط الشركة في مجال البحث والتنمية	25	
التطور المتوقع لوضعية الشركة وأفاقها المستقبلية	9	39
الأحداث الهامة الطارئة في الفترة الفاصلة بين تاريخ إقفال السنة المالية وتاريخ إعداد التقرير	9	
التغييرات المدخلة على أساليب تقديم أو طرق تقييم الحسابات		
المساهمات الجديدة أو عمليات التفويت	14	
نشاط الشركات الخاضعة لمراقبتها		
إرشادات حول توزيع رأس المال وحقوق الاقتراع	12	36
جدول تطور الأموال الذاتية والمرايح الموزعة بعنوان السنوات المالية الثلاثة الأخيرة	10	38
تطور الشركة وأدائها خلال الخمس سنوات الأخيرة	11	37
معلومات حول شروط حضور الجلسات العامة	8	40
وجود توزيع خاص للنتيجة حسب القانون الأساسي مع ذكر المنتفعين وشروط الانتفاع به (مستيرين وأجراء)		
حفر الموظفين	18	
إشارة إلى سير عمليات إعادة الشراء وانعكاساتها		
تطور الأسعار والمبادلات بالبورصة	6	42

2 - على مستوى مشاريع اللوائح والقوائم المالية

مكّنت دراسة مشاريع اللوائح التي تلقتها الهيئة سنة 2003 من الوقوف على العديد من النقائص والإخلالات تتمحور حول النقاط التالية :

- من أصل 22 شركة كانت موضوع تجاوز لعتبات المساهمة خلال سنة 2003 غفلت 8 شركات على إدراج نقطة خاصة بالموضوع ضمن جدول أعمال الجلسة العامة العادية وفقا لما تقتضيه أحكام الفصل 13 من القانون عدد 17 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية ولتدارك الوضع أوصت هيئة السوق المالية الشركات المعنية

- بإعلام المساهمين أثناء الجلسة العامة بعمليات تجاوز عتبات المساهمة وبالمعنيين بها وبالتنصيص على ذلك في إطار محضر الجلسة .
- أزمعت شركة أن تخصص لفائدة الموظفين اعتمادا غير قابل للإرجاع يقتطع من الأرباح السنوية غير أن مثل هذا التنصيص لا يمثل صيغة سليمة لضبط الأعباء كما أنه يحترّف مستوى أداء الشركة وإزاء عدم التوصل إلى سحب اللائحة ذات العلاقة ومع التأكيد على عدم موافقتها عليها فرضت هيئة السوق المالية على الشركة المعنية أن تدرج ضمن نصّ اللائحة توضيحا بأن ذلك الاعتماد لن يسترجع وذلك حتى يقع تمييزه عن الاحتياطات المكونة للأموال الذاتية.
 - غفلت شركة أخرى على إدراج نقطة ضمن جدول الأعمال تتعلق بإصدار قرض رفاعي رغم أن مشروع اللوائح يتضمّن لائحة في الموضوع.
 - أعدت شركة غير مدرجة بالبورصة لائحة لعرضها على مصادقة جلسة عامة عادية تقضي بالترخيص لمجلس الإدارة بالقيام بشراء قسط من أسهم الشركة قصد إلغائها والحال أن هذا القرار هو من صلاحيات الجلسة العامة غير العادية وفقا للفصل 88 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية وتبعاً لذلك دعت هيئة السوق المالية الشركة المعنية لسحب تلك اللائحة وتعديل جدول أعمال الجلسة العامة على ذلك الأساس.
 - اقترحت شركة للعرض على جلسة عامة غير عادية مشاريع لوائح متضاربة حول صنف وعدد الأسهم المزمع إصدارها وألفتت هيئة السوق المالية انتباه الشركة لهذا الأمر ودعتها لتداركه.
 - تمّ الوقوف على مشروع لائحة تنص على تبرئة ذمّة مراقب حسابات وعلى مشروع ثان ينصّ على المصادقة على التقرير العام لمراقب الحسابات وعلى رفض المصادقة على تقريره الخاص والحال أنه وفقا للتشريع الجاري به العمل ليس للجلسة العامة العادية صلاحيات للبت في هذه المسائل وقد تمّت دعوة الشركات المعنية إلى سحب مشاريع اللوائح المشار إليها.
 - غفلت شركة على أن تدرج في جدول أعمالها نقطة حول تخصيص الأرباح وكذلك على اقتراح لائحة في الموضوع وهو أمر مخالف لأحكام الفصل 275 من مجلة الشركات التجارية الذي ينصّ على أن الجلسة العامة العادية تتخذ القرارات المتعلقة بالنتائج بعد الاطلاع على تقرير مجلس الإدارة أو تقرير الإدارة الجماعية وتقرير مراقب الحسابات.
 - غفلت شركة على اقتراح لائحة حول تحديد مبلغ بدل الحضور رغم أن جدول الأعمال يتضمّن نقطة في الموضوع ودعت الشركة إلى إضافة لائحة في العرض.
 - في إطار عملية ترفيع في رأس المال بإدماج الاحتياطات كانت نسبة الإسناد المحددة ستؤدّي إلى حرمان قسط من الأسهم من حقوق الإسناد الراجعة لها ولتدارك هذا الأمر دعت الشركة المعنية لتعديل مبلغ الزيادة في رأس المال في حدود تسمح بضمان حقوق كل الأسهم.
 - أعدت شركة اقتراحها حول تخصيص النتائج على أساس النتيجة قبل احتساب الأداءات.
 - اقترحت شركة مشروع لائحة لعرضها على جلسة عامة غير عادية تقضي ببيع كسور حقوق الإسناد الراجعة للمساهمين الذين لا يقومون بالتفويت فيها في أجل محدد.
 - وأوضحت هيئة السوق المالية للشركة المعنية أنه لا يمكن بيع ملك الغير بدون موافقة المالك ولذلك فإن اللائحة المقترحة لا يمكن اتخاذها إلا في صورة حضور كل المساهمين والتصويت عليها بالإجماع.

3 - على مستوى القوائم المالية

نظرا لأهمية المعلومة المالية، تسهر هيئة السوق المالية على نشرها في الأجل القانونية من قبل الشركات من جهة، وتحرص على أن يتمّ إعدادها بالاعتماد على النظام المحاسبي للمؤسسات من جهة أخرى. علما أن تلك المعلومة تزداد إفادة عندما تكون مصحوبة برأي مراقب حسابات قام بالعناية اللازمة حسب ما تقتضيه المعايير الدولية للتدقيق وفي ظل احترام مبدأ الاستقلالية التامة.

1-3 - فحص القوائم المالية النهائية لسنة 2002 للشركات المدرجة بالبورصة

يتضح من خلال تحليل القوائم المالية المنشورة من قبل الشركات المدرجة بالبورصة وجود تطوّر على مستوى شفافيّتها. غير أنّ بعض الشركات لم تطبّق في كلّ الحالات المعايير المحاسبية المعمول بها وذلك بالرغم من التنصيص بصريح العبارة على أنها تحترم المعايير والمبادئ والطرق المحاسبية التي ينصّ عليها النظام المحاسبي للشركات. ومن جهة أخرى لازالت بعض الشركات تقتصر في إطار الإيضاحات حول قوائمها الماليّة على تقديم تفاصيل بنود الموازنة وقائمة التّناج وجدول التّدقّفات التّفديّة دون تقديم معلومات وإيضاحات إضافيّة تزيد من فائدة المعلومة.

وقد أفضت عمليّة فحص القوائم الماليّة التّاهيّة للشركات المدرجة بالبورصة والمحتومة في 31 ديسمبر 2002 إلى الملاحظات التّالية :

- 6 شركات لم تقدّم في الايضاحات حول قوائمها الماليّة طرق الاحتساب والقيس التي اعتمدها؛
- بالنسبة لشركة كان تقديم الايضاحات غير مطابق للمعيار المحاسبي القطاعي؛
- 4 شركات لم تفصح عن طرق التقدير المعتمدة؛
- شركة لم تذكر المرجع المزدوج بين نصّ قوائمها الماليّة والإيضاحات المتعلّقة بها؛
- 20 شركة لم تقدّم قائمة تطوّر أموالها الذاتية؛
- 6 شركات لم تنشر تعهّدها خارج الموازنة؛
- بالنسبة لشركتان اتّضح وجود اختلاف بين نصّ قوائمها الماليّة والإيضاحات المتعلّقة بها ؛
- وكانت قائمة تطوّر الأموال الذاتية لشركتين غير مطابقة للأئحة المتعلّقة بتوزيع الأرباح المصادق عليها؛
- 4 شركات لم تقدّم إيضاحات حول توظيفاتها؛
- و 31 شركة لم تقدّم إيضاحات حول كميّة احتساب النتيجة الجبائيّة.

2-3- فحص القوائم المالية النهائية لسنة 2002 للشركات غير المدرجة بالبورصة

تبين من خلال فحص القوائم المالية النهائية للشركات غير المدرجة بالبورصة والمحتومة في 31 ديسمبر 2002 وجود الإخلالات التّالية :

- 17 شركة لم تقدم قائمة تطوّر أموالها الذاتية فيما تخلّفت 28 أخرى عن تقديم تعهّدها خارج الموازنة؛
- شركة لم تذكر المرجع المزدوج بين قوائمها الماليّة والإيضاحات المتعلّقة بها؛
- تخلفت شركة عن تقديم تفسير حول التعديلات التي أدخلتها على نصّ قوائمها الماليّة للسنة المنقضية؛
- فيما تخلّفت أخرى عن تقديم إيضاحات حول قاعدة تقييمها محفظة سنداتها مع إبراز طبيعة الاختلاف بين المعيار المحاسبي المتعلق بالتوظيفات والمبادئ المحاسبية التي اعتمدها وتبرير الاختيار المعتمد وتفسير مدى انعكاس هذا الاختلاف على نتيجة المؤسسة ووضعيتها؛
- وجاء رصيد بندين في أصول شركة سلبى تبعا لإجراء الشركة عملية مقاصة. وقد أجبرت هيئة السوق المالية الشركة المعنية على تصحيح أصولها طبقا لما تنص عليه المعايير المحاسبية المعمول بها؛
- 44 شركة لم تقدم إيضاحات حول توظيفاتها ؛
- و 19 شركة لم تقدّم إيضاحات حول كميّة احتساب النتيجة الجبائيّة.

3-3 - فحص القوائم المالية الوسيطة المحتومة في 30 جوان 2003

أتضح من خلال عملية الفحص أنّ كلّ القوائم الماليّة الوسيطة المحتومة في 30 جوان 2003 كانت مطابقة للمعايير المحاسبية فيما يخص تقديمها.

ولكن 3 شركات لم تقدّم إيضاحات حول قائمة نتائجها و9 شركات أخرى لم تقدم إيضاحات حول جدول التدفقات النقدية. وتجدر الإشارة أن 8 شركات لم تفسّر الطرق التي اعتمدها لاحتساب وقيس مداخلها فيما قدمت 20 شركة فقط إيضاحات حول توظيفاتها.

3-4- فحص تقارير مراقبي الحسابات

أفضت عملية فحص تقارير مراقبي الحسابات إلى أنها لم تكن متجانسة وأن بعضها لم يكن متطابقا مع المعايير الدولية للتدقيق. فيما يخصّ التقارير المتعلقة بالقوائم المالية للشركات المدرجة بالبورصة والمحتومة في 31 ديسمبر 2002 فقد تعلّقت الاختلافات مع تلك المعايير بالنقاط التالية :

- تحديد العنايات المبذولة من قبل مراقب الحسابات وذلك بالنسبة لـ 14 تقريرا؛
- ذكر الطّرف الموجه إليه بالنسبة لتقريرين؛
- ذكر المراجع المحاسبية المعتمدة بالنسبة لتقريرين؛
- تقييم القواعد المحاسبية المتبعة من قبل الشركات في 21 تقرير؛
- التذكير بمسؤوليات كلّ من إدارة الشركة ومراقب الحسابات بالنسبة لـ 15 تقريرا؛
- الصياغة المعتمدة من قبل مراقب الحسابات للإدلاء برأي صريح حول صحة القوائم المالية وذلك في 12 تقريرا.

وفيما يخصّ التقارير المتعلقة بالفحص المحدود للقوائم الوسيطة المحتومة في 30 جوان 2003 فقد تعلّقت الاختلافات مع المعايير العالمية للتدقيق بالنقاط التالية :

- تذكير بمسؤوليات كل من إدارة الشركة ومراقب الحسابات بالنسبة لـ 11 تقريرا؛
- الإحالة على المعيار العالمي للتدقيق المتعلق بالفحص المحدود بالنسبة لـ 4 تقارير؛
- وصف العنايات المبذولة من قبل مراقب الحسابات وذلك بالنسبة لـ 7 تقارير؛
- تذكير بالفحص المحدود للقوائم المالية بالنسبة لـ 8 تقارير.

وقد قامت هيئة السوق المالية بلفت انتباه هيئة الخبراء المحاسبين بالبلاد التّونسيّة لهذا الأمر وطلبت منها التّدخل حتّى مراقبي الحسابات إلى مطابقة تقاريرهم مع المعايير الدولية للتدقيق.

الباب الثالث حماية المدخرين

في إطار مهامها المتعلقة بحماية الادخار في الأوراق المالية تولت هيئة السوق المالية اتخاذ عقوبات تأديبية ضد مسير شركة استثمار ذات رأس مال متغير ومراقب حساباتها، وذلك بحرمان الأول نهائيا من تعاطي نشاط التصرف في محافظ الأوراق المالية وحرمان الثاني من تعاطي مهامه لدى مؤسسات التوظيف الجماعي على مدّة ثلاث سنوات. وقد أكد القضاء تلك العقوبات على أنه قلّص في المدّة المسلطة على مراقب الحسابات من ثلاث سنوات إلى سنتين فقط.

1 - حماية المدخرين بمناسبة عمليات مالية

1 - بمناسبة عمليات الترفيع في رأس المال

إثر التأشير على نشرات الترفيع في رأس المال، حرصت هيئة السوق المالية على أن تخترم جميع شروط إنجاز العملية الواردة في نشرة الإصدار.

وفي هذا الإطار وفي متابعتها لظروف إنجاز عملية ترفيع في رأس المال نقدا عن طريق إصدار أسهم عادية وشهادات استثمار، اتضح لهيئة السوق المالية أن إسناد شهادات حق الاقتراع الناجمة عن عملية الترفيع لم يتم طبقا لأحكام الفقرة الأخيرة من الفصل 384 من مجلة الشركات التجارية التي تنص على أن: "تمنح شهادات حق الاقتراع المحدثّة مع شهادات الاستثمار الجديدة للمالكين شهادات حق الاقتراع القديمة في حدود نسبة حقوقهم باستثناء حالة تازلهم لفائدة مجموع المالكين أو لفائدة البعض منهم".

وتبعاً لذلك دعت هيئة السوق المالية الشركة المعنية إلى إسناد شهادات حق الاقتراع الجديدة طبقاً لما جاء في الفصل 384 المذكور وإلى عقد جلسة عامة خارقة للعادة قصد تحديد طرق إسناد شهادات حق الاقتراع بالنسبة لكسور الحقوق المتعلقة بالشهادات، كما نصت على ذلك نشرة الإصدار.

2 - بمناسبة إصدار قروض رقاعية

حرصت هيئة السوق المالية عند التأشير على ملفات إصدار قروض رقاعية على دعوة الشركات المعنية إلى تحسين جودة المعلومة المقدمة، خاصة في ما يتعلق بالتوقعات.

وفي هذا المعنى وقصد التحكم في آجال منح التأشير، رخصت هيئة السوق المالية في انطلاق إصدار قروض رقاعية مشفوع بشرط تمكين السوق خلال فترة التوظيف من توقعات مبنية على أساس أرقام القوائم المالية الوقتية بتاريخ 31 ديسمبر 2002 التي كانت في طور الإعداد تاريخ منح التأشير.

وقد قامت الشركة المعنية بوضع التوقعات المحينة على ذمة العموم في شكل وثيقة إضافية تسلّم مع نشرة الإصدار كما قامت بنشر بلاغ يبين للعموم كيفية الحصول على تلك الوثيقة.

في إطار نفس الهدف حرصت هيئة السوق المالية على تحسّين نوعية المعلومة التي تقدمها الشركات المصدرة بالصفحات الأولى لنشرة الإصدار باعتبار أنه من شأنها التأثير على قرارات المستثمرين.

ومن ذلك دعوتها شركات الإيجار المالي إلى تضمين تلك الصفحات عملية مراجعة تقيمها من قبل الوكالة المغاربية للتقييم التي أفضت إلى وضع ذلك التقييم تحت المراقبة في مرحلة أولى قبل التخفيض فيه بدرجة مع اعتبار أفاقه سلبية وكذلك تقديم مبررات التقييم الجديد.

3 - بمناسبة العروض العمومية للسحب

خلال سنة 2003، وافقت هيئة السوق المالية على أربع عروض عمومية للسحب. منها عرض يخص أسهم شركة مدرجة بالبورصة: شركة المعامل الآلية بالساحل. وقد سهرت الهيئة من خلال دراسة تلك العروض على حماية مصالح صغار المساهمين. وذلك بتمكينهم من الانسحاب. إن رغبوا في ذلك. في أحسن الظروف الممكنة.

3-1 - العرض العمومي لسحب أسهم شركة المحطات والمياه المعدنية "سوستام"

تقدمت شركة التبريد ومعمل الجعة بتونس بالتحالف مع شركة صناعة وتطوير المشروبات والمالكين معا لـ 97.39 بالمائة من رأس مال شركة المحطات والمياه المعدنية "سوستام". مشروع عرض عمومي لسحب ما تبقى من أسهم هذه الشركة أي 10 178 سهما تمثل 2.61 بالمائة. وذلك بسعر 17 دينار للسهم الواحد.

وقد كانت الغاية من هذا العرض إتمام إعادة الهيكلة المالية لهذه الشركة وإعادة تصنيفها كشركة ذات مساهمة خصوصية. وتبعاً لهذه العملية. اقتنت شركة التبريد ومعمل الجعة بتونس 3 558 سهما وتمت إعادة تصنيف شركة "سوستام" كشركة ذات مساهمة خصوصية.

3-2 - العرض العمومي لسحب أسهم شركة أغير للتنمية السياحية

تقدمت الشركة المغاربية للاستثمار الحائزة بالتحالف مع مجموعة من المساهمين على نسبة 95.38 بالمائة من رأس مال شركة أغير للتنمية السياحية. مشروع عرض عمومي لسحب الـ 1847 سهما المتبقية بسعر 100 دينار للسهم الواحد وذلك قصد غلق تركيبة رأس مال الشركة المعنية.

ونظراً إلى أن دراسة خاصيات العرض تبين أن السعر المقترح يقل عن السعر الأدنى المنصوص عليه بالفصل 158 من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية بتونس الذي يمثل معدل أسعار البورصة الموزون بحجم التداول لمدة الستين يوم عمل السابقة لبلاغ إيداع مشروع العرض العمومي فإنه لم تتم الموافقة على ذلك العرض إلا بعد الترفيع في السعر إلى مستوى الحد الأدنى القانوني أي 106.500 دينار.

وأفضت عملية العرض العمومي للسحب إلى اشتراء صاحبة العرض لـ 30 سهما وتمت إعادة تصنيف شركة أغير للتنمية السياحية كشركة ذات مساهمة خصوصية.

3-3 - العرض العمومي لسحب أسهم شركة "لا قلاص"

كانت شركة المحطات والمياه المعدنية "سوستام" صاحبة المبادرة في هذه العملية. المالك لـ 66.49 بالمائة من رأس مال شركة "لا قلاص" ترمي إلى إعادة تصنيف هذه الأخيرة كشركة ذات مساهمة خصوصية لغرض إعادة هيكلتها وتطهير وضعيتها المالية.

لذلك تقدمت لهيئة السوق المالية بطلب في الغرض وبحث معها إمكانية القيام بعرض عمومي للسحب في نطاق أحكام الفصل 175 من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية بتونس، علما أن الجلسة العامة الخارقة للعادة لشركة "لا قلاص" المنعقدة بتاريخ 13 مارس 2003 كانت قد قررت بيع أهم أصولها لشركة "سوستام" في إطار التنفيذ الجزئي لحكم صادر عن المحكمة الابتدائية بتاريخ 7 فيفري 1998 .

وينص الفصل 175 المذكور أنه : "... ومهما كان مستوى الأغلبية التي يتمتعون بها، يجب على الشخص أو الأشخاص الذين يملكون الأغلبية في شركة مدرجة بالبورصة أو متداولة بالسوق الموازية، أن يعلموا هيئة السوق المالية وأن يدرسوا معها إمكانية إنطلاق عرض عمومي للسحب في الحالات التالية :

- إذا إعتزموا عرض مشاريع لوائح على الجمعية العامة غير العادية تتضمن تغييرات هامة في أحكام النظام الأساسي للشركة وخاصة التي تتعلق بشكل الشركة وشروط بيع وإحالة أوراق المساهمة في رأس المال والحقوق المتعلقة بها.
- إذا قرروا مبدأ البيع أو المساهمة في شركة أخرى بمجموع الأصول أو بأهمها، أو قرروا تغيير نشاط الشركة أو قرروا تعليق توزيع الأرباح إلى أوراق المساهمة في رأس المال، لمدة عدة سنوات مالية..."

وبعد تقييم نتائج العملية المزمع القيام بها بالنظر إلى حقوق ومصالح المساهمين، قررت هيئة السوق المالية قبول العملية بالشروط التالية :

- عدد الأسهم المعنية 17 092 سهما أي نسبة 33.51٪ من رأس المال.
- سعر العرض : بالقيمة الإسمية 5 دنانير أي سعر يساوي معدل أسعار البورصة الموزون بحجم التداول لمدة السنتين يوم عمل السابقة لإيداع مشروع العرض العمومي للسحب.
- أجل صلوحية العرض ثلاثة أشهر ونصف قصد تمكين الـ 438 مساهم في شركة "لا قلاص" من تتبع العملية.

وقد تم، في مرحلة ثانية، التمديد في مدة صلوحية العرض بشهر آخر وذلك استجابة لطلب صاحبة العرض.

وعند غلق العرض، حُصِّلت شركة "سوستام" على 167 سهما ولكن لم يقع سحب شركة "لا قلاص" من قائمة شركات المساهمة العامة بما أن عدد المساهمين لم ينزل تحت المائة.

4-3 - العرض العمومي لسحب أسهم شركة المعامل الآلية بالساحل

إثر تأكد اتجاه النية إلى إنجاز برنامج يقضي بتجزئة نشاط شركة المعامل الآلية بالساحل إلى ثلاثة أجزاء قصد بيعها تم التشاور مع الشركة التونسية للبنك المالكة بالتحالف مع الشركات التابعة لها 79.33 بالمائة من رأس المال حول إمكانية القيام بعرض عمومي للسحب لاقتناء الـ 346 266 سهما المتبقية وذلك في نطاق أحكام الفصل 175 من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية بتونس.

وإثر دراسة خاصيات العرض المزمع القيام به بالنظر إلى حقوق ومصالح المساهمين، وبالخصوص السعر المقترح الذي يساوي معدل أسعار البورصة الموزون بحجم التداول لمدة السنتين يوم عمل السابقة لإيداع مشروع العرض العمومي للسحب، وافقت هيئة السوق المالية على العملية التي أفضت عند غلق العرض، إلى حصول الشركة التونسية للبنك على 149 888 سهما.

وبعد إنجاز العملية وقع شطب شركة المعامل الآلية بالساحل من ضمن الشركات المدرجة بالبورصة في يوم الاثنين 26 جانفي 2004 ولكن لم يقع سحبها من قائمة شركات المساهمة العامة بما أن عدد المساهمين لم ينزل تحت المائة.

4 - مناسبة اقتناء كتلة النفوذ

خلال سنة 2003، رخصت هيئة السوق المالية في إنجاز عملية إقتناء كتلة نفوذ في رأس مال الشركة العامة للمغازات الكبرى "توتة" تمثل 369 112 سهما أي 87.88 بالمائة من رأس المال وحقوق الاقتراع من طرف شركة الدار الجديدة لمدينة تونس "مونوبري" بسعر 26.800 دينار السهم الواحد وذلك عملا بأحكام الفصلين 6 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 و166 من الترتيب العام لبورصة الاوراق المالية بتونس.

وبالموازاة، ألزمت الهيئة الشركة المقتنية "مونوبري" بالقيام بعرض عمومي لشراء ما تبقى من رأس مال شركة "توتة" أي 50 888 سهما ممثلة لـ 12.12 بالمائة من رأس المال وذلك على أساس نفس سعر اقتناء كتلة النفوذ قصد تمكين المساهمين الآخرين من بيع أسهمهم، إن رغبوا في ذلك، بنفس شروط بائعي الكتلة المعنية.

ونظرا لطبيعة هذه العملية ولكون شركة "مونوبري" شركة ذات مساهمة عامة واعتمادا على أحكام الفصل 4 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994، طلبت الهيئة من هذه الشركة أن تقوم مباشرة إثر إنجاز عملية الإقتناء بالبورصة بإعلام العموم بذلك، بالخصوص في ما يتعلق بما يلي :

- خصائص العملية : عدد الأسهم المقتناة والنسبة في رأس المال وهوية البائعين وسعراقتناء السهم و المبلغ الجملي :
- ظروف تمويل العملية : مصدر الموارد المالية؛
- هدف العملية : باعتبار المنافسة، قدرة المفاوضة مع المزودين، حصة السوق ...؛
- تقديم مختصر للمجمع بعد العملية : عدد نقاط البيع والمساحة الجمالية للبيع وعدد الأعوان و رقم المعاملات ...؛
- التنظيم : تأثير العملية على هيكل التصرف بشركة "توتة" ؛
- استراتجية تطور شركة "مونوبري" بعد العملية : نقاط البيع الجديدة وطرق التوسع ؛
- طريقة التقييم والعناصر المعتمدة لتقييم سعر سهم شركة "توتة" ؛
- التزامات شركة "مونوبري" في إطار هذه العملية : القيام بعرض عمومي لشراء ما تبقى من رأس مال شركة "توتة"

وقد تم بيع الكتلة المعنية يوم 8 أوت 2003 وفتح العرض العمومي للشراء الإجباري من 27 أوت 2003 إلى 16 سبتمبر 2003 بدخول الغاية. وعند غلق العرض، حصلت شركة "مونوبري" على 50 387 سهما مما جعل حصتها في رأس مال شركة "توتة" تصل إلى حد 99.88٪.

5 - مناسبة عمليات خاصة بالأعوان

درست هيئة السوق المالية، خلال سنة 2003، عمليتين تخصان الأعوان التونسيين قدمتهما شركتان أجنبيتان. وإن حصلت الأولى على تأشيرة الهيئة وقع حفظ الثانية نظرا لنفاذ مدة الاكتتاب المنصوص عليها بنشرة الإصدار المؤشر عليها من قبل السلطة المختصة ببلد الشركة الأجنبية المصدرة.

II - حماية المدخرين بمناسبة النظر في الشكايات

خلال سنة 2003، أجرت الهيئة أربعة و ثلاثين (34) بحثا تبعا لشكايات صادرة أساسا عن صغار المساهمين منها إثنين وثلاثين (32) تلقتها الهيئة خلال نفس السنة. وقد تم رفع أغلب الشكايات ضد وسطاء بالبورصة في حين وجهت شكايات أخرى ضد شركات مصدرة أو ضد أشخاص طبيعيين.

1 - الشكايات ضد وسطاء البورصة

بلغ عدد الشكايات الموجهة ضد وسطاء بالبورصة 29 شكاية منها اثني عشر (12) تهم نفس الوسيط. وتتمحور تلك الشكايات حول المواضيع التالية :

1.1 - تحويل محافظ الأوراق المالية من وسيط إلى وسيط آخر

رغم أن إجراءات تحويل محافظ الأوراق المالية الراجعة للحرفاء تم ضبطها بالفصل 55 من النظام الأساسي لوسطاء البورصة الذي يقتضي إنجاز محضر كتابي بين الوسيط وحرفه لضبط مكونات المحفظة وتسليم الوسيط لحرفه الأموال السائلة ان توفرت، إلا انه أحيانا تثير عملية النقل بعض الصعوبات بين الطرفين.

وقد تلقت الهيئة في خصوص تحويل محافظ أوراق مالية خمس شكايات صادرة ضد نفس الوسيط تعلقت برفضه القيام بعملية تحويل محافظ بعض الحرفاء فطلبوا من الهيئة التدخل قصد تمكينهم من ذلك.

وإثر التحري والبحث تبين للهيئة ان عدم قيام الوسيط بإتمام اجراءات التحويل مرده وجود بعض الخلافات منها:

- أن الحريف يتصرف إلى جانب حسابه في حسابات أخرى استقرت على دين وقد تم فض هذه النزاعات بالصلح والإستجابة لعملية نقل المحافظ.

- وجود عملية مالية أنكر الحريف صدورها عنه، وإثر تدخل الهيئة قام الوسيط بإلغاء العملية موضوع النزاع من حساب الشاكي وإستجاب إلى نقل المحفظة.

- تحميل حسابات بعض الحرفاء عمولات تجاوزت العمولات المتفق عليها وتمت تسوية بعض الشكايات بالصلح والبعض الآخر ما زال تحت الدرس.

علما وأنه رغم التوصل إلى فض النزاعات بتدخل الهيئة فإن الملفات المتعلقة بهذه الشكايات ستحال على أنظار المجلس لتحديد مسؤولية الوسيط.

2.1 - التصرف في محفظة الأوراق المالية

تلقت الهيئة خمس شكايات حول التصرف في محافظ الأوراق المالية. ثلاثة منها يدعي فيها المدخرون أن الوسيط يتصرف في محافظهم دون أوامر صادرة عنهم ودون إبرام عقود إدارة محافظ كتابية إلى جانب سوء التصرف.

في خصوص إحداها تبين إثر التحري وجود عقد تصرف مضمي طبق القانون من طرف الشاكي وأن التصرف كان عاديا بما أدى إلى رفض الشكاية من قبل المجلس. أما الشكائتان المتبقيتان فستحالان على أنظار مجلس الهيئة.

وتعلقت الشكائتان الأخرتان أساسا بتهمة سوء التصرف في المحفظة وقد تبين إثر الأبحاث والتحريات في إحداها أن تصرف الوسيط لا يتضمن على ما يدل بوضوح أنه تصرفا غير عادي كما تبين أن النقص الحاصل في قيمة المحفظة مرده تراجع الأسعار بالبورصة وقد قام الشاكي إثر ذلك بسحب شكايته. أما الشكاية الأخرى فلا تزال تحت الدرس.

3-1 - في واجب الإعلام حول الحسابات

وردت على الهيئة سبعة شكايات موضوعها عدم قيام وسطاء بالبورصة بواجب الإعلام بوضعية المحفظة و العمليات المنجزة عليها. وقد تبين من خلال الأبحاث أن الوسطاء يبررون عدم إرسالهم إشعارات بالتنفيذ وكشوفات الحساب بالدورية المفروضة حسب الترتيب، بأن الحريف كثيرا ما يتردد على مقرات الوسطاء ويطلع مباشرة على حساباته. وقد أكدت الهيئة ان هذا التردد لا يعفي الوسطاء من إحترام واجب الإعلام مما جعلهم يمكنون الحرفاء من كشوفاتهم طبقا لما يفرضه القانون.

4-1 - بيع و شراء أسهم دون أوامر الحرفاء

وجهت ضد نفس الوسيط أربع شكايات تعلقت ببيع و شراء أسهم دون أوامر كتابية صادرة عن أصحابها رغم أن الحسابات المعنية هي حسابات تصرف حر. وبالتحري في ثلاث منها تمسك الوسيط بأنه تلقى الأوامر هاتفيا ولم يتم إثبات ذلك رغم أن الترتيب العام للبورصة يمكن الوسيط من قبول الأوامر عن طريق الهاتف إذا كانت لديه آلة تسجيل خاصة و بشرط أن يحتفظ بالتسجيلات مدة ستة أشهر لذلك لم تقبل الهيئة إدعائه فإضطر إلى تسوية وضعيته وتحمل الخسائر المنجزة عن تلك العمليات.

5-1 - عدم تنفيذ أمر بيع

طلب شاكي من الهيئة التدخل لدى الوسيط مدعيا أن هذا الأخير رفض تنفيذ أمر البيع الصادر عنه، وبالتحري تبين للهيئة أن الوسيط لم يتمكن من تنفيذ الأمر لأن السعر المحدد من طرف الحريف كان يتجاوز بكثير الأسعار التي يتم على أساسها تداول أسهم الشركة المعنية بالبورصة مما يجعل هذا الأمر غير قابل للتنفيذ.

6-1 - سحب أموال من حسابات الحرفاء دون مبرر

تلقت الهيئة ثلاث شكايات وجهت ضد نفس الوسيط يعرض محرروها أن هذا الأخير قام بسحب أموال من حساباتهم دون موجب. وبالتحري تبين للهيئة أنه فيما يتعلق بشكائيتين قام الوسيط فعلا بسحب مبالغ مالية لتسديد ديون تعلقت بحسابات أخرى إدعى الوسيط أن أصحابها لهم علاقة بالشاكين دون أن يقدم أي حجة قانونية في ذلك، وقد قبل أثناء إجراء البحث إرجاع الأموال معترفا بخطئه.

كما تبين في إحدى الشكائيتين المعنيتين أن نقص الرصيد المالي لحساب الحريف مرده خطأ مادي تم تداركه بمجرد التفتن إليه. أما الشكاية الثالثة فلا تزال تحت الدرس .

7-1 - العمولات المستخلصة

لم تحدد الترتيب نسبة العمولات التي يستخلصها الوسيط على حريفة إلا أنها اوجبت عليه ان يسلم هذا الأخير عند ابرام اتفاقية فتح الحساب قائمة تبين مختلف العمولات المستوجبة لمختلف الخدمات كما اوجبت عليه اعلام حريفة مسبقا بكل تغيير يطرأ على تلك العمولات وتاريخ دخولها حيز التنفيذ.

وقد تلقت الهيئة في خصوص استخلاص العمولات أربع شكايات وجهت ضد نفس الوسيط وهي لا تزال تحت البحث.

8-1 - حول محصول عملية بيع

طلب شاك من الهيئة التدخل لدى الوسيط مدعيا ان هذا الأخير لم يمكنه من محصول عملية بيع. وبالتحري إتضح أن الشاكي كان قد سحب منذ خمس سنوات مبلغا ماليا سهى الوسيط عن إحتسابه ولما تفتن إلى ذلك إسترجعه، وقد تمت الشكاية بالرفض لثبوت عدم إرتكاب أي إستيلاء من قبل الوسيط.

كما تلقت الهيئة شكاية من وسيط يطلب فيها من الهيئة تتبع وسيطين وحريفين لديهما مخالفتهم حسب إدعائه أحكام الفصل

40 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994. وإثر التحريات تبين أن ما ينسبه المدعي إلى المشتكى بهم لا يمثل ممارسات مخالفة للتراتب التي اتخذتها الهيئة على معنى الفصل المذكور. لذا قرر مجلس الهيئة رفض الشكاية.

9-1 - حول مسؤولية الوسيط في عملية التسجيل

تقدم شاكي للهيئة بطلب يتمثل في تحميل الوسيط مسؤولية إتمام عملية بيع لأسهم محل رهن. وبالتحري تبين أن الشركة موضوع عملية البيع هي شركة ذات مساهمة خصوصية و أن العملية تمت خارج السوق بين أب وإبنة الذي كان على علم بوجود الرهن. لذا ونظرا إلى أن أحكام مجلة الحقوق العينية تمكن من بيع المرهون إذا كان المشتري على علم بذلك. قرر مجلس الهيئة رفض الشكاية.

بينما تتعلق شكايتان بمسؤولية الوسيط في إتمام عملية تسجيل إحالة أسهم شركة خصوصية وإثر البحث تبين للهيئة أن عدم إتمام إجراءات التسجيل يرجع لوجود إذن قضائي في الغرض.

10-1 - حول تعيين هيئة السوق المالية كحكم

طلب مدخر من الهيئة تولى عملية التحكيم طبق أحكام مجلة التحكيم مستندا في ذلك إلى أحد الشروط الواردة بإتفاقية فتح الحساب الجبرمة بينه وبين الوسيط ورغم أن الهيئة من مهامها التدخل لتسوية النزاعات بين الأطراف كلما تعلق الأمر بالإيداع في الأوراق المالية الموظفة عن طريق المساهمة العامة فإن التحكيم طبق أحكام المجلة غير وارد ضمن مهامها لذلك رفضت الهيئة قبول مبدأ القيام بالتحكيم في الإطار المطلوب.

2 - الشكايات ضد وسطاء البورصة بوصفهم متصرفين في مؤسسات توظيف جماعي في الأوراق المالية

إعترض شاكيان على تغيير الوسيط لطريقة تسديد عمليات الإكتتاب وإعادة الشراء وذلك من حيث تاريخ إنجاز العملية. وبالتحري تبين أن الوسيط إضطر إلى ذلك إثر إلغاء البنك الذي يتعامل معه للشروط التفضيلية التي كان يتمتع بها وبذلك إعتبرت الهيئة أنه لم يقم بأي خطأ مع إقناع الشاكين بأن هاته العملية شرعية.

3 - الشكايات ضد الشركات المصدرة

1-3 - تسليم شهادات ملكية الأسهم

طلب شاكي من الهيئة أن تتدخل لدى شركة مصدرة حتى يتمكن من شهادات ملكية الأسهم الراجعة له وإلى أفراد عائلته. وبمجرد تدخل الهيئة إستجابت الشركة المصدرة وسلمت شهادات ملكية الأسهم المطلوبة.

2-3 - سوء التصرف والإخلال بواجب الإعلام

إدعى مساهم في رأس مال شركة مدرجة بالبورصة أن هذه الأخيرة لم تحترم واجب الإعلام المحمول عليها إلى جانب قيامها بتجاوزات فيما يتعلق بالتصرف أضرت بمصالح المساهمين. وبالتحري إنضح للهيئة أن الشركة قد قامت بكل واجبات الإعلام المفروضة عليها كما وضعت كل الوثائق على ذمة المساهمين بمناسبة إنعقاد جلساتها العامة. أما في خصوص أخطاء التصرف المنسوبة للإدارة العامة والمتمثلة في عدم الإسترخاص في عقود أبرمت بين الشركة والمتصرف فيها فقد ثبت للهيئة أن تلك العقود لا تدخل ضمن الإتفاقيات المبينة في الفصل 200 من مجلة الشركات التجارية وبالتالي لا ضرورة لمصادقة الجلسة العامة للمساهمين على ذلك فتم رفض الشكاية.

3-3 - شراء شركة مصدره لاسهمها

تلقت الهيئة شكاية من بعض المساهمين في شركة ذات مساهمة عامة جاء فيها ان المسؤولين عنها أقدموا على شراء أسهمها لفائدة الشركة نفسها بدون التراخيص اللازمة وبعد إجراء الأبحاث تبين أن مسيري الشركة قد خالفوا فعلا الأحكام القانونية الواردة بالفصل 88 من القانون عدد 117 لسنة 1994، وقد أحالت الهيئة الملف على النيابة العمومية.

4 - شكايات بين المدخرين

تلقت الهيئة شكايتين صادرتين عن اشخاص طبيعيين ضد مساهمين الأولى يطلب فيها الشاكي إلزام شخص صدر عنه وعد بيع بإتمام عملية البيع وقد أجابته الهيئة بأن إلزام الواعد بإتمام عملية البيع تبقى من اختصاص المحاكم. في حين تعلفت الشكاية الثانية بطلب تقدم به شخص موعود له بالبيع طالبا الاعتراض لدى البورصة على عملية التفويت لغيره في الأسهم موضوع الوعد إلا أنه أثناء البحث تبين أن الثاني حصل على إذن قضائي يقضي بتجميد العملية حتى يتم البت في أصل الموضوع من قبل القضاء.

III - أبحاث هيئة السوق المالية

قامت الهيئة سنة 2003 بفتح أربعة أبحاث تمحورت حول المواضيع التالية :

- سير شركة استثمار ذات رأس مال متغير
- سوق اسهم شركات مدرجة بالبورصة
- تصرف وسطاء بالبورصة

1 - الأبحاث لدى شركات استثمار ذات رأس مال متغير

لاحظت الهيئة من خلال الفوائم المالية لشركة استثمار ذات رأس مال متغير بعض الإخلالات ثم ثبت لديها إثر التحري أن المدير العام ارتكب أخطاء محاسبية نتج عنها وجود أصول صورية حرّفت قيمة التصفية. فإضطرت الهيئة إلى إحالته على مجلس التأديب الذي قرر منعه نهائيا من إدارة محافظ الأوراق المالية. وقد تأيد قرار الهيئة لدى محكمة الإستئناف وكذلك لدى محكمة التعقيب.

وقامت الهيئة كذلك بمسائلة مراقب الحسابات طبق أحكام المجلة الجديدة لمؤسسات التوظيف الجماعي التي أعطت للهيئة سلطة تأديبية ضد مراقبي حسابات هذا الصنف من المؤسسات وذلك نظرا للأخطاء الواضحة التي ارتكبتها والتمثلة في الإخلال بالالتزامات المهنية المناطة بعهدته.

وقد قرر مجلس الهيئة حرمان مراقب الحسابات المعني من ممارسة نشاطه لدى مؤسسات التوظيف الجماعي لمدة ثلاث سنوات. كما تم إعلام النيابة العمومية بالأعمال المذكورة نظرا لإستقلال الخطأ الجزائي عن الخطأ التأديبي. وقد تأيد قرار الهيئة لدى محكمة الإستئناف من حيث مبدأ وجود الخطأ وإستقلال الخطأ الجزائي عن الخطأ التأديبي. إلا أن المحكمة قررت الخط من العقوبة والنزول بها إلى سنتين.

3 - أبحاث حول سوق اسهم شركة مدرجة بالبورصة

عرفت أسهم شركة مدرجة بالبورصة إرتفاعا غير عادي في أسعارها وفي الكميات المتداولة عليها. وقد تقرر فتح بحث للوقوف على أسباب هذا الإرتفاع لاسيما وأن المعلومات التي نشرتها الشركة للعموم في تلك الفترة تفيد وجود تراجع نسبي في النتائج المالية. ورغم أن الأبحاث لازالت جارية في نهاية 2003 فيمكن أن يستشف من خلال نتائج التدقيق الأولي في العمليات المنجزة وأصحابها أن الإرتفاع كان مفتعلا القصد منه تحقيق عملية هامة بسعر محدد مسبقا مما قد يفيد وجود تلاعب في أسعار تلك الشركة وسيحال الملف على أنظار المجلس للبت فيه.

3 - أبحاث لدى وسطاء البورصة

قامت الهيئة في نطاق مهامها بفتح بحثين ضد وسيطين بالبورصة وذلك بإجراء دراسة معمقة شملت تصرفات وسيطين حول إستعمال الأموال والأوراق المالية التي بحوزتهما والتدقيق في الضمانات المتوفرة لديهما لتأمين سلامة ممتلكات الحرفاء وهي أبحاث لازالت جارية.

الباب الرابع : حماية الإدخار الجماعي

بعد الإنخفاض في نسق التطور الذي عرفه خلال السنوات الفارطة، تميز قطاع التصرف الجماعي سنة 2003 بحركية ونشاط جديدين، الأمر الذي يبرزه بالخصوص الإرتفاع الملموس للأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

فحتى نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المحتلطة سجل إستفاقة جديدة بعد سنوات من الإنخفاض حيث حققت أصولها الصافية إرتفاعا بنسبة 16٪. غير أن حصتها من أصول القطاع تبقى منخفضة جدا. ثم أن التوظيفات في الأسهم لم تستد من ذلك التطور الإيجابي بإعتبار أن المبلغ المخصص لها قد إنخفض.

كان هذه السنة للمفعول المزدوج لانخفاض إصدارات الشركات للسنة الثانية على التوالي ولسياسة الدولة في مجال إصدار رفاع الخزينة القابلة للتنظير انعكاس واضح على هيكلية محفظة الرفاع لدى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير حيث افتكت رفاع الدولة المرتبة الأولى على حساب رفاع الشركات.

من جهة أخرى وبالرغم من أنه لم يكن للأمر أي انعكاس على قيمة التصفية فإنه ما زالت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير تشكوا عديد النقائص والإخلالات في مجالات قواعد التصرف الحذر والتنظيم والرقابة الداخلية. وتشكل علاقة التبعية التي تربط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بالبنوك مصدر جل النقائص التي تم تشخيصها.

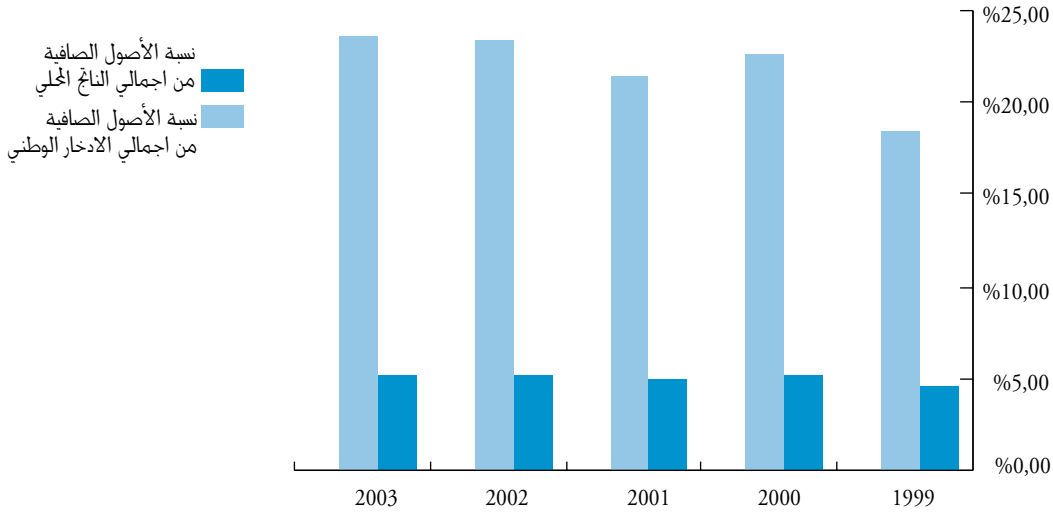
بفضل تسارع نسق تطوره سنة 2003، تمكن قطاع التصرف الجماعي من تدعيم موقعه حيث إرتفعت الأصول الصافية لمجموع شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بـ 10,59٪ وإجمالي الناتج المحلي وإجمالي الإدخار الوطني بالأسعار الجارية على التوالي بـ 11,74٪ و 9,09٪.

وتطورت نسبة الأصول الصافية لمجموع شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير من إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية من 5,06٪ في 31 ديسمبر 2002 إلى 5,18٪ في 31 ديسمبر 2003 ونسبتها من إجمالي الإدخار الوطني في نفس التواريخ من 23,37٪ إلى 23,69٪.

تطور مقارن بين الأصول المتصرف فيها من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

بليون الدينار	2003	2002	2001	2000	1999	البيان
						الأصول الصافية لشركات الإستثمار
	1 671	1 511	1 452	1 398	1 102	ذات رأس المال المتغير
	10,59%	4,06%	3,86%	26,86%	26,38%	التطور السنوي
	32 283	29 890	28 741	26 685	24 672	إجمالي الناتج المحلي
	8%	4%	7,70%	8,16%	9,36%	التطور السنوي
	5,18%	5,06%	5,05%	5,24%	4,47%	نسبة الأصول الصافية
	7 054	6 466	6 757	6 160	5 943	إجمالي الإدخار الوطني
	9,09%	-4,31%	9,69%	3,65%	12,81%	التطور السنوي
	23,69%	23,37%	21,49%	22,69%	18,54%	نسبة الأصول الصافية

تطور نسبة الأصول الصافية من إجمالي الناتج المحلي وإجمالي الإيداع الوطني



1 - نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير سنة 2003

1 - تطور الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير سنة 2003

سجلت سنة 2003 دخول النشاط الفعلي لشركة إستثمار ذات رأس مال متغير رقابية جديدة، و بلغ بذلك عدد شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير 35 شركة تنقسم إلى 17 شركة إستثمار ذات رأس مال متغير رقابية و 18 شركة إستثمار ذات رأس مال متغير مختلطة.

وشهد نشاط إدارة الإيداع الجماعي سنة 2003 جديد العهد مع نسب التطور ذات الرقمين ذلك أن حجم الأصول الصافية لمجموع شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير قد ارتفع إلى 1 671 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 مقابل 1 511 مليون دينار السنة الفارطة، محققا زيادة قدرها 10.59٪.

تطور الأصول الصافية		
2003	2002	2001
بليون الدينار		
الأصول الصافية لمجموع شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير		
1 671	1 511	1 452
%10,59	%4,06	%3,86
التطور السنوي		
الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة		
65	56	81
%16,07	%-30,86	%-39,55
التطور السنوي		
الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقابية		
1 606	1 455	1 371
%10,38	%6,13	%8,47
التطور السنوي		

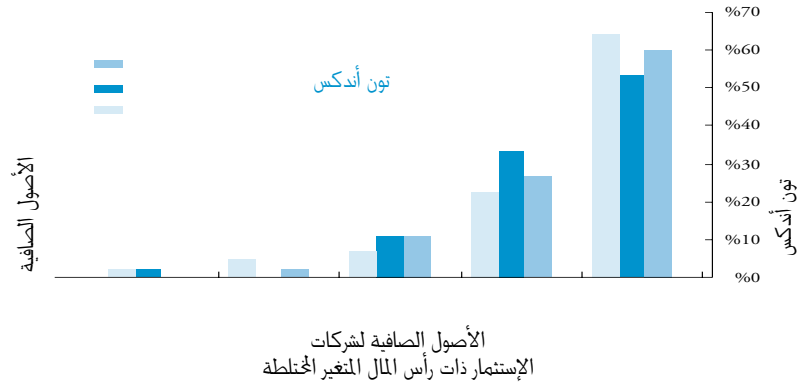
خلافا للسنة الفارطة، كانت زيادة الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير مرتفعة كما أنها شملت الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة التي عرفت إنخفاضا ملحوظا خلال السنتين الفارطتين. وبالفعل، حققت الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة إرتفاعا قدره 16.07٪ وحققت الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إرتفاعا قدره 10.38٪ مقارنة بسنة 2002 .

ويمكن أن يفسر إرتفاع الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة بعودة إهتمام المدخرين تبعا لتحسن مردودية هذا الصنف من شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

وعلى غرار سنة 2002، إحتكرت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية أكبر حصة مثلت 96.11٪ من مجموع الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

ويمكن تفسير إرتفاع الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية باستقرار مردودية هذا الصنف من شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير وسيولتها إضافة إلى ميزتها التنافسية مقارنة مع أدوات الإيداع البنكية التقليدية والتي تدعمت هذه السنة أمام الحسابات الخاصة للإيداع.

التطور الشهري للأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة ومؤشر تون اندكس

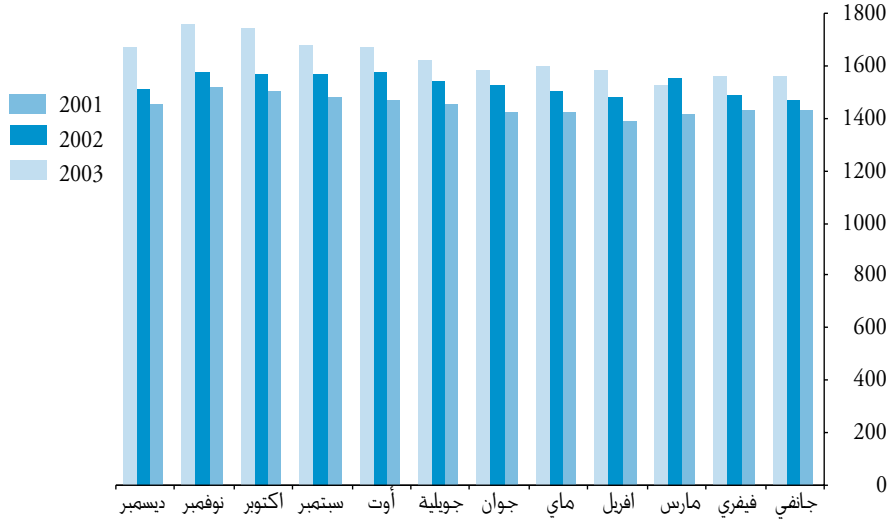


جانفي فيفري مارس أفريل ماي جوان جويلية أوت سبتمبر أكتوبر نوفمبر ديسمبر

يؤكد التطور الشهري للأصول الصافية لمجموع شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الصبغة الدورية لنشاط هذا القطاع. فكما كان الشأن في السنوات السابقة، يلاحظ أن الأصول الصافية تبقى خلال الأربعة أشهر الأولى للسنة مستقرة أو تسجل إنخفاضا طفيفا. وتعود هذه الظاهرة إلى توزيع حصص الأرباح خلال هذه الفترة من السنة ثم و بداية من شهر ماي يتبدأ نسق تصاعدي يصل إلى شهر نوفمبر.

ومن جهة أخرى، وعلى غرار سنة 2002، لوحظت عمليات إعادة شراء في ديسمبر 2003 نتج عنها إنخفاض بـ 90 مليون دينار للأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية خلال هذا الشهر.

التطور الشهري للأصول الصافية لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير 2001 - 2003



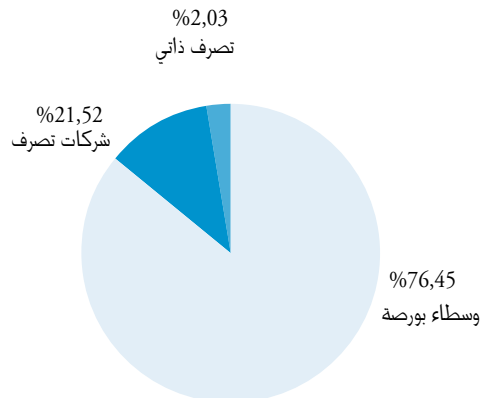
وقام بنكان خلال سنة 2003 بالتخلي لفائدة شركتين للتصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي أحدثتا لهذا الغرض في الأصول الصافية التي كانتا تتصرفان فيهما مباشرة وذلك قصد احترام الأحكام القانونية التي تنص على أنه لا يمكن الجمع بين صفتي متصرف ومودع لديه بعنوان نفس المؤسسة للتوظيف الجماعي في الأوراق المالية.

وعلى غرار سنة 2002 ورغم بعض التحسن الطفيف، بقيت ظاهرة التمرکز قائمة حيث واصل متصرفان إحتكار 38.27٪ من جملة الأصول الصافية مقابل 42.34٪ سنة 2002 .

وتبعاً للإحالة لفائدة شركات تصرف المشار إليها أعلاه، تنوع إدارة الأصول الصافية كما يلي حسب الصنف المكلف بالإدارة :

- 21.52٪ شركات التصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية
- 76.45٪ وسطاء البورصة
- 2.03٪ تصرّف ذاتي.

توزيع الاصول الصافية حسب الأصناف المكلفة بالتصرف



2 - الأموال المستقطبة من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

إرتفعت التدفقات الصافية للأموال المستقطبة¹ من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 2003 . إلى 133,8 مليون دينار مقابل 58,9 مليون دينار السنة الفارطة. محققة إرتفاعا قدره 127.16٪.

تطور الأموال المستقطبة

2003			2002			
الإكتتاب إعادة الشراء التدفقات			الإكتتاب إعادة الشراء التدفقات			
الصافية للأموال المستقطبة			الصافية للأموال المستقطبة			
7,4	43,5	50,9	-14,5	59,7	45,1	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة
126,4	1592,6	1719	73,4	1453,5	1527	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية
133,8	1636,1	1769,9	58,9	1513,2	1572,1	مجمل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

إستقطبت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية 126,4 مليون دينار مقابل 73,4 مليون دينار السنة الفارطة محققة إرتفاعا ب 72.21٪.

أما شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة فقد تمكنت من إستقطاب 7,4 مليون دينار مقابل إنخفاض في مواردها ب 14,5 مليون دينار السنة الفارطة.

مع العلم أن شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير عرفت موجة هامة من عمليات إعادة الشراء خلال الثلاثية الأخيرة من السنة بلغت نتيجتها الصافية 47,6 مليون دينار.

وتمكنت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المحدثة من قبل البنوك من إستقطاب 65,9 مليون دينار خلال سنة 2003 مقابل 38,1 مليون دينار في السنة السابقة. أي بمعدل 2,5 مليون دينار لكل شركة مقابل 1,5 مليون دينار للشركة الواحدة في السنة الفارطة وذلك رغم أنها واجهت خلال الثلاثية الأخيرة من السنة موجة إعادة شراء بلغت نتيجتها الصافية 51 مليون دينار.

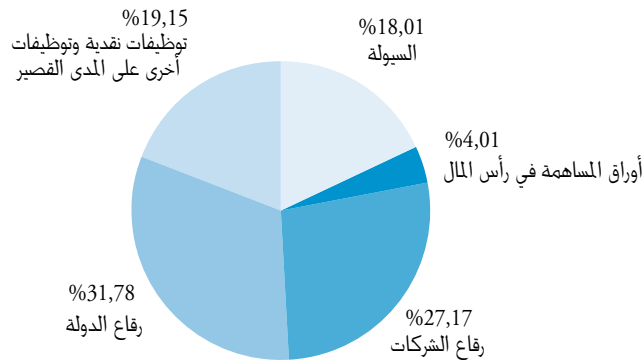
أما العشر شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المحدثة من قبل مؤسسات غير بنكية. فقد تمكنت من إستقطاب 67,9 مليون دينار على أن نسبة 89٪ من هذه الأموال أي 60,7 مليون دينار جمعتها شركتين من صنف الشركات الرقاعية بمفردهما.

3 - تطور توظيف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

على خلاف السنة الفارطة، تعلقت توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بالأساس بإكتتابات في الرقاع المصدرة من قبل الدولة وذلك على حساب رقاع الشركات.

توزيع التوظيفات		بليون الدينار	
النسبة من الأصول الصافية	المبلغ	التطور	النسبة من الأصول الصافية
2003	2002		2003
62,96%	59,96%	16,11%	906
4,01%	2,84%	55,81%	67
27,17%	33,69%	-10,81%	454
31,78%	23,43%	50,00%	531
توظيفات نقدية وتوظيفات			
19,15%	24,16%	-12,33%	320
18,01%	16,08%	23,87%	301
أخرى على المدى القصير			
السيولة			

توظيفات شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير في 31 ديسمبر 2003 / الأصول الصافية



1-3 - التوظيفات في الأسهم والقيم المثيلة

إرتفعت نسبة التوظيفات في أوراق المساهمة في رأس المال من الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير مقارنة مع السنة الفارطة من 2,84% في 31 ديسمبر 2002 إلى 4,01% في 31 ديسمبر 2003 وهو ما يعادل إستعمالات إضافية بـ 24 مليون دينار أجهت في الواقع كلها لفائدة أسهم مؤسسات التوظيف الجماعي.

2-3 - التوظيفات في الرقاع

سجلت النسبة المحصنة للتوظيف في الرقاع إرتفاعا مقارنة مع السنة الفارطة من 57,12% في 31 ديسمبر 2002 إلى 58,95% في 31 ديسمبر 2003. إلا أنه وترجمة للتطور المتباين للإصدارات الخاصة والعمومية فقد تطورت هيكلية محفظة الرقاع لصالح سندات الدولة حيث سجلت النسبة المحصنة للتوظيف في رقاع الشركات تراجعا مقارنة مع سنة 2002 من 33,69% في 31 ديسمبر 2002 إلى

27.17٪ في 31 ديسمبر 2003 إضافة إلى ذلك فإن قيمة تلك التوظيفات قد إنخفضت من 509 مليون دينار إلى 454 مليون دينار.

ويعود هذا التراجع إلى تدني حجم الإصدارات الجديدة مقارنة بالمبالغ التي حل أجلها بعنوان القروض الرقاعية الجارية. وتبقى رغم ذلك قيمة إكتتابات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير في القروض الرقاعية المصدره من قبل الشركات ذات أهمية كبيرة فقد تعلقت بمبلغ 59.7 مليون دينار وهو ما يمثل 48٪ من مجموع الأموال الجمعة من قبل الشركات عبر القروض الرقاعية المصدره.

وبالإضافة إلى ذلك فإن شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير تمول نسبة 62٪ من القائم الجملي للقروض الرقاعية في 31 ديسمبر 2003 .

وفي المقابل، فقد إرتفعت النسبة المخصصة للتوظيفات في رفاع الدولة من 23.43٪ في 31 ديسمبر 2002 إلى 31.78٪ في 31 ديسمبر 2003 والمبالغ المخصصة لها من 354 مليون دينار إلى 531 مليون دينار مسجلة تقدما بنسبة 50٪. وإرتفع المبلغ الجاري لرفاع الخزنة القابلة للتطوير الراجعة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إلى 470 مليون دينار وهو ما يمثل 13.92٪ من القائم الجملي لتلك السندات مقابل نسبة 10.65٪ في 31 ديسمبر 2002 وذلك رغم إرتفاع القائم الجملي بـ 32.25٪ من 2 554.9 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 إلى 3 378.9 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 .

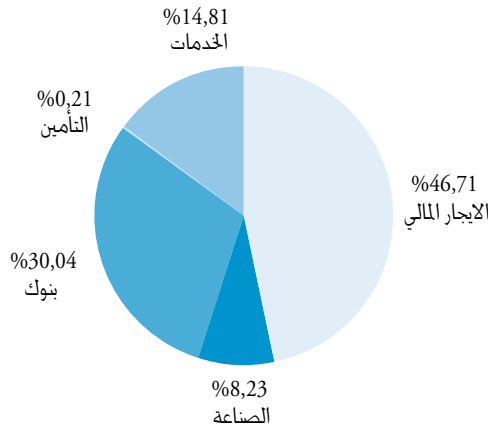
أما رفاع الخزنة القصيرة المدى، فقد إنخفضت نسبتها في الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير من 2.64٪ في 31 ديسمبر 2002 إلى 2.21٪ في 31 ديسمبر 2003 وتعلقت على التوالي بـ 40 مليون دينار و37 مليون دينار. وتبعاً لهذا التطور، مثل مبلغ رفاع الخزنة القصيرة المدى الراجعة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير 3.03٪ من القائم الجملي لتلك السندات في 31 ديسمبر 2003 مقابل 2.53٪ في نهاية السنة السابقة حيث إنخفض القائم المشار إليه خلال الفترة المعنية بنسبة 22.10٪ من 581.8 مليون دينار إلى 232.2 مليون دينار.

3-3- التوزيع القطاعي لمحافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

بدون إعتبار سندات الدولة، تواصل محفظة الأوراق المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إتسامها بسيطرة قطاعي الإيجار المالي والبنوك.

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية (دون إعتبار سندات الدولة)		بمليون دينار	
القطاع	المبلغ	النسبة من المحفظة	التطور
	2003	2002	
التأمين	1	1	0,00%
بنوك	146	173	-15,61%
الصناعة	40	30	33,33%
الإيجار المالي	227	261	-13,03%
الخدمات	72	80	-10,00%
المجموع	486	545	-10,83%

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية (دون اعتبار سندات الدولة)
لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير في 31 ديسمبر 2003



ارتفعت حصة قطاع الإيجار المالي إلى 46.71٪ وبقية تتأثر بأكبر نسبة من محافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير رغم إنخفاضها بنقطة مائوية مقارنة مع سنة 2002 .

أما القطاع البنكي، فيبقى في المرتبة الثانية بحصة تمثل 30.04٪ من محافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير ورغم محافظة هذا القطاع على نفس المرتبة فإن حصته سجلت إنخفاضاً يقارب النقطتين.

4 - تطور عدد المساهمين لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

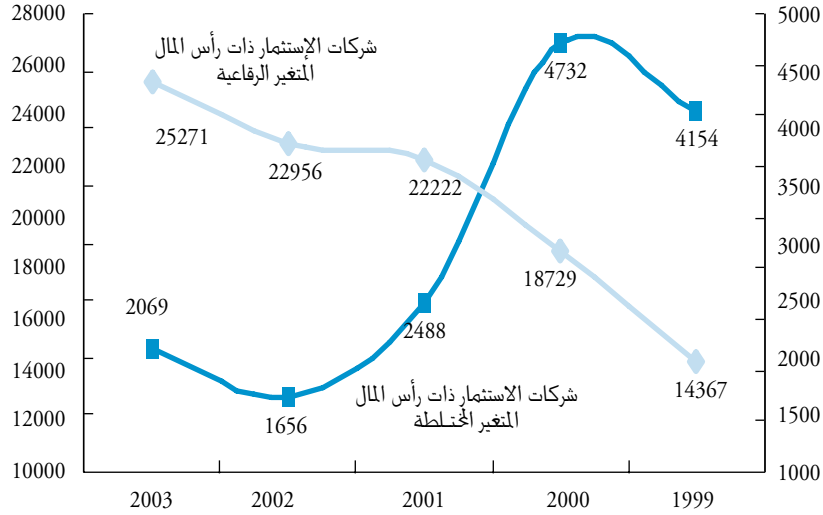
ارتفع العدد الجملي لمساهمي شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير من 24 612 مساهم في 31 ديسمبر 2002 إلى 27 340 مساهم في 31 ديسمبر 2003 أي بنسبة 11.08٪ .

خلافاً للسنة السابقة حيث كان تطور المساهمين متبايناً بين صنفى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، فإن التطور هذه السنة كان له نفس الإتجاه نحو الإرتفاع وذلك بالنسبة لكلا الصنفين كما يبرز ذلك من خلال الجدول التالي :

تطور عدد المساهمين في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

التطور	2003	2002	
24,94%	2 069	1 656	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة
7,91%	25 271	22 956	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية
11,08%	27 340	24 612	مجمل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

تطور عدد المساهمين في شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير 1999 – 2003



- مساهمو شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية

واصل عدد مساهمي شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إجهه نحو الزيادة خلال سنة 2003 مع الترفع في نسقتها حيث بلغ ذلك العدد 25 271 مساهما في 31 ديسمبر 2003 مقابل 22 956 مساهما في 31 ديسمبر 2002 أي بارتفاع قدره 17.91. ويبدو أن هذا التطور يؤكد تفضيل المستثمر التونسي للتوظيفات التي تتسم بأقل نسبة مخاطرة ممكنة.

- مساهمو شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة

عرف عدد المساهمين في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة خلافا للسنوات السابقة ارتفاعا قدره 24.9٪ إذ مر من 1 656 مساهما في 31 ديسمبر 2002 إلى 2 069 مساهما في 31 ديسمبر 2003. ويبدو أن ذلك لا يعكس بداية عودة الثقة في سندات رأس المال فالملاحظ أنه في غياب قواعد دقيقة في المجال أصبحت بعض شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة لا تختلف كثيرا عن الصنف الرقاعي كما أن نسبة 68٪ من المساهمين الجدد قد تم استقطابهم من قبل شركات لا تتعدى استعمالها في الأسهم نسبة 1٪ من الأصول الصافية.

5 - أداء شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

بلغ المعدل السنوي لنسبة مردودية أداء شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير 4.43٪ في سنة 2003 مقابل 4.08٪ السنة الفارطة.

ويعود هذا التحسن إلى نتائج شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة.

1.5 - أداء شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية

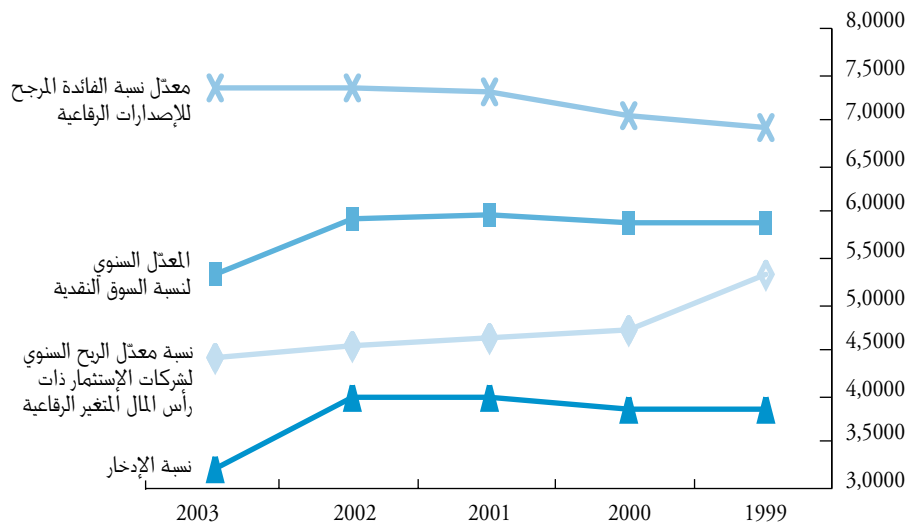
بلغ المعدل السنوي لنسبة مردودية شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية 4.42٪ في سنة 2003 مسجلا إنخفاضا طفيفا مقارنة مع السنة الفارطة حيث بلغت النسبة 4.54٪.

التطور المقارن لمعدل مردودية شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية ونسبة الفائدة بالسوق النقدية ونسبة الإيداع و معدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية

بـ %	2003	2002	2001	2000	1999	
	4,4200	4,5400	4,6400	4,7400	5,3400	نسبة معدل الربح السنوي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية*
	5,3255	5,9323	5,9792	5,8750	5,8750	نسبة السوق النقدية
	3,2083	4,0000	3,9792	3,8750	3,8750	نسبة الإيداع
	7,3426	7,3329	7,330	7,031	6,911	معدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية

* هذه النسبة خالية من الضرائب

التطور المقارن بين نسبة الإيداع ونسبة السوق النقدية ونسبة معدل الربح السنوي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية ومعدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية



يتبين من الجدول السابق أن نسبة معدل الربح السنوي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية ونسبة السوق النقدية ونسبة الإيداع إنخفضت على التوالي بـ 12 نقطة قاعدية، 60 نقطة قاعدية و80 نقطة قاعدية. أما معدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية فقد حقق ارتفاعا طفيفا مقارنة مع السنة الفارطة. وبينما كان الفارق بين نسبة معدل الربح السنوي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية ونسبة الإيداع في تقلص مستمر لصالح هذه الأخيرة خلال السنوات الفارطة، فقد سجلت سنة 2003 توقف هذه الظاهرة. فتبعاً لانخفاض نسبة الفائدة في السوق النقدية هذه السنة، سجلت نسبة الإيداع إنخفاضا من ناحيتها بـ 90 نقطة قاعدية مما جعل معدل الربح السنوي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية. يتمكن من تعميق الفارق من جديد وبالتالي من تدعيم الميزة التنافسية لهذا النوع من التوظيف.

2.5 - أداء شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة

بلغ معدل المردودية السنوية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة خلال سنة 2003 نسبة 4.71% على خلاف السنوات السابقة حيث كانت هذه النسبة سلبية.

وتعود هذه المردودية إلى تحسن مؤشر تون أندكس الذي ارتفع بـ 11.71٪ وكذلك إلى ارتفاع حصة رفاع الشركات والدولة من الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة والتي بلغت 27.6٪ في 31 ديسمبر 2003 مقابل 16.8٪ في 31 ديسمبر 2002.

II - نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية

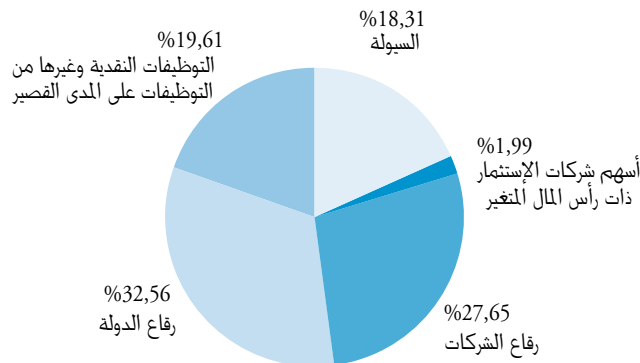
1 - تطور توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية

مقارنة مع السنة الفارطة سجلت الهيكلية الجمالية لتوظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية انعكاس الإجهاد فيما يخص التوزيع بين الرقاع و التوظيفات الأخرى ذلك أن حصة التوظيفات في الرقاع سجلت ارتفاعا في حين شهدت حصة التوظيفات النقدية تراجعا.

أما حصة السيولة من الأصول الصافية فما فتئت ترتفع من سنة إلى أخرى .

توزيع التوظيفات		بمليون الدينار	
النسبة من الأصول الصافية	المبلغ	التطور	
		2003	2002
		2003	2002
الرقاع	967	854	854
رقاع الشركات	444	502	502
رقاع الدولة	523	352	352
التوظيفات النقدية وغيرها من			
التوظيفات على المدى القصير	315	358	358
السيولة	294	241	241
أسهم شركات الإستثمار			
ذات رأس المال المتغير	32	4	4

توظيفات شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في 31 ديسمبر 2003 / الأصول الصافية



واصلت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في مسك مبالغ مرتفعة من السيولة قدرها 294 مليون دينار وتمثل 18.31٪ من الأصول الصافية في 31 ديسمبر 2003.

ومثلت الرقاع المصدرة من قبل الشركات 27.65٪ من الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية أي ما يعادل 444 مليون دينار مقابل 34.5٪ و502 مليون دينار سنة 2002 وتكون بذلك قد سجلت إنخفاضا بـ 58 مليون دينار أو 11.55٪ في حجمها بينما تأخر وزنها النسبي بـ 7 نقاط مائوية.

وفي المقابل إرتفعت التوظيفات في رقاع الدولة إلى 523 مليون دينار وحصتها إلى 32.56٪ مقابل على التوالي 352 مليون دينار و24.19٪ سنة 2002 وتكون هكذا قد شملتها زيادة بـ 171 مليون دينار في حجمها و8 نقاط مائوية في حصتها.

وبلغت تبعا لذلك قيمة إكتنابات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في القروض الرقاعية المصدرة بالسوق المالية في سنة 2003 ما قدره 53,9 مليون دينار أي ما يعادل 43.29٪ من القيمة الجمالية للقروض الرقاعية المصدرة والمكتتبه خلال السنة. وبلغت حصة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية من قائم القروض الرقاعية المصدرة من قبل الشركات 60.82٪.

أما رقاع الخزينة القابلة للتنظير. فقد إرتفعت نسبتها من الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية بأكثر من عشر نقاط مائوية من 18.4٪ سنة 2002 إلى 28.8٪ في نهاية سنة 2003 .

ومثل قائم رقاع الخزينة القابلة للتنظير الراجعة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية 13.70٪ من إجمالي قائم هذه الرقاع في 31 ديسمبر 2003 مقابل 10.61٪ نهاية سنة 2002.

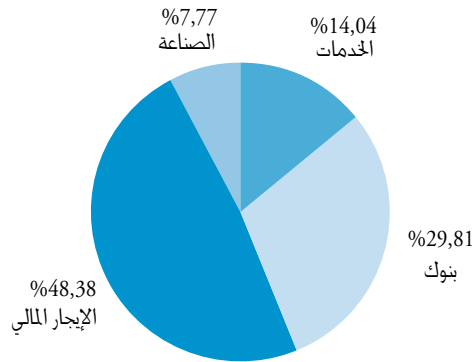
أما رقاع الخزينة القصيرة المدى. فقد مثلت الحصة التي بحوزة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية 2.9٪ من إجمالي قائم هذه الرقاع في 31 ديسمبر 2003 مقابل 2.43٪ في 31 ديسمبر 2002 .

وبأني هذا التطور المتباين نتيجة المفعول المزدوج لتدني إصدارات الشركات من ناحية ولسياسة الإصدار التي توختها الدولة سنة 2003 والتي أعطت من خلالها الأولوية للرقاع القابلة للتنظير على حساب الرقاع قصيرة المدى من ناحية أخرى.

2 - التوزيع القطاعي لمخاطر شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية

التوزيع القطاعي للمخاطر (دون إعتبار سندات الدولة)		بمليون الدينار	
القطاع	المبلغ		النسبة من المحفظة
	2002	2003	
بنوك	153	138	30,42%
صناعة	24	36	4,77%
الإيجار المالي	253	224	50,30%
خدمات	73	65	14,51%
المجموع	503	463	7,95%

التوزيع القطاعي لمخافز الأوراق المالية لشركات الإستمثار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في 31 ديسمبر 2003 (دون اعتبار سندات الدولة)



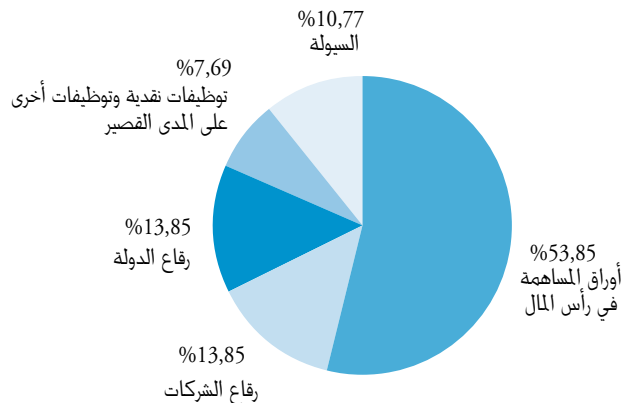
مثلت في 31 ديسمبر 2003 توظيفات شركات الإستمثار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في الرقاع المصدرة من قبل رقاع الخدمات وقراع الإيجار المالي والقراع البنكي والقراع الصناعي على التوالي 14.04٪ و 48.38٪ و 29.81٪ و 7.77٪. ويوافق هذا التوزيع الوزن النسبي لهذه القراعات في قائم قروض الشركات والذي كان على التوالي بـ 8٪ و 46٪ و 35٪ و 10٪.

III - نشاط شركات الإستمثار ذات رأس المال المتغير المختلطة

1 - تطور توظيفات شركات الإستمثار ذات رأس المال المتغير المختلطة

توزيع التوظيفات		بمليون الدينار		النسبة من الأصول الصافية		التطور	المبلغ 2003	2002	
2003	2002	2003	2002	2003	2002				
81,54%	85,71%	10,42%	53	48	10,42%	53	48	محفظة الأوراق المالية	
53,85%	69,64%	-10,26%	35	39	-10,26%	35	39	أوراق المساهمة في رأس المال	
13,85%	12,50%	28,57%	9	7	28,57%	9	7	رقاع الشركات	
13,85%	3,57%	350,00%	9	2	350,00%	9	2	رقاع الدولة	
7,69%	12,50%	-28,57%	5	7	-28,57%	5	7	توظيفات نقدية وتوظيفات أخرى على المدى القصير	
10,77%	3,57%	250,00%	7	2	250,00%	7	2	السيولة	

توظيفات شركات الإستمثار ذات رأس المال المتغير المختلطة في 31 ديسمبر 2003



تواصل انخفاض حصة الأسهم والأوراق المماثلة في محافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة لتبلغ 753.85٪ من الأصول الصافية في 31 ديسمبر 2003 مقابل 769.64٪ في 31 ديسمبر 2002.

ويمكن تفسير هذه الوضعية بأنه خلال الستين الأخيرتين خير متصرفو شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة التوظيف في سندات ذات عائد قار لغرض تحسين مردودية هذه الشركات.

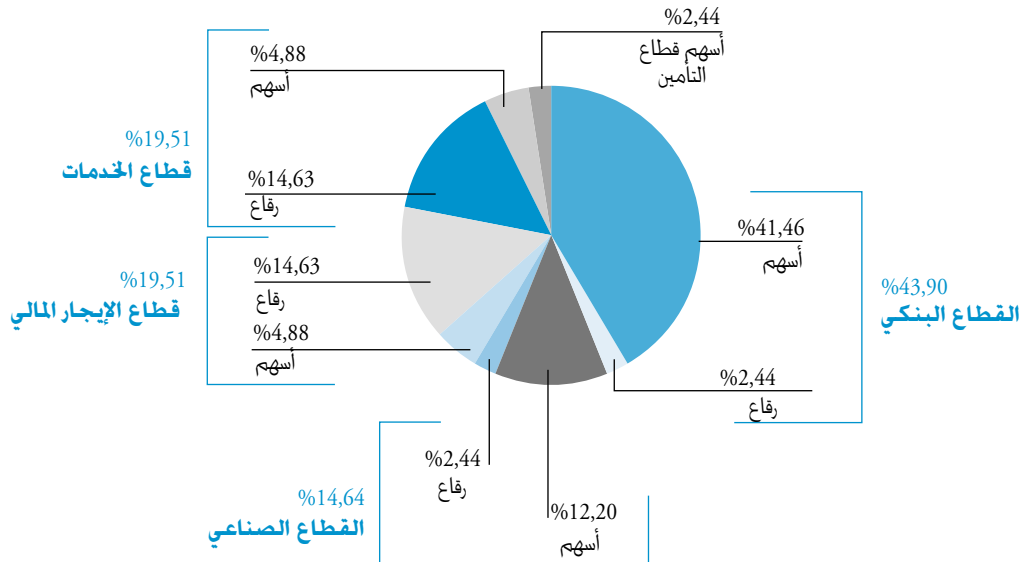
وبذلك إرتفعت حصة رفاع الشركات ورفاع الدولة (دون اعتبار الرفاع قصيرة المدى) من الأصول الصافية إذ مرت من 16.07٪ في 31 ديسمبر 2002 إلى 27.7٪ في 31 ديسمبر 2003 مسجلة بذلك إرتفاعاً بأكثر من 11 نقطة مائوية.

وفي المقابل، إنخفضت حصة التوظيفات النقدية والتوظيفات الأخرى على المدى القصير إذ مرت من 12.50٪ في 31 ديسمبر 2002 إلى 7.69٪ في 31 ديسمبر 2003 وفقدت بذلك ما يقارب 5 نقاط مائوية.

2 - التوزيع القطاعي لمحافظ الأسهم ورفاع الشركات

التوزيع القطاعي للمحافظ (دون إعتبار سندات الدولة)		بمليون الدينار	
القطاع	المبلغ	النسبة من المحفظة	التطور
	2003	2002	
التأمين	1	2,44%	0,00%
البنوك	18	43,90%	-10,00%
الصناعة	6	14,64%	-14,29%
الإيجار المالي	8	19,51%	0,00%
الخدمات	8	19,51%	14,29%
المجموع	43	4,65%	

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة في 31 ديسمبر 2003



على غرار سنة 2002، ورغم تراجعها بـ 2.6 نقاط مئوية، تواصل حصة القطاع البنكي من محافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة الحفاظ على وزن ذي أهمية إذ إرتفعت إلى 43.90٪. ومثل قطاع الإيجار المالي والقطاع الصناعي والخدمات على التوالي نسبة 19.51٪ و14.64٪ و19.51٪ من محافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة.

IV - حصيلة مراقبة هيئة السوق المالية

1 - المراقبة على الوثائق

شملت هذه العمليات مراقبة آجال إرسال القوائم الربع سنوية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير واحترام نسب توظيف الأصول وإحترام قاعدة تركيبة الأصول الصافية وإحترام قاعدة توزيع المخاطر.

1.1 - إحترام آجال إرسال القوائم الربع سنوية

إحترام آجال إرسال القوائم الربع سنوية في 2003				
مجموع الشركات	تأخير بأكثر من 15 يوم	تأخير بأقل من 15 يوم	في الآجال	
34	3	13	18	الثلاثية الأولى
34	3	18	13	الثلاثية الثانية
35	0	16	19	الثلاثية الثالثة
35	0	13	22	الثلاثية الرابعة

تقلصت حالات التأخير في إرسال هذه القوائم خلال الثلاثين الأخيرتين من السنة حيث خلافا للسنوات السابقة، لم يتعدى التأخير في إرسال القوائم حد الـ 15 يوم بالنسبة لأي شركة.

2.1 - إحترام نسب توظيف الأصول

شمل هذا الجانب نسبة استعمال الأصول في الأوراق المالية طبقا لمقتضيات الفصل 2 من الأمر عدد 2278 لسنة 2001 المؤرخ في 25 سبتمبر 2001 والذي ينص على أنه يجب على شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير استعمال نسبة 80٪ من رأس مالها في أوراق مالية ونسبة 20٪ في سيولة وشبه سيولة.

وضمن نسبة 80٪ المذكورة، يتوجب تخصيص 50٪ على الأقل في :

- الأوراق المالية المدرجة بالبورصة أو أسهم أو حصص مؤسسات توظيف جماعي
- قروض رقاعية شملتها عمليات إصدار باستقطاب إدخار العموم
- رقاع الخزينة القابلة للتنظير وقروض رقاعية تضمن فيها الدولة

أما 30٪ المتبقية فيمكن أن تتضمن :

- أوراق مالية تمثل سندات دين قصيرة الأجل تصدرها الدولة
- أوراق مالية تمثل سندات قصيرة الأجل قابلة للتداول بالأسواق الخاضعة للبنك المركزي التونسي

إحترام توظيف الأصول في 2003 (عدد الشركات التي لا تحترم نسب توظيف الأصول في 2003)

مجموع الشركات	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة	
11	5	6	الثلاثية الأولى
12	4	8	الثلاثية الثانية
13	6	7	الثلاثية الثالثة
10	4	6	الثلاثية الرابعة

- على مستوى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة في المعدل، 7 شركات مقابل 10 شركات في السنة الماضية لم تحترم نسب توظيف الأصول في كل ثلاثية من جملة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة. ويمكن تفسير هذا التحسن بإستقرار الأصول الصافية وبارتفاعها في بعض الحالات.

- على مستوى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية : في المعدل، 5 شركات مقابل 8 شركات في السنة الماضية لم تحترم نسب توظيف الأصول في كل ثلاثية من جملة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية. ولا يمكن التغاضي مستقبلا على هذه المخالفة نظرا إلى أن توفر سندات الدولة وتعدد صيغ تلك السندات يسمحان بتوفير حلول سريعة.

3.1 - إحترام قاعدة تركيبة الأصول الصافية :

نص الفصل 29 من مجلة مؤسسات التوظيف الجماعي على أنه لا يجوز لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية حياة أكثر من 10٪ من نفس الصنف من الأوراق المالية بعنوان مصدر واحد إلا إذا تعلق الأمر بالدولة أو الجماعات المحلية أو بأوراق مالية مضمونة من قبل الدولة.

إحترام قاعدة تركيبة الأصول الصافية في 2003 (عدد الشركات التي لا تحترم قاعدة تركيبة الأصول الصافية في 2003)

مجموع الشركات	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة	
13	10	3	الثلاثية الأولى
11	10	1	الثلاثية الثانية
11	10	1	الثلاثية الثالثة
9	9	0	الثلاثية الرابعة

- على مستوى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة في المعدل، شركة واحدة لم تحترم قاعدة تركيبة الأصول الصافية في كل ثلاثية من جملة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة مقابل شركتين في السنة الماضية. وتخص هذه التجاوزات الإكتتابات في قروض رقاعية.

- على مستوى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في المعدل، 10 شركات لم تحترم قاعدة تركيبة الأصول الصافية في كل ثلاثية من جملة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية.

يمثل تجاوز هذه النسبة كما هو الشأن في السنوات السابقة أكثر حالات التجاوز التي يقوم بها متصرفو هذه الشركات. ويرجع

المتصرفون هذا الأمر إلى وضعية إكتتابات في قروض رقاعية أصدرت قبل مجلة مؤسسات التوظيف الجماعي التي حددت هذه النسبة وإلى تعذر تسوية الوضعية لغياب سوق ثانوية للرقاع نشيطة.

4.1 - إحترام قاعدة توزيع المخاطر

نص الفصل 29 من مجلة مؤسسات التوظيف الجماعي على أنه لا يمكن لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية إستعمال أكثر من 10٪ من موجوداتها في سندات تصدرها أو تضمنها مؤسسة واحدة إلا إذا تعلق الأمر بالدولة أو بالجماعات المحلية أو بسندات مضمونة من قبل الدولة.

إحترام قاعدة توزيع المخاطر في 2003 (عدد الشركات التي لا تحترم قاعدة توزيع المخاطر في 2003)

مجموع الشركات	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة	
20	8	12	الثلاثية الأولى
20	8	12	الثلاثية الثانية
19	7	12	الثلاثية الثالثة
14	6	8	الثلاثية الرابعة

- بالنسبة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة

يمثل تجاوزه هذه النسبة أكثر حالات التجاوز التي يقوم بها متصرفو شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة. في المعدل، 11 شركة لم تحترم قاعدة توزيع المخاطر في كل ثلاثية من جملة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة مقابل 14 شركة في السنة الماضية. ويواصل تدني سيولة السوق منع بعض المؤسسات من تسوية وضعيتها في ظروف تراعي مصالحها.

- بالنسبة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية

في المعدل، 7 شركات لم تحترم قاعدة توزيع المخاطر في كل ثلاثية من جملة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية مقابل 9 شركات في السنة الماضية. وتعود تجاوزات بعض الشركات إلى إكتتابها في بطاقات إيداع مصدرة من قبل البنك الذي أحدثها. ولتطهير هذه الوضعية التي تترجم عن علاقة التبعية التي توجد فيها مؤسسات التوظيف الجماعي وذلك خلافا للمبادئ التي تنظم إدارتها فقد عملت الهيئة على توضيح طرق تحديد هذه النسبة في إجهاء التعامل مع المخالفين مستقبلا بأكثر صرامة.

2 - التفقد على عين المكان

قامت هيئة السوق المالية خلال سنة 2003، بعمليات مراقبة على عين المكان لدى 6 شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير وذلك قصد التثبت من واقعية العناصر المكونة للأصول الصافية ولقيمة تصفية الشركات. وتدرج هذه العمليات في إطار برنامج تفقد يخص كافة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

وتثبتت الهيئة خلال هذه العمليات من :

■ حقيقة الأصول الصافية

■ حقيقة قيمة التصفية

- واقعية محفظة الأوراق المالية ومدى مطابقتها لتقييمها للمعايير المحاسبية
- مطابقة الإستعمالات للمقتضيات الترتيبية
- وجود الدفاتر المحاسبية الإجبارية
- طريقة احتساب قيمة التصفية
- التوزيع الدوري للأعباء والإيرادات
- قيام المودع لديه بالوظائف الموكلة له

وقد أفضت عمليات المراقبة المذكورة على عين المكان إلى عدم وجود إخلالات ذات أهمية من شأنها أن تمس بمصداقية قيمة تصفية الشركات المراقبة أو نشاطها.

وبدون إعتبار الإخلالات المتعلقة بالقواعد الإحتياطية فقد أمكن تبعا لتلك المراقبة معالجة عدد من النقائص تتعلق بـ :

1. غياب أو عدم تحيين دفتر الإجراءات
2. غياب الدليل المحاسبي
3. عدم وجود الدفاتر المحاسبية الإجبارية الخاصة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية أو التأخير في تحيينها
4. التأخير في تحيين الدفاتر المحاسبية الإجبارية
5. غياب أعمال ثبتت مع الحسابات البنكية أو عدم توثيق تلك الأعمال
6. إعتناء طرق تقييم للسندات لا تحترم في بعض الحالات معيار الحاسبة عدد 17 المتعلق بمحفظه السندات والعمليات الأخرى المنجزة من قبل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية
7. عدم إستخلاص أموال راجعة لشركة إستثمار ذات رأس مال متغير
8. غياب مسلك مراقبة
9. غياب بعض التنصيصات التي تفرضها الترتيب في دفاتر الإكتتاب وإعادة الشراء
10. غياب إجراءات المصادقة التي تمنع أي تعديل أو حذف للتقييدات
11. غياب نظم إعلامية لمعالجة المعلومات تستجيب للمتطلبات الترتيبية.
12. غياب سند يوثق و/أو يجسد إجراءات أخذ القرارات ومراقبة قانونية تلك القرارات ومراقبة جميع مطالب الإكتتاب وإعادة الشراء والعمليات ذات الإرتباط بها ومراقبة أوامر البورصة وكذلك العلاقة مع المودع لديه واحتساب قيمة التصفية.

وفي خصوص المودع لديهم، بينت عمليات التفقد أنه لا تتوفر لديهم وثيقة تصف الإجراءات الواجب إتباعها في قيامهم بالمهام الموكلة إليهم كما أنه لا تتوفر لديهم مخطط رقابة سنوي ينص على كل العنايةات الضرورية للقيام بالمراقبة.

زيادة على ذلك، لا يقوم بعض من المودع لديهم بمراقبة صحة قرارات شركات التصرف ذات رأس المال المتغير ولا يقومون بالإجراءات اللازمة عند وجود إخلالات.

وبالنسبة لأحد المودع لديهم، إتضح أنه لا يحفظ كامل محفظة الأوراق المالية لشركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

٧ - إجراءات الترخيص وتأشيرة نشرات فتح الإكتتاب العمومي

١ - التراخيص المسندة في 2003

منحت هيئة السوق المالية ترخيصين خلال سنة 2003 يخص الأول تكوين شركة إستثمار ذات رأس مال متغير رقابية ويخص الثاني تكوين صندوق مشترك للتوظيف في الأوراق المالية مختلط.

ولم تلق الهيئة أي مطلب ترخيص لتكوين شركة تصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية.

وفي المقابل، تلقت 7 مطالب لتكوين مؤسسات توظيف جماعي في الأوراق المالية تتعلق 4 منها بشركات إستثمار ذات رأس المال المتغير و3 بصناديق مشتركة للتوظيف. وقد قدمت كلها من قبل وسطاء بالبورصة. وإعتبارا للنقائص التي تم التفتن إليها خلال عمليات المراقبة التي أجرتها الهيئة فقد إجهت النية إلى إخضاع منح الرخصة مستقبلا إلى شرط إثبات الطالبين من متصرفين ومودع لديهم إحترامهم الفعلي والمسبق لكل الشروط التي تضعها القوانين والتراتب السارية المفعول على عاتقهم.

2 - التأشير على نشرات فتح الإكتتاب العمومي

سجلت سنة 2003 دخول النشاط الفعلي لشركة إستثمار ذات رأس مال متغير رقابية واحدة تم إحداثها من قبل شركة تصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية وبذلك يصبح عدد شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير 35 شركة مقابل 34 شركة السنة الفارطة.

الباب الخامس شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

في 31 ديسمبر 2003 بلغ عدد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة 35 شركة.

في نفس التاريخ، بلغ رأس المال المكتتب لهذه الشركات 279 مليون دينار مقابل 256 مليون دينار السنة الفارطة محققا إرتفاعا بحوالي 7.9٪.

وإرتفعت الموارد الجملية لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية للعينة المدروسة إلى 509 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 مقابل 451.7 مليون دينار محققة بذلك إرتفاعا قدره 12.7٪.

وحققت المصادقات الجملية لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية إرتفاعا بـ 14.29٪ إذ مرت من 361 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 إلى 412.5 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003. وخصت هذه المصادقات 170 مشروعا مقابل 992 مشروعا السنة السابقة محققة إرتفاعا بحوالي 18٪.

ومرت المبالغ المدفوعة لتلك العينة من 299.8 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 إلى 328.5 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 أي بإرتفاع يقدر بـ 9.57٪.

وأجرت عينة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية مساهمتها في 843 مشروع أي 72٪ من المشاريع المصادق عليها في 31 ديسمبر 2003 مقابل 734 مشروع في 31 ديسمبر 2002 ونسبة 74٪ من المشاريع المصادق عليها في نفس التاريخ.

أ - شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة

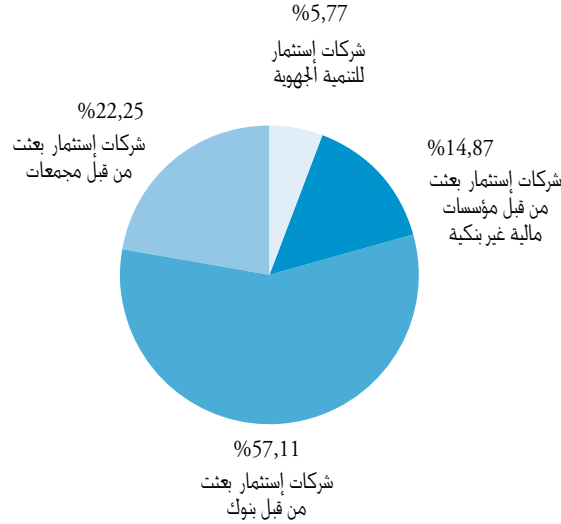
بلغ عدد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة 35 شركة في 31 ديسمبر 2003 وهو نفس عدد الشركات في السنة الفارطة. إلا أنه خلال سنة 2003 وقع تكوين شركة جديدة و شطب شركة أخرى إثر قرار جلستها العامة الخارفة للعادة التخفيض في رأس المال وتغيير الغرض الإجتماعي.

وحققت رسمة مجمل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية إرتفاعا بحوالي 7.9٪ إذ بلغت 279 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 مقابل 256 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002.

وعلى غرار سنة 2002، تميز توزيع رسمة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية حسب أصناف الباعثين مواصلة سيطرة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المحدثة من طرف البنوك والتي مثلت 57.11٪ من الرسمة الجملية لهذه الشركات رغم الإنخفاض بـ 3 نقاط مائوية الذي سجلته هذه النسبة مقارنة بالسنة الفارطة.

ولم تتغير نسبة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية للمجمعات بشكل ملحوظ إذ بلغت 22.25٪ مقابل 23٪ في 31 ديسمبر 2002.

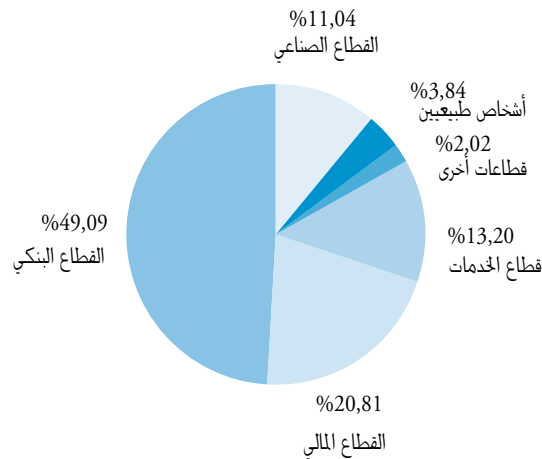
توزيع شركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية حسب صنف الباعث في 31 ديسمبر 2003



ويستنتج من هيكل رأس المال الإجمالي لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية أن مساهمة القطاع البنكي قد بلغت نسبة 49.1٪ مقابل 48٪ السنة الفارطة.

أما المؤسسات المالية الأخرى، فهي ممثلة في حدود 20.81٪ مقابل 22٪ في 31 ديسمبر 2002. في حين سجلت مساهمة الأشخاص الطبيعيين تراجعاً نسبياً حيث نزلت من 5٪ السنة الفارطة إلى 3.84٪ هذه السنة.

التوزيع القطاعي لمساهمي شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2003



II - موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

حققت الموارد الجمالية لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية للعينة التي تم درسها و التي تغطي 34 شركة ارتفاعاً بـ 12.70٪ إذ بلغت 509 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 مقابل 451.7 مليون دينار السنة الفارطة. ومثلت الأموال الذاتية المتوفرة (رأس المال المحرر وأموال ذاتية أخرى) نسبة 48.39٪ من جملة الموارد مقابل 51.49٪ السنة

شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية (سيكار)

الفارطة وارتفعت إلى 246.3 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 مقابل 232.6 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 محققة زيادة بـ 5.92٪.

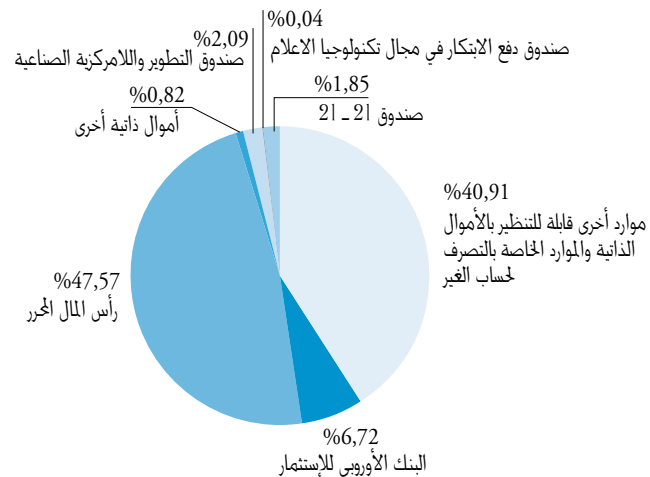
وبلغت الأموال المتأنية من رأس مال مخاطرة الموظفة لدى شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية من جهتها 262.7 مليون دينار، ومثلت نسبة 51.6٪ من جملة الموارد. وحققت مقارنة بمستواها في 31 ديسمبر 2002 أي 219.1 مليون دينار ارتفاعاً بنسبة 19.89٪.

وتعزى الزيادة الملموسة لهذا الصنف الأخير من الموارد بالخصوص إلى الإرتفاع الكبير الذي سجلته الأموال الخاصة بالتصرف لحساب الغير والتي وضعت على ذمة شركات الإستثمار من قبل المؤسسات الإقتصادية ومنها بالخصوص البنوك بغرض الإرتفاع بالإميازات الجبائية وقد بلغت الزيادة في هذا النوع من الموارد 37.4 مليون دينار حيث مرت من 170.8 مليون دينار إلى 208.2 مليون دينار ساهمت فيها البنوك في حدود 28.3 مليون دينار.

توزيع موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

بالدينار	2003	2002	التغيير
الأموال الذاتية	246 326 439	232 564 412	5,92%
رأس المال المكتتب	278 865 695	254 001 315	9,79%
رأس المال المحرر	242 157 457	223 953 293	8,13%
أموال ذاتية أخرى	4 168 982	8 611 119	-51,59%
رأس مال تنمية	262 684 633	219 104 991	19,89%
صندوق التطوير واللامركزية الصناعية	10 662 935	6 418 855	66,12%
صندوق دفع الابتكار في مجال تكنولوجيا الإعلام	147 000	147 000	0,00%
صندوق 21-21	9 423 511	9 634 182	-2,19%
خط قرض البنك الأوروبي للإستثمار	34 210 856	32 061 430	6,70%
موارد أخرى قابلة للتنظير بالأموال الذاتية والموارد الخاصة بالتصرف لحساب الغير	208 240 331	170 843 524	21,89%
مجموع الموارد	509 011 072	451 669 403	12,70%

توزيع موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2003



III - مساهمات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

1 - المصادقات

إرتفع حجم المساهمات الجمالية المصادق عليها بـ 14.29٪ إذ مرت من 361 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 إلى 412.5 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 .

وتمثل هذه المساهمات 81.05٪ من الموارد المتاحة لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2003 مقابل نسبة 79.92٪ السنة الفارطة.

وشملت هذه المصادقات 1170 مشروعاً يتعلق 465 منها بمناطق التنمية الجهوية وقد شهدت سنة 2003 وحدها المصادقة على 178 مشروعاً بمبلغ قدره 51.6 مليون دينار و تعلق 96 مشروع منها بمناطق التنمية الجهوية.

أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ذات الصبغة الجهوية وتبعاً لصبغتها تلك فقد خصت مشاريع التنمية الجهوية بعناية خاصة حيث بلغ عدد المشاريع المنتصبة في تلك المناطق والتي صادقت عليها 308 وحدة من جملة 345 مشروعاً أي بنسبة 89.27٪.

وبلغ حجم مصادقات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ذات الصبغة الجهوية في 31 ديسمبر 2003 ما قدره 48.7 مليون دينار منها 35.6 مليون دينار تخص المشاريع المنتصبة في مناطق التنمية الجهوية.

وصادقت شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المتفرّعة عن البنوك في 31 ديسمبر 2003 على 657 مشروعاً بمبلغ 287.7 مليون دينار محققة إرتفاعاً بـ 38.3 مليون دينار مقارنة مع السنة الفارطة. وخص هذا المبلغ 108 مشروعاً جديداً منها 32 مشروعاً يخص الباعثين الجدد بمبلغ 4.5 مليون دينار و36 مشروعاً يخص مناطق التنمية الجهوية.

أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية إلى مجتمعات فقد حققت مصادقات بمبلغ 76.2 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 مقابل 74.8 مليون دينار السنة الفارطة. وقد خص هذا المبلغ 68 مشروعاً منها 14 مشروعاً فقط يخص مناطق التنمية الجهوية.

وعلى غرار السنة الفارطة. إهتم هذا الصنف من شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية بالمشاريع المتعلقة بإعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية إذ تعلق المصادقات في هذا المجال في 31 ديسمبر 2003 بـ 103 مشروعاً وهو عدد يمثل 61.63٪ من العدد الجملي للمشاريع المصادقة عليها خصص لها مبلغ 62.3 مليون دينار أي نسبة 81.76٪ من مجموع المصادقات.

ومن حيث التوزيع القطاعي. ومثلما كان عليه الحال السنة السابقة. إستأثر القطاع الصناعي بأوفر حصة وذلك في حدود 54٪ من مجموع المصادقات بمبلغ قدره 224.3 مليون دينار و583 مشروعاً أي 50٪ من العدد الجملي للمشاريع المصادق عليها في 31 ديسمبر 2003 ومن بين هذه المشاريع يتواجد 257 مشروعاً بمناطق التنمية الجهوية خصص لها مبلغ 66 مليون دينار.

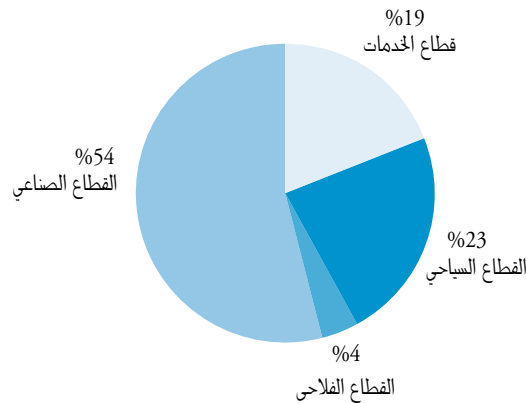
ومن جهة أخرى. بلغ عدد المشاريع المصادق عليها خلال سنة 2003 لفائدة الباعثين الجدد والتجديد في الميدان التكنولوجي 81 مشروعاً وإرتفعت قيمة المصادقات المتعلقة بها إلى ما قدره 12 مليون دينار.

شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية (سيكار)

التوزيع القطاعي للمشاريع المصادق عليها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

نوعية المشاريع وقطاعات النشاط	عدد المشاريع		تغير %	المبلغ بالدينار		تغير %
	إلى 2003/12/31	إلى 2002/12/31		إلى 2003/12/31	إلى 2002/12/31	
الباعثين الجدد	411	492	%19,71	63 246 702	75 205 532	%18,91
القطاع الفلاحي	65	70	%7,69	5 059 056	5 327 496	%5,31
القطاع الصناعي	184	229	%24,46	30 873 355	39 945 755	%29,39
قطاع الخدمات	101	128	%26,73	11 307 930	13 045 920	%15,37
القطاع السياحي	61	65	%6,56	16 006 361	16 886 361	%5,50
إعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية	237	264	%11,39	164 879 130	178 086 130	%8,01
القطاع الفلاحي	12	13	%8,33	5 287 736	5 537 736	%4,73
القطاع الصناعي	165	186	%12,73	124 247 448	135 588 448	%9,13
قطاع الخدمات	43	46	%6,98	18 944 796	19 560 796	%3,25
القطاع السياحي	17	19	%11,76	16 399 150	17 399 150	%6,10
مشاريع أخرى	344	414	%20,35	132 837 882	159 252 013	%19,88
القطاع الفلاحي	19	20	%5,26	5 666 000	5 741 000	%1,32
القطاع الصناعي	141	168	%19,15	40 581 565	48 814 580	%20,29
قطاع الخدمات	97	123	%26,80	34 553 657	43 276 773	%25,25
القطاع السياحي	87	103	%18,39	52 036 660	61 419 660	%18,03
المجموع منها :	992	1 170	%17,94	360 963 714	412 543 675	%14,29
مناطق التنمية الجهوية	369	465	%26,02	87 326 772	99 070 112	%13,45
القطاع الفلاحي	58	62	%6,90	5 155 056	5 485 496	%6,41
القطاع الصناعي	198	257	%29,80	59 684 396	65 983 296	%10,55
قطاع الخدمات	71	97	%36,62	8 641 250	11 625 250	%34,53
القطاع السياحي	42	49	%16,67	13 846 070	15 976 070	%15,38

التوزيع القطاعي لمصادقات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2003



2 - الدفعوعات :

إرتفعت المبالغ المدفوعة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2003 إلى ما قدره 328.5 مليون دينار مقابل 299.8 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 محققة نسبة إرتفاع قدرها 9.57%. وعلى هذا الأساس مثلت الدفعوعات نسبة 79.62% من المبلغ الجملي للمصادقات و 64.53% من مبلغ الموارد مقابل على التوالي 83.05% و 66.37% سنة 2002 . وأجرت شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية مساهمتها في 843 مشروع أي ما يمثل 72% من عدد المشاريع المصادق عليها مقابل 734 مشروع في 31 ديسمبر 2002 و 74% من المشاريع المصادق عليها في نفس التاريخ. وارتفع مبلغ الدفعوعات المنجزة لفائدة المشاريع المنتصبة في مناطق التنمية الجهوية بـ 13.75% خلال سنة 2003 وبلغ بذلك 78.3 مليون دينار مقابل 68.8 مليون دينار السنة الفارطة.

كما إرتفعت الدفعوعات المتراكمة لفائدة الباعثين الجدد بـ 12.56% إذ مرت من 39.5 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 إلى 44.4 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 . وإرتفع حجم الدفعوعات المتراكمة المنجزة لفائدة المشاريع الخاصة بقطاع إعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية بنسبة 5.97% إذ مرّ من 155.2 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 إلى 164.5 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 . وعلى غرار السنة الفارطة، تعلقت الدفعوعات بالخصوص بالقطاع الصناعي حيث إرتفعت حصته إلى 181.3 مليون دينار إستهدف 55.4 مليون دينار منها مناطق التنمية الجهوية.

وخصت الدفعوعات المنجزة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ذات الصبغة الجهوية 162 مشروعاً منها 143 مشروع منجز في مناطق التنمية الجهوية مما مثل نسبة 88.27% من المجموع. وبلغت دفعواتها المتراكمة 22.4 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 منها 14.1 مليون دينار تخص مشاريع منجزة في مناطق التنمية الجهوية. أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المحدثه من قبل البنوك فقد بلغت دفعواتها المتراكمة 231.8 مليون دينار لفائدة 521 مشروع منها 77 مشروع تمت المصادقة عليها خلال سنة 2003 .

وعلى غرار السنة الفارطة، إهتم هذا الصنف من شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية بالمشاريع المتعلقة بإعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية. ففي 31 ديسمبر 2003 خصت الدفعوعات في هذا المجال 132 مشروعاً أي 25.33% من مجمل المشاريع وبلغت ما قدره 101.4 مليون دينار أي 43.75% من مجمل الدفعوعات. ومن جهة أخرى وعلى مستوى التوزيع القطاعي، إهتمت هذه الشركات في المقام الأول بالقطاع الصناعي إذ بلغت الدفعوعات لفائدته 130.7 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 أي 56% من المبلغ الجملي للدفعوعات. أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمة للمجمعات فقد حققت دفعوات بمبلغ 74.3 مليون دينار و خص هذا المبلغ 160 مشروع منها 102 مشروع يتعلق بإعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية التي إستأثرت بدفعوات بـ 61.6 مليون دينار أي 82.95% من المبلغ الجملي.

وعلى غرار السنة الفارطة، إستأثرت القطاع الصناعي بأوفر حصة حيث تحصل على 61% من مجموع الدفعوعات بمبلغ قدره 41.3 مليون دينار وذلك بعنوان 72 مشروعاً أي 51.80% من العدد الجملي للمشاريع. ومن جهة أخرى وفي 31 ديسمبر 2003 إنتفع 37 مشروع تمت المصادقة عليها بعنوان الباعثين الجدد والتجديد في الميدان التكنولوجي بدفعوات بمبلغ 5 مليون دينار.

3 - التوظيفات المالية والنقدية

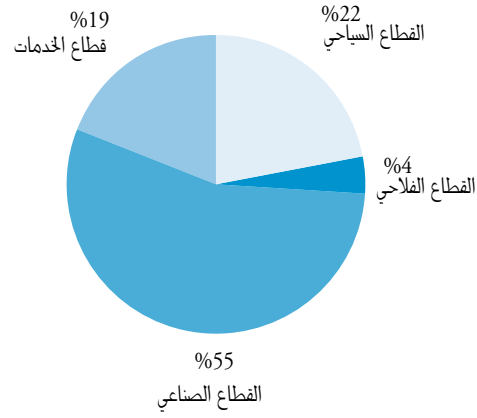
وارتفع مبلغ التوظيفات في السوق المالية والسوق النقدية بنسبة 42.83٪ وإستقر في مستوى 101.9 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 مقابل 71.4 مليون دينار في 31 ديسمبر 2002 وتمثل هذه المبالغ على التوالي 20.03٪ و 15.80٪ من مجموع الموارد في نفس التواريخ.

وترجع هذه التوظيفات إلى الشركات التابعة للبنوك في حدود 88.9 مليون دينار وإلى الشركات المنتمية للمجمعات في حدود 13.1 مليون دينار وكانت مستوياتها سنة 2002 على التوالي في حدود 61 مليون دينار و 10.4 مليون دينار مما يفضي إلى نسبة زيادة ب 45.73٪ و 25.82٪ على التوالي.

التوزيع القطاعي للدفعوات المنجزة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

نوعية المشاريع وقطاعات النشاط	عدد المشاريع		تغير %	المبلغ بالدينار		تغير %
	إلى 2003/12/31	إلى 2002/12/31		إلى 2003/12/31	إلى 2002/12/31	
الباعثين الجدد	275	312	13,45%	39 473 155	44 430 705	12,56%
القطاع الفلاحي	41	45	9,76%	3 017 240	3 110 240	3,08%
القطاع الصناعي	121	142	17,36%	17 990 260	21 441 710	19,19%
قطاع الخدمات	69	81	17,39%	7 021 305	8 504 405	21,12%
القطاع السياحي	44	44	0%	11 444 350	11 374 350	-0,61%
إعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية	218	243	11,47%	155 191 360	164 461 360	5,97%
القطاع الفلاحي	12	13	8,33%	5 287 736	5 537 736	4,73%
القطاع الصناعي	152	170	11,84%	117 404 896	124 888 896	6,37%
قطاع الخدمات	40	44	10,00%	17 594 578	18 055 578	2,62%
القطاع السياحي	14	16	14,29%	14 904 150	15 979 150	7,21%
مشاريع أخرى	241	288	19,50%	105 106 832	119 577 347	13,77%
القطاع الفلاحي	14	15	7,14%	4 071 000	4 146 000	1,84%
القطاع الصناعي	87	107	22,99%	30 138 690	35 018 705	16,19%
قطاع الخدمات	68	84	23,53%	28 645 232	34 153 732	19,23%
القطاع السياحي	72	82	13,89%	42 251 910	46 258 910	9,48%
مجموع الدفعوات منها :	734	843	14,85%	299 771 347	328 469 412	9,57%
مناطق التنمية الجهوية	221	269	21,72%	68 833 986	78 300 936	13,75%
القطاع الفلاحي	33	36	9,09%	3 070 740	3 225 740	5,05%
القطاع الصناعي	120	155	29,17%	49 060 126	55 424 076	12,97%
قطاع الخدمات	38	46	21,05%	4 428 250	6 419 250	44,96%
القطاع السياحي	30	32	6,67%	12 274 870	13 231 870	7,80%
توظيف السيولة				71 367 600	101 937 863	42,83%
توظيفات في السوق المالية				44 328 011	54 086 137	22,01%
توظيفات في السوق النقدية				27 039 589	47 851 726	76,97%

التوزيع القطاعي لدفعوات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2003



الباب السادس : إجتهادات الهيئة في تأويل بعض الأحكام القانونية والترتيبية

1- إجتهادات الهيئة في معالجة بعض المسائل حول منح التأشيرة والمساهمة العامة

أثناء دراستها للملفات المعروضة للتأشيرة، تعرضت هيئة السوق المالية في عدة مناسبات، إلى مسائل تخص المساهمة العامة ليست لها اجابات واضحة على مستوى التشريع الجاري به العمل وقد عاجتها الهيئة كما يلي :

1-1- مفهوم المساهمة العامة

طبقا للتشريع الجاري به العمل لا تعتبر عملية دعوة للمساهمة العامة كل عملية إصدار أو تفويت في أوراق مالية لدى مجموعة أشخاص يقل عددهم عن 100 شخص يتصرفون لحسابهم الخاص؛ تتم دون اللجوء إلى وسطاء أو إلى أية وسيلة إخبارية أو إلى السعي المصرفي.

على هذا الأساس اعتبرت الهيئة أن عمليات الترفيع في رأس المال نقدا أو عن طريق تحويل ديون والمخصصة لأشخاص معينين يقل عددهم عن 100، دون اللجوء إلى الوسائل المذكورة أو إلى وسطاء، لا تستوجب إعداد نشرة إصدار، حتى وإن كانت الشركة المصدر ذات مساهمة عامة. فإعداد نشرة الإصدار مرتبط باللجوء إلى المساهمة العامة أي بطبيعة العملية نفسها وليس بطبيعة الشركة.

على أنه على الشركة المصدر ذات المساهمة العامة إبلاغ العموم بخصائص عملية الإصدار عن طريق لحة تنشر في الرائد الرسمي للجمهورية التونسية و في نشرتي هيئة السوق المالية وبورصة الأوراق المالية بتونس. وبالنسبة لعمليات الترفيع في رأس مال شركات ذات مساهمة عامة عن طريق تحويل ديون مالية ثابتة، حل أجلها ومعلومة المقدار توصي هيئة السوق المالية بأن يوضع على ذمة العموم تقرير مجلس الإدارة الذي يشمل تبرير العملية المقترحة وأسس التحويل وتقرير مراقب الحسابات المتضمن لرأيه حول العملية، بالموازاة مع نشر خصائص عملية الإصدار وأجال إنجازها.

2-1 - أموال ذاتية دون نصف رأس المال

تعرضت هيئة السوق المالية بمناسبة مشروع إصدار قرض رقاعي قدمته شركة أصبحت أموالها الذاتية دون نصف رأس مالها نتيجة الخسائر إلى مسألة تطبيق أحكام الفصل 388 من مجلة الشركات التجارية الذي يفرض على الشركة المعنية تسوية وضعيتها، في أجل العام من تاريخ معاينة الخسائر، وذلك عن طريق التخفيض في رأس مالها بمقدار يساوي على الأقل مقدار الخسائر أو عن طريق الزيادة فيه بمبلغ يضاوي على الأقل نفس قيمة هذه الخسائر.

وقد اعتبرت الهيئة أن الترفيع في رأس المال بمقدار يجعل الأموال الذاتية تفوق القيمة الاسمية لنصف رأس المال كفيلة بتسوية وضعيتها الشركة ومن ناحية أخرى، اعتبرت الهيئة أن أجل العام الذي فرضه الفصل 388 لتسوية الوضعية يعطي المدة الفاصلة بين انعقاد الجلسة العامة التي صادقت على الحسابات التي أظهرت نقص الأموال الذاتية وانعقاد الجلسة العامة الموالية. وعلى هذا الأساس منحت هيئة السوق المالية تأشيرتها لنشرة إصدار القرض الرقاعي وأشفعته بشرط تعهد الشركة المصدر بالقيام بعملية ترفيع في رأس المال بالمقدار الأدنى المشار إليه أعلاه وذلك قبل انعقاد الجلسة العامة العادية وقد احترمت الشركة هذه الشروط.

2 - ءراسة الاسءشاراء

قامء هئة السوق المالفة بالنظر فف عءة اسءشاراء ءعلءء أهفها بشروط اسءءعاب شركة ءصوصفة لشركة ءاء مساهمة عامة. وبنءشء وفاء المساهمفن ومهال ءصص أرباح أسهم موضوع قرار عرض عمومي إءبارف للشراء وبالسءب من قائمة شركات المساهمة العامة.

2-1- اسءءعاب شركة ءصوصفة لشركة ءاء مساهمة عامة

طرح وسفط بالبورصة ءساؤلفن حول موضوع اسءءعاب شركة ءصوصفة لشركة ءاء مساهمة عامة. فءعلق الأول بإمكانفة القفام بءلك العمفة والثافف بمسألة إءءاء نشرة إصءار بمناسبة مءل هذه العمفة من عءمه. مع الإشارة إلى أن الشركة ءاء المساهمة العامة. موضوع الاسءشارة. شركة اكءسبء هذه الصفة اءر إصءارها لقرض رقاعف ما زال قائما.

وبفء هئة السوق المالفة حول إمكانية القفام بمءل هذه العمفة بأنه لا وءوء لأي مانع فف ءلك على أنه فءب اءءرام الشروط ءالفة من طرف الشركة المعففة :

- إءضاع العمفة للءرففص المسبق لهئة السوق المالفة طبقا لأءكام الفصلفن 336 و 416 من مجلة الشركات ءءارفة.
- ءعهد الشركة المسءوعبة بءسءفء القرض الرقاعف المصءر من قبل الشركة ءاء المساهمة العامة .

كما ءءرء الهئة بأءكام الفصل 336 من مجلة الشركات ءءارفة الءف ففص بأنه فف صورة رفضها للعمفة المقءرءة. لا فمكن للشركة المصءرة أن ءءاهل ءلك الرفض إلا بالءسءفء الكامل للرقاع فف أجل مءءء لا فءءاوز شهرا بءاففة من ءارفء إءلام الشركة المعففة بءلك لرفض. وءءرء مقرر رفض الموافقة المءءور بالراءء الرسمى للءمهورفة ءءونسفة. وءمء ءسءفء الكامل للرقاع المعففة ءون مساس بأي عرم للضرر الءف فمكن أن فطالب به عءء الاقءضاء كل مالك للرقاع.

أما فف ما فءعلق بضرورة إءءاء نشرة إصءار بمناسبة مءل هذه العمفة من عءمه . بفء هئة السوق المالفة بأن عمفة الاسءءعاب المقءرءة ءهم شركءفن فءوزع رأس المال ففهما بفن مساهمفن بفقل عءءهم مجءمءفن عء 100 مساهم ءلك ففها لا ءءبءرها عمفة ءعوة للمساهمة العامة وهف لا ءءضع بالءالف لضرورة إءءاء نشرة إصءار.

وقء وقع لفء اءءباه وسفط البورصة إلى أنه بعء إءءاز عمفة الاسءءعاب سءصءح الشركة المسءوعبة شركة ءاء مساهمة عامة وءءضع ءبعال ءلك لكل واجباء الإءلام والنشر ءالءمة عء هذه الصفة.

2-2 - ءءشء وفاء المساهمفن للشركة

عرضء شركة مءرءة بالبورصة على هئة السوق المالفة برنامءا برمف إلى ءءزفء وفاء مساهمفها من ءلال منء اءءفازاء عفنفه لكل شءص طبفءف أو معنوف ءءوفر ففه بعض الشروط وءاصة منها مءة مءءءة لامءلاك الأسهم.

وإءر ءراسة الموضوع. اعءءبء الهئة أن ءءاربع الءارء بها العمل فف السوق المالفة لا ءءضمن أءكاما صرءة ءمء إءءاء مءل هذا البرنامج عفر أنها لفءء اءءباه الشركة إلى أن ءلك لا بعففها من ضرورة ءالءء. عفر اسءشارة قانونفة إن اقءضى الأمر. من أن مءءا وءاصفاء البرنامج المقءرء لا ءءرق من ناءفة أءرى أي قانون أو ءءرفء ءارء به العمل.

وأءءء الهئة أنه فءب فف كل الأحوال إبلاغ العموم بمءءوى البرنامج المءءور. قبل الشروع فف ءطبفقه الفءلف. وءلك باءءعمال أفصى ما فمكن من وسائل الإءلام والنشر. مع الءرص على ءءفءم كل وءاصفاءه وءاصة طرق ءالءء من ءوفر الشروط المءلوبة للاءءفاع به.

2-3 - حصص أرباح أسهم موضوع قرار عرض عمومي إجباري للشراء

طرح وسيط بالبورصة تساؤلاً حول الإجراءات التي يجب أن يتبناها فيما يخص توزيع حصص أرباح متعلقة بالسنة المالية 2002 لشركة ذات مساهمة عامة وذلك بعد رفض بعض مساهميها قبض تلك الحصص علماً أن أشخاصاً كانوا قد تحصلوا على أغلبية حقوق الإقتراع في الشركة إلا أنهم امتنعوا عن تطبيق قرار هيئة السوق المالية القاضي بإلزامهم بالقيام بعرض عمومي إجباري للشراء. وقد خيّر هؤلاء المساهمين عدم التمتع بحصص الأرباح المتعلقة بأسهمهم على أساس أن تلك الحصص لا ترجع لهم.

وقد تمت الإجابة أن قرار هيئة السوق المالية الملزم للأشخاص المكتسبين لأغلبية حقوق الإقتراع بالقيام بعرض عمومي إجباري للشراء، يخص أسهما مصحوبة بالقصاص المتعلقة بأرباح السنة المالية 2002، لذا فمن واجب الوسيط بالبورصة لفت نظر المساهمين الذين يرغبون في التمتع بهذه الأرباح بأنه في هذه الحالة يمكن أن يعتبر ذلك تنازلاً عن النزاع القائم بينهم وبين المساهمين المكتسبين لأغلبية حقوق الإقتراع.

أمّا بالنسبة للمساهمين الذين رفضوا التمتع بالأرباح السالف ذكرها، فعلى الوسيط أن يستجيب لرغبتهم.

2-4 - إمكانية التسجيل بالبورصة لعملية حذف المساهمات المتقاطعة

بين شركات تنتمي إلى نفس المجمع

طرح التساؤل حول إمكانية تتبع العمليات المتعلقة بحذف المساهمات المتقاطعة بين شركات تنتمي إلى نفس المجمع وذلك في نطاق تطبيق الفصل 466 من مجلة الشركات التجارية بإجراء التسجيل بالبورصة وقد تمت الإجابة أن تلك الحالة لا ينص عليها الفصل 70 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، وهي تخضع بالتالي لقاعدة التداول بالبورصة.

2-5 - الشطب من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة

طلبت 4 شركات سحبها من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة وقد صدرت تلك المطالب عن مؤسسة يصنفها التشريع البنكي السابق ضمن "بنوك الأعمال" وعن مؤسسات طرحت أوراق مالية للمساهمة العامة في إطار عملية ترفع في رأس المال أو إصدار قرض رقاعي.

وفي خصوص ملف المؤسسة المالية فمن الواضح أن تصنيف البنوك ضمن شركات المساهمة العامة يمثل نظاماً قانونياً مترتباً عن نص الفقرة الثالثة من الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 حول إعادة تنظيم السوق المالية بقطع النظر عن عدد المساهمين وطريقة طرح الأوراق المالية للاكتتاب لذلك فإن فقدان صفة البنك يؤدي لإعادة النظر في التصنيف على أساس بقية المعايير الواردة بالفصل الأول المذكور أعلاه.

على هذا الأساس وباعتبار أن التشريع البنكي الجديد موضوع القانون عدد 65 لسنة 2001 المؤرخ في 10 جويلية 2001 المتعلق بمؤسسات القرض قد سحب صفة "البنك" عن المؤسسات التي كان يصنفها التشريع السابق للقانون المذكور أعلاه على أنها "بنوك أعمال" فقد أقرت هيئة السوق المالية شطب تلك المؤسسات إن طلبت ذلك من قائمة المؤسسات ذات المساهمة العامة إذا تأكد أن المؤسسة المعنية لا تستجيب لبقية شروط الانتماء إلى تلك القائمة.

أما فيما يخص مراجعة التصنيف المترتب عن إنجاز عملية ترفع في رأس المال عن طريق المساهمة العامة فقد أقرت هيئة السوق المالية مبدأ القبول به كلما تأكد رجوع هيكل رأس المال إلى الوضعية القائمة قبل عملية الترفع وخروج كل من كان قد ساهم لأول مرة في إطار تلك العملية.

كما أن الهئة توصف فف بقفة الحالات الفف ففها شروط تطبيق الفصلين 173 و174 من الترتب العام للبورصة (امتلاك نسبة 95% مباشرة أو بالتحالف) بإجراء عرض عمومي للسحب يعلن ففه صاحبه عن النفة فف شطب المؤسسة المعنية من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة وبنح بمقتضاه الفرصة لبقية المساهمين لبفع مساهماتهم بشروط معقولة.

على أنه لا ففم الشطب فف أف من الحالفن إلا إذا كانت المؤسسة لا فسجب لأف شرط من شروط الانتماء الأخرى فف الحالة الأولى أو أصبحت كذلك بعد العرض العمومي للسحب فف الحالة الثانية .

أما بالنسبة لمراجعة التصنيف المترب عن إصدار قرض رقاعف عن طرف المساهمة العامة فواصلت الهئة الفوجه الذي دأبت علىه فف هذا المجال والمتمثل فف قبول كل مطلب سحب من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة بعد الففب من الفسفد الكامل لجمع أقساط القرض الرقاعف من ناحية ومن عدم فوفر أف شرط آخر من شروط الانتماء إلى الشركات ذات المساهمة العامة من ناحية أخرى.

الباب السابع موارد هيئة السوق المالية وتوظيفها

تتمتع هيئة السوق المالية بالشخصية المدنية والإستقلال المالي.

نتائج السنة المالية 2003

تواصل تراجع حجم الأموال المتداولة في السوق الثانوية في سنة 2003 للسنة الثانية على التوالي. إذ حوّل حجم الأموال في سوق التداول من 408 مليون دينار سنة 2002 إلى 306 مليون دينار سنة 2003 مسجّلاً تراجعاً بنسبة 25.24٪ مقارنة بسنة 2002.

كما شهد حجم الإصدارات الخاضعة للعمولات الراجعة للهيئة تراجعاً هاماً بلغت نسبته 46٪ حيث إنخفض من 241 مليون دينار في سنة 2002 إلى 143.5 مليون دينار في سنة 2003.

وقد مكّن نموّ العمولات الموظفة على أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية بـ 6.91٪ من الحدّ من الأثر السلبي للإخفاض الذي شمل سوق التداول وحجم الإصدارات على إيرادات الهيئة.

وتنتيجة لذلك مكّنت الأنشطة المالية للهيئة، في إختتام سنة 2003، من المحافظة على مستوى من النتائج الإيجابية بضاهي ما أفرزته في السنة الفارطة إذ بلغت 725.5 ألف دينار مقابل 778.6 ألف دينار في موفى سنة 2002.

الوضعية المالية

تتكون أصول هيئة السوق المالية إلى حد 83.7٪ من الأصول الجارية وتغطي الأموال الذاتية نسبة 88٪ منها. وتوظف نسبة 73.6٪ من الأصول في رفاع الخزينة قصيرة المدى وهو ما يسمح بتأجيرها مع إمكانية تسيلها في آجال وجيزة.

بيانات مالية تتعلق بالأربع سنوات المالية الأخيرة

يتمّ إعداد وتقديم الفوائم المالية لهيئة السوق المالية طبقاً للإطار المرجعي للمحاسبة ولعابير المحاسبة. ويتمّ التعبير عنها بالدينار التونسي.

يتمّ تقديم النتائج المالية وفقاً للمثال المسموح به كما يتمّ تقديم التدفقات النقدية وفقاً للمثال المرجعي.

معطيات مالية

الوضعية المالية

2000/12/31	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31	
993 752	945 525	1 490 927	1 573 975	الأصول غير الجارية
722 519	696 346	1 209 340	1 201 685	منها - الأصول الثابتة المادية
249 959	226 606	267 335	368 017	الأصول المالية
6 196 281	7 373 734	7 428 415	8 077 139	الأصول الجارية
5 690 864	6 681 220	6 792 607	7 272 476	منها - السيولة وما يعادلها
7 190 033	8 319 259	8 919 342	9 651 114	المجموع

الأموال الذاتية والخصوم

2000/12/31	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31	
6 843 717	7 630 107	8 423 188	9 166 282	الأموال الذاتية
5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	الأموال المخصصة
790 877	1 805 060	2 497 537	3 439 958	الإحتياطي والأموال الذاتية الأخرى
<183 276>	52 840	147 047	790	النتائج المؤجلة
1 236 116	772 206	778 604	725 534	نتائج السنة المالية
346 316	689 152	496 154	484 832	الخصوم
346 316	689 152	477 943	458 615	منها الخصوم الجارية
7 190 033	8 319 259	8 919 342	9 651 114	المجموع

الأداء المالي

2000	2001	2002	2003	
3 314 603	3 238 064	3 000 461	3 100 403	إيرادات الإستغلال
3 235 908	3 190 871	2 931 558	3 031 387	منها : المعاليم وما يشابهها
78 695	47 193	68 903	69 016	إيرادات الإستغلال الأخرى
<2 359 970>	<2 811 631>	<2 586 254>	<2 862 435>	أعباء الإستغلال
1 600 643	1 801 325	1 939 794	2 012 559	منها أعباء الأعوان
559 707	600 132	653 096	635 365	وسائل الإعلامية والإتصال
954 633	426 433	414 208	237 968	نتيجة الإستغلال
281 484	345 774	364 397	487 566	المراييح أو الخسائر خارج الإستغلال
1 236 116	772 206	778 604	725 534	نتيجة السنة المالية

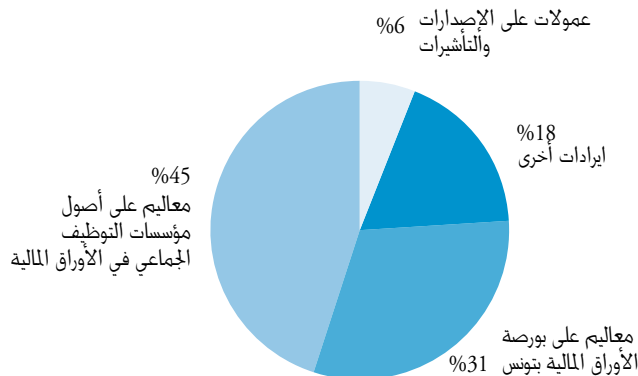
التدفقات النقدية

2000	2001	2002	2003	
1 374 320	1 332 878	709 983	593 374	التدفقات المتصلة بالإستغلال
3 224 849	3 065 297	2 959 519	2 926 321	المقايض المتأتية من المعاليم والعمولات
375 349	706 359	645 641	646 049	مقايض أخرى
<1 766 776>	<1 917 808>	<2 236 322>	<2 402 182>	المبالغ المسددة للمزودين والأعوان
<459 102>	<520 970>	<658 241>	<576 157>	دفوعات أخرى
<198 213>	<121 350>	<592 421>	<113 130>	التدفقات المتصلة بالإستثمار
1 176 107	1 211 528	117 562	480 244	تغير الخزينة
4 286 033	5 462 140	6 673 668	6 791 230	الخبزينة في بداية السنة
5 462 140	6 673 668	6 791 230	7 271 474	الخبزينة في نهاية السنة

إيرادات هيئة السوق المالية لسنة 2003

- بلغ مجموع الإيرادات لسنة 2003 ما قدره 3620 ألف دينار مقابل 3578 ألف دينار سنة 2002 مسجلاً إرتفاعاً طفيفاً :
 - مكّن التغيير الذي سجله توزيع المعاملات بين قسم المداولات وقسم التسجيل لفائدة هذا القسم الأخير من تغطية الأثر السلبي لتراجع السوق الثانوية على مستوى المعاليم الراجعة لهيئة السوق المالية على بورصة الأوراق المالية. وقد مكنت هذه الهيكلة من تحقيق نسبة نموّ بـ 10,7٪ إذ تحولت المعاليم المذكورة من 1 024 ألف دينار في سنة 2002 إلى 1 130 ألف دينار سنة 2003.
- دعمت المعاليم الموظفة على الأصول المتصرف فيها من قبل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية موقعها في صدارة مداخيل هيئة السوق المالية إذ مرّت من 524 ألف دينار سنة 2002 إلى 629 ألف دينار سنة 2003 محققة بذلك إرتفاعاً بنسبة 6,91٪ بفضل تحسن المعدل الشهري للأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية.
- في المقابل إنخفضت العمولات المتأتية من الإصدارات الجديدة والتأشيرات بنسبة 38,92٪ حيث تحولت من 316 ألف دينار سنة 2002 إلى 193 ألف دينار سنة 2003.
- وارتفعت الإيرادات الأخرى لهيئة السوق المالية بنسبة 16,13٪ حيث تحولت من 471 ألف دينار في سنة 2002 إلى 547 ألف دينار في سنة 2003. وتعود هذه الإيرادات بالأساس إلى توظيف السيولة وإلى معلوم كراء عمارة على ملك الهيئة إلى جانب الإعلانات والإشتراكات في النشرة الرسمية لهيئة السوق المالية.

توزيع الإيرادات

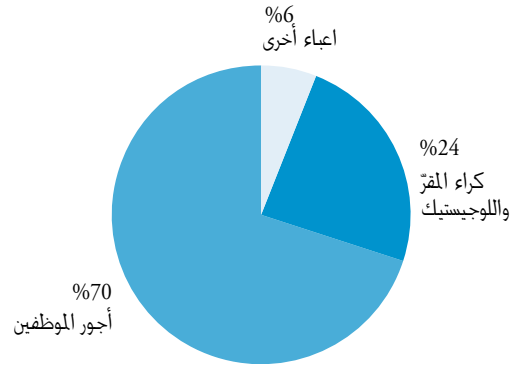


أعباء هيئة السوق المالية لسنة 2003

بلغت جملة أعباء هيئة السوق المالية 2 894 ألف دينار خلال سنة 2003 مقابل 2 799 ألف دينار سنة 2002 وهو ما يمثل إرتفاعا بنسبة 3.4٪.

استأثرت أجور أعوان المؤسسة وكراء المقر والوسائل اللوجستكية بأكثر من 94٪ من مجموع أعباء الهيئة.

توزيع أعباء هيئة السوق المالية



جدول المرفقات

ملحق عدد 1 : نشاط السوق 1 – السوق الأولية

جدول عدد 1 : إصدارات الأسهم بواسطة الاكتتاب العام في رأس مال الشركات المدرجة بالبورصة

المبلغ بالدينار	سعر الإصدار بالدينار	القيمة الاسمية بالدينار	عدد السندات المصدرة	طبيعة العملية	تاريخ الإفتتاح	الشركة
5 500 000	10	10	550 000	حويل ديون	03/02/26	شركة حليب تونس
1 770 230	-	10	177 023	إدماج الإحتياطي	03/06/24	شركة الكيمياء
3 360 000	-	10	336 000	إدماج الإحتياطي	03/07/1	الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية
3 825 300	-	10	382 530	إدماج الإحتياطي	03/07/21	الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية
1 300 000	-	5	260 000	إدماج الإحتياطي	03/07/24	شركة النقل بواسطة الأنابيب "سوترايل"
2 000 000	-	5	400 000	إدماج الإحتياطي	03/08/1	الشركة الحديثة للحزف "سوموسار"
310 280	-	5	62 056	إدماج الإحتياطي	03/08/1	المعامل الألبية بالساحل
1 470 000	-	25	58 800	إدماج الإحتياطي	03/09/2	شركة آر ليكيد تونس
2 500 000	-	10	250 000	إدماج الإحتياطي	03/12/18	الشركة التونسية للإيجار المالي

جدول عدد 2 : إصدارات الأسهم بواسطة الاكتتاب العام في رأس مال الشركات غير المدرجة بالبورصة

الأموال المجمعة بالدينار	المبلغ بالدينار	سعر الإصدار بالدينار	القيمة الاسمية بالدينار	عدد السندات المصدرة	طبيعة العملية	تاريخ الإفتتاح	الشركة	تاريخ التأشير	عدد التأشير
-	76 125	-	5	15 225	إدماج الإحتياطي	03/01/16	شركة التنمية الإقتصادية بالقصرين - شركة استثمار ذات رأس مال تنمية	-	-
-	12 200 000	-	10	1 220 000	إدماج الإحتياطي	03/01/15	شركة موبلاناكس	-	-
-	1 500 000	10	10	150 000	حويل ديون	03/01/15		-	-
6 720 000	6 720 000	12	10	560 000*	الإصدار نقدا	03/03/18	الشركة التونسية لإعادة التأمين "الإعادة التونسية"	03/03/12	03/470
-	2 000 000	-	5	400 000	إدماج الإحتياطي	03/05/12	شركة تأمينات سليم	-	-
-	50 000	10	10	5 000	حويل ديون	03/05/6	شركة مركزية الحليب بياجة "فافا"	-	-
6 535 680	6 535 680	10	10	653 568	الإصدار نقدا	03/06/10	شركة التنمية والاستثمار بالجنوب - شركة استثمار ذات رأس مال تنمية	03/05/21	03/472
-	6 000 000	10	10	600 000	الإصدار نقدا	03/06/26	شركة التنمية والاستثمار للشمال الغربي - شركة استثمار ذات رأس مال تنمية	03/06/24	03/474

* 500 000 سهم عادي و60 000 شهادة استثمار امتيازية

ملحق عدد 1 : نشاط السوق 1 - السوق الأولية

جدول عدد 3 - التوزيع القطاعي للشركات المصدرة لأوراق المساهمة في رأس المال بواسطة المساهمة العامة

النسبة المئوية (%)	المبلغ بالدينار	القطاعات
15,27	8 720 000	قطاع التأمين
22,08	12 611 805	شركات الاستثمار
4,38	2 500 000	قطاع الإيجار المالي
26,13	14 925 810	القطاع الصناعي
32,14	18 360 000	قطاع الخدمات
100,00	57 117 615	المجموع

ملحق عدد 1 : نشاط السوق 1 - السوق الأولية

جدول عدد 4 - الإصدارات الرقاعية للشركات المدرجة بالبورصة خلال سنة 2003

عدد التأشيرة	تاريخ التأشيرة	تسمية القرض	القيمة الإسمية بالدينار	مبلغ القرض المؤشر عليه بالدينار	المبلغ المكتتب بالدينار	النسبة الاسمية (%)	سعر الإصدار	طريقة الإهلاك	تاريخ فتح الإكتتاب	المدة (سنة)	الإنتفاع	تاريخ الإغلاق الفعلي لبنك الضامن	التقييم أو
03/465	03/01/9	الشركة الدولية للإيجار المالي 2002/3 ⁽¹⁾	100	12 000 000	2 800 000	نسبة السوق النقدية + 1,25*	100	سنوي فار	31/01/03	7 مع اعفاء بستين	03/03/31	03/03/24	A -
					9 200 000	7,5							
03/467	03/01/16	شركة للإيجار العربية لتونس 2/2002	100	10 000 000	10 000 000	7,4	100	سنوي فار	31/01/03	5	03/04/15	03/02/20	A
03/469	03/01/17	الشركة التونسية للإيجار المالي 2/2002	100	10 000 000	10 000 000	7,4	100	سنوي فار	31/01/03	5	03/04/30	03/04/3	A -
03/473	03/05/27	العامّة للإيجار المالي 1/2003 ⁽¹⁾	100	10 000 000	0	نسبة السوق النقدية + 1,25*	100	سنوي فار	16/06/03	7 مع اعفاء بستين	03/07/30	03/07/30	مع تضمين BBB+ سلبى تحت المراقبة
					10 000 000	7,5							
03/476	03/07/31	الشركة الدوليّة للإيجار المالي 1/2003 ⁽¹⁾	100	15 000 000	5 200 000	نسبة السوق النقدية + 1,25*	100	سنوي فار	20/08/03	7 مع اعفاء بستين	03/10/20	03/10/20	BBB
					9 800 000	7							
03/479	03/11/19	الشركة التونسية للإيجار المالي 1/2003	100	10 000 000	10 000 000	7,4	100	سنوي فار	10/12/03	5	04/01/30	03/12/17	BBB+
03/480	03/12/26	شركة الإيجار العربية لتونس 1/2003 ⁽¹⁾	100	20 000 000	4 000 000 (2)	نسبة السوق النقدية + 1,5*	100	سنوي فار	30/12/03	5	04/03/15	04/01/23	BBB+
					16 000 000 (3)	7,4							
03/481	03/12/30	العامّة للإيجار المالي 2/2003 ⁽¹⁾	100	10 000 000	0	نسبة السوق النقدية + 1,25*	100	سنوي فار	19/01/04	7 مع اعفاء بستين	04/02/20	04/03/9	BBB
					10 000 000 (4)	7,5							

* - يوافق معدل الأثني عشر معدلات نسبة الفائدة الشهرية للسوق النقدية السابقة لتاريخ خلاص الفائدة، ويضاف إليها الهامش المحدد.

1 - تم إصدار هذا القرض بنسبتي فائدة مختلفة باختبار المكتتب.

2 - منها 1 000 000 دينار اكتب سنة 2004.

3 - منها 12 250 000 دينار اكتب سنة 2004.

4 - مبلغ وقع اكتبه كلما سنة 2004.

ملحق عدد 1 : نشاط السوق 1 – السوق الأولية

جدول عدد 5 – الإصدارات الرقاعية للشركات غير المدرجة بالبورصة خلال سنة 2003

عدد التأشير	تاريخ التأشير	تسمية القرض	القيمة الإسمية بالدينار	مبلغ القرض المؤشر عليه بالدينار	المبلغ المكتتب بالدينار	النسبة الاسمية (%)	سعر الإصدار	طريقة الإهلاك	تاريخ فتح الإكتتاب	المدة (سنة)	الإنتفاع	تاريخ الإغلاق الفعلي	الترقيم أو بنك الضامن
03/466	03/01/13	شركة الأسمدة والمواد الكيميائية بمقرين 2002	100	5 000 000	5 000 000	7,5	100	سنوي فار*	03/01/30	7	03/04/1	03/02/4	بنك الجنوب
03/468	03/01/16	فافا 2003	100	6 500 000	6 500 000	7,5	100	سنوي فار	03/01/31	7 مع	03/03/28	03/02/13	بنك الإسكان
										اعفاء بستين			
03/471	03/04/8	نادي سليمة 2002	100	6 000 000	6 000 000	7,5	100	سنوي فار	03/04/28	7 مع	03/06/19	03/04/30	بنك الأمان
										اعفاء بستين			بنك تونس العربي الدولي
03/475	03/07/31	أفريكا 2003	100	10 000 000	10 000 000	7,5	100	سنوي فار	03/08/14	7 مع	03/09/17	03/08/21	بنك الجنوب بنك الإسكان البنك العربي لتونس البنك الوطني الفلاحي
										اعفاء بستين			

* - 14.286 دينار للست سنوات الأولى و 14.290 دينار للستة السابعة.

ملحق عدد 1 : نشاط السوق
1 – السوق الأولية

جدول عدد 6 - هيكلية الإكتتابات في القروض الرقاعية المؤشرة سنة 2003

القرض الرقاعي	المبلغ بالدينار	شركات التأمين	صناديق التقاعد	شركات التوظيف الجماعى في الأوراق المالية	شركات الإستثمار	بنوك	أشخاص معنوية أخرى	أشخاص طبيعيين
شركة الأسمدة والمواد الكيماوية بمقرين 2002	5 000 000	1 750 000	0	2 760 000	0	0	0	490 000
فانفا 2003	6 500 000	2 050 000	0	3 550 000	300 000	0	0	600 000
شركة الإيجار العربية لتونس 2/2002	10 000 000	1 850 000	0	2 400 000	0	0	5 750 000	0
الشركة الدولية للإيجار المالي 3/2002	12 000 000	100 000	0	4 710 000	0	3 700 000	3 000 000	490 000
الشركة التونسية للإيجار المالي 2/2002	10 000 000	0	0	5 495 000	0	1 300 000	3 000 000	205 000
نادي سليمة 2002	6 000 000	800 000	0	2 800 000	0	2 400 000	0	0
العامه للإيجار المالي 1/2003	10 000 000	2 000 000	0	4 400 000	0	3 000 000	600 000	0
أفريكا 2003	10 000 000	2 650 000	0	6 750 000	0	0	0	600 000
الشركة الدولية للإيجار المالي 12003	15 000 000	0	0	3 800 000	0	11 200 000	0	0
الشركة التونسية للإيجار المالي 1/2003	10 000 000	1 800 000	0	7 850 000	0	0	0	350 000
شركة الإيجار العربية لتونس 1/2003	20 000 000	1 000 000	0	11 490 000	1 000 000	5 500 000	0	1 010 000
العامه للإيجار المالي 2/2003	10 000 000	850 000	0	3 740 000	110 000	3 566 000	0	1 734 000
المجموع	124 500 000	14 850 000	0	59 745 000	1 410 000	30 666 000	12 350 000	5 479 000
		%11,93	%0,00	%47,99	%1,13	%24,63	%9,92	%4,40

ملحق عدد 1 : نشاط السوق 1 - السوق الأولية

جدول عدد 7 - إصدارات رفاع الخريزة القابلة للتنظير خلال سنة 2003

الشهر	خط الاصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض غير التنافسية 2	السعر الأخير المقبول (%)	النسبة من السعر الأخير المقبول (%)	معدل السعر (%)	معدل نسبة الفائض (%)	المجموع لكل خط إصدار	المجموع لكل مناقصة
جانفي	6,50% سبتمبر 2004	11,1	0	0	99,10	100	99,110	6,970	11,1	31,1
	6,75% سبتمبر 2005	11,1	0	0	99,10	100	99,145	7,060	11,1	
	8,25% جويلية 2014	8,8	0	0,1	99,30	100	99,300	8,350	8,9	
فيفري	6,50% سبتمبر 2004	0	0	0	99,10	100	99,100	7,078	0	37,5
	6,75% سبتمبر 2005	34,5	0	0	99,30	100	99,300	8,345	34,5	
	8,25% جويلية 2014	3	0	0	99,30	100	99,300	8,345	3	
مارس	8,25% جويلية 2014	10,3	0	0,45	99,30	100	99,300	8,345	10,75	10,75
أفريل	6,75% سبتمبر 2005	15	0	1	100,00	100	100,067	6,700	16	31,6
	8,25% جويلية 2014	15	0	0,6	99,65	100	99,700	8,280	15,6	
ماي	6,375% أفريل 2005	118,5	0	4,5	99,70	100	99,800	6,480	123	158,2
	8,25% جويلية 2014	35,2	0	0	99,65	100	99,800	8,270	35,2	
جوان	6,75% سبتمبر 2005	77	0	0	100,15	100	100,186	6,638	77	109,7
	6,75% جوان 2008	5	0	0	99,90	100	99,900	6,774	5	
	8,25% جويلية 2014	27,7	0	0	99,60	100	99,715	8,287	27,7	
جويلية	6,75% جوان 2008	50,5	0	0	100,05	100	100,150	6,710	50,5	71,85
	8,25% جويلية 2014	21,1	0	0,25	99,70	100	99,900	8,270	21,35	
أوت	6,75% جوان 2008	8,8	0	0	100,10	100	100,180	6,710	8,8	35,2
	8,25% جويلية 2014	25,5	0	0,9	99,70	100	99,980	8,250	26,4	
سبتمبر	6,75% جوان 2008	60,5	0	0	100,15	100	100,175	6,700	60,5	102
	8,25% جويلية 2014	40	0	1,5	100,15	100	100,175	8,220	41,5	
أكتوبر	6,75% جوان 2008	30	0	0,3	100,25	100	100,300	6,660	30,3	78,8
	8,25% جويلية 2014	47,7	0	0,8	100,30	100	100,462	8,175	48,5	
نوفمبر	6,75% جوان 2008	9,5	0	0	100,35	100	100,353	6,644	9,5	193,6
	8,25% جويلية 2014	183,5	0	0,6	100,45	100	100,530	8,163	184,1	
ديسمبر	6,75% جوان 2008	51	0	0	100,45	100	100,486	6,607	51	178,1
	8,25% جويلية 2014	125,6	0	1,5	100,65	100	100,781	8,126	127,1	
المجموع بالنسبة لسنتين										
المجموع بالنسبة لـ 3 سنوات										
المجموع بالنسبة لـ 4 سنوات										
المجموع بالنسبة لـ 5 سنوات										
المجموع بالنسبة لـ 10 سنوات										
المجموع بالنسبة لـ 12 سنة										
المجموع										
		1025,9	0	12,5				8,192	550,1	1038,4

ملحق عدد 1 : نشاط السوق
1 – السوق الأولية

جدول عدد 8 – إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2003

بالمليون دينار	المجموع لكل منافسة	المجموع لكل خط إصدار	معدل نسبة الفائض (%)	النسبة من نسبة الفائض الأخيرة المقبولة (%)	نسبة الفائض الأخيرة المقبولة (%)	العروض غير التنافسية 2	العروض غير التنافسية 1	المبلغ	خط الإصدار	الأسبوع
5,5	0	2,5	6,350	100	6,35	0	0	2,5	03/04/15 أسبوع 13	03/01/2
		3	6,600	100	6,60	0	0	3	03/07/08 أسبوع 26	
		2	6,150	100	6,15	0	0	2	04/01/13 أسبوع 52	
12	2	10	6,350	100	6,35	0	0	10	03/04/15 أسبوع 13	03/01/9
		0				0	0	0	03/07/08 أسبوع 26	
		0				0	0	0	04/01/13 أسبوع 52	
52	2	12,5	6,374	100	6,41	0	0	12,5	03/04/29 أسبوع 13	16/01/16
		37,5	6,608	100	6,61	0	0	37,5	03/07/29 أسبوع 26	
		0				0	0	0	04/02/03 أسبوع 52	
72	0	10	6,350	100	6,35	0	0	10	03/04/29 أسبوع 13	03/01/23
		62	6,608	100	6,61	0	0	62	03/07/29 أسبوع 26	
		0				0	0	0	04/02/03 أسبوع 52	
33,5	1,5	32	6,610	100	6,61	0	0	32	03/04/29 أسبوع 13	03/01/30
		0				0	0	0	03/07/29 أسبوع 26	
		12,5	6,610	100	6,61	0	0	12,5	04/02/03 أسبوع 52	
12,5	12,5	5	6,570	100	6,57	0	0	5	04/03/02 أسبوع 52	03/02/13
5	5	5	6,560	100	6,56	0	0	5	04/03/02 أسبوع 52	03/02/20
5	5	3,5	6,540	100	6,54	0	0	3,5	04/03/02 أسبوع 52	03/02/27
3,5	3,5	11	6,500	100	6,50	0	0	11	04/03/02 أسبوع 52	03/03/6
11	11	12	6,440	100	6,44	0	0	12	04/03/02 أسبوع 52	03/03/13
12	12	39	6,026	100	6,06	0	0	39	04/03/30 أسبوع 52	03/03/19
39	39	20	5,940	100	5,95	0	0	20	04/03/30 أسبوع 52	03/04/3
20	20	40,5	5,799	100	5,83	0	0	40,5	04/03/30 أسبوع 52	03/04/10
40,5	40,5	47,5	5,776	100	5,80	0	0	47,5	04/03/30 أسبوع 52	03/04/17
47,5	47,5	72	5,804	100	5,81	0	0	72	04/05/04 أسبوع 52	03/04/24
72	72	41	5,810	100	5,81	0	0	41	04/05/04 أسبوع 52	03/05/2
41	41	21	5,810	100	5,81	0	0	21	04/05/04 أسبوع 52	03/05/8
21	21					0	0		04/06/01 أسبوع 52	03/05/15

ملحق عدد 1 : نشاط السوق 1 – السوق الأولية

جدول عدد 8 – إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2003 – يتبع 1

بالمليون دينار

الأسبوع	خط الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض غير التنافسية 2	نسبة الفائض الأخيرة المقبولة (%)	النسبة من نسبة الفائض الأخيرة المقبولة (%)	معدل نسبة الفائض (%)	المجموع لكل خط إصدار	المجموع لكل منافسة
03/05/22	52 أسبوع 04/06/1	20	0	0	5,79	100	5,780	20	20
03/05/29	52 أسبوع 04/06/1	21	0	0	5,80	100	5,800	21	21
03/06/5	52 أسبوع 04/06/1	21,5	0	0	5,81	100	5,802	21,5	21,5
03/06/12	52 أسبوع 04/06/1	5,5	0	0	5,81	100	5,810	5,5	5,5
03/06/19	52 أسبوع 04/07/6	5	0	0	5,80	100	5,800	5	5
03/08/28	52 أسبوع 04/08/31	31	0	0	5,30	100	5,296	31	31
03/09/4	52 أسبوع 04/08/31	34,5	0	0	5,30	100	5,268	34,5	34,5
03/09/11	52 أسبوع 04/08/31	80	0	0	5,30	50	5,289	80	80
03/09/18	52 أسبوع 04/09/28	92	0	0	5,31	50	5,298	92	92
03/09/25	52 أسبوع 04/10/5	103,1	0	0	5,33	100	5,314	103,1	103,1
03/10/2	52 أسبوع 04/10/5	18	0	0	5,31	100	5,301	18	18
03/10/9	52 أسبوع 04/11/2	12	0	0	5,30	100	5,300	12	12
03/10/16	52 أسبوع 04/11/2	24	0	0	5,30	100	5,300	24	24
03/10/23	52 أسبوع 04/11/2	23,5	0	0	5,31	100	5,304	23,5	23,5
03/10/30	52 أسبوع 04/11/2	31,9	0	0	5,32	40	5,314	31,9	31,9
03/11/6	52 أسبوع 04/11/2	9,3	0	0	5,30	60	5,300	9,3	9,3
03/11/13	52 أسبوع 04/11/2	8,4	0	0	5,29	60	5,290	8,4	8,4
03/11/20	52 أسبوع 04/12/7	6	0	0	5,29	100	5,290	6	6
03/11/27	52 أسبوع 04/12/7	10	0	0	5,29	50	5,290	10	10
03/12/4	52 أسبوع 04/12/7	8,5	0	0	5,29	50	5,285	8,5	8,5
03/12/11	52 أسبوع 04/12/7	4	0	0	5,26	100	5,260	4	4
03/12/18	52 أسبوع 04/12/7	5,5	0	0	5,25	25	5,249	5,5	5,5
03/12/25	52 أسبوع 04/12/7	4,5	0	0	5,24	100	5,240	4,5	4,5
		5,5	0	0			6,145	5,500	
		35	0	0			6,359	35,000	
		1043,7	0	0			5,705	1043,700	
		1084,2	0	0				1084,200	

مجموع 13 اسبوع

مجموع 26 اسبوع

مجموع 52 اسبوع

مجموع

ملحق 1 : نشاط السوق

2 – السوق الثانوية

جدول عدد 9 – توزيع حجم المعاملات وعدد السندات المتبادلة حسب أصناف السندات

السندات المتبادلة				حجم المعاملات				البيانات
2003		2002		2003		2002		
النسبة المئوية (%)	عدد السندات*	النسبة المئوية (%)	عدد السندات*	النسبة المئوية (%)	المبلغ بملايين الدينانير	النسبة المئوية (%)	المبلغ بملايين الدينانير	
27,36	12 921	39,45	17 044	25,11	238	34,10	343	البورصة
	%24,19-		%22,35-		%30,61-		%32,61-	نسبة التغير السنوي
98,03	12 666	99,44	16 948	89,50	213	97,38	334	أسهم وحقوق
	%25,27-		%22,79-		%36,23-		%34,38-	نسبة التغير السنوي
1,97	255	0,56	96	10,50	25	2,62	9	رقاع
	-		-		-		-	نسبة التغير السنوي
6,88	3 251	6,99	3 022	7,07	67	6,46	65	السوق الموازية
	%7,58		%15,85		%3,08		%10,17	نسبة التغير السنوي
65,47	30 922	53,22	22 994	67,30	638	59,15	595	عمليات التسجيل
	%34,48		%10,80-		%7,23		%4,75	نسبة التغير السنوي
0,29	138	0,34	148	0,53	5	0,30	3	عمليات التصريح
	%6,76-		%94,63-		%66,67		%95,59-	نسبة التغير السنوي
	47 232		43 208		948		1006	المجموع
	%9,31		%16,36-		%5,77-		%16,45-	نسبة التغير السنوي

* بالآلاف السندات

ملحق 1 : نشاط السوق 2 – السوق الثانوية

جدول عدد 10 – مردودية⁽¹⁾ الأسهم المدرجة بالبورصة في سنة 2003

الشركات	سعر الإغلاق 2002/12/31	سعر الإغلاق 2003/12/31	المردودية الاسمية (%)	الشركات	سعر الإغلاق 2002/12/31	سعر الإغلاق 2003/12/31	المردودية الاسمية (%)
شركة آر ليكيد تونس	203,400	183,000	3,99	شركة التبريد والجمعة بتونس	40,080	47,840	23,85
الكيمياء	32,500	33,200	20,46	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	25,480	21,880	8,24-
بنك الأمان	19,780	19,480	4,04	الشركة العقارية للمساهمات	15,300	14,220	1,11
الأمان للإيجار المالي	15,610	10,000	29,53-	الشركة التونسية للصناعات الصيدلية	8,990	7,900	4,89-
العامل الآلية بالساحل	4,500	3,370	22,89-	شركة الغازة العامة	6,980	7,090	7,31
شركة التأمين أستري	21,160	22,000	8,22	سوموسار	18,500	19,300	22,76
البنك العربي لتونس	11,100	11,900	13,06	الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية	32,580	41,400	61,14
شركة الإيجار العربية لتونس	16,800	13,500	10,71-	شركة النقل بواسطة الأنايب - سوترايل	12,000	13,300	30,42
بنك الإسكان	7,960	8,300	11,81	الشركة التونسية لأسواق الجملة	10,360	10,600	9,07
بنك تونس العربي الدولي	20,000	18,300	1,50-	الشركة التونسية للبلور	9,400	8,200	6,38-
البنك الوطني الفلاحي	11,640	9,980	7,39-	شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية /			
بنك الجنوب	8,660	10,000	20,09	شركة استثمار ذات رأس مال قار	21,300	22,880	34,30
البنك التونسي	51,000	52,500	7,65	الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين - ستار	8,180	5,910	27,75-
بنك تونس والإمارات للإستثمار	17,750	19,180	22,14	الشركة التونسية للبنك	8,890	6,880	16,42-
شركة التأمين كارت	20,680	16,690	16,39-	الشركة التونسية للتجهيز - ستاك	5,270	5,700	17,65
الشركة الدولية للإيجار المالي	15,680	12,730	9,25-	الشركة التونسية لصناعة الحليب - ستيل	2,700	1,700	37,04-
المزرعة	7,100	6,880	6,76	الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية	8,600	5,740	26,05-
شركة إكتروستار	6,120	4,150	27,29-	الشركة التونسية للإستثمار/سيكار	7,000	7,510	16,57
العاملة للإيجار المالي	15,680	8,770	37,69-	الخطوط الجوية التونسية	4,400	6,680	51,82
شركة الصناعات الكيماوية للفليور	41,000	35,980	4,93-	شركة حليب تونس	5,260	14,270	171,29
شركة مهنوبري	22,900	25,000	17,03	التونسية للإيجار المالي	16,900	16,500	22,60
شركة النزله بالم بيتش /أسهم ذات أولوية في الربح	5,110	4,540	11,15-	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	18,000	25,380	46,00
شركة النزله بالم بيتش /أسهم عادية	6,580	4,710	28,42-	الإتحاد الدولي للبنوك	14,000	12,500	7,14-
الشركة التونسية للتوظيف /شركة استثمار ذات رأس مال قار	12,620	10,870	9,90-				

(1) مردودية معدلة بحسب عمليات الترفع في رأس المال وحصص الأرباح بعنوان السنة المالية 2002 والموزعة خلال سنة 2003

ملحق 1 : نشاط السوق

2 – السوق الثانوية

جدول عدد 11 – معدل مضاعف سعر السهم في السوق بطريقة المعدل الموازن

الشركات	سعر الإغلاق 2003/12/31	الرسملة بالبورصة في 2003/12/31 (بالمليون دينار)	الموازنة بالرسملة بالبورصة 2003/12/31	الشركات	سعر الإغلاق 2003/12/31	الرسملة بالبورصة في 2003/12/31 (بالمليون دينار)	الموازنة بالرسملة بالبورصة 2003/12/31
شركة أريكيد تونس	203,400	491	8 930	شركة التبريد والجمعة بتونس	1 899	97	1 899
الكيمياء	32,500	30	383	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	390	65	390
بنك الأمان	19,780	9	61	الشركة العقارية للمساهمات	1 176	136	1 176
الأمان للإيجار المالي	15,610	14	107	الشركة التونسية للصناعات الصيدلية	65	10	65
المعامل الآلية بالساحل	4,500	12	105	شركة المغارة العامة	6	6	6
شركة التأمين أسترى	21,160	62	790	سوموسار	585	44	585
البنك العربي لتونس	11,100	83	953	الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية	691	83	691
شركة الإيجار العربية لتونس	16,800	38	449	شركة النقل بواسطة الأنابيب - سوترايل	64	14	64
بنك الإسكان	7,960	10	110	الشركة التونسية لأسواق الجملة	910	125	910
بنك تونس العربي الدولي	20,000	9	59	الشركة التونسية للبلور	1 494	183	1 494
البنك الوطني للفلاحي	11,640			شركة المساهمات للتنمية الصناعية	678	100	678
بنك الجنوب	8,660	77	303	والسياحية/شركة استثمار ذات رأس مال فار	3 810	200	3 810
البنك التونسي	51,000	9	35	الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين - ستار	2 294	263	2 294
بنك تونس والإمارات للاستثمار	17,750	171	1 499	الشركة التونسية للبنك	204	19	204
شركة التأمين كارت	20,680	8	95	الشركة التونسية للتجهيز - ستاك	31	2	31
الشركة الدولية للإيجار المالي	15,680	6	6	الشركة التونسية لصناعة الحليب - ستيل	73	13	73
الزرعة	7,100	24	347	الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية	1 659	20	1 659
شركة إكتروستار	6,120	8	61	الشركة التونسية للإستثمار/سيكار	40	7	40
العامة للإيجار المالي	15,680	104	104	الخطوط الجوية التونسية	50	9	50
شركة الصناعات الكيمائية للفليور	41,000	23	23	شركة حليب تونس	235	32	235
شركة مونوبري	22,900	29	232	التونسية للإيجار المالي	504	46	504
شركة النزله بالم بيتش /أسهم ذات أولوية في الريح	5,110	178	4 203	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	2	2	2
شركة النزله بالم بيتش /أسهم عادية	6,580	88	1 501	الإتحاد الدولي للبنوك	11	11	11
الشركة التونسية للتوظيف /شركة استثمار ذات رأس مال فار	12,620			معدل مضاعف سعر السهم	263	11	263
			12,60				

ملحق 1 : نشاط السوق
2 – السوق الثانوية
جدول عدد 12 – التطور الشهري لمؤشر البورصة

التطور الشهري للمؤشر «توانداكس»				التطور الشهري للمؤشر العام لبورصة تونس			
الأقصى	الأدنى	الأخير	سنة 2003	الأقصى	الأدنى	الأخير	سنة 2003
1 119,04	1 053,61	1 054,20	جانفي	795,49	729,73	733,56	جانفي
1 062,12	1 041,17	1 046,05	فيفري	751,18	730,33	730,33	فيفري
%5,09-	%1,18-	%0,77-	التغير الشهري	%5,57-	%0,08	%0,44-	التغير الشهري
1 042,47	1 017,20	1 041,05	مارس	759,13	707,94	759,13	مارس
%1,85-	%2,30-	%0,48-	التغير الشهري	%1,06	%3,07-	%3,94	التغير الشهري
1 181,15	1 050,42	1 181,15	أفريل	922,03	768,13	922,03	أفريل
%13,30	%3,27	%13,46	التغير الشهري	%21,46	%8,50	%21,46	التغير الشهري
1 190,25	1 141,59	1 155,77	ماي	932,34	868,93	876,04	ماي
%0,77	%8,68	%2,15-	التغير الشهري	%1,12	%13,12	%4,99-	التغير الشهري
1 173,91	1 151,92	1 166,07	جوان	905,49	874,41	899,02	جوان
%1,37-	%0,90	%0,89	التغير الشهري	%2,88-	%0,63	%2,62	التغير الشهري
1 236,83	1 166,52	1 231,78	جويلية	966,09	903,29	961,83	جويلية
%5,36	%1,27	%5,64	التغير الشهري	%6,69	%3,30	%6,99	التغير الشهري
1 236,88	1 212,60	1 220,82	أوت	964,94	940,98	945,88	أوت
%0,00	%3,95	%0,89-	التغير الشهري	%0,12-	%4,17	%1,66-	التغير الشهري
1 241,09	1 214,84	1 218,53	سبتمبر	957,08	936,96	937,20	سبتمبر
%0,34	%0,18	%0,19-	التغير الشهري	%0,81-	%0,43-	%0,92-	التغير الشهري
1 219,19	1 205,85	1 216,12	أكتوبر	942,56	919,18	930,73	أكتوبر
%1,76-	%0,74-	%0,20-	التغير الشهري	%1,52-	%1,90-	%0,69-	التغير الشهري
1 224,02	1 211,37	1 224,02	نوفمبر	947,25	928,93	943,54	نوفمبر
%0,40	%0,46	%0,65	التغير الشهري	%0,50	%1,06	%1,38	التغير الشهري
1 250,18	1 225,57	1 250,18	ديسمبر	956,74	939,70	939,78	ديسمبر
%2,14	%1,17	%2,14	التغير الشهري	%1,00	%1,16	%0,40-	التغير الشهري

ملحق 1 : نشاط السوق

3 - إقتناء الأوراق المالية من طرف أجنب

جدول عدد 13 - الحجم الشهري للعمليات المنجزة بالبورصة خلال سنة 2003

المبالغ بالدينار	ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أوت	جويلية	جوان	ماي	أفريل	مارس	فيفري	جانفي	الجملة	العمليات
6 039 042	7 378 897	7 682 863	553 709	1 516 440	2 428 261	5 228 686	2 207 531	989 933	1 348 779	1 035 604	505 034	36 914 779	إقتناء أسهم مدرجة بالبورصة	
1 149 658	3 143 567	1 171 134	1 939 278	228 753	75 430	421 764	257 835	7 146 216	2 218 419	311 352	1 092 746	19 156 152	التفويت في أسهم مدرجة بالبورصة	
4 889 384	4 235 330	6 511 729	-1 385 569	1 287 687	2 352 831	4 806 922	1 949 696	-6 156 283	-869 640	724 252	-587 712	17 758 627	التدققات الصافية	
15 712 731	223 911	4 807 911	445 715	13 084 432	223 090	205 174 855	3 198 049	6 096 151	863 250	3 469 832	7 903 126	261 203 053	إقتناء أسهم غير مدرجة بالبورصة	
3502826	50	585 150	374 000	1 969 086	0	116 850	277 182	4 094 429	733 050	2 126 687	984 816	14 764 126	- أسهم ملوكة من طرف تونسيين	
12 209 905	223 861	4 222 761	71 715	11 115 346	223 090	205 058 005	2 920 867	2 001 722	130 200	1 343 145	6 918 310	246 438 927	- أسهم ملوكة من طرف أجنب	
12 451 509	285 597	20 284 662	138 700	13 128 646	665 180	205 205 505	4 620 855	2 444 184	153 300	4 133 136	8 608 154	272 119 428	التفويت في أسهم غير مدرجة بالبورصة	
241 604	61 736	16 061 901	66 985	2 013 300	442 090	147 500	1 699 988	442 462	23 100	2 789 991	1 689 844	25 680 501	- لفائدة تونسيين	
12 209 905	223 861	4 222 761	71 715	11 115 346	223 090	205 058 005	2 920 867	2 001 722	130 200	1 343 145	6 918 310	246 438 927	- لفائدة أجنب	
3 261 222	-61 686	-15 476 751	307 015	-44 214	-442 090	-30 650	-1 422 806	3 651 967	709 950	-663 304	-705 028	-10 916 375	التدققات الصافية	
21 751 773	7 602 808	12 490 774	999 424	14 600 872	2 651 351	210 403 541	5 405 580	7 086 084	2 212 029	4 505 436	8 408 160	298 117 832	جملة عمليات الإقتناء	
13 601 167	3 429 164	21 455 796	2 077 978	13 357 399	740 610	205 627 269	4 878 690	9 590 400	2 371 719	4 444 488	9 700 900	291 275 580	جملة عمليات التفويت	
8 150 606	4 173 644	-8 965 022	-1 078 554	1 243 473	1 910 741	4 776 272	526 890	-2 504 316	-159 690	60 948	-1 292 740	6 842 252	جملة التدققات الصافية	

المصدر : بورصة الأوراق المالية بتونس

ملحق 1 : نشاط السوق
4 - المختصون في رقاغ الخزينة

جدول عدد 14 - ألتوزيع بين المتدخلين لرقاع الخزينة القابلة للتنظير المسندة في المناقصات خلال سنة 2003

المبالغ بالدينار	بنك تونس العربي الدولي	بنك الإقآاد البنكي للتجارة والصناعة	الإقآاد الدولي للبنوك	بنك سبتي	البنك الفرنسي التونسي	الشركة التونسية للأوراق المالية	بنك الأمان	البنك الوطني الفلاحي	البنك التونسي	الجنوب للإستثمار	بنك الإسكان	الشركة التونسية للبنك	البنك القومي الفلاحي رؤؤس أموال	الجموع	تاريخ المناقصة
		4 000 %12,9				3 800 %12,2			20 000 %64,3	300 %1,0	3 000 %9,6			31 100	جانفي
		1 500 %4,0	1 000 %2,7			24 000 %64,0			10 000 %26,7		1 000 %2,7			37 500	فيفري
5 000 %46,5		4 000 %37,2				750 %7,0					1 000 %9,3			10 750	مارس
		15 000 %47,5			15 000 %47,5	1 600 %5,1								31 600	أفريل
30 000 %19,0		34 000 %21,5	1 500 %0,9		5 000 %3,2	32 200 %20,4			1 000 %0,6	11 000 %7,0	9 000 %5,7	32 500 %20,5	2 000 %1,3	158 200	ماي
18 000 %16,4			8 000 %7,3			38 700 %35,3		5 000 %4,6		30 000 %27,3	10 000 %9,1			109 700	جوان
13 500 %18,8			100 %0,1			16 250 %22,6				9 000 %12,5		33 000 %45,9		71 850	جويلية
		27 000 %76,7	4 000 %11,4			3 400 %9,7			300 %0,9	500 %1,4				35 200	أوت
60 000 %58,8						1 500 %1,5					500 %0,5	40 000 %39,2		102 000	سبتمبر
61 000 %77,4						1 100 %1,4				4 700 %6,0			12 000 %15,2	78 800	أكتوبر
65 000 %33,6		11 000 %5,7	2 600 %1,3			22 500 %11,6		40 000 %20,7	5 000 %2,6	9 500 %4,9	20 000 %10,3	18 000 %9,3		193 600	نوفمبر
25 000 %14,0		7 000 %3,9			15 000 %8,4	46 900 %26,3			9 000 %5,1	51 200 %28,7	20 000 %11,2		4 000 %2,2	178 100	ديسمبر
277 500 %26,7		99 500 %9,6	21 200 %2,0		35 000 %3,4	192 700 %18,6		45 000 %4,3	45 300 %4,4	116 200 %11,2	64 500 %6,2	123 500 %11,9	18 000 %1,7	1 038 400	الجموع

ملحق 1 : نشاط السوق
4 - المختصون في رفاع الخزينة

جدول عدد 15 - التوزيع بين المتدخلين لرفع الخزينة قصيرة المدى المسندة في المناقصات خلال سنة 2003

المبالغ بالآلاف الدينار	البنك العربي لتونس	بنك تونس العربي الدولي	الإيجاد البنكي للتجارة والصناعة	الإيجاد الدولي للبنوك	سيتي بنك	البنك الفرنسي التونسي	الشركة التونسية للأوراق المالية	بنك الأمان	البنك الوطني الفلاحي	البنك التونسي	الجنوب للإستثمار	بنك الإسكان	الشركة التونسية للبنك	البنك القومي الفلاحي رؤوس أموال	المجموع	تاريخ المناقصة
		4 000					1 500								5 500	03/01/2
		%72,7					%27,3									
									10 000			2 000			12 000	03/01/9
									%83,3			%16,7				
10 000		3 000	4 500				25 500				6 000	3 000			52 000	03/01/16
%19,2		%5,8	%8,7				%49,0				%11,5	%5,8				
10 000							500		20 000		500	1 000	40 000		72 000	03/01/23
%13,9							%0,7		%27,8		%0,7	%1,4	%55,6			
5 000			2 000				26 500								33 500	03/01/30
%14,9			%6,0				%79,1									
2 500		1 000					4 000				4 000	1 000			12 500	03/02/13
%20,0		%8,0					%32,0				%32,0	%8,0				
												5 000			5 000	03/02/20
												%100,0				
												5 000			5 000	03/02/27
												%100,0				
			3 500												3 500	03/03/6
			%100,0													
		6 000										5 000			11 000	03/03/13
		%54,5										%45,5				
		12 000													12 000	03/03/19
		%100,0														
		35 000										4 000			39 000	03/04/3
		%89,7										%10,3				
			20 000												20 000	03/04/10
			%100,0													
40 000											500				40 500	03/04/17
%98,8											%1,2					
		27 000			5 000		5 500				10 000				47 500	03/04/24
		%56,8			%10,5		%11,6				%21,1					

ملحق 1 : نشاط السوق
4 - المختصون في رقاغ الخزينة

جدول عدد 15 - التوزيع بين المتدخلين لرقاع الخزينة قصيرة المدى المسندة في المناقصات خلال سنة 2003 - يتبع 1

المبالغ بالآلاف الدينار	البنك العربي لتونس	بنك تونس العربي الدولي	بنك الإقباد الدولي للبنوك وللصناعة	بنك الإقباد الدولي للبنوك	بنك سيني	الشركة التونسية للأوراق المالية	بنك الأمان	البنك الوطني الفلاحي	البنك التونسي	الجنوب للإستثمار	بنك الإسكان	الشركة التونسية للبنك	البنك القومي الفلاحي رؤوس أموال	المجموع	تاريخ المناقصة
		4 000 %5,6			10 000 %13,9	22 500 %31,3				20 500 %28,5		15 000 %20,8		72 000	03/05/2
			1 000 %2,4			20 000 %48,8				20 000 %48,8				41 000	03/05/8
			1 000 %4,8			10 000 %47,6				10 000 %47,6				21 000	03/05/15
20 000 %100,0														20 000	03/05/22
						1 000 %4,8	20 000 %95,2							21 000	03/05/29
		5 000 %23,3				1 500 %7,0					5 000 %23,3			21 500	03/06/5
		5 000 %90,9								500 %9,1				5 500	03/06/12
												5 000 %100,0		5 000	03/06/19
		10 000 %32,3	7 000 %22,6			3 500 %11,3				500 %1,6		10 000 %32,3		31 000	03/08/28
20 000 %58,0		12 000 %34,8	2 000 %5,8			500 %1,4								34 500	03/09/4
		7 000 %8,8				31 000 %38,8	5 000 %6,3			31 000 %38,8	1 000 %1,3	5 000 %6,3		80 000	03/09/11
20 000 %21,7		5 000 %5,4				40 000 %43,5	10 000 %10,9				2 000 %2,2	15 000 %16,3		92 000	03/09/18
		5 000 %4,8				13 100 %12,7				13 000 %12,6	2 000 %1,9	70 000 %67,9		103 100	03/09/25
		10 000 %55,6				8 000 %44,4								18 000	03/10/2

ملحق 1 : نشاط السوق
4 - المختصون في رفاع الخزينة

جدول عدد 15 - التوزيع بين المتدخلين لرفع الخزينة قصيرة المدى المسندة في المناقصات خلال سنة 2003 - يتبع 2

المبالغ بالآلاف الدينار

تاريخ المناقصة	المجموع	البنك القومي الفلاحي رؤوس أموال	الشركة التونسية للبنك	بنك الإسكان	الجنوب للإستثمار	البنك التونسي	البنك الوطني الفلاحي	بنك الأمان	الشركة التونسية للأوراق المالية	البنك الفرنسي التونسي	سبتي بنك	الإتحاد الدولي للبنوك والصناعة	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	بنك تونس العربي الدولي	بنك الجنوب العربي	البنك العربي لتونس
03/10/9	12 000			2 000	5 000				5 000							
				%16,7	%41,7				%41,7							
03/10/16	24 000				2 500		10 000		2 500			4 000	5 000			
					%10,4		%41,7		%10,4			%16,7	%20,8			
03/10/23	23 500			2 000	7 500				8 000			1 000	5 000			
				%8,5	%31,9				%34,0			%4,3	%21,3			
03/10/30	31 900		5 000		9 800				10 000			1 600	5 000	500		
			%15,7		%30,7				%31,3			%5,0	%15,7	%1,6		
03/11/6	9 300				1 500		6 000		1 500			300				
					%16,1		%64,5		%16,1			%3,2				
03/11/13	8 400						8 400									
							%100,0									
03/11/20	6 000						5 000					1 000				
							%83,3					%16,7				
03/11/27	10 000		10 000													
			%100,0													
03/12/7	8 500		5 000						3 500							
			%58,8						%41,2							
03/12/11	4 000								4 000							
									100,0%							
03/12/18	5 500		5 000		500											
			%90,9		%9,1											
03/12/25	4 500								4 500							
									%100,0							
المجموع	1 084 200		185 000	40 000	143 300		85 000	19 400	241 600	15 000		60 900	166 000	128 000		
			%17,1	%3,7	%13,2		%7,8	%1,8	%22,3	%1,4		%5,6	%15,3	%11,8		

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية 1 - شفافية العمليات

جدول عدد 16 : قائمة العروض العمومية للسحب المنجزة في سنة 2003

عدد القرار	تاريخ القرار	الشركة المعنية	السوق	صاحب العرض	رأس المال الممتلك قبل العرض	رأس المال الممتلك بعد العرض	مدة صلوحية العرض	سعر السهم	عدد الأسهم	المبلغ بالدينار
8	2003/01/10	شركة المحطات والمياه المعدية "سوستام"	السوق الموازنة	شركة التبريد ومعمل الجعة بنونس بالتحالف مع شركة صناعة وتطوير المشروبات	379 822 سهم أي ما يساوي 1.899.110 دينار (%97,39)	383.380 سهم أي ما يساوي 1.916.900 دينار (%98,30)	من 20 جانفي 2003 إلى 31 جانفي 2003 بدخول الغاية	17,000 دينار و 3 558 مقنتبة	10 178 معنية	60 486 دينار
9	2003/02/19	شركة أغبر للتنمية السياحة	السوق الموازنة	الشركة المغربية للاستثمار بالتحالف مع مجموعة من المساهمين	38 153 سهم أي ما يساوي 953.825 دينار (%95,38)	38 183 سهم أي ما يساوي 954.575 دينار (%95,46)	من 26 فيفري 2003 إلى 17 مارس 2003 بدخول الغاية	106,500 دينار و 30 مقنتبة	1 847 معنية	3 195 دينار
10	2003/06/10	شركة "La Glace"	السوق الموازنة	شركة المحطات والمياه المعدية "سوستام"	33 908 سهم أي ما يساوي 169.540 دينار (%66,49)	34 075 سهم أي ما يساوي 170.375 دينار (%66,81)	من 18 جوان 2003 إلى 31 أكتوبر 2003 بدخول الغاية ⁽¹⁾	5,000 دينار و 167 مقنتبة	17 092 معنية	835 دينار
11	2003/12/24	شركة العامل الآلية بالساحل	البورصة	الشركة التونسية للبنك بالتحالف مع الشركات التابعة لها	1 329 246 سهم أي ما يساوي 6.646.230 دينار (%79,33)	1479 134 سهم أي ما يساوي 7.395.670 دينار (%88,28)	من 29 ديسمبر 2003 إلى 19 جانفي 2004 بدخول الغاية	3,370 دينار و 149 888 مقنتبة	346 266 معنية	505 122,56 دينار

⁽¹⁾ حدثت في الأول من 18 جوان 2003 إلى 30 سبتمبر 2003، ووقع اطلاق المدة إلى 31 أكتوبر 2003.

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية 1 - شفافية العمليات

جدول عدد 17 : قائمة العروض العمومية للشراء المنجزة في سنة 2003

عدد القرار	تاريخ القرار	الشركة المعنية	السوق	صاحب العرض	رأس المال الممتلك قبل العرض	رأس المال الممتلك بعد العرض	مدة صلوحية العرض	سعر السهم	عدد الأسهم	المبلغ بالدينار
8	2003/08/04	شركة العامة للغازات الكبرى "توتة" ⁽¹⁾	السوق الموازنة	الشركة الدار الجديدة لمدينة تونس "مونوبري"	369 112 سهما أي ما يساوي 1.845.160 دينار (%87,88)	419 499 سهما أي ما يساوي 2.097.495 دينار (%99,88)	من 27 أوت 2003 إلى 16 سبتمبر 2003 بدخول الغاية ⁽¹⁾	26,800 دينار و 50 387 مقنتبة	50 888 معنية	1 350 371,6 دينار

⁽¹⁾ عرض عمومي للشراء اجباري إثر اقتناء كتلة نفوذ تمثل 87.88٪ من رأس مال شركة "توتة" من طرف شركة "مونوبري"

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

1 - شفافية العمليات

جدول عدد 18 - قائمة القروض الرقاعية المدرجة بالبورصة سنة 2003

تسمية القرض	تاريخ الإدراج	تاريخ القيد	القيمة الاسمية بالدينار	تاريخ الإصدار	نسبة الفائدة (%)	المدة	الأجل	المبلغ المكتتب بالمليون دينار	عدد السندات	طريقة الأهلاك	التقييم أو البنك الضامن
البنك التونسي الكونسي للتنمية 2002	03/02/4	03/02/21	100	02/08/19	7,4	5	07/11/20	20	200 000	سنوي فار	AA-
شركة الإيجار العربية لتونس 2002 - 1	03/03/18	03/03/24	100	02/07/29	7,4	5	07/10/15	12	120 000	سنوي فار	A
شركة الإيجار العربية لتونس 2002 - 2	03/03/18	03/03/24	100	03/01/31	7,4	5	08/04/15	10	100 000	سنوي فار	A
فاقا 2003	03/03/18	03/03/24	100	03/01/31	7,5	7 مع إعفاء 2	10/03/28	6,5	65 000	في الأجل	بنك الإسكان
شركة الأسمدة والمواد الكيماوية بمقرين 2002	03/03/18	03/03/24	100	03/01/30	7,5	7	10/03/31	5	50 000	سنوي فار	بنك الجنوب
الشركة الدولية للإيجار المالي 2002 - 3	03/04/18	03/04/28	100	03/01/30	نسبة السوق النقدية * 1,25 و/أو 7,5	7 مع إعفاء 2	10/03/31	12	120 000	سنوي فار	A-
الشركة التونسية للإيجار المالي 2002 - 2	03/04/18	03/04/28	100	03/01/31	7,4	5	08/04/30	10	100 000	سنوي فار	A-
نادي سليمة 2002	03/08/14	03/08/18	100	03/04/28	7,5	7 مع إعفاء 2	10/06/18	6	60 000	سنوي فار	بنك الأمان - بنك تونس العربي الدولي
العاملة للإيجار المالي 2003 - 1	03/08/14	03/08/18	100	03/06/16	7,5	7 مع إعفاء 2	10/07/30	10	100 000	سنوي فار	مع تضمين سلسل حُت المراقبة + BBB
أفريكا 2003	03/09/10	03/09/17	100	03/08/14	7,5	7 مع إعفاء 2	10/09/16	10	100 000	سنوي فار	بنك الجنوب - بنك الإسكان - البنك العربي لتونس - البنك الوطني الفلاحي
الشركة الدولية للإيجار المالي 2003 - 1	03/10/31	03/11/3	100	03/08/20	نسبة السوق النقدية * 1,25 و/أو 7	7 مع إعفاء 2	20/10/10	15	150 000	سنوي فار	BBB

* يوافق معدل الأثني عشر معدلات نسبة الفائدة الشهرية للسوق النقدية السابقة لتاريخ خلاص الفائدة، ويضاف إليها الهامش المحدد.

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

1 - مراقبة المعلومات المالية

جدول عدد 19 - مدى احترام الأجل المتعلقة بالتصريح بتجاوز عتبات المساهمة خلال سنة 2003

مجموع التصريحات	التصريح في الأجل	النسبة المئوية (%)	التصريح بتأخير لمدة أقل من شهر	النسبة المئوية (%)	التصريح بتأخير لمدة أكثر من الشهر وتقل عن عام	النسبة المئوية (%)	التصريح بتأخير لمدة أكثر من عام	النسبة المئوية (%)	عدم وجود تصريح
8	3	5,36	3	5,36	2	3,57	0	0	أشخاص ماديين
48	24	42,86	16	28,57	7	12,50	1	1,79	أشخاص معنويين
56	27	48,21	19	33,93	9	16,07	1	1,79	المجموع

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

2 - مراقبة المعلومات المالية

جدول عدد 20 - مدى إحترام الشركات المدرجة بالبورصة لأجل إيداع قوائمها المالية الوقتية للسداسي الأول لسنة 2003 لدى هيئة السوق المالية

القوائم المالية الوقتية (السداسي الأول لسنة 2003)

الإيداع	المجموع	القطاع المالي			قطاع الخدمات		القطاع الصناعي	
		شركات البنوك	شركات التأمين	شركات الإيجار المالي	شركات الإستثمار	الصناعات الكيماوية	الصناعات الغذائية	الصناعات الميكانيكية
مجموع الشركات	45	11	3	5	3	9	4	6
مجموع الشركات التي قامت بالإيداع	45	11	3	5	3	9	4	6
بالتسبة المئوية (%)	100	100	100	100	100	100	100	100
الإيداع في الأجال	16	4	0	0	3	4	3	1
بالتسبة المئوية (%)	35,56	36,36	0	0	100	44,44	75	16,67
الإيداع المتأخر	29	7	3	5	0	5	1	3
بالتسبة المئوية (%)	64,44	63,64	100	100	0	55,56	25	83,33
* أقل من شهر	25	7	2	5	0	4	0	3
بالتسبة المئوية (%)	55,56	63,64	66,67	100	0	44,44	0	66,67
* بين شهر و شهرين	3	0	0	0	0	1	1	0
بالتسبة المئوية (%)	6,67	0	0	0	0	11,11	25	16,67
* أكثر من شهرين	1	0	1	0	0	0	0	0
بالتسبة المئوية (%)	2,22	0	33,33	0	0	0	0	0

القطاع المالي (22): 11 بنكا، 3 تأمين، 6 إيجار مالي و 6 شركات إستثمار.
 قطاع الخدمات (9): شركة مونيرو، شركة النزل بالم بيتش، الشركة العقارية للمساهمات، الخطوط الجوية التونسية، شركة المغارة العامة، الشركة التونسية لأسواق الجملة، الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية، شركة النقل بواسطة الأتوبيس، الشركة التونسية للتجهيز.
 القطاع الصناعي (14): 4 كيماويات (الكيمياء، شركة أريكيد، شركة الصناعات الكيماوية للفيلو، الشركة التونسية للصناعات الصيدلانية)، 4 الصناعات الغذائية (شركة التبريد و الجعة بنونس، الشركة التونسية لصناعة الخليب، حليب تونس، المزرعة)،
 6 الصناعات الميكانيكية (المعامل الآلية بالساحل، الشركة التونسية للبيرو، الشركة الصناعية للأجهزة و الآلات الكهربائية، شركة أكتروستا، الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية، الشركة الحديثة للخزف).

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

2 - مراقبة المعلومات المالية

جدول عدد 21 - مدى إحترام الشركات المدرجة بالبورصة لأجل إيداع قوائمها المالية الوقتية بتاريخ 31 ديسمبر 2002 لدى هيئة السوق المالية

القوائم المالية الوقتية بتاريخ 31 ديسمبر 2002								المجموع	الإيداع
قطاع الخدمات			قطاع المالي			قطاع الصناعي			
شركات الإستثمار	شركات الإيجار المالي	شركات التأمين	شركات البنوك	شركات الكيميائية	الصناعات الغذائية	الصناعات الميكانيكية			
3	5	3	11	4	4	6	45	مجموع الشركات	
3	5	2	11	4	3	6	43	مجموع الشركات التي قامت بالإيداع	
100	100	66,67	100	100	75	100	95,56	بالتسبة المئوية (%)	
3	0	0	5	2	1	2	16	الإيداع في الأجل	
100	0	0	45,45	50	25	33,33	35,56	بالتسبة المئوية (%)	
0	5	2	6	2	2	4	27	الإيداع المتأخر	
0	100	66,67	54,55	50	50	66,67	60	بالتسبة المئوية (%)	
0	5	0	5	1	1	4	20	* أقل من شهر	
0	100	0	45,45	25	25	66,67	44,44	بالتسبة المئوية (%)	
0	0	2	1	0	1	0	5	* بين شهر و شهرين	
0	0	66,67	9,09	0	25	0	11,11	بالتسبة المئوية (%)	
0	0	0	0	1	0	0	2	* أكثر من شهرين	
0	0	0	0	25	11,11	0	4,44	بالتسبة المئوية (%)	
0	0	1	0	0	1	0	2	تخلف عن الإيداع	
0	0	33,33	0	0	25	0	4,44	بالتسبة المئوية (%)	

القطاع المالي (22): 11 بنكا، 5 تأمين، 5 إيجار مالي و 5 شركات إستثمار.
 قطاع الخدمات (9): شركة مونيرو، شركة النزل بالم بيتش، الشركة العقارية للمساهمات، الخطوط الجوية التونسية، شركة المغازة العامة، الشركة التونسية لأسواق الجملة، الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية، شركة النقل بواسطة الأنابيب، الشركة التونسية للتجهيز.
 القطاع الصناعي (14): 4 كيمياء الكيمياء، شركة أريكيد، شركة الصناعات الكيماوية للفيلور، الشركة التونسية للصناعات الصيدلانية، 4 الصناعات الغذائية (شركة التبريد و المجعة تونس، الشركة التونسية لصناعة الحليب، حليب تونس، المزرعة)،
 6 الصناعات الميكانيكية (المعامل الآلية بالساحل، الشركة التونسية للبلور، الشركة الصناعية للأجهزة و الآلات الكهربائية، شركة ألكروسنار، الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية، الشركة الحديثة للخزف).

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

2 - مراقبة المعلومات المالية

جدول عدد 22 - مدى إحترام الشركات المدرجة بالبورصة لأجل إيداع قوائمها المالية النهائية بتاريخ 31 ديسمبر 2002 لدى هيئة السوق المالية

القوائم المالية النهائية بتاريخ 31 ديسمبر 2002

الإيداع	المجموع	القطاع المالي			قطاع الخدمات		القطاع الصناعي	
		شركات التأمين	شركات البنوك	شركات الإيجار المالي	شركات الإستثمار	الصناعات الكيماوية	الصناعات الغذائية	الصناعات الميكانيكية
مجموع الشركات	45	3	11	5	3	9	4	6
مجموع الشركات التي قامت بالإيداع	44	3	11	5	3	9	4	6
بالتسبة المئوية (%)	97,78	100	100	100	100	100	100	100
الإيداع في الأجال	29	3	9	5	1	4	3	2
بالتسبة المئوية (%)	64,44	100	81,82	100	33,33	44,44	75	33,33
الإيداع المتأخر	15	0	2	0	2	5	1	4
بالتسبة المئوية (%)	33,33	0	18,18	0	66,67	55,56	25	66,67
* أقل من أسبوع	10	0	1	0	1	3	1	4
بالتسبة المئوية (%)	22,22	0	9,09	0	33,33	33,33	25	66,67
* بين أسبوع وأسبوعين	3	0	0	0	1	1	0	0
بالتسبة المئوية (%)	6,67	0	0	0	33,33	11,11	0	0
* أكثر من أسبوعين	2	0	1	0	0	1	0	0
بالتسبة المئوية (%)	4,44	0	9,09	0	0	11,11	0	0
تخلف عن الإيداع	1	0	0	0	0	0	0	0
بالتسبة المئوية (%)	2,22	0	0	0	0	0	0	0

القطاع المالي (22): 1 بنكا، 3 تأمين، 5 إيجار مالي و7 شركات إستثمار.
 قطاع الخدمات (9): شركة منووري، شركة النزل بالم بينش، الشركة العقارية للمساهمات، الخطوط الجوية التونسية، شركة المغازة العامة، الشركة التونسية لأسواق الجملة، الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية، شركة النقل بواسطة الأنابيب، الشركة التونسية للتجهيز.
 القطاع الصناعي (14): 4 كيمياء (الكيمياء، شركة أريكيد، شركة الصناعات الكيماوية للفيلور، الشركة التونسية للصناعات الصيدلانية)، 4 الصناعات الغذائية (شركة التمريد و الجمعية بنونس، الشركة التونسية لصناعة الحليب، حليب تونس، المزرعة)، 6 الصناعات الميكانيكية (المعامل الآتية بالساحل، الشركة التونسية للبور، الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية، شركة ألكتروستار، الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية، الشركة الحديثة للحرف).

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 23 : جدول مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية التي حصلت على ترخيص خلال سنة 2003

التسمية	النوع	الباعث	تاريخ الترخيص	عدد الترخيص
سيكاف أكسيس سيولة	شركة إستثمار ذات رأس مال متغير رقابية	شركة أكسيس للتصرف	2003/05/13	01-2003
صندوق مشترك للتوظيف في الأوراق المالية	صندوق مشترك للتوظيف في الأوراق المالية مختلط	شركة أكسيس للتصرف	2003/05/13	02-2003

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 24 : جدول شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير التي تم فتحها للعموم خلال سنة 2003

التسمية	النوع	الباعث	تاريخ الترخيص	تاريخ التأسيس	تاريخ الإفتتاح للعموم
شركة أكسيس سيولة	رقابية	شركة أكسيس للتصرف	2003/05/13	2003/06/24	2003/09/01

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 25 : تطوّر الإكتتابات وعمليات إعادة الشراء لسندات شركات الإ استثمار ذات رأس المال المتغيّر

الحجم بليون الدينار

الإدخار المجمع		نسبة التغطية (الإكتتاب/إعادة الشراء)		إعادة الشراء		الإكتتاب		البيان
2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	
126	73	%108	%105	1 593	1 454	1 719	1 527	شركات الإ استثمار ذات رأس المال المتغيّر الرقاعية
53				139		192		حجم التغيّر السنوي
%73				%10		%13		النسبة المئوية للتغيّر السنوي
				%99	%100	%107	%105	حصّة الإكتتابات أو إعادة الشراء من الأصول المتصرّف فيها
7	15-	%116	%75	44	60	51	45	شركات الإ استثمار ذات رأس المال المتغيّر المختلطة
22				16-		6		حجم التغيّر السنوي
%147-				%27-		%13		النسبة المئوية للتغيّر السنوي
				%68	%107	%78	%80	حصّة الإكتتابات أو إعادة الشراء من الأصول المتصرّف فيها
133	58	%108	%104	1 637	1 514	1 770	1 572	المجموع
75				123		198		حجم التغيّر السنوي
%129				%8		%13		النسبة المئوية للتغيّر السنوي
				%98	%100	%106	%104	حصّة الإكتتابات أو إعادة الشراء من الأصول المتصرّف فيها

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 – مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 26 : تطوّر توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغيّر خلال سنة 2003

الحجم بالألف دينار

البيان	03/12/31		03/09/30		03/06/30		03/ 03/31		02/12/31	
	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة
محفظة السندات	16,1	1 051 751	59,25	996 750	59,92	947 236	60,23	920 827	59,96	906 041
الأسهم والقيم المثيلة	55,5	66 668	3,79	63 699	3,53	55 799	2,69	41 158	2,84	42 874
الأسهم والحقوق المتصلة	11,3-	33 243	2,02	33 911	2,13	33 618	2,16	33 022	2,48	37 473
أسهم سيكاف	519,0	33 425	1,77	29 787	1,40	22 181	0,53	8 136	0,36	5 400
الرفاع والقيم المماثلة	14,1	985 082	55,47	933 051	56,39	891 437	57,54	879 669	57,12	863 167
رفاع الشركات	10,9-	453 896	28,04	471 728	31,63	499 953	33,62	514 015	33,71	509 434
رفاع الخزينة	50,2	531 186	27,42	461 323	24,77	391 484	23,92	365 654	23,41	353 733
رفاع الخزينة القابلة للتظهير	74,8	470 415	23,36	392 955	20,08	317 493	18,47	282 393	17,81	269 101
رفاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	28,2-	60 771	4,06	68 368	4,68	73 991	5,45	83 261	5,60	84 633
التوظيفات النقدية والسيولة	2,2	621 592	40,92	688 392	40,35	637 783	39,94	610 550	40,23	607 982
التوظيفات النقدية وتوظيفات أخرى قصيرة المدى	12,3-	320 305	20,83	350 424	20,91	330 573	23,41	357 821	24,15	365 020
رفاع الخزينة	24,6	106 724	6,84	114 994	8,32	131 590	7,57	115 667	5,67	85 637
أوراق الخزينة	39,1-	76 519	4,87	81 893	4,65	73 496	6,73	102 872	8,31	125 617
شهادات إيداع	10,9-	137 063	9,13	153 537	7,94	125 486	9,11	139 281	10,18	153 766
السيولة	24,0	301 287	20,09	337 968	19,43	307 211	16,53	252 730	16,08	242 961
أصول أخرى	213,6	1 239	0,05	808	0,17	2 667	0,05	711	0,03	395
مجموع الأصول (II)	10,6	1 674 581	100,22	1 685 951	100,44	1 587 686	100,22	1 532 089	100,21	1 514 418
مجموع الخصوم (I)	0,6-	3 209	3 773	6 896	3 356				3 229	
الأصول الصافية (I)-(II)	10,6	1 671 373	1 682 179	1 580 793	1 528 731				1 511 189	

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 27 : التوزيع القطاعي لمحافظة سندات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 2003

الحجم بالألف دينار

القطاع	02/12/31		03/03/31		03/06/30		03/09/30		03/12/31	
	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)
تأمين	1 180	0,13	1 146	0,12	1 312	0,14	1 268	0,13	1 252	0,12
بنوك	172 947	19,09	170 434	18,51	162 793	17,19	156 503	15,70	145 976	13,88
صناعات	30 443	3,36	43 608	4,74	42 533	4,49	42 333	4,25	40 336	3,84
إيجار مالي	260 855	28,79	260 687	28,31	256 889	27,12	231 389	23,21	226 834	21,57
خدمات	79 791	8,81	70 032	7,61	69 014	7,29	73 203	7,34	71 579	6,81
شركات استثمار	7 091	0,78	9 267	1,01	23 344	2,46	31 034	3,11	34 587	3,29
المجموع	552 308	60,96	555 173	60,29	555 884	58,68	535 730	53,75	520 565	49,50
محافظ السندات	906 041		920 827		947 236		996 750		1 051 751	16,08

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 28: تطور عدد المساهمين في شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير

البيان	ديسمبر 94	ديسمبر 95	ديسمبر 96	ديسمبر 97	ديسمبر 98	ديسمبر 99	ديسمبر 00	ديسمبر 01	ديسمبر 02	ديسمبر 03
شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير										
حجم الأصول المتصرف فيها بملايين الدنانير	451	623	521	681	872	1 102	1 398	1 452	1 511	1 671
نسبة التغير السنوي (%)	38	16-	31	28	26	27	4	4	11	11
عدد المساهمين	9 014	16 940	12 492	13 116	16 454	18 521	23 461	24 710	24 612	27 340
نسبة التغير السنوي (%)	88	26-	5	25	13	27	5	0	11	11
متوسط حجم الأصول المتصرف فيها من كل مساهم بألاف الدنانير	50	37	42	52	53	60	60	59	61	61
شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية										
حجم الأصول المتصرف فيها بملايين الدنانير	145	201	317	591	783	989	1 264	1 371	1 455	1 606
نسبة التغير السنوي (%)	86	32	26	86	26	28	8	6	10	10
عدد المساهمين	2 255	4 672	6 228	10 573	13 284	14 367	18 729	22 222	22 956	25 271
نسبة التغير السنوي (%)	64	43	51	56	59	69	67	62	63	64
متوسط حجم الأصول المتصرف فيها من كل مساهم بألاف الدنانير	64	43	51	56	59	69	67	62	63	64
شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة										
حجم الأصول المتصرف فيها بملايين الدنانير	306	422	204	90	89	113	134	81	56	65
نسبة التغير السنوي (%)	56-	1-	27	19	40-	31-	16	16	31-	16
عدد المساهمين	6 759	12 268	6 264	2 543	3 170	4 154	4 732	2 488	1 656	2 069
نسبة التغير السنوي (%)	45	34	33	35	28	27	28	33	34	31
متوسط حجم الأصول المتصرف فيها من كل مساهم بألاف الدنانير	45	34	33	35	28	27	28	33	34	31

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 29 : تطوّر توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية خلال سنة 2003

الحجم بالألف دينار

البيان	02/12/31		03/03/31		03/06/30		03/09/30		03/12/31	
	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)
محفظة السندات	857 512	58,9	876 951	59,5%	901 181	59,2%	948 866	58,4	999 017	62,2
أسهم سيكاف	3 821	0,3	6 835	0,5	20 355	1,3	28 337	1,7	31 860	2,0
الرقاع والقيم المماثلة	853 691	58,7	870 116	59,0	880 826	57,9	920 529	56,6	967 157	60,2
رقاع الشركات	502 114	34,5	506 600	34,4	491 768	32,3	462 513	28,4	444 534	27,7
رقاع الخزينة	351 577	24,2	363 516	24,7	389 058	25,6	458 015	28,2	522 622	32,5
رقاع الخزينة القابلة للتظهير	267 646	18,4	280 970	19,1	315 575	20,7	390 424	24,0	462 643	28,8
رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	83 931	5,8	82 546	5,6	73 482	4,8	67 592	4,2	59 979	3,7
التوظيفات النقدية والسيولة	599 023	41,2	599 533	40,7	625 136	41,1	679 475	41,8	608 830	37,9
التوظيفات النقدية وتوظيفات أخرى قصيرة المدى	358 079	24,6	351 520	23,8	325 474	21,4	346 096	21,3	314 766	19,6
رقاع الخزينة	80 995	5,6	110 066	7,5	126 991	8,3	111 465	6,9	103 680	6,5
أوراق الخزينة	125 317	8,6	102 572	7,0	73 496	4,8	81 094	5,0	74 023	4,6
شهادات ايداع	151 766	10,4	138 881	9,4	124 987	8,2	153 537	9,4	137 063	8,5
السيولة	240 944	16,6	248 014	16,8	299 662	19,7	333 379	20,5	294 064	18,3
أصول أخرى	182	0,0	480	0,0	1 781	0,1	435	0,0	848	0,1
مجموع الأصول (II)	1 456 716	100,1	1 476 964	100,2	1 528 098	100,4	1 628 776	100,2	1 608 694	100,1
مجموع الخصوم (I)	2 046		2 359		5 690		2 883		2 339	
الأصول الصافية (I)-(II)	1 454 670		1 474 606		1 522 411		1 625 894		1 606 355	

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 30 : التوزيع القطاعي لمحافظ السندات لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إلى 2003/12/31

الحجم بالألف دينار

القطاع	02/12/31		03/03/31		03/06/30		03/09/30		03/12/31	
	القيمة	النسبة المئوية من محفظة الأوراق المالية (%)	القيمة	النسبة المئوية من محفظة الأوراق المالية (%)	القيمة	النسبة المئوية من محفظة الأوراق المالية (%)	القيمة	النسبة المئوية من محفظة الأوراق المالية (%)	القيمة	النسبة المئوية من محفظة الأوراق المالية (%)
بنوك	153 280	17,9	153 166	17,5	145 012	16,1	138 561	14,6	138 555	13,9
صناعات	23 504	2,7	36 779	4,2	36 155	4,0	35 946	3,8	35 940	3,6
إيجار مالي	252 575	29,5	253 830	28,9	249 546	27,7	223 597	23,6	223 591	22,4
خدمات	72 755	8,5	62 720	7,2	61 024	6,8	64 646	6,8	64 640	6,5
أسهم سيكاف	3 821	0,4	6 835	0,8	20 355	2,3	28 337	3,0	28 337	2,8
المجموع	505 935	59,0	513 330	58,5	512 092	56,8	491 087	51,8	491 063	49,2
محافظ السندات	857 512		876 951		901 181		948 866		999 017	16,5

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 31 : تطوّر توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغيّر المختلطة إلى 2003/12/31

الحجم بالألف دينار

البيان	02/12/31		03/03/31		03/06/30		03/09/30		03/12/31	
	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)
محفظة السندات	48 529	85,9	43 876	81,1	46 055	78,9	47 885	85,1	52 734	81,1
الأسهم والقيم المماثلة	39 053	69,1	34 323	63,4	35 444	60,7	35 362	62,8	34 808	53,5
الأسهم والحقوق المتصلة بها	37 473	66,3	33 022	61,0	33 618	57,6	33 911	60,2	33 243	51,1
أسهم سيكاف	1 580	2,8	1 301	2,4	1 826	3,1	1 450	2,6	1 565	2,4
الرقاع والقيم المماثلة	9 476	16,8	9 553	17,6	10 611	18,2	12 524	22,3	17 926	27,6
رقاع الشركات	7 320	13,0	7 414	13,7	8 184	14,0	9 216	16,4	9 362	14,4
رقاع الخزينة	2 157	3,8	2 138	4,0	2 427	4,2	3 308	5,9	8 564	13,2
رقاع الخزينة القابلة للتظهير	1 455	2,6	1 423	2,6	1 918	3,3	2 531	4,5	7 772	12,0
رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	702	1,2	715	1,3	509	0,9	776	1,4	792	1,2
التوظيفات النقدية والسيولة	8 959	15,9	11 017	20,4	12 647	21,7	8 917	15,8	12 763	19,6
التوظيفات النقدية وتوظيفات أخرى قصيرة المدى	6 942	12,3	6 301	11,6	5 099	8,7	4 328	7,7	5 539	8,5
رقاع الخزينة	4 642	8,2	5 602	10,3	4 599	7,9	3 528	6,3	3 044	4,7
أوراق الخزينة	300	0,5	300	0,6	0	0,0	799	1,4	2 495	3,8
شهادات ايداع	2 000	3,5	400	0,7	499	0,9	0	0,0	0	0,0
السيولة	2 017	3,6	4 716	8,7	7 549	12,9	4 589	8,2	7 223	11,1
أصول أخرى	213	0,4	231	0,4	886	1,5	373	0,7	391	0,6
مجموع الأصول (II)	57 701	102,1	55 124	101,8	59 588	102,1	57 175	101,6	65 887	101,3
مجموع الخصوم (I)	1 183		998		1 207		890		870	
الأصول الصافية (I)-(II)	56 518		54 126		58 382		56 285		65 018	

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

جدول عدد 32 : التوزيع القطاعي لمحافظ السندات لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة إلى 31/12/2003

القطاع / صنف السندات	02/12/31		03/03/31		03/06/30		03/09/30		03/12/31	
	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية (%)
تأمين	1 180	2,1	1 146	2,1	1 312	2,2	1 268	2,3	1 252	1,9
الأسهم	1 180	2,1	1 146	2,1	1 312	2,2	1 268	2,3	1 252	1,9
بنوك	19 667	34,8	17 268	31,9	17 781	30,5	17 942	31,9	17 725	27,3
الأسهم	19 130	33,8	16 977	31,4	17 301	29,6	17 518	31,1	17 303	26,6
رفاع الشركات	537	1,0	291	0,5	480	0,8	423	0,8	421	0,6
صناعات	6 939	12,3	6 775	12,5	6 362	10,9	6 355	11,3	6 254	9,6
الأسهم	5 843	10,3	5 110	9,4	5 036	8,6	5 008	8,9	4 825	7,4
رفاع الشركات	1 096	1,9	1 665	3,1	1 325	2,3	1 347	2,4	1 428	2,2
إيجار مالي	8 280	14,7	6 857	12,7	7 343	12,6	7 792	13,8	7 883	12,1
الأسهم	4 028	7,1	2 852	5,3	2 450	4,2	2 238	4,0	2 142	3,3
رفاع الشركات	4 253	7,5	4 004	7,4	4 893	8,4	5 553	9,9	5 741	8,8
خدمات	7 036	12,4	7 259	13,4	7 843	13,4	8 525	15,1	8 330	12,8
الأسهم	5 602	9,9	5 805	10,7	6 356	10,9	6 633	11,8	6 557	10,1
رفاع الشركات	1 434	2,5	1 454	2,7	1 487	2,5	1 892	3,4	1 772	2,7
شركات إستثمار	3 270	5,8	2 432	4,5	2 988	5,1	2 697	4,8	2 727	4,2
أسهم شركات الأستثمار ذات رأس مال قار أو ذات رأس مال تنمية	1 690	3,0	1 131	2,1	1 163	2,0	1 247	2,2	1 162	1,8
أسهم شركات الأستثمار ذات رأس مال متغير	1 580	2,8	1 301	2,4	1 826	3,1	1 450	2,6	1 565	2,4
محافظ السندات	48 529	85,9	43 876	81,1	46 055	78,9	47 885	85,1	52 734	81,1

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول عدد 33 : توزيع الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إلى 2003/12/31

البيان	عليسة سيكاف	سيكاف أمان الأولي	كاب أوليق سيكاف	الرقاعية فدالتى	العامه الرقاعية سيكاف	سيكاف العالميه للرقاع	سيكاف التوظيف الرقاعي	سندات سيكاف	سيكاف بنك الإسكان للرقاع	سيكاف المدخر	ميلانيوم الرقاعية سيكاف	سيكاف ذخيرة	الجنوب للاستثمار الرقاعي	الشركة التونسية سيكاف	عالم السندات سيكاف	سيكاف أكسيس سيولة	المجموع
تاريخ الافتتاح	93/01/15	95/10/2	01/12/17	02/05/20	01/06/1	98/10/7	97/01/6	00/11/1	97/11/10	97/02/20	01/06/22	92/11/2	00/11/1	92/07/20	00/10/16	03/09/1	
محفظة السندات	94 019 517	126 652 057	12 930 321	16 687 639	3 092 596	14 874 491	89 937 337	30 527 450	19 694 004	108 316 809	4 686 569	176 212 596	21 531 303	118 415 728	7 688 860	2 475 583	999 017 262
أسهم سيكاف		14 354 889		2 090 638	251 147		5 580 638	638 644			49 787			8 228 094	506 840	159 758	31 860 435
رقاع الشركات	48 156 432	88 608 342	2 176 819	6 770 577	2 638 645	11 050 715	58 475 551	7 903 238	9 737 432	69 913 994	2 240 333	37 535 155	11 395 302	52 078 194	3 261 736	452 411	444 534 421
رقاع الخزينة	45 863 085	23 688 826	10 753 502	7 826 424	202 804	3 823 776	25 881 148	21 985 568	9 956 572	38 402 815	2 396 449	138 677 441	10 136 001	58 109 440	3 920 284	1 863 414	522 622 406
رقاع الخزينة القابلة للتظهير	35 474 996	10 892 582	10 753 502	7 826 424	202 804	3 823 776	25 769 321	21 985 568	9 956 572	33 273 496	2 396 449	123 835 490	10 136 001	49 348 656	3 920 284	1 863 414	462 643 424
رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	10 388 089	12 796 244					111 827	5 129 319				7 950 768		8 760 784			59 978 982
التوظيفات النقدية	29 783 782	298 722	6 016 237	10 837 771	247 095	736 046	6 848 164	5 972 164	2 997 114	46 760 231	198 392	101 183 955	11 907 239	50 655 089	1 983 191	447 472	314 765 837
رقاع الخزينة	25 285 068		6 016 237			94 821	6 848 164	5 182 793				36 507 223	11 907 239	10 337 767	1 500 325		103 679 637
أوراق الخزينة	999 714	298 722		10 837 771	247 095	641 225		5 972 164		12 596 714	198 392	1 090 916		38 824 477	482 866	447 472	74 023 477
شهادات ايداع	3 499 001							100 093 039	2 997 114	28 980 724				1 492 845			137 062 723
السيولة	28 970	159 011 396	826 936	14 964 548	1 716 156	3 169 982	20 411 597	23 141	12 683 359	5 954 255	385 548	60 885 422	48 781	13 174 695	438 849	339 737	294 063 699
مستحقات الإستغلال	209 664		17 178	15 799	3 195	14 539	83 083	74 579			1 578	41 966		182 647			644 228
أصول أخرى	11 121	71 752					91 215	15 670					1 997	4 930	6 606		203 291
مجموع الأصول (II)	124 053 055	286 033 927	19 790 671	42 505 757	5 059 042	18 795 059	117 288 313	36 605 838	35 374 477	161 105 874	5 287 757	338 323 939	189 167 901	182 433 089	10 110 900	3 269 398	1 608 694 317
مجموع الخصوم (I)	256 818	167 133	18 885	75 359	23 676	48 512	284 108	59 644	259 329	129 416	17 578	100 749	149 055	585 533	24 634	5 062	2 339 185
الأصول الصافية (I)-(II)	123 796 237	285 866 794	19 771 786	42 430 398	5 035 366	18 746 547	117 004 205	36 546 194	35 115 148	160 976 458	5 270 179	338 223 190	189 034 207	181 847 556	10 086 266	3 264 336	1 606 355 132
رأس المال	118 095 933	273 556 840	18 912 631	40 567 443	4 792 501	17 886 813	111 450 657	34 714 314	33 631 177	154 035 231	5 010 451	324 557 762	180 104 596	174 318 175	9 624 299	3 231 723	1 536 256 343
المبالغ القابلة للتوزيع	5 700 304	12 309 954	859 155	1 862 955	242 865	859 734	5 553 548	6 941 227	1 483 971	1 831 880	259 728	13 665 428	8 929 611	7 529 381	461 967	32 613	70 098 789
عدد المساهمين	1 622	3 639	317	758	220	199	1 019	21	295	318	21	4 628	184	6 450	188	19	25 271
عدد الأسهم	1 181 821	2 728 374	189 108	403 462	47 944	177 530	1 113 700	339 201	336 491	1 557 867	12 181	3 242 590	1 800 548	1 765 980	96 216	32 125	15 342 820
قيمة التصفية	104,750	104,776	104,553	105,178	105,026	105,596	105,058	107,742	104,357	103,331	106,440	104,306	104,949	102,973	104,829	101,614	

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

3 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

البيان	جدول عدد 34 : توزيع الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة إلى 2003/12/31																	
	سيكاف العربية	سيكاف حنبل	سيكاف صلامبو	سيكاف أمان	سيكاف بنك التنمية للاقتصاد التونسي	سيكاف بنك الإسكان للتوظيف	سيكاف البنك الوطني الفلاحي	الانماء للإستثمار سيكاف	سيكاف المستثمر	سيكاف الكسب	سيكاف توظيف	سيكاف + سيكاف	براميوم سيكاف	سيكاف الرقمي	سيكاف ضمان	سيكاف أوراق الجنوب	سيكاف الجاد الأوراق المالية	عالم الاسهم للاحاد البنكي للتجارة والصناعة
تاريخ الافتتاح	94/08/15	99/05/17	99/02/1	92/10/1	95/02/1	94/09/22	93/12/8	00/11/17	94/03/30	01/11/1	94/03/22	93/05/17	01/06/22	94/04/25	99/07/26	94/03/22	94/12/25	00/04/11
محفظة السندات	3 125 438	822 413	788 985	6 221 136	632 792	2 963 840	1 928 503	4 459 590	717 325	842 306	12 727 323	2 059 106	1 003 558	2 544 948	810 975	10 216 276	642 915	226 183
الأسهم والقيم المماثلة	2 919 868	225 872	296 821	471 067	374 148	2 593 164	1 928 503	3 989 944	521 839	141 917	10 321 313	134 918	795 670	0	147 209	9 082 862	636 748	226 183
الأسهم والحقوق المتصلة بها	2 713 616	170 885	243 195	263	337 984	2 475 461	1 881 234	3 989 944	478 442	141 917	10 321 313	246	395 565	0	147 209	9 082 862	636 748	226 183
أسهم سيكاف	206 252	54 987	53 625	470 805	36 164	117 702	47 269	0	43 397	0	0	134 672	400 105	0	0	0	0	0
الرقاع والقيم المماثلة	205 570	596 542	492 164	5 750 069	258 644	370 677	0	469 646	195 486	700 389	2 406 010	1 924 188	207 888	2 544 948	663 767	1 133 414	6 166	0
رقاع الشركات	205 570	120 177	306 814	2 524 473	258 644	370 677	0	469 646	195 486	183 597	2 217 465	310 539	207 888	234 353	663 767	1 086 792	6 166	0
رقاع الخزينة	0	476 365	185 350	3 225 596	0	0	0	0	0	516 792	188 545	0	1 613 649	2 310 595	0	46 621	0	0
رقاع الخزينة القابلة للتظهير	0	476 365	185 350	2 799 924	0	0	0	0	0	516 792	188 545	0	1 613 649	2 179 599	0	0	0	0
رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	0	476 365	185 350	425 672	0	0	0	0	0	0	0	0	130 996	0	46 621	0	0	0
التوظيفات النقدية	497 129	184 170	241 480	1 998 252	0	0	0	484 114	319 845	210 003	0	340 622	0	635 516	628 264	0	0	0
وتوظيفات أخرى قصيرة المدى	497 129	184 170	241 480	1 998 252	0	0	0	484 114	319 845	210 003	0	340 622	0	635 516	628 264	0	0	0
رقاع الخزينة	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
أوراق الخزينة	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
السيولة	293 755	68 530	17 581	1 870 130	359 253	678 178	681	1 061 446	132 323	37	747 989	390 881	31 406	744	3 872	792 493	14	773 897
مستحقات الإستغلال	11 980	280 000	0	0	0	0	0	2 197	0	0	0	992	3 500	8 864	0	0	0	0
أصول أخرى	3 112	1 018	15 685	348	26 315	887	2 245	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
مجموع الأصول (II)	3 916 322	1 078 226	1 049 064	10 105 204	1 004 373	3 922 018	2 413 298	5 547 350	1 171 691	1 052 346	13 475 312	2 791 496	1 038 201	3 184 708	1 443 112	11 017 633	676 811	1 000 080
مجموع الخصوم (I)	58 986	24 933	35 904	372	12 951	326 624	39 092	6 293	3 193	11 697	123 096	8 824	8 571	12 615	1 705	145 299	25 094	24 280
الأصول الصافية (II)-(I)	3 857 337	1 053 293	1 013 160	10 104 832	991 421	3 595 394	2 374 207	5 541 057	1 168 496	1 040 648	13 352 216	2 782 672	1 029 630	3 172 093	1 441 407	10 872 335	651 717	975 799
رأس المال	3 662 785	1 017 147	983 970	9 633 569	950 294	3 362 453	2 274 294	5 303 888	1 135 774	1 001 836	12 635 463	2 681 854	992 654	3 019 998	1 385 190	10 306 016	625 865	971 810
المبالغ القابلة للتوزيع	194 552	36 147	29 190	471 263	41 127	232 941	99 913	237 169	32 722	38 812	716 753	100 818	36 976	152 095	56 218	566 318	25 852	3 989
عدد المساهمين	36	54	43	106	20	248	250	11	71	11	18	787	21	53	118	85	97	40
عدد الأسهم	85 141	15 615	10 718	421 692	22 659	112 517	38 983	56 695	18 536	10 116	18 877	82 757	12 181	31 276	133 021	159 916	63 127	19 893
قيمة التصفية	42,501	67,453	94,528	23,962	43,754	104,357	60,903	97,734	63,039	102,871	707,327	33,625	84,528	101,422	10,836	67,988	10,322	49,052

