



# التقرير السنوي

1997



رسالة تقديم التقرير السنوي الثاني  
لهيئة السوق المالية

إلى

سيادة رئيس الجمهورية

باسم مجلس هيئة السوق المالية

من طرف

محمد صالح حمايدي

رئيس هيئة السوق المالية



## إلى سامي عناية سيادة رئيس الجمهورية

سواده رئيس الجمهورية،

لى السرف الأتل أن أرفع إلى سامى عبايكم، عملا بالفصل 50 من القاون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 ، وباسم مجلس هيئة السوق المالية، التقرير السنوي لنشاط الهيئة لسنة 1997 ، وهو التقرير التالي فى حباه هذه المؤسسة

وفقا للوجبهات السامة التى أسديتموها لى لى تقديم التقرير المتعلق بنشاط سنة 1996، اكتب مجلس هيئة السوق المالية خلال السنة الماضية على إرساء الظروف والآليات الضرورية الكفله بقيام سوق ماله توسسه فادره على أن تسكل، فى المستقبل القرب إلى جانب آجهره التمويل الأخرى، مصدرا لتمويل الاسنمار وفناه لبعنه الادخار، بحيث تركز مجهودات الهيئة على وضع الاصلاحات التى جاء بها القاون عدد 117 لسنة 1994 المعلق بإعاده تنظيم السوق المالية موضع الجسسم بعيه الارتقاء بالسوق المالية المؤسسة إلى مستوى المعايير الدوليه فى هذا المجال

لقد شهدت سنة 1997 بصفة خاصة، على المستوى الترتيبي، صدور الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية بتونس الذي وإن أدخل مرونة كبيرة فيما يتعلق بالقواعد الخاصة بإدراج الشركات بالبورصة، وذلك لتشجيع أصحابها على اللجوء إلى طريقة جديدة للتمويل بفتح جزء من رأس مال الشركة للعموم، فإنه قد شدد فيما يخص الأحكام المتعلقة بضمان العمليات المنجزة بالسوق وشفافيتها بغية تجنب الساحة المالية التونسية كل مخاطر المنزقات أو انعدام سلامة المعاملات.

كما أحدث الترتيب العام للبورصة صندوقاً لضمان العمليات المنفذة داخل السوق يتولى وسطاء البورصة يومياً تمويله حسب حجم العمليات التي يقوم بها كل واحد منهم وذلك لتغطية مخاطر العجز عن الدفع أو التسليم التي قد تطرأ في السوق.

وقد وقع تدعيم هذا الصندوق ببعث صندوق آخر لضمان حقوق الحرفاء في علاقتهم بالوسطاء، في حين يغطي صندوق ضمان عمليات السوق المخاطر الخاصة بالمهنيين في السوق وسيقع تنظيم وسير صندوق ضمان الحرفاء بقرار وزاري هو الآن تحت التوقيع

وقد تولى الترتيب العام للبورصة تحديد واجبات الشركات المدرجة بالبورصة، وقواعد تداول الأسهم بكل دقة. لكن الأهم من ذلك هو تقنينه لمختلف العمليات المالية، كالعروض العمومية للبيع، والعروض العمومية للشراء والعروض العمومية للسحب وهي آليات يتحتم الآن حذقها من قبل المهنيين في المجال المالي في تونس، كما يتحتم اللجوء إليها وممارستها من قبل أصحاب المؤسسات الإقتصادية في السوق وذلك من أجل مصلحة المؤسسة والاقتصاد التونسي ككل. ذلك أن آلية العرض العمومي للشراء، على سبيل المثال، تشكل أداة فعالة لإعادة هيكلة وتطوير المؤسسة من خلال إدماج المؤسسات الصغرى والمتوسطة التي تبقى على الرغم من مؤهلاتها الكامنة، عاجزة على مجابهة التكاليف والصعوبات الناجمة عن المنافسة الحادة ولنا فيما حدث في العالم مؤخراً من دمج لبنوك ضخمة صلب بعضها البعض للحصول على مصارف عملاقة و من اقتناء شركات ضخمة في مجال صناعة السيارات من قبل شركات مماثلة خير دليل على حتمية توجه الشركات التونسية نحو هذا المنهج.

كما يتعس على الوسطاء الماليين في تونس مستقبلا أن لا يقتصروا على مجرد القيام بعمليات التداول وأن يملوا إلى المساهمة في اجار عمليات تركيب مالية لعائدة المؤسسات التونسية التي أصبحت مدعوة للارتقاء إلى مستوى أعلى استعدادا لافتاح السوق التونسية في المستقبل القريب كلنا للمنافسة العالمية

وقد أصبح التشريع المالي التونسي الحالي المستوحى من القانون الدولي مسجعا لعمليات إعاده هكله الشركات عن طريق أليات العروض العمومة للشراء أو العروض العمومة للبيع أو حى العروض العمومة للسحب ويكون العرض العمومي للسحب محبدا حنما تصبح الشركة تحت سطره مساهم واحد أو مجموعة من المساهمين تملك أغلبية تفوق 95 / من رأس المال

إلا أن هذه التراتب، ولئن عملت على تشجيع عمليات إعاده هكله الشركات فإبها حرصت على صيانة حقوق أصحاب الأقلية فى رأس المال من خلال منحهم صمانات ومفذا للخروج من الشركة إذا سقطت تحت هممنة أغلبية قصى، وذلك تحت رقابة هيئة السوق المالية، كما عملت تلك التراتب على حماية الشركات القائمة صدّ العروض العمومه للشراء المقامة بصفة غير رضائفة للإسحواد على الشركات

ودائما على مسنوى التراتب المنخده، سهدت سنة 1997 بتر الأمر المتعلق باقبناء أسهم الشركات المنصبة بالبلاد التونسية من قبل الأجانف وقد قام هذا البص بتبسط شروط الاستثمار الأجنبي فى الأوراق المالية التونسية وذلك على إثر قراركم السيد بتحرير اقتناءات أسهم الشركات التونسية من قبل الأجانف من كل ترخيص، طالما لم تجاوز المساهمة الأجنبيه 50 / من رأس المال، فى حين كانت هذه النسبة محددة بـ 10 / بالنسبة للشركات المدرجه بالبورصه، و 30/ بالنسبة لبقه الشركات

وقد لاقى هذا القرار ارتياحا وترحيبا كبيرين من قبل أوساط الأعمال في العالم وخاصة منها صناديق الاستثمار الأمريكية والأوروبية والعربية، التي سارعت على إثر هذا القرار إلى القيام بعمليات استثمارية في بورصة تونس.

كما ساهم قرار الترفيع في نسبة المساهمة الأجنبية الحرة إلى حدود 50٪ في تخفيف العبء عن اللجنة العليا للإستثمارات التي لم تعد تنظر إلا في مطالب الاقتناءات التي تتجاوز هذا الحد والمتعلقة بمساهمين جدد.

وبالتوازي مع ذلك، واصلت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 وضع مختلف النصوص الترتيبية المنقحة والمعوضة للنصوص الحالية، التي لم تعد متلائمة مع المحيط القانوني والتكنولوجي الحالي للسوق ووضع النصوص التي يتحتم اتخاذها لسد الفراغ القانوني الذي تعاني منه الساحة المالية التونسية في بعض المواقع. وقد وقع تقديم عدد هام من هذه النصوص للسلط المختصة للمصادقة عليها ونشرها، في حين ما زال عدد آخر من النصوص محل تدارس في مجلس الهيئة وتشاور مع الأطراف المعنية الأخرى.

وفيما يتعلّق بوضع ودعم الهياكل الإدارية والتقنية للهيئة، فقد واصلت هذه الأخيرة خلال سنة 1997 إتمام تنظيمها الداخلي وتحسين أداء مواردها البشرية. وفي هذا المجال تحول عدد من الخبراء الفرنسيين والكنديين، في إطار اتفاقيات التعاون المبرمة مع السلط المعنية بالسوق المالية في كندا وفي فرنسا إلى تونس لإدارة ورشات عمل لفائدة عدد من إطارات هيئة السوق المالية في مختلف مجالات اختصاصها. ومن جهة أخرى فقد قام ما لا يقل على ثلاثين إطارا تونسيا خلال نفس السنة، بتدريبات ميدانية لدى مختلف المؤسسات الكندية والفرنسية العاملة في مجال السوق المالية.

وقد تم، في نهاية سنة 1997، في إطار التعاون التونسي الفرنسي، إرساء خلية إلكترونية لمراقبة السوق، بمقر هيئة السوق المالية وقد دخلت هذه الخلية حيز الاستغلال ابتداء من 1998 وستمكن هذه الأداة العصرية مؤسسة الرقابة من اكتشاف كل الممارسات عبر العادية وغير المشروعة، التي تحدث في السوق عن طريق نظام التداول الإلكتروني وتتم هذه المراقبة بصفة حبنة ومباشرة بفضل الربط الذي انجز مع نظام التداول الإلكتروني بالبورصة عبر خط هاتفي محصن، كما تتم بصفة لاحقة، من خلال تحليل مختلف العمليات المنجزة بالبورصة على امتداد مدّة معينة، وذلك انطلاقاً من بيانات إحصائية وبعتماد مقاييس إذار محدّدة سابقاً

إن من شأن وسله المراقبة هذه أن تزيد في تدعيم براهة السوق وشفافيتها وقد بلغت السوق التوسسه درجة عالية من المصادقة خلال سنة 1997 بواسطة عمليات النفطش والمراقبة المختلفة التي أجريت على وسطاء البورصة والمتصرفين في شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر وقد ساهمت هذه العمليات التفقدية في التقلص من الممارسات المخالفة للتراتب ومن عمليات البلاعب بالأسعار وسر السوق والتي كانت فيما مضى متفشنة بصفه كبيره في الساحة التوسسة

أما فيما يهم شفافية السوق وبشر المعلومات المألنة من قبل الشركات، فقد عرف الإفصاح المالى تطورا هاما في سنة 1997 بفضل الجهود التحسسي الذي بدلته هيئة السوق المألنة وقد قامت هذه الأخره بعملية إحصائنة لشركات المساهمة العامة وتولت نشر قائمه أوليه بهذه الشركات خاصعه للتحيين بصفه مستمره

وفد سجل تحسن ملحوظ خلال سنة 1997، وحاظه في السداسى الأول من سنة 1998، على مستوى بشر المعلومات المألنة وحاظه منها القوائم المألنة السنوية وتقارير مراقى الحسابات من قبل شركات المساهمة العامة، والقوائم المألنة السداسنة بالسسه للشركات المدرجه بالبورصة، رغم أنه يبقى على هذه الشركات بذل مزيد من الحهد فى هذا المجال

وتجدر الإشارة في هذا الصدد كذلك، إلى تحسّن محتوى نشرات الإصدار الخاصة بعمليات إصدارات الأوراق الماليّة وإلى بعث أوّل وكالة تقييم للملاءة المالية في تونس وهي "المغربيّة للتقييم" والتي أضفت على السوق الرقاعيّة نوعاً من الحركية.

أمّا فيما يتعلّق بالتطور الكميّ للسوق الثانويّة سنة 1997، فتجدر الإشارة إلى أنّه، في حين تميّز الظرف العالمي بانهيار بورصات منطقة جنوب شرق آسيا وما انجر عنه من انعكاسات على بقيّة مناطق العالم، فإن نشاط السوق التونسيّة قد اتسم بالعناصر التالية :

- ادخال جميع الشركات المدرجة بالبورصة في النظام الالكتروني للتداول والتخلي على نظام التداول اليدوي مما وضع حداً نهائياً للإزدواجية التي كانت تعاني منها السوق ومن أثارها السلبية ؛

- تعهد شركة الإيداع والمقاصة والتسوية بجميع الأوراق المالية المتداولة عبر النظام الالكتروني للبورصة ؛

- تواصل عملية تصحيح أسعار مختلف الشركات المدرجة بالبورصة بغية القضاء على الآثار التي أحدثتها حلقة المضاربة التي دخلت فيها السوق التونسية خلال السنوات 1993-1995 والتي رفعت الأسعار إلى مستويات مبالغ فيها، لا علاقة لها بالقيمة الاقتصادية والمالية للشركات المعنية ؛

- انخفاض حجم التداول وقيمة رسملة البورصة نتيجة لانخفاض الأسعار، وذلك على الرغم من ارتفاع عدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة بالبورصة.



وفى حين يواصل عدد من المحللين الماليين الاعتقاد بأن السوق التونسية لم تتوصل بعد كليا إلى استئصال تصخم الأسعار الذي حصل قبل إدخال الإصلاحات، وأن أسعار عدد من الشركات ما يزال مرتفعا، فإن أغلب الملاحظين يجمعون على أن البورصة التونسية توفر حاليا فرصا هامة للاستثمار بالمقارنة مع بقية الأسواق المالية، اعتبارا لكون معدل مضاعف سعر السهم فيها نسبة إلى الأرباح يتراوح بين 11 و 12 مرة وهو معدل مقبول جدا

ويفسر ضعف اقبال المدخرين على السوق وخاصة المحليين منهم بأسباب نفسية أساسا، ذلك أنه على إثر إدخال عدد من الإصلاحات التي كان من شأنها حصول تصحيح حاد للأسعار، وفي غياب مستثمرين مؤسساتيين مختصين في السوق، فإنه يصعب على المدخرين الأفراد المخاطرة بالاستثمار في أدوات مالية شهدت في الماضي القريب انخفاصا ملحوظا في أسعارها

لذلك ما تزال السوق التونسية في حاجة إلى مجهود كبير من التوعية والتحسيس بعية اشعار المدخرين بأن الاستثمار بالبورصة هو توظيف للأموال على المدى الطويل وأن عملية تصحيح الأسعار والإصلاحات القانونية والتقنية النى وقع اتخاذها إنما تهدف لوقاية السوق مستقبلا من كل انزلاق في الأسعار أو حصول ممارسات عبر شرعية باعتماد العرش أو التلاعب

وفى المقابل، فقد لاقت الإصلاحات التي شملت الإطار المؤسساتي والتقني للسوق المالية البوسنة، استحسانا من قبل المستثمرين الأجانب الذين لاحظوا اقترابها من المقاييس العالمية فالإهتمام الذي تبديه صناديق الاستثمار العالميه وحتى المستثمرين الخواص الأجانب لاقتناء أسهم ببورصة تونس، إلى جانب النجاح الذي كّل عملية إصدار شهادات الإيداع الدولية GDR من قبل بنك تونس العربي الدولي في سوق لندن بسعر يقارب سعرها في بورصة تونس، بمثلان أكثر دليل على وجهة الإصلاحات التي وقع اتخاذها في تونس وقدرتها على الاستثمار

إلا أنه لكي تؤدي هذه الإصلاحات أكلها فإنه يتعين دعمها بعدد من الإجراءات، من بينها :

- إثراء قائمة الشركات المدرجة بالبورصة بشركات جديدة من القطاع الخاص، الذي عليه أن ينظر إلى السوق المالية كمصدر لتمويل مشاريعه، ومن القطاع العام بواسطة تخصيص مؤسسات رابحة. ذلك أن من شأن هذا الإثراء أن يرتقي ببورصة تونس إلى مستوى أعلى، وهي التي بقيت رغم النتائج النوعية الهامة التي حققتها دون المستوى المأمول مقارنة بمثيلاتها في المنطقة، فيما يتعلق برسملة السوق وبحجم المعاملات ونسب هذين العنصرين من الناتج الإجمالي المحلي للبلاد.

- إقحام المستثمرين المؤسساتيين بالبورصة من خلال بعث نظام صناديق الجرايات الذي يمكنهم من إدارة أصولهم المالية بطريقة ديناميكية ويسمح للبورصة بتحقيق حجم معاملات أكبر.

- نشر النصوص المتعلقة بالإصلاحات التي وقع ادخالها على قطاع الوساطة بالبورصة والتي اتخذت لدعم قدرات المهنيين، بحيث تكون عاملا لتطوير القطاع.

- مواصلة العمل بالإصلاحات التي أقرت منذ 1994 والمثابرة على الخيارات المتخذة، حتى وإن انجر عن هذه الإصلاحات، بصفة ظرفية ووقتيّة بعض الانعكاسات السلبية على التطور الكمي للسوق. ذلك أن الآثار الإيجابية للإصلاحات العميقة المتخذة وتصحيح الأسعار المنجر عنها سوف تعطي أكلها في السنوات القادمة.

وتفضلوا سيادة رئيس الجمهورية بقبول أسمى عبارات التقدير والإحترام والولاء.

رئيس هيئة السوق المالية

محمد صالح الحمادي

تقرير إلى

سيادة رئيس الجمهورية

# الفهرس

1	المقدمة
1	الوضع الاقتصادي الدولي
7	الوضع الاقتصادي الوطني
8	المحيط المالي الدولي
	الجزء الأول
12	نشاط المتدخلين في السوق المالية خلال سنة 1997
13	I - تطوّر عمليات السوق سنة 1997
13	1 - السوق الأولية
13	1.1 - إصدارات الأسهم
15	1.2 - إصدارات سندات الدين
18	2 - السوق الثانوية
18	2.1 - حجم المعاملات
18	2.11 - الشركات المدرجة بالبورصة
20	2.12 - السلوك النوعي للشركات المدرجة بالبورصة
21	2.13 - السوق الموازية
21	2.14 - عمليات التسجيل
22	2.15 - اقتناء الأوراق المالية من طرف الأجانب في الشركات التي تفوق فيها نسبة المساهمة الأجنبية 50 ٪ من رأس المال

26 2.2 - تطوّر المؤشر العام للبورصة

28 2.3 - رسملة الشركات المدرجة بالبورصة

28 2.4 - تطوّر قائمة الشركات المدرجة بالبورصة

29 2.41 - العرض العمومي للبيع المتعلق بأسهم  
الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين.

30 2.42 - إدراج أول شركة بالبورصة  
بإعتماد طريقة السعر الأدنى

31 2.43 - إدراج الشركة الدولية للإيجار  
المالي (CIL)

31 2.44 - تحويل أسهم عادية لشركة نزل "بالم بيتش  
تونس" (PBHT) إلى أسهم ذات أولوية في الربح  
بدون حق الاقتراع

32 2.5 - تطوّر نظام التداول

33 II - نشاط وسطاء البورصة

36 III - نشاط شركة الإيداع والمقاصة والتسوية

37 IV - نشاط شركات الاستثمار

38 1 - شركات الاستثمار ذات رأس المال القار

39 2 - شركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية

39 3 - شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير

## الجزء الثاني

43 نشاط هيئة السوق الماليّة خلال سنة 1997

44 ا - النشاط الترتيبي

1 - النصوص المتخذة من قبل هيئة السوق الماليّة

44 خلال سنة 1997

44 1.1 نشر الترتيب العام للبورصة

1.2 - القرار العام عدد 1 لهيئة السوق الماليّة المؤرخ في  
5 نوفمبر 1997 والمتعلّق بضبط مكونات ملفات مطالب  
مصادقة اللجنة العليا للاستثمارات فيما يخص عمليات  
اقتناء الأوراق الماليّة للشركات المنتسبة بالبلاد  
التونسية من طرف الأجانب

45

2 - مشاريع النصوص التي هي بصدد الإعداد

46 من طرف هيئة السوق الماليّة

2.1 مشروع الأمر المتعلّق بالنظام الأساسي لوسطاء  
البورصة

46

2.2 مشروع الترتيب المتعلق بتنظيم المساهمة العامّة

47

2.3 مشروع الترتيب المتعلق بمؤسسات التوظيف الجماعي  
في الأوراق الماليّة

47

### 3 - النصوص القانونية التي شاركت هيئة السوق

48

المالية في إعدادها

48

3.1 الأمر المتعلق بمساهمة الأجانب في الشركات التونسية

49

3.2 - الأمر عدد 2462 لسنة 1997 المؤرخ في 22 ديسمبر 1997  
المتعلق بشروط وطرق اصدار وخلص رقاع الخزينة  
القابلة للتنظير

51

3.3 المشروع المتعلق بالنظام المحاسبي لمؤسسات التوظيف  
الجماعي في الأوراق المالية

52

3.4 رأي هيئة السوق المالية حول النظام الأساسي  
لشركة الإيداع والمقاصة والتسوية

53

4 - هيئة السوق المالية، سلطة استشارية

53

## II - شفافية السوق

53

1 - تأشيرات هيئة السوق المالية

53

1.1 - عمليات إصدار سندات رأس المال

54

1.2 - عمليات إصدار سندات الدين

56

2 - العمليات الخاصة

56

2.1 - العرض العمومي لشراء أسهم الشركة الفندقية  
والسياحية "مرحبا"

56

2.2 - العروض العمومية للسحب

57

2.3 - إجراءات ضمان دفع السعر المسجل بالبورصة لأسهم  
الشركة المغاربية لنقل البضائع بالوطن القبلي

57 3 - مراقبة نشر المعلومات الماليّة

57 3.1 - عمليّة إحصاء شركات المساهمة العامة

58 3.11 - نتيجة عمليّة الإحصاء

59 3.12 - الصعوبات المعترضة

60 3.13 - الاعتراضات

61 3.14 - القائمة المعتمدة

62 3.2 - مراقبة الإفصاح المالي الدوري

62 3.21 - مراقبة الإفصاح المالي بمناسبة انعقاد

الجلسات العامة لشركات المساهمة العامة

63 3.22 - مراقبة الإفصاح المالي السداسي المنشور

من طرف الشركات المدرجة بالبورصة

64 3.23 - مراقبة الإفصاح المالي الثلاثي المنشور من

طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغيّر

65 3.3 مراقبة الإفصاح المالي المستمر

68 III - سلامة العمليّات بالسوق الماليّة

68 1 - مراقبة السوق

69 2 - عمليّات التفقد

70 2.1 - تفقد وسطاء البورصة



71 2.2 - تفقّد شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغيّر

72 3 - الأبحاث والتحقيقات

74 4 - النشاط التأديبي

75 IV - التعاون الدولي

75 1 - العلاقات الثنائيّة

76 1.1 - التعاون مع لجنة عمليات البورصة الفرنسية

77 1.2 - التعاون مع المؤسسات الكندية للسوق المالية

78 1.3 - التعاون مع الهيئة العامة لسوق المال بمصر

78 2 - التعاون المتعدد الأطراف

79 V - العمل التحسيبي

الملاحق

# المقدمة

# 1 - الوضع الإقتصادي الدولي خلال سنة 1997

اتسمت سنة 1997 بتطور مباين على مستوى الوضع الاقتصادي والمالي الدوليين وذلك حسب الجهات والبلدان ففي حين تميز المحيط الاقتصادي الدولي خلال هذه السنة باستقرار معدل نمو الناتج الإجمالي المحلي بالأسعار القارة في مستوى مماثل للذي بلغه خلال السنة الفارطة والمقدر بـ 4,1 / فإن هذا النمو لم يكن متساويا بين كل البلدان حيث لوحظت فروق في النتائج المحققة حتى داخل الدول المتقدمة صناعا

## 1.1 - في الولايات المتحدة الأمريكية

شهد النمو الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1997<sup>(1)</sup> مواصلة للإنتعاشه التي برزت منذ سنة 1995 مسجلا نسبة نمو حثيثة بالأسعار القارة تقدر بحوالي 3,8 / أي ما يعادل نسبة نمو للناتج الإجمالي المحلي للفرد بـ 2,8 / مقابل 1,5 / في سنة 1996 وهكذا تكون سنة 1997 قد سجلت أكثر من ضعف معدل نمو الناتج الإجمالي المحلي للفرد للعسرية 1990-1999 والمقدره بنسبه 1,2 /

أما فيما يتعلق بتحليل مكونات هذا الناتج الإجمالي المحلي فإنه تحدر الإساره إلى أن الإسنهلاك الحاص قد سجل في الولايات المتحدة الأمريكية سنة نمو بـ 3,3 / في سنة 1997 محاورا بذلك معدل النمو للعسرية 1990-1999 والمقدر بحوالي 2,4 /

كما اتسمت سنة 1997 بأهميه نمو الإسنهلاك العمومي والذي بلغ حوالي 1,2 / مقابل 0,7 / معدل العسرية نفسها

أما فيما يتعلق بالنكويين الحام لرأس المال الناتج فقد سجل أيضا ارتفاعا حيث بلغت نسبه نموه 6,4 / في سنة 1997 بينما كان معدل نسبه النمو المنبظره في العبره 1999-1990 في حدود 4,1 /

وفيما يتعلق بالكتلة البعديه (الأوراق البعديه وتوابعها رائد الإيداعات تحت الطلب رائد تسه البفود) فقد شهدت خلال سنة 1997 تطورا بحوالي 5,6 / مقابل 4,6 / سابقا

وبالنواري مع ذلك فقد سجل النصح المالي انحصا من 2,9 / إلى 2,3 / وهي نسبه محترمة باعتبارها تسكل أقل من معدل العسريين سنة الأخره والذي هو في حدود 4,3 /

(1) تحدر الإشارة إلى أن معدل النمو الأمريكي بالنسبة للعسرية 1990-1999 مقدر بنسبة 2,2 / مقابل نسبة

2,7 / بالنسبة للعسرية 1980-1989

وقد تزامن مع تحقيق هذه النتائج الإقتصادية الهامة حصول ديناميكية خاصة على مستوى سوق الشغل إذ سجلت نسبة البطالة انخفاضا بنزولها من 5,4 ٪ في سنة 1996 إلى 4,9 ٪ في سنة 1997.

## 1.2 - الوضع في الإتحاد الأوروبي

اتسمت سنة 1997 بتطور ملحوظ أيضا بالنسبة لاقتصاديات بلدان الإتحاد الأوروبي. فكانت نسبة نمو الناتج الإجمالي المحلي بالأسعار القارة اهذه المنطقة في حدود 2,6 ٪ مقابل 1,7 ٪ سنة 1996. وقد بلغت هذه النسبة في بعض بلدان الإتحاد مستوى 3,3 ٪ (بريطانيا العظمى).

وبالتوازي فقد سجلت نسبة التضخم المالي في الإتحاد الأوروبي انخفاضا جليا حيث لم تتجاوز 1,9 ٪ مقابل 2,5 ٪ في سنة 1996. ويمثل هذا الرقم انجازا هاما مقارنة بمعدل نسبة التضخم المقدرة للعشرية 1990-1999 بـ 3,3 ٪.

ولقد توصلت مختلف البلدان الأوروبية إلى تحقيق نتائج جد إيجابية وذلك قبل سنة من موعد جانفي 1999 وهو التاريخ الذي حددته معاهدة مستريخت للتحويل إلى العملة الموحدة "الأورو". ويبدو أن هذه النتائج تمكن من تلبية مقاييس التقارب التي نصت عليها المعاهدة. ذلك أنه، وباستثناء اليونان التي بلغت نسبة التضخم المالي بها في سنة 1997، 5,4 ٪ فإن الأربع عشرة دولة الباقية قد حققت نسبة تضخم مالي تحت الحد الأقصى الذي حددته المعاهدة (والتي تنص على أن لا تتجاوز نسبة التضخم في كل بلد بأكثر من 1,5 ٪ النسب الثلاثة الأكثر انخفاضا داخل الإتحاد).

ومن جهة أخرى، فإنه تجدر الإشارة إلى أن نسبة عجز الميزانية على الناتج الإجمالي المحلي المحققة داخل بلدان الإتحاد تمكن من تلبية شروط المعاهدة، حيث حققت كل البلدان باستثناء اليونان التي بلغت نسبتها 4 ٪، عجزا لا يتعدى 3 ٪. إلا أن هذه البلدان مازالت دون الاستجابة إلى شرط النسبة القصوى للدين العمومي مقارنة بالناتج الإجمالي المحلي والتي حددتها المعاهدة بـ 60 ٪ إذ أن أربع بلدان أوروبية فقط وهي فرنسا وبريطانيا العظمى وفينلندا وليكسمبورغ قد توصلت إلى تحقيق هذا الشرط.

وفيما يتعلق بنسبة فائض الدين طويل الأمد (دين الدولة طويل الأمد : 10 سنوات) فإنه تجدر الإشارة إلى أنه، باستثناء اليونان، فإن بقية بلدان الإتحاد قد بلغت مستوى مرضيا لهذا الفائض بالمقارنة مع ما اقتضته معاهدة مستريخت التي وضعت حدا أقصى لنسبة فائض دين الدولة طويل الأمد الذي يجب أن لا يتجاوز بنقطتين النسب الثلاثة الأكثر انخفاضا داخل الإتحاد.

إلا أنه على الرغم من المستوى المشهود الذي ميّز تطور اقتصاديات بلدان الإتحاد الأوروبي فإن هذه الأخيرة ما تزال تجابه عائقا هاما يتمثل في ارتفاع البطالة في المنطقة والذي ما فتئ يتفاقم إذ بلغ سنة 1997 مستوى 11,1 / من مجمل السكان النشطين مقابل 8.1 / سنة 1990

### 1.3 - الوضع في إفريقيا وفي البلدان الناشئة :

فيما يتعلّق بتطور الوضع الإقتصادي في القارة الإفريقية فقد شهدت سنة 1997 تراجعا في نسبة معدّل النمو التي برلت من 5,5 / في سنة 1996 إلى 3,2 /، سنة 1997 وقد انخفضت هذه النسبة في بعض البلدان بشكل ملحوظ، إذ كان نموّ الناتج الإجمالي المحلي على سبيل المثال في المغرب سالبا بـ 2,2- / بينما لم تحقق الجزائر إلا نسبة 1,3 /

كما سجلت سنة 1997 تراجعا في مستوى تطور الناتج الإجمالي المحلي الحقيقي للفرد في إفريقيا، الذي انخفض من 2,9 / سنة 1996 إلى 0,7 / سنة 1997

وفي المقابل، شهدت القارة الإفريقية هذه السنة تراجعا في مستوى الدين الخارجي، الذي برل من 292 مليار دولار سنة 1996 إلى 284 مليار دولار سنة 1997، بحسب انخفض بالتالي نسبة هذا الدين من الناتج الاحمالي المحلي، إذ لم يعد يمثل سوى 53,3 / مقابل 57,4 / سنة 1996

أما نسبة التضخم المالي، فقد وقع التحكم فيها في أغلب بلدان القارة بحيث نزلت من 26,2 / سنة 1996 إلى 10,5 / سنة 1997، وهي نسبة، وإن ما زالت في حدّ ذاتها مرتفعة، فإنها قد شهدت تحسنا ملحوظا مقارنة بمعدل السبع سنوات الأخيرة، حيث بلغ التضخم نسبة 28.5 /

في عدد من البلدان الباسئة الأخرى كان الوضع الاقتصادي خلال سنة 1997 مستقرا وملائما، كما يبرر ذلك من خلال النتائج المسجلة في بلدان أمريكا اللاتينية، حيث بلغ معدّل بنسبة النمو 5 /، مقابل 3,5 / سنة 1996، وقد بلغت هذه النسبة في بعض بلدان المنطقة، كالأرجنتين مثلا، 8,4 / و الدومينيك 8,2 / في حين سجل معدّل مستوى الناتج الاحمالي المحلي للفرد بالمنطقة ارتفاعا قدره 3,3 / سنة 1997 مقابل 0,7 / سنة 1996

في المقابل فقد شهد مستوى الدين الخارجي ارتفاعا بـ 3,46 / سنة 1997 مقارنة بسنة 1996، وذلك رغم انخفاض بنسبة هذا الدين من الناتج الاجمالي المحلي بـ 5,31 /، إذ أصبح يمثل 33,9 / مقابل 35,8 / سنة 1996

كما عرف مستوى التضخم المالي تحكما كبيرا من قبل هذه الدول، خلال العشرية الأخيرة بحيث مرّ من 438,3 ٪ سنة 1990 إلى 13,1 ٪ سنة 1997. ويبرز التحكم في مستوى التضخم جليا في بعض البلدان، من ذلك البرازيل، حيث انتقلت نسبة التضخم من 2740 ٪ سنة 1990 إلى 6 ٪ سنة 1997، وفي البيرو حيث انخفضت من 7481,6 ٪ سنة 1990 إلى 8,6 ٪ سنة 1997.

أمّا في أوروبا الشرقية فقد شهد نسق النمو الاقتصادي انخفاضا في السرعة مقارنة بسنة 1996 إذ انخفض معدل النمو من 3,6 ٪ لسنة 1996 إلى 2,6 ٪ سنة 1997 حتّى ولو عرفت بعض البلدان مثل استونيا نموا ملحوظا قدر بـ 10,9 ٪ مقابل 4 ٪ لسنة 1996 وروسيا البيضاء التي حققت نمواً بـ 10 ٪ لسنة 1997 مقابل 2,8 ٪ لسنة 1996.

أمّا نسبة التضخم المالي في بلدان المنطقة فقد شهدت تدهورا إذ بلغت معدّل 38,4 ٪ سنة 1997 مقابل 32,4 ٪ سنة 1996 حتّى وإن مثّل هذا المعدّل نتيجة إيجابية بالنظر إلى المعدل الذي كان سجّل سنة 1993 والذي بلغ 357,7 ٪ إلا أن معدل التضخم المالي لبلدان المنطقة لسنة 1997 مختلف من دولة إلى أخرى إذ تجدر الإشارة إلى مجهود التحكم في التضخم المالي الذي بذلته مقدونيا مثلا التي سجلت نسبة تضخم تقدر بـ 1,3 ٪ مقابل 2,5 ٪ سنة 1996 في حين سجلت دولة مثل بلغاريا نسبة تضخم تقدر بـ 1089,4 ٪ سنة 1997 مقابل 123 ٪ سنة 1996.

وفي العالم العربي وبالتحديد في منطقة الشرق الأوسط فإنه تجدر الإشارة إلى التدني الذي عرفه النمو في دولة الإمارات العربية المتحدة التي نزل فيها هذا النمو من 10 ٪ سنة 1996 إلى 3 ٪ سنة 1997، في حين ارتفع معدل النمو في قطر من 10 ٪ سنة 1996 إلى 15,5 ٪ سنة 1997. أما بقية أغلب البلدان العربية فقد حافظت على نفس نسبة النمو المحققة سنة 1996 على غرار اليمن الذي حقق نمواً بـ 5,5 ٪ مقابل 5,2 ٪ سنة 1996 ولبنان الذي استقر نموه في مستوى سنة 1996 أي 4 ٪.

أمّا نسبة التضخم المالي في هذه البلدان وباستثناء العراق الذي ارتفع فيه التضخم المالي إلى 45 ٪ فإن مستوى التضخم في بقية أغلب البلدان العربية ضل تحت التحكم، إذ انخفض في الأردن مثلاً من 6,5 ٪ سنة 1996 إلى 3 ٪ سنة 1997 وانخفض بصورة جلية في اليمن بنزوله من 27,3 ٪ سنة 1996 إلى 6,3 ٪ سنة 1997.

#### 1.4 - الوضع في آسيا :

تميز الوضع سنة 1997 في المنطقة الآسيوية بالصعوبات الكبيرة التي عرفتتها مجمل بلدان القارة حيث شهدت انخفاض نسق النمو نتيجة للأزمة المالية التي مرت بها المنطقة. وقد انحصرت نسبة النمو في آسيا في 6,7 ٪ سنة 1997 مسجلة بذلك انخفاضا بـ 19,3 ٪ بالنسبة للسنة الفارطة، في حين بلغ هذا الانخفاض في بعض البلدان نسبة 107 ٪ (تايلندا).

وفى اليابان انحصرت نسبة النمو فى حدود 0,9 / مقابل 3,9 / سنة 1996 ، الأمر الذي يعود لضعف الإستهلاك وانخفاض الإستثمار إضافة إلى انخفاض الصادرات نحو بقية بلدان آسيا النية تأثرت بالأزمة المالية كما أن نسبة زياده الإستهلاك الخاص لم تتجاوز 1,1 / فى سنة 1997 مقابل 2,9 / سنة 1996، فى حين شهد الإستهلاك العمومى انخفاصا بنسبة 0,1 / مقابل نسبة تطور تعادل 1,5 / فى سنة 1996

وترجع الصعوبات الية تواجهها اقتصادات البلدان الآسوية إلى الأزمة المالية الية هرت المنطقة فى سنة 1997، حيث كانت هذه المنطقة مسرحا لواحدة من أشد الأزمات المالية والبقده الية عرفها العالم فى أواخر هذا القرن، وقد شدت اهتمام الملاحظين من حيث فداحيها وسرعة انتشارها فى جل بلدان المنطقة وحتى خارجها

#### 1.41 - أزمة جنوب شرق آسيا :

ظهرت بوادر انهيار العملات الآسوية مد حلول صيف 1997، إذ تزعزعت فى البداية العملة البايلىدية ثم سرعان ما تسربت الأزمة إلى بقية بلدان المنطقة فقد انهيار 'البات' البايلىدى أمام عمليات المصاربين الدولس فاقدًا 25/ من فيمنه فى عصور سهر، بله، فى مدّه وجبره العملات المالية والاندونيسيه (الروبا) والية فقدت 80 / من قيمتها

وشهد شهر أكتوبر من سنة 1997 انتشارا للأزمة فى مختلف بورصات المنطقة، من ذلك بورصة هونغ كونغ الية سجلت أكبر انهيار لها مند عشر سنوات

ثم امتدت الأزمة إلى أسواق مال المنطقة قبل أن تجتاح الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية

وبلعت الأزمة دروتها فى بهاية سنة 1997 حس برل مؤشر النكي، وهو مؤشر بورصة طوكيو، تحت حدّ 15 000 نقطة فى حين شهدت بورصات هونغ كونغ وسيول وجاكرطا وباكوك انخفاصا فى رسميتها تجاوز 200 مليار دولار

وقد استدعت هذه الأزمة العنيفة الية هرت جنوب شرق آسيا تدخل صندوق النقد الدولي لإغاثة هذا القطب العالمى، والذى مثل قبلة المستثمرين خلال العشريتين الأخيرتين

وار اختلفت آراء الخبراء وتفسيراتهم للأزمة، فإنّ الإجماع قد حصل على أن هذه الأحررة لم تنسأ فى ظروف اقتصادية ممتلة لتلك الية مبرز أزمة سنة 1987 فقد حصلت أزمة سنة 1987 فى مناخ تمرر ركود اقتصادى وبتفاقم نسبة التضخم المالي وبضعف نسبة النمو، فى حين حصلت أزمة 1997 فى مناخ اقتصادى معاير على جميع المستويات، إذ يتسم الوصع بتقلص نسبة التضخم المالي وبالازدهار الإقتصادي وهو ما يجعل منها أزمة مالية وليست اقتصادية على الأقل فيما يتعلّق بالبلدان العربية وحتى اليابان

## 1.42 - أسباب وظروف الأزمة الآسيوية :

إن تحليل أسباب ومردّ الأزمة الآسيوية يستدعي حتما النظر في وضع الأسواق الآسيوية حيث كان ادلاعها في البداية فقد سجلت بلدان جنوب شرق آسيا، خلال العتريّة الأخيره، سق نمو مرتفع ومتواصل في الآن نفسه، بحيث صار من الصعب المحافظة عليه من قبل تلك البلدان ممّا خيّب بعض آمال المستثمرين الأجانب الذين توقعوا نتائج أفضل ومن جهة أخرى فقد أكّد المحللون على أن فتح أسواق المنطقة لرؤوس الأموال الأجنبية قد تمّ في ظرف اقتصادي يفتقر إلى الشفافية، وغير مؤهل لحابه مقتضيات العولة ذلك أن مبالغ رؤوس الأموال الهائلة التي استقطبتها منطقة جنوب آسيا كانت السبب في تزايد حركة المضاربة مما أدّى إلى تضخم مفتعل للأسعار، على هامس اقتصاد محلي هتس نتط بواسطة مديونة مفرطة، لم يقع تقدير مصاعفانها فكان هذا البطور الطاهري يحى في الواقع عوامل هتاشة تفتن إليها المسبزون الأحاب مند النوادر الأولى للأزمة

وعلى صعد آخر فإن عوده هونغ كونغ، وهي رمز الليبرالية والرأسمالية العربية، بعد فرر، إلى السباده الصببة ذات الإقتصاد الموجّه، كان من شأنها أن تثير مخاوف عدد من المستثمرين وذلك على الرغم من تأكيد المسؤولين الصينيين على عزمهم على العمل على الإبقاء على نظام اقتصادي في إطار دولة واحدة

إلى حاب هذه الساقضات الإقتصادية والتي يعكسها النسق المتسارع للتضخم المالي، فإن اعتماد أغلب هذه البلدان لسعر صرف قار للعملات المحلية ارتباطا بالدولار الأمريكي ترتب عنه أن كل ارتفاع للدولار الأمريكي كنتيجة موضوعية للإقتصاد الأمريكي، يجرّ معه حتما هذه العملات نحو الصعود بدون مبرر اقتصادي، مما يفصلها عن الواقع الإقتصادي الداخلي ويخلق في الآن نفسه موجة من المضاربة لفائدة الدولار الأمريكي على حساب العملات المحلية

وفد يتج عن ارتباط العملات المحلية بالدولار الأمريكي ارتفاع كلفة منتج بلدان المطفه وإصعاف فدرها التنافسية، ممّا احرّ عنه اخفاض الصادرات وبالتالي تقلص نسبة النمو التي عرفت اخفاصا هاماً إذ لم تتجاوز حدود 2 إلى 3٪ وتبع ذلك تفاقم عجز الميزان التجاري، حيث بلغ هذا العجز في تايلندا مثلاً 8٪ سنة 1997

## 1.43 - الأزمة الآسيوية وبقية العالم :

تمتلت ردود فعل المستثمرين الحواص وخاصة منهم صاديق الإستثمار، في مغادرة المنطقه واللحوء إلى الأسواق التي عرفت باستقرارها، وإن كانت هذه الأخيرة بدورها لم تسلم من انعكاسات الأزمة فقد شهدت بورصة نيويورك على سبيل المثال يوم 27 أكتوبر 1997 انخفاصا بنسبة 7٪



ويفسر بعض المحللين تراجع مؤشرات البورصات الأوروبية والأمريكية بلجوء متصرفي صناديق الإستثمار إلى بيع جزء من الأصول المتصرف فيها بكثافة قصد تحقيق بعض الفوائد على التوظيفات وذلك لتغطية حسائهم الحاصلة في الأسواق الآسيوية ويعتقد البعض الآخر من المحللين أن الإحفاص المسجل في هذه البورصات ليس سوى نتيجة لنصحح أسعار الأوراق المالية للشركات العربية التي تملك إستثمارات هامة في أسواق حوب شرق آسيا وتعيق فئة أحيرة من المحللين أن الإنخفاص النسبي المسجل في الأسواق العربية والذي بم تطويقه بسرعة ليس إلا ظاهرة نفسية ناتجة عن حالة الفرع التي أهدنتها الأزمة الآسيوية في محط بدأ يتمز شيئاً فشيئاً بالعمولة

## 2 - الوضع الإقتصادي الوطني :

متلت تونس خلال سنة 1997 أحد البلدان الإفريقية التي انفردت بتحقيق نتائج متميزة من ذلك بسنة نموها التي بلغت بالأسعار القاره 5,4 / ، وذلك رغم الإحفاص الطفيف الذي شهدته مقارنة بالسنة الفارطة حيث بلغت 7,1 / ومستوى الناتج الإجمالي المحلي الذي بلغ بالأسعار الحارية 21 016 مليون ديناراً

أمّا فيما يتعلق بمكوبات الناتج الإجمالي المحلي، فقد سجل الطلب الداخلي (المقدر بالأسعار الحارية) ارتفاعاً بنسبة 11 / مقارنة مع سنة 1996 في حين سجل مستوى التكوين الخام لرأس المال الثابت تطوراً هاماً بلغ بالأسعار الحارية حوالي 17,2 / حيث ارتفع من 4 379 مليون دينار سنة 1996 إلى 5 130 مليون دينار سنة 1997 كذلك السان بالنسبة لمستوى الإحفاص الوطني الذي عرف تطوراً بسببه 16,1 / إذ بلغ 4 947 مليون دينار مقابل 4262 مليون دينار في سنة 1996

وتجدر الإشارة إلى أهمية التطور الذي عرفه مستوى الصادرات (بالأسعار الجارية) خلال سنة 1997 بسببه 14,4 / مقابل 3,8 / خلال سنة 1996، إلا أن هذا التطور قد رافقه ارتفاع في مستوى الواردات بنسبة 17,3 / في سنة 1997 مقابل نسبة تطور بـ 0,5 / في سنة 1996

أما نسبة التضخم المالي فقد بقيت قارة مقارنة مع السنة التي سبقتها أي في حدود 3,7 / وهي أصعب نسبة منذ 1973

في ظل هذا المناخ الإقتصادي الملائم تسكل السوق المالية عاملاً ذا أهمية متزايدة في سبيل جلب وتوفير الأموال اللازمة لتمويل الإستثمارات ذلك أن مساهمة الأموال التي وقع تعبئتها من خلال الإصدارات عن طريق المساهمة العامة في التكوين الخام لرأس المال الثابت شهدت ارتفاعاً بـ 25 / حيث مرت من 8 / سنة 1996 إلى 10 / سنة 1997

### 3 - المحيط المالي الدولي :

بالنسبة للمحيط المالي خلال سنة 1997 تجدر الإشارة إلى الإنخفاض الذي شهده مستوى تدفق صافي الإستثمار الأجنبي في العالم، حيث تراجع بنسبة 28٪ بنزوله من 241 مليار دولار إلى 174 مليار دولار. ويعود هذا التدني إلى إنخفاض الإستثمار في محافظ الأوراق المالية الذي تقلص إلى حدود 43 مليار دولار سنة 1997 بعدما بلغ الـ 50 مليار دولار سنة 1996، في حين شهد الإستثمار المباشر الصافي من ناحيته ارتفاعا بنسبة 20٪ .

ويرجع هذا التطور إلى إنخفاض مستوى الإستثمار الصافي في محافظ الأوراق المالية في البلدان المصنعة حديثا خاصة منها الآسيوية وذلك نتيجة للإنسحاب المكثف لرؤوس الأموال حيث نزل مستوى تدفق الإستثمار الصافي من 5 مليار دولار سنة 1996 إلى عجز بخمسة (-5) مليار دولار سنة 1997.

في المقابل فقد سجلت سنة 1997 ارتفاعا في مستوى رسملة البورصات في العالم حيث انتقلت من 22 810 مليار دولار سنة 1996 إلى 27 049 مليار دولار في سنة 1997 أي بزيادة قدرها 19٪.

#### 3.1 - الوضع في الولايات المتحدة واليابان :

ويمثل نصيب بورصتي نيويورك وطوكيو جانبا هاما من هذا المبلغ الإجمالي رغم التراجع الذي عرفته حصة بورصة طوكيو من الرسملة العالمية إذ بلغت 8 ٪ بمبلغ 2161 مليار دولار مقابل مساهمتها بـ 13٪ سنة 1996. أما بورصة نيويورك فقد حققت 33٪ من الرسملة العالمية مقابل 30٪ سنة 1996.

ولإن تضل أسواق أمريكا واليابان محتلة للمراتب الأولى من حيث الرسملة فإن التطور في أسواق كلا البلدين لم يكن متماثلا خلال سنة 1997.

ففي حين شهدت هذه السنة إزدهارا ملحوظا للأسواق الأمريكية عرف السوق الياباني تراجعا على مستوى النتائج. حيث كان النمو في بورصة "ولستريت" ملحوظا إذ حقق مؤشر "الداو جونز" نمواً بنسبة 23٪ مواصلا نسق الارتفاع الذي انطلق منذ سنة 1996 . كما سجلت رسملة البورصة بدورها نمواً بنسبة 30٪. ومن ناحية أخرى فقد ارتفع حجم التداول في سنة 1997 منتقلا من 4064 مليار دولار إلى 5778 مليار دولار أي بنسبة تطور قدرها 42٪. ويعود هذا الإرتفاع أساسا إلى تنامي حجم تداول أوراق الشركات المحلية الذي انتقل من 3695 مليار دولار إلى 5256 مليار دولار في سنة 1997.

إلا أنه، ورغم أهمية هذه النتائج المحققة فإنه ينبغي الإشارة إلى العامل السلبي والتمثل في ارتفاع مستوى مضاعف سعر السهم على الأرباح (PER) في البورصات الأمريكية خلال سنة 1997 ففي بورصة نيويورك انتقل هذا المؤشر من 20,6 مرة إلى 23,9 مرة، كما انخفضت حصص الأرباح الموزعة بسنة إلى رسملة البورصة من 2,1/ إلى حدود نسبة 1,7/

وفي المقابل لم تكن سنة 1997 سنة اردهار بالنسبة لبورصة طوكيو التي تأثرت بصفة ملحوظة باعكاسات الأزمة الآسيوية

فقد تراجع مؤشر البورصة اليابانية في هذه السنة بسنة 20/، وهو تراجع ظهرت بوادره منذ سنة 1996 كما انخفضت رسملة بورصة طوكيو بدورها بنسبة 28/ بالمقارنة مع سنة 1996 ومهما يكن من أمر فإن تراجع الأسعار في السوق اليابانية كان له أثر ايجابي إذ ساهم في دعم القدرة التنافسية لمضاعف سعر أسهم الشركات المدرجة على الأرباح - PER - بهذه السوق حيث انخفض من 79,3 مرة في سنة 1996 إلى 37,6 مرة في سنة 1997 في حين تراجع حجم التداول ليتدحرج من 939 مليار دولار إلى 896 مليار دولار مسجلاً انخفاصاً بنسبة 5/

### 3.2 - الوضع في الأسواق الناشئة :

في الأسواق الآسيوية الناشئة كانت انعكاسات الأزمة الآسيوية أكثر حدة حيث انخفضت رسملة هذه البورصات بمعدل يناهز 31/ ويرجع ذلك إلى الإخفاض الهام الذي سجلته بعض الأسواق المالية مثل تايلندا التي سجلت رسملة البورصة بها تراجعاً بنسبة 76/، وكوريا بنسبة 70/ واندونيسيا بنسبة 68/ والفيليبين بنسبة 61/

كما سجلت مؤشرات البورصات من ناحيتها انخفاصاً هاماً بلغت نسبته 55/ في تايلندا، و42/ في كوريا، و41/ في الفيليبين و 37/ في اندونيسيا

وبما أن كل أزمة لا بد أن تفرر على الأقل أثراً إيجابياً، فقد كان لأزمة جنوب شرق آسيا الفضل في إصلاح مستوى مضاعف سعر السهم الذي انخفض إلى 6,6 مرة في تايلندا بعدما كان يناهز 12 مرة في سنة 1996، وكذلك الأمر بالنسبة إلى الفيليبين حيث انخفض هذا المؤشر من 26,1 مرة إلى 10,2 مرة فحسب وهو عامل يمكن أن يشكل دعماً للقدرة التنافسية لهذه الأسواق خلال السنوات القادمة

وفي المقابل تمكن عدد من الأسواق الناشئة الأخرى من تحقيق نتائج هامة خلال سنة 1997 ونتج عن هذا التحسن انخفاض حصة البلدان السبعة الأكثر تصنيعاً من جملة رسملة البورصات في العالم حيث برلت من نسبة 67/ في سنة 1996 إلى 64/ في سنة 1997 وذلك مقابل ارتفاع حصة البلدان الناشئة إلى نسبة 27/

ونذكر من ناحية أخرى النتائج الملحوظة التي حققتها بعض الأسواق المالية في أمريكا الوسطى وأمريكا اللاتينية على مستوى نسبة تطور مؤشر الأسعار، من ذلك المكسيك 55٪ والبرازيل 45٪ وكولومبيا 70٪ وكذلك الأمر بالنسبة لبعض الأسواق المالية الناشئة الأوروبية منها والإفريقية كالمجر 94٪ وغانا 42٪.

هذا إلى جانب التطور الهام لمستوى رسملة أسواق هذه البلدان، حيث بلغ معدل نسبة هذا التطور بالنسبة لمنطقة أمريكا الوسطى واللاتينية 27 ٪، وهي نسبة بلغت في المكسيك 47 ٪ برسملة قدرها 157 مليار دولار، أما في البرازيل فشهدت رسملة السوق تطورا بنسبة 17,8 ٪، وبلغت قيمتها 255 مليار دولار، وبلغت نسبة التطور في كولومبيا 19,5 ٪، إذ وقع تسجيل رسملة قدرها 32 مليار دولار.

وقد بلغت نسبة تطور رسملة السوق مستوى ملحوظا في عدد من الأسواق الناشئة الأخرى، نذكر منها المجر حيث بلغت نسبة التطور 183 ٪، برسملة بلغت 15 مليار دولار، وتركيا حيث بلغت 61 مليار دولار، أي بنسبة تطور قدرها 102 ٪.

تنبغي الإشارة كذلك إلى أهمية مستوى حجم التداول في عدد كبير من الأسواق الناشئة، من ذلك المكسيك الذي سجل 55 مليار دولار، والبرازيل 218 مليار دولار. في حين لم يبلغ هذا الحجم، في عدد من الأسواق الناشئة الأخرى، ومن بينها أسواق بعض بلدان أوروبا الشرقية، سوى 7 مليار دولار في المجر مثلا ومليار دولاري في سلوفاكيا و 43 مليون دولار في بلغاريا. أما في إفريقيا فقد بلغ هذا الحجم مثلا في غانا 41 مليون دولار وكينيا 105 مليون دولار.

### 3.3 - الوضع في العالم العربي :

شهدت سنة 1997 وبصفة أخص، تطورا هاما لبعض البورصات العربية، وإن تفاوت هذا التطور حسب البلدان حيث ناهز في المغرب والبحرين نسبة 49٪ مقابل نسبة 10٪ في الأردن ونسبة 21٪ في مصر ونسبة 141٪ في سلطنة عمان.

كما عرف مستوى رسملة البورصات العربية تطورا بمعدل يناهز 35٪، وارتفع مجموع رسملة البورصات للبلدان المنضوية في قاعدة البيانات لصندوق النقد العربي<sup>(1)</sup> إلى 146 مليار دولار منها 59 مليار دولار لبورصة العربية السعودية و 27 مليار دولار لبورصة الكويت و 21 مليار دولار لبورصتي مصر و 5 مليارات دولار لبورصة الأردن و 3 مليارات دولار لبورصة لبنان، في حين شهد عدد الشركات المدرجة بالبورصات العربية التابعة لقاعدة البيانات المذكورة أعلاه ارتفاعا بنسبة 9٪ لتصل إلى 1184 شركة.

(1) تضم قاعدة البيانات لصندوق النقد العربي البلدان التالية (العربية السعودية، الكويت، مصر، البحرين، الأردن، تونس، المغرب، لبنان وسلطنة عمان).

من جهة أخرى شهد حجم التداول بهذه البورصات تطورا بنسبة 109/ حين بلغ 64 مليار دولار منها 17 مليار دولار لبورصة العربية السعودية و 35 مليار لبورصة الكويت و 6 مليارات دولار لبورصتي مصر ومليار دولار لبورصة المغرب و 0,5 مليار دولار لبورصة الأردن و 0,6 مليار دولار لبورصة لبنان

هذا وقد عرفت البورصات العربية حركية بارزة خلال سنة 1997 كما يتجلى ذلك من خلال نسبة دوران السهم التي بلغت 44/ محققة تطورا قدره 55/ مقارنة بسنة 1996

#### المصادر

World Economic outlook - FMI - Mai 1998

التقرير السنوي للدراسة الدولية لبورصات الاوراق المالية - FIBV - 1997

الستيرية الدورية لصدوق النقد العربي -FMA- الثلاثي الأول لـ 1998

الميرابية الاقتصادية لسنة 1998، وراة التسمية الاقتصادية

**الجزء الأول**  
**نشاط المتدخلين في السوق الماليّة**  
**خلال سنة 1997**

# I - تطوّر عمليّات السوق سنة 1997

## 1 - السوق الأولى

بلغ حجم الإصدارات (الإصدارات عن طريق المساهمة العامة وإصدارات رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة) سنة 1997، مبلغ 493 مليون دينار مقابل 348 مليون دينار سنة 1996، أي بارتفاع قدره 41٪.

ويعود هذا التطوّر في الواقع لأهمية حجم إصدارات رقاع الخزينة الذي ارتفع حجمه بـ 190٪ بالنسبة لسنة 1996، بحيث أنه، إذا وقع استثناء هذه الإصدارات من الإعتبار فإن حجم الإصدارات الحاصلة عن طريق المساهمة العامة يبرز انخفاضاً قدره 26,98٪ مقارنة بسنة 1996 إذ بلغ هذا الحجم 174 م.د سنة 1997 مقابل 238,3 م.د في السنة التي سبقتها.

### توزيع الحجم الجملي لإصدارات الأوراق الماليّة :

نسبة التطوّر ٪	القيمة بحساب ملايين الدنانير		البيان
	1997	1996	
<19,89>	114	142,3	إصدارات الأسهم
<37,5>	60	96	إصدارات الرقاع
190	319	110	إصدارات رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة
41,54	493	348,3	الحجم الجملي

### 1.1 - إصدارات الأسهم

بلغت إصدارات الأسهم عن طريق المساهمة العامة نسبة 23,12٪ من جملة الإصدارات أي ما قيمته 114 م.د.، مسجلة بذلك انخفاضاً بنسبة 19,89٪ مقارنة بسنة 1996 حيث بلغت 142,3 م.د.

إلا أن هذا التراجع لا يخضع لأي مبرر خاصة وأن السوق الثانوية قد واصلت سنة 1997 عملية "تصحيح الأسعار" الشيء الذي كان من المنتظر أن ينجر عنه توجيه الادّخار نحو السوق الأولى.

وفد وقع تسجيل هذا الحجم من إصدارات الأسهم على إثر عملية تكوين شركة حديده (1) و 18 عملة ترفع في رأس المال وقد تمت عمليات الترفيع في رأس المال من قبل 17 شركة من بينها 6 شركات مدرجة بالبورصة (2)

وسملت هذه العمليات قطاعات اقتصادية محلله إذ تعلق 4 منها بالقطاع البنكي، و 2 بقطاع التأمين وواحدة بقطاع الإيجار المالي وأخرى بقطاع الاستثمار المالي وأخرى بقطاع الخدمات وأخرى بقطاع السياحة و 7 منها بالقطاع الصناعي

وتحدر الإسارة إلى أن إحدى الشركات المدرجة بالبورصة، وهي بنك الجنوب، قد قامت بالترفيع في رأس مالها عن طريق تحلي المساهمين العموميين عن ممارسه حقهم في الأفضلية في الاكساب في هذه العملية وكنسحه لذلك انحصت مساهمه القطاع العام بهذه المؤسسة من 42,09 / من رأس المال إلى 32,82 / ، مما انحر عنه بخصيص هذه الشركة بطريقه عبر ممارسه بحيث أنه حتى وإن مارالب مجموع المساهمين العموميين تحتل موقع المساهم المرعى في هذا البنك فإنه لم يعد بالإمكان اعتباره مؤسسه عمومة لبرول مساهمة الدوله فيها عن بسة 34 / من رأس المال

من جهة أخرى شهدت سنة 1997 حصول عملية مالة، وقع احتتامها في شهر فيفري 1998، وشكلت حدثا باررا في مجال دعم الإستثمار الأجنبي في تونس ذلك أن بنك تونس العربي الدولي قد أقدم على عملة ترفع في رأس ماله بمبلغ 20 م د من بينها 16 م د تمت عن طريق إصدار 3 200 000 شهادة إيداع دوليه (GDR) بالساحه الماله بلندر أي ما يعادل 1 600 000 سهما

وسهادات الإيداع الدولية هي عبارته عن شهادات مسعرة بالدولار الأمريكي يقع إصدارها لفائدة مستثمرين أجانب في بلادهم من قبل بنك أجنبي يعرف باسم البنك المتكفل بالإيداع، وقد لعب هذا الدور في موضوع الحال بنك نيويورك، وذلك في مقابل أسهم موافقه لها من الشركة المصدره، يبقى رهن الإيداع، وهي في موضوع الحال بنك تونس العربي الدولي

ولتر تضل الأسهم المصدره مقابل شهادات الإيداع مودعة لدى البنك المتكفل بالإيداع فإن هذه الشهادات يتم تداولها لدى بورصات بلدان الإصدار ويبقى لحاملها الخيار بس مواصلة مسكها وتداولها بورصة بلاده أو طلب تحويلها إلى أسهم لتداولها بالبورصة المحلية للشركة المصدره حسب الأسعار المعمول بها في كل من السوقين، مما يمنحه فرصة التراجع بس السعرين

(1) تاسيس البنك التونسي للتصام

(2) قامت إحدى الشركات المدرجة بالبورصة بعملية ترفيع في رأس المال خلال سنة 1997



كما ينبغي الإشارة إلى أنه، وعلى الرغم من تعدد حاملي هذه الشهادات فإن الشركة المصدره تفتصر فى تعاملها، سواء تعلق الأمر بالإفصاح أو توزيع المراجيح أو التمثيل لدى الجمعية العامة، على البنك المكلف بالإيداع

ويسكل اللجوء إلى هذه الآلية الجديدة من طرف المؤسسات التونسية لجمع الإدخار دفعا كبيرا للإقتصاد عامة، باعتباره يمكن من تعبئة الإدخار الأجنبي وجلب العملة الصعبة للبلاد وللشركة المصدره كذلك، إذ يوفر لها موارد مالية هامة وفرصة لجلب العملات الأجنبية دور أن تقوم الشركة بنفسها بإصدارات لدى العموم فى أسواق يصعب إفتحها

## توزيع إصدارات الأسهم

(القيمة م د)

البيانات	1996	1997	نسبة التطور
السركاب المدرجة بالبورصة			
- حجم الإصدارات	91,3	61,5	<32,64>
- عدد الأوراق المصدره	14 131 127	10 286 300	<27,21>
- عدد العملات	06	07	<16,67>
شركات السوق الموارية			
- حجم الإصدارات	51	52,5	<2,94>
- عدد الأوراق المدرجة	3 981 400	3 882 230	<2,49>
- عدد العملات	14	12	<14,29>

## 1.2 - إصدارات سندات الدين

خلال سنة 1997 ارتفعت قيمة إصدارات الرقاع إذ بلغت 379 م د مقابل 206 م د سنة 1996 ويعود هذا التطور للارتفاع الهام لحجم إصدارات رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة الذي بلغت قيمته 319 م د سنة 1997 مقابل 110 م د سنة 1996

## تطور إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة

(القيمة م د)

1997	1996	البيانات
319	109,7	الإصدارات
216,9	44	- الرفاع المصدرة لـ 5 سنوات
102,1	65,7	- الرفاع المصدرة لـ 10 سنوات
618,4	357	المبلغ الجاري
316,6	141,9	- الرفاع المصدرة لـ 5 سنوات
301,8	215,1	- الرفاع المصدرة لـ 10 سنوات

على خلاف رفاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة، نراحت إصدارات رفاع القطاع الخاص سنة 1997 بنسبة 37,5 / حيث بلغت قيمتها 60 م د مقابل 96 م د سنة 1996 وقد يعود هذا التراجع إلى أن إصدار الرفاع في بلادنا، دون اعتبار الشركات المدرجة بالبورصة وهي قليلة العدد، ينفى مشروطاً بوحود ضمان سكي دي تكلفة عالية نسبياً لذا ولتفادي مثل هذه العوائق قرّر مجلس هيئة السوق في السادس الأول من سنة 1998 إعفاء الشركات المصدرة للرفاع من هذا الضمان السكي شرط أن تكون هذه الشركات قد تحصّلت على تقسيم للملاءة بسد لها من طرف وكالة تقسيم معترف بها

ولم يساهم في تحقيق هذا الحجم المحلي لسنة 1997، من الشركات المدرجة بالبورصة إلاّ شركتين فقط قامتا بإصدار رفاع بما قيمته 22 م د

أمّا الهيكلة العامة للمكتسب فلم تتعزّز بالنسبة لسنة 1996، إن بقيت شركات الاستثمار هي أكبر مكتسب في الرفاع المصدرة وذلك بنسبة 62,34 / من القيمة المحلّة لإصدارات الرفاع، تليها شركات التأمين بنسبة 26,20 / أمّا مساهمة الأشخاص الطبيعيين فهي لا تمثّل سوى 1,51 / من الحجم المحلي

أما فيما يتعلّق بتوزيع هذه الإصدارات على مختلف القطاعات، فنجد الإشارة إلى أن جملة إصدارات الرفاع المحقّقة سنة 1997 قد اجرت من قبل شركتي إيجار مالي بنسبة 36 / من جملة الرفاع المصدرة، وشركة لصنع الاسمنت بنسبة 33 /، وشركة سياحية بنسبة 23 /، وشركة فلاحية غذائية بنسبة 8 /

أما القطاع البنكي، الذي اعتاد تقليديا المساهمة بصفة مكثفة في إصدارات الرقاع، فلم يسجل خلال سنة 1997 أية عملية إصدار، ولعل ذلك يعود لوفرة السيولة النقدية لدى هذا القطاع. أما قطاع الإيجار المالي فقد حافظ على مرتبته الأولى بحجم قيمته 22 م.د. رغم الانخفاض الذي عرفه والمقدر بـ 51٪ بالنسبة لسنة 1996 التي كان هذا القطاع قد حقق فيها حجما قدره 45 م.د.

وأخيرا بلغ حجم إصدارات الشركات السياحية 14 م.د. بحيث حافظت هذه الشركات على نفس المستوى المسجل سنة 1996.

وتجدر الإشارة إلى أن سوق الإصدارات الرقاعية في تونس لا يزال يشكو من ثلاث سلبيات أساسية وهي :

- عدم مرونة نسبة الفائدة ، وشروط وطرق الاصدار رغم بروز محاولات للتنويع، خاصة بعد الشروع في اعتماد التقييم عن طريق مؤسسة مختصة وقع بعثها مؤخرا في تونس ،

- غياب توظيف فعلي لدى العموم لإصدارات تتم شكليا بواسطة المساهمة العامة لكنها في الواقع ليست سوى عملية إصدار موجهة لعدد معين ومحدود من المكتتبين.

- غياب سوق ثانوية رقاعية نشيطة من شأنها أن تؤثر إيجابيا على تطور السوق الأولية للرقاع.

### توزيع إصدارات القروض الرقاعية

(القيمة بمليون دينار)

البيانات	1996	1997	نسبة التطور
إصدارات القروض الرقاعية			
المنجزة من قبل البنوك			
- الحجم	35	0	<100 >
- عدد العمليات	2	0	<100>
إصدارات القروض الرقاعية المنجزة من قبل شركات الإيجار المالي			
- الحجم	45	22	<51,1>
- عدد العمليات	8	3	<62,5>
إصدارات القروض الرقاعية المنجزة من قبل القطاع غير المالي			
- الحجم	16	38	<137,5>
- عدد العمليات	5	5	-
<b>الجملة</b>			
- الحجم	96	60	<37,5>
- عدد العمليات	15	8	<46,7>

## 2 - السوق الثانوية

تواصلت طبله سنة 1997 عملية تصحيح الأسعار نحو الانخفاض على إتر فتره المضاربه والتهافت التي عرفها البورصة خلال السنوات 1993-1995 ، وقد أتر هذا التراجع فى الأسعار على انخفاض المؤشر العام للبورصة وعلى رسملة الشركات المدرجه، كما أتر على حجم المعاملات بالبورصة

### 2.1 - حجم المعاملات

واصل حجم المعاملات بالبورصة انجابه نحو الانخفاض طبله سنة 1997 حتى وإن انحصرت نسبة هذا الانخفاض، فى حدود 5,75 / مقابل 33 / خلال سنة 1996

وبذلك يكون الحجم الحملى للمعاملات المتداوله والمسجله بالبورصة قد تبلغ 590 مليون ديناراً مقابل 626 خلال سنة 1996، ورعم هذا الانخفاض على مستوى الحجم فإن عدد الأوراق المتداولة قد عرف إرتفاعاً بـ 19,56 / ، بحيث ارتقى من 27,6 مليون ورقه ماله سنة 1996 إلى 33 مليون ورقه سنة 1997 مما يؤكّد أن انخفاض حجم المبادلات لم يكن بتبحة لتقلص الحركة داخل السوق، إذ أن هذه الأحييره على العكس من ذلك قد بسط كما يبرر ذلك من خلال عدد الأوراق الماله المتبادل، وإما هو انعكاس لعمله تصحيح أسعار الأسهم التى تشهدا السوق

### 2.11 - الشركات المدرجة بالبورصة

شهد أسواق الشركات المدرجة بالبورصة خلال سنة 1997 تطورا إيجابياً سواء على مستوى عدد الأسهم المتبادلة أو حجم المعاملات، إذ ارتفعت مساهمها فى الحجم الحملى للمعاملات من 43,8 / سنة 1996 إلى 48,6 / سنة 1997 ، بحيث تضاعف عدد الأسهم المتبادلة فى البورصة سنة 1997 مقارنة بسنة 1996، فبلغ 23 مليون سهماً بعد أن كان 11,5 مليون سنة 1996

ومن جهه أخرى تحسّن حجم المبادلات على مستوى الشركات المدرجة بالبورصة على ما كان عليه سنة 1996 إذ بلغ 287 مليون ديناراً بعد أن كان 274 مليون ديناراً أى بنسبة ارتفاع قدرها 4,47 / ويعود ذلك أساساً إلى أهمية حجم المعاملات المنجره على الأسهم والذي ارتفع بـ 11,11 / لبلغ 230 مليون ديناراً أى 22,5 مليون سهماً متبادلة سنة 1997 ، مقابل حجم معاملات قدر بـ 207 مليون دينار سنة 1996 أى 9,8 مليون سهماً

ولا بدّ من الإشارة فى هذا المجال إلى أن بسبه 22,2 / من الحجم الحملى للمعاملات على مستوى البورصة، والذي يوافق 10,8 / من عدد الأسهم المتبادلة فى هذه السوق، نحقق من خلال صفقات كتل الأوراق المائلة

إلا أن التطور المسجل على مستوى حجم المبادلات في البورصة لم يشهد نسقا موحدًا خلال مختلف ثلاثيات سنة 1997. فالتحسن الكمي الذي عرفه حجم المعاملات خلال الثلاثية الأولى والذي بلغ 85 مليون دينارًا كان مردّه إنطلاق العمل بالنظام الإلكتروني للتداول الذي مكّن، رغم عملية تصحيح أسعار عدد من أسهم الشركات نحو الانخفاض، من توفير سيولة أكبر، كان من شأنها تحرير عدد هام من المعاملات التي كانت مكبّلة بسبب نظام التداول القديم.

إلا أنه إنطلاقًا من الثلاثي الثاني للسنة أخذ حجم المعاملات في الانخفاض، فحتى حجم صفقات كتل الأوراق المالية الذي بلغ 18 مليون دينارًا أي 31,6٪ من الحجم المتبادل في هذه الفترة، لم يمكن من تنشيط ودعم حجم المعاملات في البورصة.

وقد تواصل تباطؤ نسق المبادلات خلال الثلاثيتين الأخيرتين للسنة على الرغم من تدعيم البورصة بإدراج 4 شركات وهي الشركة العقارية للمساهمات SIMPAR والشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين "ستار" والشركة الدوليّة للإيجار المالي CIL والشركة العربيّة التونسية للإيجار المالي ATL.

وتكمن أسباب هذا الانخفاض في حجم المعاملات في تواصل عملية تصحيح الأسعار نحو الانخفاض وخاصة أسعار أسهم البنوك الخمسة الكبرى التي انتقلت خلال شهري ماي وجوان 1997 لنظام التداول الإلكتروني.

أما في خصوص سندات الدين ورغم دخول 4 شركات ذات رأس مال متغير رقاعية حيّز النشاط، الأمر الذي كان من المتوقع أن يؤدي إلى تحسين مستوى الطلب على هذه الفئة من السندات في السوق الثانوية، فإن هذه السندات شهدت تقلصًا في حجم مبادلاتها بنسبة 14,93٪، إذ نزلت من 67 مليون دينار سنة 1996 إلى 57 مليون دينار سنة 1997. ذلك أن الشركات ذات رأس المال المتغير الرقاعية، والتي عرفت تحسّناً نسبياً في قيمة الأصول المتصرف فيها سنة 1997 لترتفع من 318 مليون دينارًا سنة 1996 إلى 591 مليون دينارًا سنة 1997، لم توجه إدارها في الواقع للسوق الثانويّة للقروض الرقاعية بل خيرت الاكتتاب في سندات دين وأدوات نقدية حديثة الإصدار. كما انخفض عدد سندات الدين المتداولة بنسبة الثلث فتعلقت المبادلات خاصة برقاع الخزينة القابلة للتداول في البورصة وذلك بنسبة 83٪ من الحجم الجملي المتداول.

وما يزال ضعف السوق الثانويّة الرقاعية في تونس يشكّل مصدر انشغال لدى الأوساط المعنية بالسوق. إلا أن الإصلاحات المنتظرة لقانون 1988 المتعلق بالقروض الرقاعية من جهة، وعملية ادخال رقاع الخزينة القابلة للتنظير انطلاقًا من النصف الثاني من سنة 1998 وتزايد اعتماد الشركات المصدرة لآلية التقييم من جهة أخرى، يجعل من المتوقع أن تشهد السوق الرقاعية في تونس بشقيها الأولي والثانوي، انتعاشًا معتبرًا.

## توزيع إصدارات القروض الرقاعية المتبادلة حسب نوع الدين

عدد الرقاع		حجم الأموال المتبادلة		النوع
النسبة المئوية	المبلغ (م د)	النسبة المئوية	المبلغ (م د)	
0.50	2 450	0.09	52 266	إصدارات الدولة
12.58	61 150	82.58	46 671 690	رقاع الحرسه العائله للتداول بالبورصة
21.91	106 520	3.52	1 986 670	قروض رقاعية لدى العموم
65.01	316 052	13.81	7 806 247	قروض رقاعية لدى الحواص
100	486 172	100	5 6 516 873	المجموع

### 2.12 - السلوك النوعي للشركات المدرجة بالبورصة

سجلت نسبة دوران السهم على مستوى الشركات المدرجة بالبورصة، تحسبا مقارنة بسنة 1996 إذ بلغت 7,1 / مقابل 4,4 / ويتم هذا التطور عن تحسن انتقال ملكه الأسهم بالبورصة مقارنة بفترة الحمود الذي عرفه البورصة التونسية خلال المدة المبرووجه من الربع الأخير من سنة 1995 والسبعة أشهر الأولى من سنة 1996 أي في الفترة التي سبقت العمل بالتداول الإلكتروني

أما في خصوص نسبة السيولة فقد تصاعفت ثلاث مرات لتبلغ 35 / سنة 1997 بعد أن كانت لا تفوق 12 / سنة 1996 ويعرئ هذا التطور إلى تحسن الشفافية على مستوى المعاملات المحرره عبر التداول الإلكتروني الذي يسمح بالعرف أكبر على عمق السوق مما مكن المدخرين من إبرام صفقات، وذلك على خلاف نظام التداول المعتمد سابقا الذي لم يكن يسمح لسعر العرض بالنزول عن مسواه السابق إذا لم يعرض البائع كمية من الأسهم لا تقل قيمتها عن 50 000 دينار قبل أن يتم حفص هذا المبلغ فيما بعد إلى 30 000 دينار والنزول به في الأخير إلى 5000 دينار

وقد وقع التخلي عن شرط الحجم الأدنى للتبادل منذ انطلاق التداول الآلي إذ كان من المستحيل انتظار أي تحسن للسيولة إذا لم تنخفض أسعار العرض إلى مستوى أسعار الطلب التي استقرت في مواضع أقل بكثير من تلك التي بلغت السوق سنة 1995 .

وعلى إثر عملية تصحيح الأسعار فإنه تجدر الملاحظة اليوم أنه وإن تحسنت السيولة، فإنها مازالت دون المستوى المأمول نتيجة لاحتشام الطلب وتردده رغم أن مستوى مضاعف سعر السهم نسبة إلى الأرباح (PER) أصبح مرضيا. ولذلك فإن الأمر يعزى لأسباب ببيكولوجية لا غير. (انظر الجدول عدد 18 المصاحب)

## 2.13 - السوق الموازية

يعود تراجع الحجم الجملي للمعاملات المنجزة سنة 1997 أساسا إلى انخفاض المعاملات في السوق الموازية. ذلك أن المعاملات داخل هذا السوق بعد أن سجلت ارتفاعا قدره 15 ٪ سنة 1996، عادت إلى الانخفاض سنة 1997 مسجلة تراجعاً بنسبة 50٪، بحيث تقلص حجمها إلى حدود 59 مليون دينار مقابل 116 مليون دينار سنة 1996. وتراجع عدد الأسهم المتداولة من جهته بنسبة 37.5 ٪ لينزل من 16 مليون سهما في سنة 1996 إلى 10 ملايين سهما فقط سنة 1997. ويفسر هذا التراجع بأنه خلال سنة 1996 وإزاء الجمود الذي عرفته سوق الشركات المدرجة بالبورصة نتيجة انعدام السيولة، اتجه المتعاملون إلى السوق الموازية مما مكنها من تحقيق رقم معتبر. وعلى العكس من ذلك، في سنة 1997، وبعد تحسن نشاط الشركات المدرجة بالبورصة نتيجة لدخول نظام التداول الإلكتروني حيز الاستغلال من جهة وارتفاع عدد من الشركات من السوق الموازية إلى سوق الشركات المدرجة بالبورصة من جهة أخرى، استقر حجم المعاملات في السوق الموازية في مستوى أدنى.

## 2.14 - عمليات التسجيل

بلغ حجم المعاملات المتعلقة بأسهم شركات المساهمة الخصوصية والمعاملات المتعلقة بأسهم شركات المساهمة العامة التي يقع تبادلها وفقا للنظام الإستثنائي المنصوص عليه بالفصل 70 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994<sup>(1)</sup>، سنة 1997 ما قدره 244 مليون دينار مقابل 234 مليون دينار سنة 1996، مسجلا ارتفاعا قدره 4,27 ٪، بحيث بلغ نصيب عمليات التسجيل من الحجم الجملي للمعاملات 41,35 ٪ مقابل 37,44 ٪ سنة 1996 أي بنسبة لا تختلف كثيرا عما تحقق سنة 1996.

(1) الأسهم التي لا يقع تداولها في السوق وإنما يقع نقل ملكيتها بالتراضي عن طريق التسجيل بالبورصة.

أما من الناحية الوعنة فإنه تجدر الإشارة إلى أن توصلح مفهوم المساهمة العامة التي جاء بها القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعاده تنظيم السوق المالية من جهة وصبط قائمة شركات المساهمة العامة من طرف هيئة السوق المالية من جهة أخرى كان لهم الفضل في جعل مخلف المتدخلين، سواء المساهمين أو الوسطاء، أكثر قدره على التعامل مع هذا النظام القائم على إردواجه تصيف الشركات خفه الإسم ومع الاحراءات المفروضة على كل من الصفر كما مكنت نماذج عقود التسجيل التي أعدتها هيئة السوق المالية بالاستتراك مع بورصة الأوراق المالية بتوس من تسهيل إجراءات عملنة التسجيل بالبورصة

## 2.15 - اقتناء الأوراق المالية من طرف الأجانب في الشركات التي تفوق فيها نسبة المساهمة الأجنبية 50 / من رأس المال

لا بد من الإشارة في هذا المجال إلى أن 27.79 / من مبلغ العمليات التي تم تسجيلها بالبورصة سنة 1997 فد تعلق باقتناء لأوراق ماله بوسسه من طرف الأجانب بعد حصولهم على الترخيص من اللجنة العليا للإستثمارات وقد بلغت قيمة هذه الاقتناءات حجم 67,8 مليون ديناراً وبالمقاربة مع سنة 1996 فإبنا تلاحظ تراخا قدره 23,6 / ، ويعود هذا السراجع إلى إعفاء هذه العمليات من ترخيص اللجنة العليا للاستثمارات إذا لم تتجاوز المساهمة الأجنبية في الشركة 50 / من رأس المال، وذلك إثر صدور الأمر الرئاسي عدد 385 لسنة 1997 الصادر في فيفري 1997 والمتم والمنقح بالأمر الرئاسي عدد 1738 الصادر في 3 سبتمبر 1997 وللذكر فإن مساهمة الأجانب في رأس مال المؤسسات البوسسه كانت قبل صدور هذين الأمرين محدده بسسه 10 / للشركات المدرجه بالبورصة و 30 / بالنسبة لبقية الشركات لذلك فإن المبالغ المنسورة في هذه الفقرة لا تهم إلا العمليات التي استوجبت ترخيص اللجنة العليا للاستثمارات أما اقتناءات الأجانب التي لا تتطلب ترخيصاً فهي أرفع بكثير

ويمكن بوريح الاستثمارات الأحيسه المحصله على ترخيص من اللجنة العليا للاستثمارات على عشر قطاعات محتله حسب أن أكبر من 88,18 / من الحجم الجملي للاقتناءات فد شملت القطاعات التالية

\* قطاع البناء والهندسة المدنية الذي بلغ فيه حجم الاستثمارات الأجنبية المرخص فيها من طرف اللجنة العليا للاستثمارات مبلغ 20 512,6 ألف دينار أي 23، 30 / من الحجم الجملي للعمليات المرخص فيها وقد شملت أترر عملنات الإقتناء في هذا القطاع 3 عمليات تعلقت أهمها بسركه تهيه بحبره توس والتي وقع اقتناء 204 999 سهما من رأس مالها من قبل الشركة السعودية-الحرينه 'دله البركة'.



\* قطاع النزول والمقاهي والمطاعم فى إطار هذا القطاع بلغ حجم الإقتناءات من الأجاب على إنتر ترخيص اللجبة العليا للإستثمارات 16,4 مليون دينار أي 24,19 / من الحجم الحملى للعمليات الموافق عليها من قبل اللجبة وقد تعلقت هذه العمليات بكل من

- الشركة الوسطية للترفيه 'دحدح' والني وقع اقتناء 18 000 سهما من رأس مالها من قبل أسحاص سعوديين بمبلغ 5,5 مليون دينار

- شركة آف ABV توسس والسى وقع اقتناء 164 000 سهما من رأس مالها من قبل أسحاص دوى حسسه بمساويه بمبلغ قدره 8,2 مليون دينار

\* قطاع الصناعات الغذائية ( agro-alimentaire ) بمنل حجم اقتناءات الأجاب في هذا القطاع 19 / من إجمالي العمليات المرخص فيها حيث بلغت قيمتها 12 9 مليون دينار، 98 / منها أي 12 6 مليون دينار على إثر عملية إقناء الشركة الفرنسية Gervais Danone لـ 350 000 سهما من الشركة التوسنة للصناعات الغذائية

\* قطاع الصناعات الكيمائية تعلق عمليات اقتناء الأجاب المرخص فيها من قبل اللجنة العليا للإستثمارات فى هذا القطاع بعمليات بلعنا 10 مليون ديناراً من بينها 99,8 / بمآحارها لعائده مستثمرين ألمان اقتبوا 263 925 سهما لشركة ألكى بما يعادل 51 / من رأس المال

كما تجدر الإساره إلى قطاع الصناعات الميكانيكية والكهربائية الذي بلغ حجم الاقتناءات فيه 6 2 مليون دينار

أما فى بقية القطاعات فقد كانت إقتناءات الأحاب محدوده الأهممة الفلاحة والصيد البحرى ( 654 915 ديناراً)، الصناعات المحلقة ( 530 723 ديناراً)، السبيج ( 443 016 ديناراً) التجاره (98 769 ديناراً) والخدمات التجاريه 42 940 ديناراً

توزيع العمليات المتحصلة على ترخيص اللجنة العليا للاستثمار حسب  
القطاعات

النسبة من الحجم الجملي	المبلغ بالدينار	عدد الأسهم	القطاع
30 23	20512600	210019	قطاع البناء والهندسة المدنّه
24 20	16419662	354731	قطاع البرل والمفاهى والمطاعم
19 00	12890190	430001	قطاع الصباغات العدائنه
14 76	10015600	264081	قطاع الصباغات الكمنائنه
9 21	6248430	64437	قطاع الصباغات المكابكّه والكهربائنه
0 96	654915	5799	الفلاحه والصد البحرى
0 78	530723	3021	الصباغات المختلفه
0 65	443016	26761	السج
0 15	98769	10565	الجاره
0 06	42940	4954	خدمات جاريه
/ 100	67856845	1374369	المجموع

وفد تعددت جيساب المسبميرى الاحاب فى رأس مال السركات المنصنه بالبلاد  
البوسنه والدير حصلوا على ترخص اللجه العليا للاستثمارات لتبلغ 15 جنسبه،  
11 منها أوروبه و2 من السرى الأوسط و2 من أميركا اللاتيننه

وسرر التوريد حسب الجنسيات لعمليات الإقتناء أن 97 / من المجموع العام للعمليات المنحصلة على المرحيص من اللجنة العليا للاستثمارات قد تم لفائده مستثمرين بنمون إلى الجنسيات التالية فرنسا (30,26 / ) ، البحرين (30,21)، ألمانيا (14,74 / ) ، النمسا (12,2 / ) والعربة السعودية (10 / )

توزيع عمليات إقتناء أسهم الشركات التونسية من قبل الأجانب والمرخص فيها من طرف اللجنة العليا للإستثمارات خلال سنة 1997، حسب الجنسيات :

الجنسية	عدد الأسهم	المبلغ بالدينار	الحصة من المبلغ الجملي بالنسبة المئوية
فرنسا	452 144	20 532 732	30 26
البحرين	204 999	20 499 900	30,21
ألمانيا	263 925	10 000 000	14,74
النمسا	164 000	8 200 000	12,08
العربة السعودية	157 215	6 773 850	9,98
بلجيكا	5 001	575 115	0,85
هولندا	3 002	525 123	0,77
الباهاماس	80 000	240 000	0,35
ايرلندا	16 260	233 006	0,34
إسبانيا	15 810	229 920	0,34
كندا	3 878	17 390	0,03
سويسرا	2 246	16 399	0 02
إيطاليا	5 004	12 910	0,02
إيفلرا	5	500	-
اللکسمبورج	880	-	-
<b>المجموع<sup>(1)</sup></b>	<b>1 374 369</b>	<b>67 856 845</b>	<b>100</b>

(1) إقتناءات الاسهم من قبل الاحباب المتعلقة بالشركات التي تكون فيها المساهمة الأحيوية اقل من 50/، والتي هي غير حاصعة للمرحيص لم يقع اعتبارها ضمن هذه الإحصاءات

## 2.2 - تطوّر المؤشر العام للبورصة

عرف المؤشر العام للبورصة\* خلال سنة 1997 انخفاصا، إذ مرّ من 570,64 نقطة في 31 ديسمبر 1996 إلى 455,64 نقطة في 31 ديسمبر 1997 مسجلا بذلك تراجعاً بـ 20,15 / نتيجة لصحيح الأسعار وذلك رغم النتائج المألّه الإيجابية التي حققتها الشركات المدرجة بالبورصة

ويظهر تحليل التعرّبات الشهرية للمؤشر العام للبورصة أن سق الانخفاض لم يكن متواصلاً فبعد أن عرف المؤشر انخفاصاً بلغت بسنّه 15 / في جانفي 1997 بالمقارنة مع شهر ديسمبر 1996 ، إذ بلغ في نهاية شهر جانفي 485 نقطة، عاد المؤشر للإرتفاع ابتداءً من تاريخ 4 فيفري 1997 ، ليبلغ 525,42 نقطة يوم عره أفريل 1997

وفي نفس الإطار، تجدر الإشارة إلى أنه خلال شهر جانفي عرف المؤشر في البدايه انخفاصاً تم ارتفع في أواسط الشهر ليلغ أعلى مستوى له بالنسبة لكامل السنه أي 559,67 نقطة، قبل أن يختتم الشهر بالإتجاه نحو الانخفاص

\* يحتسب المؤشر العام للبورصة، وهو فئة موسر المروديه، بقاعدة 100 في 30 سبتمبر 1990، كالتالي

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n VA_{it}}{\sum_{i=1}^n C_{i0}}$$

حيث

$$VA_{it} = \text{فيمة السهم (i) بتاريخ اليوم (t)} = \frac{C_{it}}{B_{it}} \times 100$$

$$C_{it} = \text{سعر إفعال السهم (i) بتاريخ اليوم (t)}$$

$$C_{i0} = \text{السعر الذي وقع به إلحاق السهم (i) بقاعدة الموسر}$$

$$C_{it-1}$$

$$B_{it} = \frac{C_{it-1}}{C_{it}} \times B_{it-1} = \text{القاعدة المعدلة للسهم (i) بتاريخ اليوم (t)}$$

وقد جاء انخفاض المؤشر العام في بداية شهر جانفي كنتيجة حتمية لدخول عدد هام من الشركات المدرجة في نظام التداول الإلكتروني خلال الربع الأخير من سنة 1996 مما انجر عنه تصحيح للأسعار في اتجاه الانخفاض. على إثر هذا التعديل، اتجه المؤشر العام نحو الارتفاع بداية من شهري فيفري ودام ذلك خلال شهر مارس ليعود للانخفاض من جديد بداية من شهر أفريل.

وقد تفاقم هذا الانخفاض خلال المدّة الممتدة بين نهاية شهر ماي ونهاية شهر أوت وذلك على إثر نقل عدد من الشركات المدرجة بالبورصة إلى نظام التداول الإلكتروني وهي بنك التنمية للاقتصاد التونسي والبنك القومي للتنمية السياحية وبنك الجنوب والشركة التونسية للبنك، وهي شركات تمثل 25٪ من رسملة البورصة وقد شهدت أسعارها عملية تصحيح حاداً نحو الانخفاض بعد إلحاقها بنظام التداول الآلي.

وبتاريخ 8 سبتمبر 1997، بلغ المؤشر أدنى مستوى له بالنسبة لهذه السنة، أي 436 نقطة قبل أن يعرف من جديد تحسناً بـ 44 نقطة ليبلغ 480,27 نقطة في 14 نوفمبر 1997 ثم يعود للانخفاض من جديد، ويمكن تفسير هذا الانخفاض الأخير من جهة بنزول أسعار شركة (أرليكد) التي تحتل وزناً هاماً في المؤشر، ومن جهة أخرى نتيجة لتراجع الطلب بمفعول العوامل النفسية السلبية التي ظهرت إثر الأزمة العالمية للبورصات، والتي كان منطلقها في البورصات الآسيوية لتعم بقية بورصات العالم. كما يتعيّن الإشارة إلى أن المؤشر العام كان دائماً شديد التأثر بعدم استقرار أسعار بعض الشركات ذات التأثير الكبير على المؤشر لدرجة أن أي حدث مالي يطرأ على أسهمها (توزيع المرباح أو الترفيع في رأس المال إلخ...) ينعكس بشدّة على مستوى المؤشر العام. ولتفادي هذا المفعول السلبي تلجأ البورصة إلى القيام بعمليات تعديل على مستوى قاعدة كل ورقة مالية بمناسبة كل حدث يحصل لها. وبذلك فإن تكرّر مثل هذه العمليات على ورقة مالية معينة من شأنه أن يساهم في تطوير قاعدتها صلب المؤشر وبالتالي يفضي إلى تضخيم وزنها فيه.

ولتجاوز نقائص المؤشر الحالي تكوّنت لجنة خاصة بمساهمة وزارة المالية والبنك المركزي التونسي وهيئة السوق المالية وبورصة الأوراق المالية بتوننتس والمعهد القومي للإحصاء ومعهد الاقتصاد الكمي، انكبت على دراسة طريقة تعديل المؤشر العام من جهة ووضع مؤشر جديد يكون مؤشر رسملة من جهة أخرى أطلق عليه اسم TUNINDEX "تونانداكس".

وقد انطلق العمل بهذا المؤشر في غرة جانفي 1998 بقاعدة 1000 لكن نشره لم يتم إلا بداية من 1 أفريل 1998. ويعدّ هذا المؤشر تنويجا لمجهود التعصير الذي عرفته الساحة المالية بتونس.

وباعتبار أن هذا المؤشر يحتسب كالأتي نسبة الرسملة اليومية للشركات المدرجة بالبورصة على الرسملة التي تتكون منها القاعدة، فإنه يتمر بإيجابيات عديده منها تمتلئه كل الشركات فه على قدر حجمها فى السوق وحسن دلاليه على حقبقة السوق وطريقة نشره إا يسمح مؤشر الرسملة عن طريق صرف سعر كل شركة بعدد الأسهم المصدرة من تحجم وزن تلك الشركة نسبة إلى بقنة الشركات المدرجة بالبورصة وبما أن جمع الشركات المدرجة فى السوق تدخل فى قاعده احتساب المؤشر فإن هذا الأخر أصبح يتمتع بطابع الشمولية أما فيما يخص نشره فإن احتسابه الألى بواسطة الكمبيوتر على مدى حصة التداول يجعل منه معطى دائم التواجد لى المتدخلين فى كل وقت

### 2.3 - رسملة الشركات المدرجة بالبورصة

رغم إدراج 4 شركات جديدة بالبورصة، خلال سنة 1997 فإن رسملة الشركات المدرجة بالبورصة خلال السنة الماصلة قد سجلت تراجعاً بـ 32,37 / إا انخفضت من 3 892 مليون دينار بتاريخ 31 ديسمبر 1996 إلى 2 632 مليون دينار بتاريخ 31 ديسمبر 1997 ويفسر هذا الانخفاض أساساً بصحيح أسعار الشركات خاصة منها تلك اللى وقع الحاقها بنظام التداول الألى خلال سنة 1997 وهى التى بمتل عدد أسهمها أكثر من 60 / من إجمالى الأسهم المدرجة صلب هذا النظام فحتى الشركات الأربعة النى وقع إدراجها فى البورصة سنة 1997 ، لم تمكن من تحسين الرسملة أو على الأقل من المحافظه على المستوى المسجل سنة 1996 أو الحد من تأثر تصحيح الأسعار بحوال انخفاض وذلك لكون هذه الشركات الأربعة لم بمتل سوى 2,5 / من رسمله السوق

ويبرر توزيع رسمله الشركات المدرجة بالبورصة حسب القطاعات تحسناً فى مساهمه قطاع التأمين وقد جاء ذلك التحسن على إثر إدراج الشركة النوبسة للتأمين وإعاده التأمين بالبورصة، كما تحسن قطاع الإيجار المالى على إثر إدراج العريسة للإيجار سويس والشركة الدوليه للإيجار المالى كما شهد قطاعا النقل والصاعات العذائيه تطورا من حب مساهمتهما فى رسمله الشركات المدرجة بالبورصة نتيجة للترفع فى رأس مال كل من شركة الحطوط النوبسة وشركة البريد والحعة بتونس

ورغم هذا التحسن فيما يتعلق بقبنة القطاعات الاقصاديه فإن القطاع البكى مارال يستأثر بصيب الأسد من رسملة الشركات المدرجة بالبورصة بما قدره 68 / من إجمالى الرسملة

## 2.4 - تطور قائمة الشركات المدرجة بالبورصة

شهدت سنة 1997 إدراج 4 شركات جديدة إثنان منها عن طريق عرض عمومي للبيع وهما الشركة العقارية وللمساهمات<sup>(1)</sup> والشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين وشركة أخرى بطريقة الإدراج العادي وهي الشركة الدولية للإيجار المالي. أما الرابعة فقد تعلقت بالعربية للإيجار بتونس بواسطة طريقة البيع بالسعر الأدنى وهي المرة الأولى التي تطبق فيها هذه الطريقة في تونس.

إلى جانب ذلك، شهدت البورصة تحويل جزء من الأسهم العادية لشركة نزل "بالم بيتش بتونس" إلى أسهم ذات أولوية في الربح دون حق اقتراع. وهو ما انجر عنه فتح خط فرعي لتداول هذا الصنف من الأسهم.

وبذلك بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة، بسوقها الأولى والثانية في نهاية السنة، 34 شركة مدرجة مقابل 30 شركة مدرجة في 31 ديسمبر من السنة الماضية. لكن، إذا ما أخذت الحقوق المتفرعة عن السهم الأصلي بعين الاعتبار (أسهم ذات تواريخ ارتفاع مختلفة، حقوق الاسناد، حقوق الاكتتاب)، فإنه تجدر الإشارة إلى أن البورصة تدير، في تاريخ 31 ديسمبر 1997 صلب نظامها الإلكتروني 55 خطا للتداول.

وبتاريخ كتابة هذا التقرير، بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة 37 شركة وذلك على إثر إدراج "شركة أمان للإيجار المالي" بطريقة القيد المباشر وشركة "المزرعة" عن طريق البيع بالسعر الأدنى والشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية بواسطة عرض عمومي للبيع أقيم في إطار عملية تخصيص الشركة.

### 2.41 - العرض العمومي للبيع المتعلق بأسهم الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين.

لم تشهد سنة 1997 عددا كبيرا من العروض العمومية للبيع. ولعل السبب في ذلك يعود إلى تراجع أداء السوق الثانوية التي عرفت خلال تلك السنة عملية تصحيح الأسعار، إذ لم يشجع تدني الأسعار المؤسسات على عرض جانب من رأس مالها على العموم، في ضل وضع يتميز بالركود بحيث لم تعرف سنة 1997 إلا عرضا عموميا واحدا للبيع تعلق بأسهم الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين. فقد قرر القطاع العمومي الذي كان يملك 60,85٪ من رأس مال هذه الشركة بيع 20٪ أي ما يساوي 300 000 سهما من خلال عرض عمومي للبيع بسعر 17 ديناراً للسهم الواحد مصحوبا بعقد سيولة يتعلق بـ 5٪ من رأس المال. وقد تم إنجاز هذا العرض العمومي للبيع في وقت عرفت فيه السوق المالية أشد مرحلة تصحيح للأسعار، في حين لم يأخذ العرض العمومي هذا العامل بالإعتبار عند تحديد السعر مما دفع بالعارض إلى التمديد في فترة العرض بأسبوع ثم غلقه عند انتهاء هذه الفترة بنسبة اكتتاب لا تتجاوز 61٪ من الأسهم المعروضة.

(1) قامت الشركة العقارية وللمساهمات SIMPAR بعرض عمومي للبيع خلال شهر ديسمبر 1996 وتم إدراج أسهمها بالبورصة في 8 جانفي 1997 لذلك وقع اعتبارها ضمن إحصائيات سنة 1997.

وعلى إثر هذه التجربة قرّرت الدولة خلال النصف الأول من سنة 1998 تغيير طريقة تحديد أسعار العروض العمومية عند القيام بعملية تخصيص المؤسسات العمومية أو عند فتح رأس مالها للعموم وذلك بتحديد التمن إعتامادا على معطيات السوق وعلى حصص كل شركة<sup>(1)</sup>

## 2.42 - إدراج أول شركة بالبورصة بإعتاماد طريقة السعر الأدنى .

م إدراج شركه 'العربية للإيجار بتونس' بالسوق الأولى للبورصة، إعتامادا على طريقة البيع بالسعر الأدنى وهي طريقة وقع استعمالها لأول مرة في تونس وتتمثل هذه الطريقة في وضع عدد من الأسهم من طرف طالب الإدراج على ذمة المتدخلين في السوق مع تحديد زمن أدنى للبيع لا يقلل البرول تحته وإلا وقع سحب العرض في حين يكون للمستترين إكاسه قبول ذلك التمن أو عرض ثمن أوفر منه مما يجعل لكل مشتري الحق في أن يطلب كميات محيلفه من الأسهم بأسعار منفاوته أداهاها السعر الذي حدده صاحب العرض وبدون تحديد للسعر الأعلى

ولإنجار هذه العمله ، تقوم البورصة بتجميع أوامر الشراء التي تتلقاها من وسطاء البورصة بحيث لا تقبل إلا الأوامر ذات السعر المحدد مع إمكانية إلقاء الأوامر التي يحاور سعرها بكنز منوسط السعر اطلاقا من السعر المطلوب، وتتولى البورصة عندئذ تلبسه مطالب الشراء التي تسمى إلى هذه السريحة أخذه في الإعتبار عدد الأسهم الموفرة بحيث يمكن أن يقع اللجوء عند الضروره إلى التخفيض في نسبة الاسحاه مع مراعاة المساواة بين جميع المطالب وعندما تتوصل البورصة إلى صبط سعر الاسحابه، فإنها تطبق هذا السعر الموحد على جميع الأوامر التي وقع أخذها بعين الاعتبار

ويكون سعر الإدراج هو الحد الأدنى لأحر أمر شراء تمت تلبسته، ويكون هذا السعر وحدا

ومن مرانا هذه الطريقة مقاربه بطريقه العرض العمومي للبيع بسعر ثابت، أنها تمنح إمكانية تحديد السعر من طرف السوق نفسه لا من طرف أصحاب العرض ولا حتى من المسيرين الذين عادة ما يسعون إلى المبالغة في تصحيم أو تخفيض أسعار الإقناء لا لسيء إلا لنظفروا بأكثر عدد ممكن من الأسهم

أما فيما يتعلق بعملية البيع بالسعر الأدنى لشركة "العربية للإيجار بتونس" فتجدر الإساره إلى أن العرض تعلق بـ 100 000 سهم تمثل 10٪ من رأس مال الشركة بسعر أدنى قدره 15 ديناراً وقد دام العرض عسره أيام وأفرز 341 050 سهما مطلوباً أي ما يقابل بلاه أصعاف ونصف الكمية المعروضة للبيع وقد أظهرت عملية الفرز أن أسعار الافساء المقترحة قد نراوحت بين 15 دينار و 17,500 دينار أما البورصة فقد اعتمدت

(1) انظر قرارات المجلس الوري المعقد بتاريخ 22 ابريل 1998



شريحة الأسعار الواقعة بين 15,400 دينار و 16,200 دينار مما مكن من قبول 257.917 سهما من جملة 341.050 سهما مطلوباً، وهو العدد الذي يمكن تلبيةه في حالة وجود كمية أسهم معروضة تسمح بذلك، في حين رفضت بقية المطالب لأنها خارج الشريحة.

إلا أنه نظراً لكون عدد الأسهم المعروضة لا يتجاوز الـ 100 000 سهماً فقد حددت البورصة، اعتماداً على تراتيبيها، نسبة تلبية بلغت 38,77٪، بحيث تقع الاستجابة لكل طالب أسهم من جملة الـ 257 917 سهم التي وقع أخذها بعين الاعتبار إلا في حدود 38,77٪، وذلك عملاً بقاعدة التخفيض نظراً للعدد المحدود للأسهم المعروضة

وعلى ضوء هذه النتائج، فإن المطالب المقدمة بسعر 16,200 دينار وتلك التي تتراوح بين هذا السعر وسعر 15,400 دينار قد وقعت الاستجابة لها، طبقاً للتشريع، الجاري به العمل بالسعر الأدنى المعتمد والمقدر بـ 15,400 دينار.

وقد تم إدراج شركة "العربية للإيجار بتونس" بتاريخ 19 ديسمبر 1997 بسعر قدره 400، 15 ديناراً. ومنذ تاريخ إدراجها وعلى امتداد السداسي الأول لسنة 1998، شهدت هذه الشركة حركة مرضية في السوق نتيجة لعقد السيولة الذي أبرمه مسيرو الشركة مع الوسيط ويتعلق برصد 20٪ من رأس المال وما يعادله من أسهم لتغذية السوق عند الحاجة سواء حصل نقص في العرض أو في الطلب خلال السنة الأولى التي تلي الإدراج.

## 2.43 - إدراج الشركة الدولية للإيجار المالي (CIL)

أدرجت الشركة الدولية للإيجار المالي (CIL) والتي يبلغ رأس مالها 7 500 000 ديناراً مقسماً إلى 750.000 سهماً ذات قيمة إسمية قدرها 10 دینارات، بطريقة الترسيم المباشر بالسوق. وتطبق طريقة الترسيم المباشر حسب الترتيب العام للبورصة إذا كان عدد المساهمين في الشركة لا يقل عن 500 بالنسبة للسوق الأولى و 300 بالنسبة للسوق الثانية بحيث يكون 20٪ من رأس المال بالنسبة للحالة الأولى و 10٪ من رأس المال في الحالة الثانية مملوكاً من طرف العموم، ففي هاتين الحالتين تعفى الشركة من إجراء عرض عمومي للبيع أو إجراء بيع بالسعر الأدنى.

وبما أن أسهم الشركة الدولية للإيجار المالي كانت متداولة بالنظام الإلكتروني منذ فترة في السوق الموازية وبصورة منتظمة إلى جانب تعهد شركة الإيداع والمقاصة والتسوية، بأسهمها صلب نظامها الإلكتروني، فقد وقع إدراجها للتداول بالسوق بطريقة القيد المباشر.

## 2.44 - تحويل أسهم عادية لشركة نزل بالم بيتش تونس (PBHT) إلى أسهم ذات أولوية في الربح بدون حق الاقتراع :

شهدت البورصة سنة 1997 تحويل أسهم تابعة لشركة نزل بالم بيتش تونس (PBHT) من أسهم عادية إلى أسهم ذات أولوية في الربح دون حق الاقتراع وذلك على إثر قرار صادر عن الجمعية العامة لهذه الشركة التي قرّرت تحويل 20 / من رأس المال أي ما يعادل 572 112 سهما عادياً إلى أسهم ذات أولوية في الربح دون حق الاقتراع وفتحت الحبار للمساهمين للقيام بهذه العملية خلال مدة معينة، إلا أنه في نهاية العملية لم يتم تحويل سوى 429 084 سهما مورّعه بس 705 مساهم أي ما يعادل نسبة 15 / فقط من رأس المال

وقد اجرّ عن هذه العملية على مستوى الشركات المدرجة بالبورصة فتح خط جديد لهذا النوع من الأسهم إلى جانب الحط المفتوح لأسهم شركة نزل بالم بيتش تونس (PBHT) المتداولة بالسوق الأولى للبورصة

وبجدر الإشاره إلى أن فرار مسرّرى شركه نزل بالم بيتش تونس (PBHT) بتحويل جزء من الأسهم العادية إلى أسهم ذات أولوية في الربح دون حق الاقتراع قد جاء ضمن رغبة كبار المساهمين في التحفيف من حدّه نرول أسعار أسهم الشركة فباسا بالسعر الذي دفعه صغار المدّخرين عند فتح رأس مال هذه الشركة للعموم، وذلك على إثر انخفاض أرباح الشركة سنة 1996 وقد عرفت الأسهم ذات الأولوية في الربح التي وقع إحداثها حركة مرصنة في البورصة خاصة خلال السداسى الأول من سنة 1998

## 2-5 - تطوّر نظام التداول :

بمّ خلال سنة 1997 نقل الإحدى عشر شركة المدرجة بالبورصة التي صلت أسهمها بتداول يدويا إلى نظام التداول الإلكتروني وقد بمتّ أحر عملته انتقال يوم 23 حوار 1997 وتعلّقت بأسهم بنك الجبوت والبنك القومى الفلاحى والشركة البوسنة للبنك

وفى 31 ديسمبر 1997، أصبح النظام الإلكتروني يعطى 60 حط بسعر 34 منها لأسهم أصلية و 21 خطا نابويا (حقوق الاكيباب وحقوق الاسناد، وأسهم مجانية أو مكتتبة يحصلف اسفاعها بالآرباح عن الأسهم الأصلية) إلى جانب أسهم 4 شركات عبر مدرجه بالبورصة لها 4 حطوط أصلية وخط نابوي

ومن أهمّ مزايا هذا النظام الإلكتروني المستوحى من نظام 'سوبركاك' (Supercac) المستعمل ببورصة باريس، دفتّه الفننه وحسن صمانه لسلامة العمليات وفعاليتها في بلوغ أقصى درجات الحدوى من حبت تحديد الأسعار والشفافه ومروبة الاستعمال

وقد مكنّ تعميم التداول الإلكتروني سنة 1997 كل المتدخلين من التعرف على العمق الحقيقي للسوق الذي أصبح يكشف عن الرغبة الحقيقية للمدخريين وبذلك أعيدت السبولة للأسهم وتمكن السوق من مواصلة عملية تصحيح الأسعار

وقد مكن نقل كافة الشركات المدرجة بالبورصة من نظام التداول اليدوي إلى نظام التداول الإلكتروني من إلغاء الازدواجية التي كانت تشكو منها بورصة تونس لفترة معينه

## II - نشاط وسطاء البورصة :

مارالت الساحة المالية بتونس سنة 1997 تعد 28 وسطا بالبورصة ، إثنان منهم شخصان طبيعان و 26 شركة خفية الاسم متخصصة من بينها 16 شركة تابعة لبنوك وجدر الإشاره إلى أن أحد الوسطاء، الأشخاص الطبيعيين<sup>(1)</sup> قد طلب خلال سنة 1997 الحول إلى شركة خفية الاسم، وقد وافق مجلس هيئة السوق المالية في جلسته المعقده يوم 22 أفريل 1998 على مطلب التحويل وسارخ إعداد هذا التقرير أمّ الوسط المذكور الإجراءات القابوتية للتحويل وشرعت الشركة الجديدة في نشاطها بداية من غرّة جوان 1998 برأس مال قدره 500 000 ديناراً

فما يتعلق بتوزيع الحجم الحملي للعمليات المنجزة سنة 1997 بين الوسطاء والتي بلغت 1180 مليون ديناراً<sup>(2)</sup> بيعا وشراء<sup>(3)</sup>، فإنه يبقى غير متوازن نظراً لأن 6 شركات وسطا بالبورصة قد حققت لوحدها 54 / من المجموع العام للعمليات في حين لم تحقق الإثنى والعشرون شركة الوسطاء المتبقية إلا نسبة تقل عن نصف هذا الحجم وهي وصعنة تطرح بإلحاح ضروره الإسراع بإصلاح قطاع الوساطة بالبورصة في تونس وسوف يتم التطرق إلى هذه النقطة بأكثر تعمق في الجزء من التقرير المخصّص للبصوص التشريعية والترتيبية

(1) يتعلّق الأمر بالسيد محمد عبد الوهاب شريف الذي حول نشاطه إلى شركة خفية الاسم تحت إسم شركة مال للوساطة

(2) من بينها 692 مليون دينار وقع تحقيقها بأسواق البورصة

(3) عمليات التداول وعمليات التحويل

## حجم العمليات بالبورصة لسنة 1997 موزعة حسب الوسطاء

الرتبة	الحجم الجملي سوق الشركات عبر المدرجة وعمليات التسجيل		الوسطاء	الرتبة	سوق الشركات المدرجة وغير المدرجة		الوسطاء
	السنة	الحجم			النسبة	الحجم	
1	12 50	147 458 128	الشركة المالية للتصرف	1	14 33	9 919 503	الشركة التوسية للاوراق المالية
2	10 86	128 113 834	الشركة التوسية للاوراق المالية	2	11 93	82 546 883	شركة البنك القومي الغلاحي - رؤوس اموال
3	8 32	98 142 122	مؤسسة التوظيف والتصرف المالي	3	11 46	79 321 738	الشركة المالية للتصرف
4	7 62	89 949 294	شركة البنك القومي الغلاحي - رؤوس الاموال -	4	11 30	78 220 984	مؤسسة التوظيف والتصرف المالي
5	7 20	84 988 650	بنك الحبوب للاستثمار	5	8 82	61 053 345	بنك الحبوب للاستثمار
6	6 80	80 272 079	الشركة التوسية للبورصة	6	5 49	37 963 660	الشركة التوسية للبورصة
7	5 11	60 241 360	بيت الاستثمار	7	4 34	30 054 453	محمد عبد الوهاب الشريف - مال
8	4 82	56 888 276	الامان للاستثمار	8	3 17	21 944 991	المؤسسة العامة للاستثمار
9	4 49	52 931 274	شركه التصرف والمالية	9	2 97	20 573 016	الامان للاستثمار
10	4 46	52 604 824	محمد عبد الوهاب الشريف - مال	10	2 86	19 820 180	شركة ماكسولا للبورصة
11	2 56	30 254 750	شركه رأس المال	11	2 63	18 219 248	شركه التصرف والمالية
12	2 47	29 151 664	شركة المالية والاستثمار	12	2 61	18 059 368	الشركة العالمية للوساطة والارشاد المالي والاستثمار
13	2 46	28 995 093	المؤسسة العامة للاستثمار				شركة الوساطة بالبورصة للسل التميمية للاقتصاد
14	2 43	28 712 734	شركة الوساطة بالبورصة للسل التميمية للاقتصاد التوسسي بدات كينتاليس	13	2 23	15 415 988	التوسسي بدات كينتاليس

يتبع

البقية

الرتبة	الحجم الجملي سوق الشركات غير المدرجة وعمليات التسجيل		الوسطاء	الرتبة	سوق الشركات المدرجة وغير المدرجة		الوسطاء
	النسبة	الحجم			النسبة	الحجم	
15	1.92	22 633 422	اتحاد التصرف المالي				شركة الهندسة المالية والوساطة
16	1.87	2 206 4900	شركة الوسيط العالمي	14	2.00	13 837 832	بالبورصة - بنك الإسكان -
17	1.78	20 984 536	العالمية للبورصة	15	1.98	13 693 991	اتحاد التصرف المالي
18	1.72	20 271 317	الشركة المالية العالمية للبورصة	16	1.96	13 563 515	شركة رأس المال
19	1.68	19 820 180	شركة ماكسولا للبورصة	17	1.70	11 766 101	شركة المستشارين الماليين العرب
			شركة الهندسة المالية والوساطة بالبورصة	18	1.44	9 979 123	الشركة العالمية للبورصة
20	1.55	18 280 445	- بنك الاسكان -	19	1.32	9 165 420	عبد الله داي
			الشركة العالمية للوساطة والارشاد المالي والاستثمار	20	1.18	8 170 791	شركة المالية والاستثمار
21	1.53	18 059 368					التونسية القطرية للوساطة في الأوراق المالية
22	1.48	17 483 019	شركة المستشارين الماليين العرب	21	1.17	8 755 684	شركة الوسيط العالمي
23	1.03	1 2130 408	عبد الله داي	22	1.01	7 019 200	شركة الاستثمار والوساطة المالية SCIF
24	0.78	9 181 641	الاتحاد المالي	23	0.62	4 302 445	العالمية للبورصة
			التونسية القطرية للوساطة في الأوراق المالية	24	0.47	3 277 669	الاتحاد المالي
25	0.78	9 179 062					بيت الاستثمار
26	0.69	8 181 764	التونسية السعودية للوساطة	25	0.34	2 362 900	البنك القومي للتنمية السياحية "استثمار"
			شركة الاستثمار والوساطة المالية SCIF	26	0.30	2 061 096	التونسية السعودية للوساطة
27	0.56	6 652 569	البنك القومي للتنمية السياحية	27	0.30	2 054 191	
28	0.53	6 293 325		28	0.05	360 622	
	100.00	1179 920 038	المجموع		100.00	692 078 937	المجموع

### III - نشاط شركة الإيداع والمقاصة والتسوية :

فى البناء الهكلى لمطومة السوق المالىة البوسنة، لا بدّ لإدخال أیه شركة ما مدرجه بالبورصة صلب النظام الالكتروى للداول أن يكون مسبوفا بنعهد سرکه الإيداع والمقاصة والبسوיה بأسهم تلك السرکه صمى النظام الإلكتروى الحاص بالدفع والبسليم، الأمر اللى يبطلّب التأكد من صحة عدد أسهم السرکه وهويّه أصحابها بصفه لا تفعل الطعن ووسط دفاتر المساهمين

ففى حين كانت عملته صلب دفاتر المساهمين ببعض السركاب خلال سنة 1997 سهلة بسبباً لحسن مسك سجلات المساهمين بها، فإن هذه العملية كانت سديده البعقيد فيما يتعلق بسركاب أخرى بطرا لكثرة مساهميتها من ناحية وأقدمته هذه السركاب من ناحية أخرى السىء اللى أدخل اضطراباً كبيراً على دفايرها

ولم يذخر كل من هيئة السوق المالىة وسرکه الإيداع والمقاصة والبسوיה منذ سنة 1996 أى جهد فى حتّ الشركات على الإسراع فى تسوية وصعبتها للإحراط صمى نظام شركة الإيداع والمقاصة والبسويه قبل نهاية الموعد المحدّد من طرف السلطة السباسبّة العليا بالبلاد لإدخال صمى السركاب المدرجة صلب النظام الالكتروى، أى فى شهر جوان 1997

وبالبالى فقد تمّ انطلاقاً من جوان 1997 إدخال الحمسة بنوك العموميه وهى البنك القومى للبنيمه السباحيّة (BNDT) وبنك البنيمه للإقتصاد البوسى (BDET) وبنك البوب (BS)<sup>(1)</sup>، والبنك القومى الفلاحى (BNA) والسركه البوسيّة للبنك (STB). فى نظام سرکه الإيداع والمقاصة والبسويه وهى بنوك كانت بسكو عديد البقائص على مسبوى سجلات المساهمين بسبجه لرواسب الماصى<sup>(2)</sup> وبذلك تحولت بورصة تونس وبصفة بهائنة من نظام يدوي ومبداع إلى نظام الكتروى فعّال يضم حسن سير صمى العمليات بالبورصة من التداول إلى الدفع والبسليم

وبمجردّ بصفو هذا الأبحار سرعت سرکه الإيداع والمقاصة والبسويه فى الأهمام بسركاب السوق المواربه البى بصفى لها البصار فى الأبحراط صمى نظام سرکه الإيداع والمقاصة والبسويه بوصفها المودع لليه المركزي للأسهم وقد فامت هذه الأبحره بالبعهد بأسهم سرکه 'سوفى سىكاف' (SOFI-SICAF) والسركه الصناعاتيّة للبسج و'البوسنة للاستثمار سىكاف' (TUNINVEST-SICAF) و'الأمان للإبحار المالى' (AMEN LEASE)<sup>(3)</sup> والسركه الدوليّة للإبحار المالى (CIL)<sup>(3)</sup> صمى نظامها

(1) فى ذلك التاريخ كان بنك البوب لا يزال مؤسسة عمومية

(2) ذلك ان اقدميه هذه البنوك وتوزيع راس مالها على عدد كبير من المساهمين إلى جانب البركية الكبيرة للأسهم

فى عياب نظام إيداع مركزي كان السبب فى عدم استطام دفاتر المساهمين

(3) هاتان السركتان إلتحفتا موحراً بفاسمه السركاب المدرجة بالبورصة. الأولى سنة 1997 والثانية سنة 1998

وبذلك، بلغ عدد الشركات التي وقع التعهد بها من قبل شركة الإيداع والمقاصة والتسوية في تاريخ 31 ديسمبر 1997، 38 شركة مقابل 24 شركة فحسب في السنة التي سبقتها مع الإشارة إلى أن 97 / من العقود المتداولة بورصة تونس خلال سنة 1997 قد تمت تسويتها من خلال نظام شركة الإيداع والمقاصة والتسوية في حين لم تبلغ هذه النسبة سوى 70 / سنة 1996 وهو ما يقابل 82.091 عقداً من مجموع 84.903 عقداً .

أما بالنسبة لساط شركة الإيداع والمقاصة والتسوية المنعلق بالدفع والنسليم فقد قامت الشركة بأمر تسليم 67 / من الأسهم المتداولة أي 22.041.702 سهماً من جملة 33.028.669 سهماً ويعود الفارق بين هذين الرقمين إلى أسهم الشركات عبر المنخرطة بنظام شركة الإيداع والمقاصة والتسوية وعمليات التسجيل التي تتم طبقاً للفصلين 70 و 71 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994<sup>(1)</sup>

أما فيما يتعلق بعمليات تقاص الأموال فإن 35 / من الأموال المسجّرة عن التداول بالبورصة سنة 1997 قد تمت تصفيتها عن طريق شركة الإيداع والمقاصة والتسوية

ومن جهة أخرى فقد توصلت شركة الإيداع والمقاصة والتسوية منذ 31 ديسمبر 1997 إلى وضع نظام يمكنها من التمييز بين الأسهم المودعة لديها من حيث ملكيتها بين التونسيين والأجانب، مما يمكن وسطاء البورصة من التعرف حينئذ، وفي أي وقت، على نسبة مساهمة الأجانب في ملكية أسهم الشركات المدرجة بالبورصة

ولم يكن بالإمكان الوصول إلى هذا الإنجاز إلا بعد بذل جهد جبار للمقاربة بين سجلات الشركات المصدرة للأسهم وقوائم المساهمين لدى ماسكي الحسابات

## IV - نشاط شركات الاستثمار

بلغ عدد شركات الاستثمار المرخص فيها بتاريخ 31 ديسمبر 1997 مائة وأربعين شركة مقابل 129 شركة سنة 1996 و 115 شركة سنة 1995 وتنوع هذه الشركات على النحو التالي

- 93 شركة استثمار ذات رأس مال فار من بينها 85 شركة في حالة مباشرة تتصرف في رأس مال قدره 469 م د

(1) وهي عمليات لا تؤدي إلى تداول البورصة، إما لكون الشركة ذات مساهمة حصوية، وإما لكون الأطراف في العملية يتمتعون باستثناء قانوني يسمح لهم بتحويل الأسهم خارج السوق، بحيث أن تسليم الأسهم وخلص المبالغ يتم مناسره بين الأطراف المتعاقده

- 24 شركة استثمار ذات رأس مال تتمه من بينها 16 شركة في حالة مباشره تتصرف في رأس مال قدره 75 م د

- 23 شركة استثمار ذات رأس مال متعبر من بينها 19 شركة في حالة مباشره وتقدر حملة أصولها الصافه بـ 681 م د

## 1 - شركات الاستثمار ذات رأس المال القار

لم ييمّ سنة 1997 منح تراخيص جديدة لسرّكات استثمار ذات رأس مال قار فيما عدا شرّكة 'التوسّسة للتوظيف' Placement de Tunisie التي عادت سنة 1997 إلى صنفها الأصلي أي شرّكة استثمار ذات رأس مال قار، بعد أن كانت قد حولت إلى شرّكة استثمار ذات رأس مال تتمه سنة 1996 ورعم هذه العوده، فإن عدد سرّكات الاستثمار ذات رأس المال القار التي دخلت مرحله البساط الفعلي قد انحصرت إلى 85 شرّكة في 31 ديسمبر 1997 مقابل 86 شرّكة في 31 ديسمبر 1996 ويرجع هذا الانخفاض إلى تحوّل شرّكة ذات رأس مال قار إلى شرّكة ذات رأس مال تتمه وهي 'الشرّكة التوسّسة للاستثمار' Tuninvest - Sicaf وإلى حل شرّكة 'دمق سكايف' من جهة وإلى عدم تكوير شرّكات جديدة من هذا الصنف بسبب إزاله الامتبارات الحائّته التي كانت تتمتع بها هذه الشرّكات، من جهة أخرى

كما عرفت المبالغ الحملّنة المنصرف فيها من طرف هذه الشرّكات انحصاراً بسبب انجر عن خروج الشرّكات المذكورتن من صنف شرّكات الاستثمار ذات رأس المال القار فأصبحت قيمها تساوي 481,5 م د سنة 1997 مقابل 482 م د سنة 1996

أما فيما يتعلق بركبته محافظ الأوراق الماليّة لسرّكات الاستثمار ذات رأس المال القار، وبالاعتماد على نموذج مكوّن من عشرين شرّكة قامت بمدّ هبّته السوق الماليّة بالمعلومات اللارمه خلال سنة 1997، فإنه يبيّن أن الأسهم تحلّ فسطاً وافراً من محافظ هذه الشرّكات إذ تتمثل 71 / من توظيف الموجودات في حصر يبرر فحص مكونات هذه المحافظ الماليّة أن التوظيف في الأوراق ذات المدى القصير (رقاع الحريه قصيره المدى، أوراق الخربيه، سهادات الإبداع) لا يجاور 26,11 / من هذه المحافظ، أما الرقاع فلا تتمثل سوى 2,15 / من مجموع هذه المحافظ<sup>(1)</sup>

(1) يبيعي الاشارة إلى ان محافظ شرّكتي استثمار ذات رأس مال قار وهما SPDIT SICAF والتوسّسة للتوظيف SICAF تشهد وصعية مختلفة حيث تبلغ نسبة التوظيف في الأوراق قصيره المدى (رقاع الحريه قصيره المدى) اوراق الحريه، سهادات الإبداع ( 60 / من حملة محافظ هذه الشرّكات



## 2 - شركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية

وقع الترخيص، خلال سنة 1997، في إنشاء 8 شركات استثمار ذات رأس مال تنمية من بينها شركة استثمار ذات رأس مال قار تحولت إلى شركة استثمار ذات رأس مال تنمية وبذلك أصبح عدد شركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية يساوي 24 شركة من بينها 16 شركة في حالة نشاط أمّا بقيّة الشركات المرخص لها والتي لم تدخل بعد طور النشاط الفعلي فهي تتمتع بأجل سنة ابتداء من يوم تحصلها على الرخصة كي تتم إجراءات التكوين، مع العلم وأنها إن لم تفعل ذلك فإنها تتعرض إلى سحب الرخصة وذلك حسب الاجراءات الجديدة التي أصبح معمول بها من قبل وزارة المالية.

ويقدّر رأس المال الجملي لشركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية المرخص لها وعددها 24 بـ 132 م.د في نهاية سنة 1997 مقابل 107 م.د بالنسبة لسنة 1996. وقد عرفت المبالغ المتصرف فيها من قبل هذا الصنف من شركات الاستثمار والتي دخلت بعد مرحلة النشاط الفعلي زيادة هامة تقدر بـ 56,25٪ تطورت من 48 م.د سنة 1996 إلى 75 م.د. سنة 1997. ذلك أن هذا الصنف من الشركات قد جلب اهتمام عدد كبير من المستثمرين من خواص ومؤسسات وذلك نظرا للامتيازات الجبائية التي تتمتع بها هذه الشركات وقدرتها على المساهمة في التنمية الجهوية وبعث المشاريع الجديدة. إلا أن حداثة هذا الصنف من الشركات التي لم يمض على أغلبها أكثر من سنة يجعل من الصعب الحكم على سلوكها وتحليل تركيبية محافظها وتوجهاتها الإستثمارية أو تأثيرها على دفع الاستثمار داخل الشركات التي تتولى تمويلها عن طريق المساهمة في رأس المال.

## 3 - شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير

فيما يتعلق بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير وهي النموذج المثالي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية، فقد أحدثت 4 شركات جديدة سنة 1997 مما جعل عدد هذه الشركات يرتفع إلى 31 شركة في 31 ديسمبر 1997 من بينها 19 شركة دخلت مرحلة النشاط الفعلي منها 11 شركة استثمار ذات رأس مال متغير مختلطة (أسهم ورقاع) و 8 شركات رقاعية (لا تستثمر إلا في السندات ذات الدخل القار).

وتعلقت التراخيص الأربعة الممنوحة سنة 1997 بشركتي استثمار ذات رأس مال متغير رقاعية وقع بعثها من قبل بنوك (بنك الاسكان والاتحاد الدولي للبنوك) وشركتي استثمار مختلطة وقع بعث واحدة منها من قبل الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة والأخرى من قبل شركة التأمين وإعادة التأمين التونسية الأوروبية. ولم تدخل إلا شركة واحدة من بين هذه الشركات الأربعة وهي شركة استثمار ذات رأس مال متغير رقاعية طور النشاط الفعلي خلال هذه السنة.

وقد بلغت الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر التي هي في حالة شتاط 681 م د في 31 ديسمبر 1997 مقابل 521 م د في أواخر 1996 مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 307 /

وإذا كان هذا الارتفاع في الأصول المتصرف فيها يدل على عودة الإنتعاشة إلى شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر، فإن هذه الأصول تتورع بصفه عبر متساوية بين شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر المختلطة التي لا تتصرف إلا في 90 م د أي 13 / من مجموع الأصول والشركات الرقاعة التي تتصرف لوحدها في 591 م د أي 87 / من الحجم الحملي

وقد عرفت شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر المختلطة صعوبات كبيرة خلال سنة 1997 إذ انخفضت أصولها بما قدره 113 م د أي بـ 557 / بالسنة لسنة 1996 وذلك بسبب تصحيح أسعار أسهم الشركات المدرجة، وهو ما أدى إلى تراجع قيمة محافظها المالية وبالتالي تراجع قيمة النصفية لأسهم تلك الشركات وتعا لذلك شهدت هذه الشركات سنة 1997، الكثير من عمليات إعادة شراء الأسهم (عمليات تحفيض في رأس المال) نتيجة لنراجع مردوديتها وعدم اقبال المدخرين على أخذ مساهمات جديدة فيها وفي بعض الحالات وصلت بعض هذه الشركات إلى تراجع في أصولها إلى حد 200 000 ديناراً وهو الحد الأدنى الذي يجب أن لا ينزل رأس المال دونه وإلا حلت الشركة وجوا

وبتاريخ 31 ديسمبر سنة 1997، سجلت شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر المختلطة مردودية سلبية تراوحت بين < 8 37 > / و < 89 83 > / إلا أنه وفي تاريخ تحرير هذا التقرير سجلت وصعوبة هذه الشركات تحسبا ملحوظا، وقد توصل البعض منها بمد 2 جانفي 1998 إلى تحقيق مردود إيجابي

جدول قيمة تصفية شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير  
بتاريخ 30 جوان 1998

الشركة	المتصرف	تاريخ دفع آخر قسيمة أرباح	قيمة التصفية في 30 جوان 98	الزيادة أو النقصان في القيمة منذ 2 جانفي 98	
				بالدينار	بالنسبة المائوية
<b>شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية</b>					
- الشركة التونسية ذات رأس المال المتغير	الشركة التونسية لأوراق المالية	* بدون قسيمة	157.465	+4.659	3.05%
- سيكاف تثمار	البنك التونسي	1998/03/25	102.868	***2.833	2.66%
- عليسة سيكاف	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	1998/04/23	102.876	****2.859	2.69%
- سيكاف أمان الأولى	بنك الأمان	1998/05/05	102.889	****2.819	2.65%
- سيكاف التوظيف الرقاعي	شركة البنك القومي الفلاحي "رؤوس أموال"	1998/06/01	103.036	****3.133	2.91%
- سيكاف الذخيرة	بنك تونس العربي الدولي	1998/03/25	102.938	****2.952	2.78%
- سيكاف المدخر	الشركة التونسية للبنك	1998/05/11	102.978	****3.181	3.01%
- سيكاف بنك الإسكان للرقاع	بنك الإسكان	**1997/11/10	104.840	2.892	2.84%
<b>شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير المختلصة</b>					
- سيكاف إضافة	الشركة التونسية للأوراق المالية	* بدون قسيمة	48.391	1.493	3.18%
- سيكاف أمان	بنك الأمان	***1997/07/08	20.661	****0.415	2.05%
- سيكاف البنك القومي الفلاحي	شركة البنك القومي الفلاحي "رؤوس أموال"	1998/06/22	73.063	-3.405	***-4.28%
- سيكاف أوراق الجنوب	بنك الجنوب	1997/12/15	79.116	-3.943	-4.75%
- سيكاف توظيف	بنك الجنوب	1997/12/15	876.157	-26.902	-2.98%
- سيكاف المستثمر	الشركة التونسية للبنك	1998/05/04	92.005	****-0.317	****-0.33%
- سيكاف الرقي	بنك تونس العربي الدولي	***1998/03/18	104.320	2.475	2.43%
- سيكاف عربية	البنك العربي لتونس	1996/08/01	45.404	-4.801	-9.56%
- سيكاف بنك الإسكان توظيف	بنك الإسكان	1998/06/15	38.663	****2.920	****7.41%
- سيكاف اتحاد الأوراق المالية	الإتحاد الدولي للبنوك	***1997/09/22	11.200	1.172	1.56%
- سيكاف بنك التنمية للإقتصاد	بنك التنمية للإقتصاد التونسي	1998/06/08	42.123	-1.107	-2.56%

\* بدون قساصة (اي برسمة المرائب)

\*\* تاريخ انطلاق نشاطها لدى العموم

\*\*\* تاريخ آخر جلسة عامة عادية

\*\*\*\* الزيادة أو النقصان في القيمة بعد التعديل

باعتبار المرائب الموزعة

وتجدر الإشارة إلى أن أحسن النتائج المسجلة كانت على مستوى شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر الرقاعية إذ بلغت قيمة الأصول المتصرف فيها من قبل هذه الشركات الثمانية بتاريخ 31 ديسمبر 1997 ما يعادل 591 م د مقابل 318 م د في 31 ديسمبر 1996 أي بزياده قدرها 85 8 / وقد حققت هذه النتائج بفضل المردود الذي حققه هذا الصنف من شركات الاستثمار التي انتفعت من الصعوبات التي عرفها سوق الأسهم بحيث أصبحت هذه الشركات تمثل الملجأ والملاذ لعدد كبير من المساهمين وبذلك كان معدل المردود السوي لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر مراوفا بين 4,19 / و 6,83 /، لكنه يبقى رغم ذلك أقل من المعدل المسجل في آخر سنة 1996 الذي كان تراوفا بين 6,66 / و 7,31 /

ويفسر تراجع نسبة مردود شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر خلال سنة 1997 جرئاً بانخفاض نسبة الفائده بالسوق البقديه التي يبجر عنها انخفاض نسبة الاستثمارات القصيره والطويلة المدى، من جهة، وبحلول أفا بعض القروض الرقاعية ذات نسبة الفائده المرتفعة وتعويضها بقروض جديده بسب فائدها صعيغه من جهة أخرى

وفيما يتعلق بنركبه محافظ شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر المختلطة فابها تتوزع كما يلي

- 71 36 / من الأصول الصافيه موطفه في الأسهم من بسبها 0 7 / في أسهم شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر

- 22 13 / من الأصول موطفه في الرقااف ورقاق الحريبه القابله للتداول بالبورصة

- 6 31 / من الأصول موطفه في استثمارات قصيره المدى (رقااف الحريبه، وأوراق الحريبه وشهاداا إيداا)

أما تركيبه محافظ شركات الاسبمار ذات رأس المال المسبب الرقاعية فنورع كما يلي

- 71 66 / من الأصول الصافيه المتصرف فيها موطفه في سنداا دين ذات المدى الطويل من بسبها 47 04 / رقااف الحريبه القابله للتداول بالبورصة و 24 62 / رقااف

- 28 29 / من الأصول موطفه في استثمارات قصيره المدى (رقااف الحريبه، أوراا الخريبه وشهاداا إيداا)

## الجزء الثاني

### نشاط هيئة السوق الماليّة

خلال سنة 1997

# I - النشاط الترتيبي

قامت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 بإتخاذ ترتيبات تدحل في مجال اختصاصها كما دعيت من قبل سلط أخرى للمشاركة في إعداد نصوص اتحدتها هذه السلط وقد تم إصدار عدد من هذه النصوص في حين سيتم نشر البقنة خلال سنة 1998

## 1 - النصوص المتخذة من قبل هيئة السوق المالية خلال سنة 1997

### 1-1 نشر الترتيب العام للبورصة

بعد أن تم إعداد الترتيب العام للبورصة من قبل هيئة السوق المالية خلال السداسي الثاني لسنة 1996 تم التأشير عليه من طرف وزير المالية ونشره بالرائد الرسمي للجمهورية التونسية في 13 فيفري 1997 مما وضع حدا للعمل بالترتيب العام السابق للبورصة المؤرخ في 8 حافى 1990 والذي تواصل العمل به حتى بعد صدور القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994

إلى جانب القواعد الحديدية التي وضعها الترتيب العام الحديد والمتعلقة بتنظيم وسر السوق والشروط الحديدية للدراج ولبقاء الشركات مدرجة بالبورصة وعمليات التداول، فإن هذا الترتيب العام قد أتى بإصافه أساسية فيما يخص سلامة المعاملات وذلك بتبني صفة على إحداث صندوق ضمان عمليات السوق وقد تزامن بعث هذا الصندوق من قبل الوسطاء بالبورصة في أكتوبر 1996 مع انطلاق العمل بنظام التداول الإلكتروني في بورصة تونس ويرمي هذا الصندوق إلى تعطيه كل عر من قبل أحد أو عدد من الوسطاء عن الإيفاء بالبراماتهم سواء منها المتعلقة بالدفع أو التسليم

ذلك أنه وباعتبار أن نظام التداول في بورصة تونس محكوم بالأوامر وليس بالأسعار حسب لا يمكن للوسط احبار الطرف المتعاقد معه داخل السوق بناء على قدرته على الدفع أو التسليم، وإنما يقع تعيين هذا الطرف من قبل الكمبيوتر، لذا وجب بعث هذا الصندوق كإداة لتجيب المعاملات داخل السوق محاطر العر عن الوفاء أو التسليم

ومد نشر الترتيب العام للبورصة بالرائد الرسمي للجمهورية التونسية أصبح للساحة المالية التونسية إطار فابوي يتمر في نفس الوقت بصبعته العصرية وبملاءمته للخصوصيات التونسية إلى جانب استجابته للمعايير الدولية فيما يتعلق بحقوق وواجبات مختلف المتدخلين وقد تمكن هؤلاء المتدخلون على مر الأيام من استنباع التشاريع الحديد واحترام مقتضياتها مما جعل العديد من الممارسات غير القانونة التي كانت سائده في السوق التونسية تعرف طريقها إلى الروال

2-1 - القرار العام عدد 1 لهيئة السوق المالية المؤرخ في 5 نوفمبر 1997 والمتعلق بضبط مكونات ملفات مطالب مصادقة اللجنة العليا للاستثمارات فيما يخص عمليات اقتناء الأوراق المالية للشركات المنتسبة بالبلاد التونسية من طرف الأجانب.

لقد نصّ الأمر عدد 1738 لسنة 1997 المؤرخ في 3 سبتمبر 1997 المنقح للأمر عدد 608 لسنة 1977 المؤرخ في 27 جويلية 1977 المتعلق بضبط شروط اقتناء الأوراق المالية للشركات المنتسبة بالبلاد التونسية من طرف الأجانب على أجل أقصى وقدره 15 يوما يتعين خلاله على مصالح هيئة السوق المالية أن تعد الملف وعلى اللجنة العليا للاستثمارات أن تبت في مطالب الاقتناء المقدمة إليها. ويتجه التذكير في هذا الصدد بأن الفصل 35 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 قد كلف هيئة السوق المالية بمهمة السهر على تطبيق التشريع المتعلق باقتناء وتداول الأوراق المالية من قبل الأجانب وفقا للشروط المحددة بأمر.

وقد عين الأمر عدد 1738 لسنة 1997 هيئة السوق المالية كسلطة مكلفة بتلقي الملفات الخاصة باقتناء أسهم الشركات من قبل الأجانب التي تستدعي ترخيصا باعتبار أن المساهمة الأجنبية في هذه الشركات تفوق 50٪ من رأس المال وإحالة تلك الملفات على اللجنة العليا للاستثمارات لطلب المرافقة.

وقد نصّ الأمر المذكور على إصدار قرار عام من طرف هيئة السوق المالية يتولى ضبط الوثائق اللازمة لتكوين الملفات بالإضافة إلى ضبط إجراءات إيداعها. وقد تمّ اتخاذ هذا القرار من قبل مجلس الهيئة خلال جلسته المنعقدة بتاريخ 15 أكتوبر 1997 وتمّ التأشير عليه من طرف وزير المالية بتاريخ 5 نوفمبر 1997 ووقع نشره بالنشرية الرسمية للهيئة طبقا لما نصّ عليه القانون وذلك بتاريخ 10 نوفمبر 1997.

وبناء على هذا النص، فقد تقرر أن تكون مطالب المصادقة المقدمة من طرف الأجانب من خلال وسيط بالبورصة مصحوبة بالوثائق التالية :

- مذكرة تفسيرية توضح أساسا الإطار العام الذي تنزل فيه عملية الاقتناء من طرف الأجانب وعدد الأوراق المالية المزمع اقتناؤها وهوية المقتني وسعر الشراء.

- نسخة من النظام الأساسي للمقتني بالنسبة للذوات المعنوية

- هيكل رأس مال المقتني بالنسبة للذوات المعنوية ،

- قائمة أهم المساهمين في الشركة المصدرة للأوراق المالية محل مطلب المصادقة،

- النظام الأساسي للشركة المزمع اقتناء أوراقها المالية وقوائمها القوائم المالية ،
- بطاقة ارتدادات معدة من طرف هيئة السوق المالية يتولى المقتني تعميمها وامتضاءها،
- الإدلاء بما يفيد توريد العملة الأجنبية أو التعهد بتوريدها في الحالات التي ينص فيها القانون على وجوب توريدها

## 2 - مشاريع النصوص التي هي بصدد الإعداد من طرف هيئة السوق المالية :

واصلت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 وضع النصوص التطبيقية للقانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 ومن ذلك إعداد مشروع النظام الأساسي لوسطاء البورصة ومشاريع النصوص المتعلقة بضبط قواعد وإجراءات المساهمة العامة ومؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

### 2.1 - مشروع الأمر المتعلق بالنظام الأساسي لوسطاء البورصة

شرع مجلس هيئة السوق المالية مد 24 ديسمبر 1997 في عقد سلسلة من الاجتماعات تواصلت خلال سنة 1998 وتم تخصيصها للظفر في مشروع أولى للأمر المتعلق بالنظام الأساسي لوسطاء البورصة وهو مشروع أعد من طرف فرق عمل تركبت من إدارات من هيئة السوق المالية ومن خبراء توبسين وكنديس

وقد خصص مجلس الهيئة 9 اجتماعات لدراسة ومناقشته وصيغ مشروع الأمر الذي تم إحالته إلى وزير المالية بتاريخ 14 أبريل 1998 وقد حصى هذا المشروع باستشارة واسعة لدى المهنيين حيث خصص المجلس اجتماعا لسماع رأي الرئيس المدير العام لبورصة الأوراق المالية بتوس ورأي رئيس جمعية وسطاء البورصة إلى حاب رأي أحد وسطاء البورصة التابع لبنك ووسيط آخر مسنقل

وقد ركز المشروع على تدعيم الامكانيات المالية والبشرية والفنية لوسطاء البورصة بهدف تمكينهم من مجابهة المتطلبات التكنولوجية الحديثة المتعلقة بالسوق والتي أصبحت ضرورية بعد تعصير الساحة المالية بتوس كما ألح المشروع على دعم السفافية وتثبيت قواعد أصول المهنة والوقايه من حالات تضارب المصالح بين الوسيط وحريفه



## 2.2 - مشروع الترتيب المتعلق بتنظيم المساهمة العامة :

تم إعداد هذا المشروع بالاعتماد على مشروع أولي قدمه خبراء من كندا . وقد تم بلورة هذا المشروع ووضع خطوطه العامة من قبل لجنة شكلت صلب هيئة السوق المالية.

وينطوي هذا المشروع على القواعد المتعلقة بالمساهمة العامة والوثائق المشترطة في هذا المجال، بالإضافة إلى واجبات الشركات فيما يتعلق بالافصاح المالي ونشر المعلومات من طرف مصدري الأوراق المالية بواسطة المساهمة العامة.

كما تضمن هذا الترتيب ملاحق يتم استعمالها من طرف المصدرين ومن بينها أنموذج لنشرة الاصدار وأنموذج للتصريح بتجاوز عتبات المساهمة الخ ... وسيتم عرض هذا المشروع على مجلس الهيئة خلال سنة 1998 لدراسته والموافقة عليه قبل إحالته على وزير المالية لطلب التأشيرة ونشره عملاً بالفصل 31 من القانون عدد 117 لسنة 1994 السالف الذكر.

## 2.3 - مشروع الترتيب المتعلق بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

يتنزل مشروع الترتيب المتعلق بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية في إطار تطبيق القانونين عدد 92 لسنة 1988 المؤرخ في 2 أوت 1988 المتعلق بشركات الاستثمار (صنف شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير) والقانون عدد 107 لسنة 1992 المؤرخ في 16 نوفمبر 1992 المتعلق بإحداث أدوات مالية جديدة لتوظيف الادخار (صناديق التوظيف الجماعي). وقد تم إعداد هذا المشروع من طرف لجنة أحدثت صلب هيئة السوق المالية انطلاقاً من مشروع أولي أعده خبراء من كندا. وينظم هذا الترتيب قواعد التأسيس والتصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي وكذلك القواعد المهنية المتعلقة بالأشخاص المكلفين بالتصرف في أصول هذه المؤسسات والقواعد المتعلقة بالأشخاص المودع لديهم أصول تلك المؤسسات وبقواعد رقابة القرارات المتخذة من طرف المتصرف ومن طرف المودع لديه.

ومن المنتظر نشر هذا الترتيب خلال سنة 1998 بعد المصادقة عليه من طرف مجلس هيئة السوق المالية. ومن المتوقع أن يساهم هذا الترتيب في تحسين الوضعية الحالية السائدة داخل شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير التي تشكو عديد النقائص نتيجة لعدم وضوح التفريق بين مهام المتصرف ومهام المودع لديه من جهة وعدم الفصل في حالات تضارب المصالح التي يمكن أن تنشأ بين حاملي أسهم شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ومؤسسات التصرف سواء كانت هذه المؤسسات بنوكاً أو وسطاء بالبورصة.

### 3 - النصوص القانونية التي شاركت هيئة السوق المالية في إعدادها

تتمثل مشاركه هيئة السوق المالية في إعداد النصوص التسريعية المتخذة من طرف سلط أخرى إما في مشاركه إدارات من الهيئة بشكل مباشر في أشغال اللجان المكلفة بإعداد تلك المتاريح أو في شكل آراء تقدمت بها الهيئة بخصوص النصوص المقترحة

وقد ساهمت هيئة السوق المالية سنة 1997 في الأشغال التي أفضت إلى تنقيح الأمر عدد 608 لسنة 1977 المؤرخ في 27 جويليه 1977 المتعلق بمساهمة الأحاب في الشركات المنصبه بالبلاد التونسية وفي إعداد الأمر عدد 2426 لسنة 1997 المؤرخ في 22 ديسمبر 1997 المتعلق برفع الخريبة القاطله للتطير

وبالإضافة إلى ذلك فقد تمت دعوه الهيئة من طرف وربر المالية لتقديم ملاحظاتها حول مشروع القرار المنعلق بالنظم والمعايير المحاسبية الخاصة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

#### 3.1 - الأمر المتعلق بمساهمة الأجاب في الشركات المنصبه بالبلاد التونسية

شهد التشريع المنعلق بمساهمة الأجاب في رأس مال الشركات المنصبه بالبلاد التونسية تنقيح متلاحق خلال سنة 1997

فقد جاء التنقيح الأول مع بتر الأمر عدد 385 لسنة 1997 المؤرخ في 14 فيفري 1997 لرفع النسب المسموح بها لاقتناء أسهم الشركات المنصبه بالبلاد التونسية من قبل الأحاب من 10 / من رأس المال بالنسبة للشركات المدرجه بالبورصة و 30 / بالنسبة للشركات عبر المدرجه إلى نسبة موحده وهي 50 / وفيما راد على ذلك وباسبتناء الحالات المنصوص عليها في الفوايس الخاصة<sup>(1)</sup> فإن اكتبات الأحاب في رأس المال تبقى خاضعة للتريخ، وعمليات الافتناء في السوق الثانوية تبقى خاضعة لمصادقه اللجنة العليا للاستثمارات

وقد مكن هذا التنقيح الأول من تزايد عمليات اقتناء الأوراق المالية التونسية بالبورصة من قبل الأجاب ومن تخفيض عدد الملفات المعروضة على اللجنة العليا للإستثمارات لطلب المصادقه باعتبار أن امتلاك 50 / من رأس المال من طرف الأجاب أصبح حراً

(1) من ذلك مثلا محلة تسجيع الإستثمارات التي جعلت مساهمة الأحاب حرة وبدون قيد عند تكوين الشركة وذلك في قطاع الصاعات المعملية وقطاع الخدمات الموجهة للتصدير

أما بالنسبة للتنقيح الثاني والذي جاء به الأمر عدد 1738 لسنة 1997 المؤرخ في 3 سبتمبر 1977 فقد اتخذ خاصة بهدف إدخال مرونة أكثر على التشريع المتعلق بمساهمة الأجانب في الشركات المنتسبة بالبلاد التونسية وإعفاء بعض العمليات من مصادقة اللجنة العليا للاستثمارات.

وبذلك أصبحت العمليات التالية غير خاضعة لأي ترخيص أو مصادقة ولو تجاوزت 50٪ من رأس المال وهي :

- العمليات المنجزة بين مساهمين أجنبيا مهما كانت نسبة المساهمة الأجنبية.
- اقتناء الأسهم المخصصة لضمان تصرف أعضاء مجلس إدارة الشركات المنتسبة بالبلاد التونسية.
- اقتناء الأسهم التي يكون بائعها قد تمتع بمصادقة سابقة من اللجنة العليا للاستثمارات.

وبالإضافة إلى ذلك حدد الأمر المؤرخ في 3 سبتمبر 1997 المدّة القصوى المخصصة للسلط (هيئة السوق الماليّة واللجنة العليا للاستثمارات) للإجابة على مطالب المصادقة على عمليات اقتناء الأوراق الماليّة بـ 15 يوما وذلك بهدف ضمان السرعة والنجاحة .

### 3.2 - الأمر عدد 2462 لسنة 1997 المؤرخ في 22 ديسمبر 1997 المتعلق بشروط وطرق إصدار وخلص رقاع الخزينة القابلة للتنظيم

يندرج إحداث رقاع الخزينة القابلة للتنظيم في إطار السعي لتطوير وسائل تمويل حاجات خزينة الدولة بالإلتجاء إلى لاقتراض كما يرمي إلى مزيد إحكام التصرف في الدين العمومي مع تنشيط سوق رأس المال بصفة عامة والسوق الماليّة بصفة خاصة. ولذلك تمّ إصدار الأمر المنظم لرقاع الخزينة القابلة للتنظيم بتاريخ 22 ديسمبر 1997 . وقد منح هذا الأمر المتدخلين في السوق مهلة بستة أشهر تمكنهم من اتخاذ الاجراءات اللازمة لانطلاق هذا الصنف من الأدوات وذلك من خلال تأجيل تاريخ بدء العمل به إلى غرة جوان 1998.

وقد ضبط الأمر المذكور شروط الإصدار وشروط المناقصة لرقاع الخزينة القابلة للتنظيم وخاصياتها الماليّة كما حدّد مهام المختصين في رقاع الخزينة وشروط تنظيمهم.

ورقاع الخزينة القابلة للتنظيم هي عبارة عن أداة ماليّة جديدة من الصنف الرقاعي تصدرها الخزينة العامة بقيمة إسميّة موحدة وتمتد مدّتها على 5 سنوات أو ضارب 5 سنوات ويتم ترجيع قيمتها كتلة واحدة في آخر المدّة . أمّا الفوائد فيتمّ تسديدها للحامل سنويا.

ويتم إصدار رفاع الخريفة القابلة للتظنر وللتداول بالبورصة عن طريق المناقصة على أساس عروض تقدم حسب طريقة طلب العروض من طرف الخزينة وتقع الإستجابة لأفضل العروض بالنظر إلى الأسعار المعروضة تناعاً حتى تعطية جميع حاجات الخزينة أما عملية التظنر فهي الطريقة الني بمقتضاها تقع التسوية بين رفاع إصدار حديد ورقاع قدمه لم يتم بعد خلاصها بحيث تصح الرفاع الحديده مماثلة للقدمة في الحقوق وفي تاريخ الانتفاع إلح وذلك بواسطة الترفع في سعر الاصدار الجديد بما يقابل العوائد الحاربه للرقاع السابقة بحيث يتم تجاوز الفارق في الانتفاع بين الاصدار القديم والإصدار الحديده مما يمكن المتدخلين تداولها بنفس القيمة بقطع النظر عن تاريخ اصدارها

ويتم تنظنر مخلف الإصدارات فيما بينها بفضل القيمة الإسمية الموحدة ، ووحدة المده المبفنة ووحده سعر الفائدة، علما وأن بقنة المناقصة تمكن من تصحيح تأثرات نسبة الفائدة هذه من خلال التحكم عن طريق التخفيض أو الزيادة في السعر المكتتب عند تاريخ الاصدار

ويتم احبار المحنص في رفاع الخريفة من بين وسطاء البورصة الذين يستجيبون لكراس شروط يقع صبطها من طرف ورايه المالة ويتولّى المختصون في رفاع الحريه المساركة في عمليات المناقصة في رفاع الخزينة القابلة للتظنر وصمان بداولها وسولنها وبذلك فقد أوحب الأمر المسار إليه على المختصين في رفاع الخزينة القيام بمهمه صمار التداول وخاصة وجوب الاسجاة لطلبات الشراء المقدمة داخل السوق من طرف الحرفاء وذلك في حدود مبالغ مالة معينة وحسب الأسعار المبنة والاسجاة كذلك لعروض البيع الموجهه لهم من طرف هؤلاء الحرفاء حسب السعر المس كما أوحب التسريع أن يكون السعر المعروض من قبل المختصين في رفاع الخريه سواء للبيع أو للشراء عبر محاور لهامش محدد مسبقاً

ومن المنظنر أن يسمح السروع في التعامل بهذه الأداة المالة يستتبط سوق رأس المال في تونس وذلك على الأقل على مستويين اثنين

- على مستوى عقلنة السوق وتجرية رأس المال بصفة عامة باعتبار أن الدولة وهي المصدر للرقاع الذي يتمتع بمصداقية من الدرجة الأولى في سوق رأس المال قد قبلت أن بطرح أوراقها المالة حسب قواعد السوق أي قواعد العرض والطلب وفابون المافسة وبذلك تتحصل الدولة على الأموال الني هي في حاجة إليها مع دفع بسبه فائده يتم صبطها لا من طرف سلطه معينة بل من خلال قواعد العرض والطلب وبشكل تنافسي وبهذه الطريقة فإن الانعكاسات ستكون بالضروره ايجابية باعتبار أن بسبة الفائدة الحقيقية التي تمنحها الدولة والتي يتم صبطها من خلال قاعده التخفيض أو الرياده في سعر الاصدار ستصبح النسبة المرجعية لسوق رأس المال بأكمله

- على مستوى تنشيط السوق المالية ففرعها السوق الأولى والسوق النابوي باعتبار أن الدولة سوف تساهم من خلال هذه الأداة الجديدة التي تصف بالمرونة بفضل تقنية النظير في تحقيق نقلة نوعية حقيقية للسوق الرقاعية التوسعة التي بقيت إلى حد الآن في مرحلة هامشية وتجدر الاشارة في هذا المجال إلى أن حجم سوق السندات الرقاعية في الدول المتقدمة يمثل على الأقل 5 مرات حجم سوق الأسهم

لذلك فإن الملاحظين يتوقعون قيام السوق الرقاعية في تونس واردة لها بمجرد الشروع في تحرة رقاع الخريه القائله للتظنر

كما أن إجبار المخصير في رقاع الخريه بالقيام بعمليات صناعة السوق من شأنه أن يضم من جهته نشأ سوق ثانويه رقاعية مستدامة ودائمه السولة

### 3.3 - المشروع المتعلق بالنظام المحاسبي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

بالإضافة إلى المشاركة الفعالة لهيئة السوق المالية في أعمال إعداد المشروع المتعلق بالنظم والمعايير المحاسبية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية فقد عرض وزير المالية هذا المشروع على هيئة السوق المالية لإبداء الرأي فيه وذلك طبقاً لأحكام الفصل 48 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994

ويعود اتخاذ نظم ومعايير محاسبية خاصة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية للخصوصية التي تتميز بها هذه الشركات عن غيرها من الذوات المعويه لذلك فإن القواعد المحاسبية الخاصة بهذه المؤسسات قد تم صياغتها بهدف ضمان أقصى ما يمكن من الشفافيه على حسابات مؤسسات التوظيف الجماعي وبالتالي حماية حقوق حاملي أسهمها من ناحية وتوحيد طرق المحاسبة بالنسبة لجميع المتصرفين في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية من ناحية أخرى كما أن توحيد هذه النظم يمكن المدخرين والمصرفيين في محافظ الأوراق المالية وبصفة عامة كل المسعملين للمعلومات المالية من الحصول على معلومات صحيحة وقابله للمقارنة بالنسبة لجميع مؤسسات التوظيف الجماعي باعتبار وحدة النعامل المحاسبي في استخراج تلك المعلومات

وتنقسم النظم والمعايير المحاسبية المقترحة إلى ثلاثة أجزاء يحدد كل جزء منها القواعد الخصوصية المتعلقة بـ

- تقديم البيانات المالية لمؤسسات التوظيف الجماعى فى الأوراق المالية (القوائم المالية السنوية والقوائم المالية الوقتية لكل ثلاثة أشهر) ،

- المعالجة المحاسبية لحفظه الأوراق المالية والعمليات الأخرى المنجزة من قبل مؤسسات التوظيف الجماعى فى الأوراق المالية ،

- الرقابة الداخلة والتنظيم المحاسبى لمؤسسات التوظيف الجماعى فى الأوراق المالية

والعناية من وضع هذه القواعد المحاسبية هي مريد إحكام صبط وتقديم القوائم المالية وتحديد قواعد تقييم أصول مؤسسات التوظيف وقواعد صبط العمليات المنحرة وتوحيد طرق احتساب قيمة التصفية

وقد تمت دراسة هذا المشروع من طرف مجلس هيئه السوق المالية خلال الاجتماع المنعقد فى 25 ديسمبر 1997 وتم إبلع رأي الهيئة حول المشروع إلى وزير المالية

### 3.4 - رأي هيئة السوق المالية حول النظام الأساسى لشركة الإيداع والمقاصة والتسوية .

فى إطار أحكام الفصل 48 من القاون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ فى 14 نوفمبر 1994 عرض وزير المالية على الهيئة مشروع النظام الأساسى لشركة الإيداع والمقاصة والتسوية

وقد كان هذا المشروع موضوع دراسة معمقه من قبل مصالح هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 وبظر مجلس الهيئة فى المشروع المذكور خلال اجتماعه المنعقد فى شهر ماي 1998 قبل أن يبلغ رأيه فى الموضوع إلى وزير المالية مقرحا تقبج بعض البنود اعتمادا بالأساس على التوجهات التالية

- خصوصية شركة الإيداع والمقاصة والتسوية باعتبارها شركة خفئة الاسم خاصة للقاون الحاص ولكنها مكلفة بدور المودع لديه المركزي والوحيد، تم تنظيم مهامه بمفتضى نص قاونى مما يجعل منها شركة ذات نفع عام وهو ما يحتم على نظامها الأساسى أن يكون متمرا عن نظام الشركات الخاصة للقاون العام

- الصيغة المهنية لشركة الإيداع والمقاصة والتسوية حيث تقتصر المساهمة فيها على وسطاء البورصة والمؤسسات التى تم الترخيص لها من قبل وزير المالية لتتمكن من المساهمة فى رأس مالها

## 4 - هيئة السوق المالية، سلطة استشارية :

نظرا لحدثة الإطار التشريعي والترتيبي المنظم للسوق المالية فقد تلقت هيئة السوق المالية العديد من الإستفسارات وطلب الإستشارة حول جملة من المواضيع من قبل العديد من الأعوان الإقتصاديين. وقد تولت الهيئة تقديم المعونة والإدلاء برأيها في كثير من المواضيع كلما كان ذلك ممكنا. وإن مثل هذا التوجه معتمد من طرف جميع الهيئات المماثلة في العالم. وتساهم الهيئة بذلك في إثراء ونشر الثقافة المالية وتبسيطها.

فخلال سنة 1997 تولت الهيئة دراسة ما لا يقل عن 13 طلب استشارة قدمت في أغلبها من قبل وسطاء بالبورصة ومن مؤسسات مالية وجمعيات وشركات ومحامين وعدول تنفيذ. وتتمثل هذه الاستشارات بالأساس في مطالب تفسير لبعض النصوص القانونية مثل القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية والأمر عدد 1738 لسنة 1997 المؤرخ في 3 سبتمبر 1997 المنقح والمتمم للأمر عدد 608 لسنة 1977 المتعلق بمساهمة الأجانب في الشركات المنتسبة بالبلاد التونسية والترتيب العام للبورصة.

كما أدلت الهيئة برأيها فيما يتعلق بصحة بعض عقود حمل الأسهم لفائدة الغير وبرأيها حول صحة بعض العقود المبرمة بين الوسطاء والمؤسسات التي تتولى تجميع أوامر البورصة وكذلك حول نماذج هذه الأوامر المعدة من طرف وسطاء البورصة.

## II - شفافية السوق :

### 1 - تأشيرات هيئة السوق المالية :

منحت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 تأشيرتها إلى 27 عملية مالية منجزة بواسطة المساهمة العامة وهي :

- 16 عملية إصدار لسندات رأس المال
- 8 عمليات إصدار لسندات دين
- عرض عمومي للبيع
- عمليتا إدراج لأسهم بالبورصة.

#### 1.1 - عمليات إصدار سندات رأس المال :

تعلقت 4 عمليات من بين الـ 16 عملية التي تحصلت على تأشيرة الهيئة لإصدار أسهم بواسطة المساهمة العامة خلال سنة 1997 بشركات مدرجة بالبورصة.

ويمكن الإشارة إلى أن هيئة السوق المالية قد قررت خلال السنة المنقضية ألا يخضع لتأشيرتها في المستقبل إلا الإصدارات التي تتم عن طريق الإكتتاب العام نقدا وهكذا فإن عمليات الترفيع في رأس المال بواسطة دمج الإحتياطي أو تحويل الديون إلى أسهم لم تعد خاصة لواجب إعداد نشرة إصدار ولا يطلب من أصحابها إلا نشر بلاغ بالنشرية الرسمية للهيئة وذلك نظرا لكون هذا الصنف من العمليات لا ينجر عنه دفع للأموال ولا يهم سوى مساهمي الشركة المصدرة أو دائنيها وقد ارتكزت الهيئة في تأويلها هذا على القاون المقارن وتحديد القاون الفرنسي

أما المشاكل التي تعترض هيئة السوق المالية عند دراسة مشاريع النشرات التي تتقدم بها المؤسسات المصدرة فتتعلق أساسا بمحتوى المعلومات التي تقدمها وخاصة العناصر والبيانات التي تمكن هيئة السوق المالية من ممارسة رقابتها على المعلومات المالية الموجهة للعموم

وقد لجأت الهيئة في عديد الأحيان إلى إجبار القائمين بنشره على نشر معلومات إضافية أو إعادة صياغة بعض المعطيات صلب النشره وذلك بهدف تمكين المدخر من الوسائل والمعطيات الضرورية لتحليل المعلومات المالية من خلال ما يتم نشره

وتحليل مختلف مشاريع نشرات الإصدار المعروضة على الهيئة يتضح ما يلي

- مثل المصدرين إلى إكساء البشرة صيغة إتهارية عوضا عن أن تكون وثيقة ذات محتوى موضوعي وفنى من شأنه أن يوضح للمكاتب مواطن القوة ومواطن الضعف في الشركة ،

- عدم تمكن بعض وسطاء البورصة المكلفين بتقديم مشاريع السرات من إعداد وتقديم البشرة طبقا للقوانس والتقاليد الحاري بها العمل ،

- تسبب هذا الوضع في تأخير منح التأشيرة نظرا للنقاشات والجلسات المطولة الني تتم بين مصالح الهيئة ومودع مشروع البشرة إلى أن تصل هذه الأخيرة إلى صيغتها النهائية

والأكيد أن الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة المرمع بشره قريبا والذي سيكون مصحوبا بنموذج للبشرة من شأنه أن يضع حدا لهذه الصعوبات

## 1.2 - عمليات إصدار سندات الدين :

تعلقت عمليات الإصدار التمانية المنجرة سنة 1997 والتي تحصلت على تأشيرة هيئة السوق المالية بثلاث شركات مدرجة بالبورصة و 6 شركات غير مدرجة



وقد شهد أحد القروض الرقاعية الذي وقع إصداره تقييما من قبل وكالة "المغربية للتصنيف" Maghreb Rating. ويعدّ هذا الحدث بداية مرحلة جديدة من شأنها أن تغير مسار السوق الرقاعية في تونس على مستوى تكريس الشفافية وعلى مستوى تدعيم جهود هيئة السوق المالية في هذا المجال. فبالإضافة إلى مزاياه فيما يتعلق بالتخفيض من كلفة العملية مقارنة بالضمان البنكي، فإن التقييم من شأنه أن يدفع بالسوق أكثر ما يمكن نحو المنافسة باعتبار أنه يسمح بكشف نسبة المخاطر لكل شركة مصدرة، بحيث يجرى المكتتب إلى الإعتماد في أخذ قراره على مقومات صاحب الإصدار لا على البنك الضامن.

ومن مزايا التقييم أيضا دفع مصدري القروض الرقاعية إلى مرحلة جديدة فيما يخص قبول الشفافية باعتبار أنهم سيصبحون ملزمين بنشر المعلومات المالية. وفي هذا الإطار يتنزل قرار مجلس هيئة السوق المالية المتخذ في سنة 1998 والقاضي بإعفاء المؤسسات غير المدرجة بالبورصة من الضمان البنكي حين إصدار قروض رقاعية إذا ما قدمت تقييما من طرف وكالة معترف بها.

وقد كان لهذا القرار تأثير إيجابي على مستوى السوق الأولية الرقاعية التي عرفت حركية مشجعة خلال النصف الأول من سنة 1998 وذلك بإنجاز ما لا يقل عن 7 عمليات من بينها 4 عمليات مصحوبة بتقييم مسند من طرف وكالة "المغربية للتقييم".

ومن جهة أخرى يتعين الإشارة إلى أن مجلس هيئة السوق المالية ينوي بمناسبة إصدار النصوص المتعلقة بالمساهمة العامة اعتماد طريقة الإيداع المسبق لما يسمى "بالوثيقة المرجعية" بالنسبة لكل المصدرين الذين يقومون بأكثر من عملية إصدار في السنة، ويتمثل هذا الإجراء في إعداد نشرة أو تقرير سنوي من قبل المصدر يتم إيداعه لدى هيئة السوق المالية والحصول على تأشيتها. وبذلك يمكن للمؤسسة المذكورة القيام بإصدارات بواسطة المساهمة العامة كلما دعت الحاجة خلال تلك السنة مع الإقتصار على نشر وثيقة مختصرة بمناسبة كل عملية تكون تكميلية إلى الوثيقة المرجعية ولا تتضمن إلا المعلومات المتعلقة بالأحداث الحاصلة لاحقا لعملية إيداع الوثيقة المرجعية.

ومن شأن هذه الطريقة، المعمول بها في أكثر الأسواق تطورا أن تمكن من ضمان نشر المعلومات المالية بصفة مستثمرة مع التنقيص من الكلفة المالية وغير المالية لعملية إعداد نشرة إصدار بأكملها عند كل عملية إصدار. كما تمكن هذه الطريقة من تيسير دراسة ملفات الإصدار من قبل مصالح الهيئة وبالتالي اختصار آجال منح التأشيرة لمختلف المصدرين

## 2 - العمليات الخاصة :

إذا كان المشرع التونسي قد وضع على كاهل شركات المساهمة العامة عددا من الإلتزامات المتعلقة أساسا بالإفصاح المالي، فإنه في المقابل قد نص على إمكانية القيام بعروض عمومية للسراء وعروض عمومية للسحب، مما يسمح للشركات الراغبة في التخلّي عن نظام المساهمة العامة بإعادة غلق رأس مالها شريطة أن يمكن صغار المساهمين من حماية مصالحهم في تمكينهم من الخروج من الشركة بواسطة ضمان السعر وإذا لم تسجل في تونس إلى حد الآن عمليات من الحجم الكبير فإنه من المتوقع أن تظهر في السنين القادمة أسوة بما يحصل في العالم من إعادة هيكلة لكبار المؤسسات وسوف تصل هذه الموجة الساحة التونسية كلما انتشرت الثقافة المالية في أوساط المال والأعمال

### 2.1 - العرض العمومي لشراء أسهم الشركة الفندقية والسياحية "مرحبا"

تمّ خلال سنة 1997 القيام بعرض عمومي للشراء وحيد بمبادرة من السيد محمد ادريس، الذي قدّم، وهو المالك لـ 69,12 / من رأس مال الشركة الفندقية والسياحية "مرحبا"، عرضا يهدف إلى شراء بقية أسهم الشركة وذلك بالتحالف مع مجموعة من المساهمين، بعبء النوصل إلى امتلاك ما لا يقل عن 95 / وهي النسبة الدنيا المشترطة حتى يقع تنطب الشركة من قائمة شركات المساهمة العامة

وعلى إثر هذه العملية لم يتمكن مقدم العرض السيد محمد ادريس والمجموعة التي معه من الحصول إلا على نسبة 72,85 / وطبقا للشروط المبينة في إعلان فتح العرض العمومي، باعتبار أن هذا الأخير لم يسمح بالحصول على نسبة 95 / من رأس مال الشركة، فإن هذه الأخيرة تبقى ضمن شركات المساهمة العامة

### 2.2 - العروض العمومية للسحب .

رخصت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 في عرضين عموميين للسحب وقد صدر العرض الأول عن مجموعة المزاوي المملوكة لـ 99,64 / من رأس مال المصنع التونسي للأحذية 'ناطا سابقا'، وتعلق بشراء الـ 166 سهما المتبقية لدى العموم وذلك بسعر قدره 75 ديناراً للسهم الواحد أما العرض الثاني فقدمه السيد صلاح الدين لحر الذي يمتلك بالتحالف مع مجموعة من المساهمين نسبة 98,83 / من رأس مال الشركة التجارية التونسية 'سوكوتو' وتتعلق بالـ 1407 سهم المتبقية بحوزة المساهمين الآخرين وهو ما يمثل نسبة 1,17 / من رأس المال وذلك بسعر قدره 10 ديناراً للسهم الواحد

وعلى إثر العرض الأول تمكن المبادرون بالعرض من اقتناء الـ 166 سهما المتبقية لدى العموم أما بالنسبة للعرض الثاني فقد تمكن مقدمو العرض من اقتناء 140 سهما وعملا بالتشريع المنظم للعرض العمومية للسحب فقد تم سحب الشركتين من قائمة شركات المساهمة العامة

### 2.3 إجراءات ضمان دفع السعر المسجل بالبورصة لأسهم الشركة المغربية لنقل البضائع بالوطن القبلي

على إثر اقتناء السيد سامي بالعيد لـ 35,5 / من رأس مال الشركة المغربية لنقل البضائع بالوطن القبلي TRAMCA بالبورصة لتصبح مساهمته بالشركة 95,45 / ، صرحت هيئة السوق المالية بإلزامه، طبقا لأحكام الفصل 7 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 ، بالقيام بإجراءات ضمان دفع السعر المسجل بالبورصة أي 46,500 ديناراً وهو السعر الذي وقع دفعه من طرف مستتري الكتلة في آخر شراء بالبورصة وقد مكنت عملية ضمان دفع السعر المسجل بالبورصة التي استغرقت مدة اسبوعين أي عشرة أيام عمل بالبورصة، خمسة عشر مساهما في الشركة من عرض 2 396 سهما للبيع تفديدا للأمر الصادر عن الهيئة وفي ختام عملية ضمان دفع السعر تمكن السيد سامي بالعيد والأشخاص المتحالفون معه من الحصول على 98,95 / من رأس المال مما أخرج الشركة من ضمن قائمة شركات المساهمة العامة

## 3 - مراقبة نشر المعلومات المالية

### 3.1 عملية إحصاء شركات المساهمة العامة

سعيًا للقيام بالمهام الموكولة إليها بالقانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية وخاصة منها المهام المتعلقة بحسن مراقبة شركات المساهمة العامة، قامت هيئة السوق المالية بداية من شهر ماي 1997 بعملية إحصاء للشركات المعبّنة وذلك بعبء صبط قائمة لهذه الشركات وتحسيسها بضرورة تطبيق الواجبات القانونية المحمولة عليها، من ناحية وإطلاع العموم ووسطاء البورصة وجمع المصالح الإدارية المعنية بصفة هذه الشركات من ناحية أخرى

وتمثلت هذه العملية في إرسال استمارة إلى عدد كبير من الشركات خفية الاسم وطلب تعميمها وإرجاعها الهيئة مرفقة بنسخة من نظمها الأساسية وتجدر الإشارة في هذا المجال إلى أن الشركات المدرجة بالبورصة والبنوك وشركات التأمين ومؤسسات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية لم تدخل ضمن عملية الإحصاء طالما أنها تعتبر شركات ذات مساهمة عامة بحكم القانون وذلك طبقا للفقرات 2 و3 و5 من الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994

ولإن لم يطرح هذا الصنف من الشركات إشكالا من حيث تحديد صفتها باعتبار أن القانون قد حسم ذلك فإن الأمر يختلف بالنسبة للشركات المعنية بالفقرات 1 و4 و6 من الفصل الأول من القانون المذكور والتي تنصّ على أنّه تعتبر شركات مساهمة عامة أو داب مساهمة عامة

- الشركات التي تنصّ نظمها الأساسية على ذلك ،

- الشركات التي يبلغ عدد مساهميها مائة مساهم فأكثر ،

- الشركات والمؤسسات غير مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية التي تلجأ، قصد توظيف أوراقها المالية إلى وسطاء أو إلى أية وسيلة إشتهارية أو إلى السعي المصفي

وتعلقت الأسئلة المضممة بالإستثماره الموجهه إلى لسركاب بهيكله رأس المال ودرجة توريعة بين العموم ، وعدد المساهمى، وما إذا كانت الشركة قد لحأت عند إصدار أسهمها إلى الوسطاء أو إلى الإشتهار أو السعي المصفي قصد ترويجها

### 3.11 - نتيجة عملية الإحصاء

من جملة 1734 شركة خفّته الاسم ووجهت لها اسثماره هيئه السوق المالية، لم تبول الإحابه عن هذه الإستثماره إلا 223 سرکه آي بنسبه 12،83 / بحيث أن 1511 سرکه لم ترد على اسثماره هيئه السوق المالية ممّا يعن على الاعقاد بوجود عدد من السركاب لم تتمكّن الهيئه من تصيفها رعم كوبها تدحل صمى التعريف القانوى لسركاب المساهمة العامه ويفسر عدم إقبال عدد كبير من السركاب على الإجابة على استثماره هيئه السوق الماليه بسوع من التحوف إراء السفافنة والتحفظ فيما يخص الافصاح

ويوجد من بين الـ 223 شركة التي أحابت عن الاستثماره 45 شركة تنطبق عليها شروط سركاب المساهمة العامه وهى

- 16 شركة نصّت نظمها الأساسيه على هذه الصفه

- 10 شركات لها أكثر من 100 مساهما

- 19 شركة صرّحت بأنها لحأت قصد توظيف أوراقها المالية إلى الوسطاء أو

إلى وسيلة اشتهارية أو إلى السعي المصفي

أمّا الـ 178 شركة المتبقية فإنها لم تستجب لأي شرط من شروط الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 في حين عبّرت 26 شركة من هذه الشركات على بنّتها مسبقلا فى الافتتاح على العموم سواء عن طريق إقامة عرض عمومى للبيع أو عن طريق طرح أسهما للإكتتاب العام للرفع فى رأسمالها

### 3.12 - الصعوبات المعترضة

عرفت عملية إحصاء شركات المساهمة العامة عدّة صعوبات وتطلبت مجهودا ومتابعة من طرف الهيئة (صعوبة إعادة توجيه الاستثمارات ، أجوبة غير واضحة، عدم فهم للاستثمار، عدم إرسال نسخ من النظم الأساسية ) مما حدا بالهيئة أن تكون لجنة خاصة، تألفت من ممثل عن محتلف دوائر الهيئة لدرس وصعوبات الشركات حالة بحالة، وخاصة منها تلك التي يشكل تصنيفها صعوبات باعتبار أن صبغة المساهمة العامة لبست واضحة فيها وقد واجهت هذه اللجنة عددا من العقبات على مستويات متعدده منها

#### - الفهم المعلوم لمفهوم المساهمة العامة من قبل مسيري الشركات

فقد صرّحت بعض الشركات بأن نظمها الأساسية تنصّ على المساهمة العامة في حين أن تصفح هذه النظم لا بين أي أثر لذلك فهل يكفي مجرد التصريح من طرف الشركة بأنها ذات مساهمة عامة لاعتبارها كذلك ؟ يظهر من الواضح أن هذه الشركات لم تفهم أبعاد مفهوم المساهمة العامة ممّا جعل اللجنة تعود للفصل في مسألة تصنيف الشركة إلى النظام الأساسي دون غيره

كما صرّحت شركات أخرى بأنها لحأت لتوظيف أوراقها المالية إلى وسطاء أو للإشهار أو إلى السعي المصفي، في حين أن قاعدة مساهمي هذه الشركات في الواقع صيقة جدا مما يطرح عددا من التساؤلات، حول ما إذا كان هذا التصريح كافيا لاعتبارها شركة مساهمة عامة، وهل أن اعتماد أحد الطرق المذكورة في القانون لتوظيف الأسهم يكون وحده كافيا لتصنيف الشركة كشركة مساهمة عامة حتى ولو لم يفض ذلك اللجوء إلى دخول العموم في رأس المال

وقد اعتبرت اللجنة أن الإلتجاء لوسيط، أو إلى طرق الإشهار أو السعي المصفي يدل على نية الشركة في أن تكون ذات مساهمة عامة ولذا فإن الشركة تعتبر شركة مساهمة عامة مهما كانت نتيجة العملية

#### - مدّة تواصل صفة المساهمة العامة

كان على اللجنة أن تفصل في مسألة مصير الشركات التي كانت تنتمي لقائمة شركات المساهمة العامة التي تمّ صببها سنة 1990 من قبل بورصة الأوراق المالية سابقا هل أن هذه الشركات ما زالت تعتبر شركات مساهمة عامة وذلك إلى أن تدلي بما يعيد أنها لم تعد شركات مساهمة عامة، علما وأن هذه القائمة قد صببت قبل صدور القانون عدد 117 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 الذي جاء بمعايير شركات المساهمة العامة

وقد اعتبرت اللجنة أن هذه الشركات قد التجأت فى وقت ما من تاريخها لفتح رأس مالها للعموم مما يفسر وجودها ضمن قائمة الشركات ذات المساهمة العامة وعليها إن أرادت التخلص من هذه الصفة أن تثبت أنها توصلت إلى ابعلاق رأس مالها وأنها لم تلتجئ منذ مدة إلى المساهمة العامة

وبما أن المترع لم يحدد مدة تواصل صفة المساهمة العامة فقد قررت هيئة السوق المالية أن تعتبر أن الشركة التى كانت تحمل هذه الصفة رعم أنها لم تعد تستجيب إلى شروط المساهمة العامة الوارده بالفصل الأول من القانون عدد 117 سالف الذكر لا يمكنها فقدان صفة المساهمة العامة إلا إذا أثبتت أن أسهمها لم تعد مورعة على العموم

- الحالة الخاصة بالشركات التى أصدرت قروصا رفاعته

نظرت اللجنة من جهة أخرى فى صفة الشركات التى لا تستجيب لشروط الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 لكنها كانت قد أصدرت قروصا رفاعية منذ سنة 1990 وقررت أن تعتبر هذه الشركات كشرركات ذات مساهمة عامة حتى بهاية خلاص القروص الرفاعية التى طرحتها للعموم

- الحالة الخاصة بشركات الاستثمار ذات رأس المال القار

اكبت اللجنة على دراسة وصعية شركات الاستثمار ذات رأس المال القار لمعرفة طبيعة هذه الشركات، وهل تعتبر شركات مساهمة عامة وقد وجدت اللجنة نفسها أمام تأويلين للنصوص القابونية التأويل الأول يتمثل فى اعنار أن الفصل الأول من القانون عدد 92 لسنة 1988 المؤرخ فى 2 أوت 1988 حول شركات الاستثمار ينص عن المساهمة العامة كهدف من جملة أهداف شركات الاسثمار مما يجعل هذه الشركات ذات مساهمة عامه بصفة آله

ويتمثل التأويل الثانى فى أن الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ فى 14 نوفمبر 1994 والذي عدد صور السركاب التى تعتبر ذات مساهمة عامة قد أعفل قصدا ذكر شركات الاستثمار ذات رأس المال القار بحيث لم يشتر إلا إلى شركات الاستثمار ذات رأس المال المتعبر فى إطار مؤسسات التوظيف الجماعى للأوراو المالية لذلك احبارت اللجنة أن تعامل مع شركات الاستثمار ذات رأس المال القار كشرركات حفية الاسم مثلها مثل بقية الشركات لا تعتبر شركات ذات مساهمة عامة إلا إذا استجاست إلى أحد الشروط الواردة بالفصل الأول من القانون المذكور

### 3.13 - الاعتراضات

بعد انتهاء اللجنة من أعمالها قامت هيئة السوق المالية بإعلام الشركات التى وقع تصنيفها من ضمن شركات المساهمة العامة ومكنتها من الإعتراض على هذا القرار إذا توصلت إلى إثبات عكس ذلك وقد قامت سبع شركات بالإعتراض على قرار الهيئة

ولمعالجة هذه الاعتراضات عملت هيئة السوق المالية بمبدأ أنه على المؤسسة التي كانت ذات مساهمة عامة ثم أصبحت ذات مساهمة خصوصية أن تثبت فقدانها صفة المساهمة العامة. ذلك أن قرينة المساهمة العامة المنصوص عليها بالفقرة 6 من الفصل الأول من القانون 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 هي قرينة بسيطة تقبل الدحض بالحجة المعاكسة وتتمثل الحجة في تقديم ما يفيد أن أسهم الشركة لم تعد مملوكة إلا من طرف عدد قليل من المساهمين، واعتمدت هيئة السوق المالية على عدة معايير لمعرفة مدى انغلاق الشركة التي تعارض صفة المساهمة العامة ومن بين هذه المعايير :

1 - نزول عدد المساهمين تحت 100 مساهم ؛

2 - عدم ملكية الأسهم من طرف العموم ؛

3 - تسديد القروض الرقاعية المصدرة لدى العموم.

وإلى أن تثبت الشركة أنها أصبحت ذات مساهمة خصوصية فإنها تبقى معتبرة كشركة مساهمة عامة ومطالبة باحترام الواجبات المحمولة على هذا الصنف من الشركات. ومن بين السبع شركات التي عارضت في كونها شركات مساهمة عامة تمكنت شركة واحدة من تقديم الدليل على انغلاقها فقررت هيئة السوق المالية شطبها من قائمة شركات المساهمة العامة

### 3.14 - القائمة المعتمدة

بمجرد الانتهاء من عملية الإحصاء ضبطت هيئة السوق المالية قائمة أولية بشركات المساهمة العامة ونشرتها بالنشرية الرسمية للهيئة بتاريخ 15 جانفي 1998. وهي قائمة تقريبية وغير حصرية وهي قابلة للتعديل والمراجعة في كل مناسبة. وقد أصدرت هيئة السوق المالية بلاغا بنشريتها الرسمية تطلب فيه من شركات المساهمة العامة التي لم تتضمنها القائمة أن تقوم بالتصريح بذلك لدى الهيئة.

وقد كان لهذا البلاغ صدى ايجابي إذ تقدمت 10 شركات تتوفر فيها شروط الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 لتطلب ترسيمها بقائمة شركات المساهمة العامة.

وقد اشتملت القائمة الأولى لشركات المساهمة العامة التي وقع نشرها على 34 شركة مدرجة بالبورصة و 51 شركة غير مدرجة و 23 شركة استثمار ذات رأس مال متغير. لكن هذه القائمة عرفت فيما بعد عدة إضافات. وبتاريخ إعداد هذا التقرير تحتوي قائمة الشركات ذات المساهمة العامة على 125 شركة من بينها 37 شركة مدرجة بالبورصة و 65 شركة غير مدرجة و 23 شركة استثمار ذات رأس مال متغير.

وقد دأبت هيئة السوق المالية على إعادة نشر هذه القائمة في آخر كل شهر إذا طرأ تغيير على تركيبتها مع ذكر الملاحظة التالية :

"إن هذه القائمة ليست قائمة شاملة لكل شركات المساهمة العامة ولا هي نهائية. وإن كل شركة لم يقع إدراجها بها في حين أنها تستجيب لشروط الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 يمكن معارضتها بصفتها كشركة مساهمة عامة"

### 3.2 مراقبة الإفصاح المالي الدوري

#### 3.21 - مراقبة الإفصاح المالي بمناسبة انعقاد الجلسات العامة لشركات المساهمة العامة

فرض القانون عدد 117 لسنة 1994 على شركات المساهمة العامة أن تودع لدى هيئة السوق المالية أو أن ترسل إليها وإلى بورصة الأوراق المالية، جدول الأعمال ومشاريع اللوائح المقترحة من طرف مجلس الإدارة على الحلسة العامة العادية والفوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات حول هذه القوائم كما أُلزم نفس القانون هذه الشركات بأن تمدّ الهيئة بجدول الأعمال ومشاريع اللوائح والوثائق الموضوعة على دمة الشركاء في صورته دعوه الحلسة العامة غير العادية إلى الإيعاد

وفي ظرف أجل أقصاه أربعة أيام من تاريخ انعقاد الحلسة العامة العادية يعبّر على شركات المساهمة العامة أن تمدّ هيئة السوق المالية والبورصة بالقوائم المالية المعتمده مرفوفة باللوائح المصادق عليها أمّا اللوائح المصادق عليها من طرف الجلسات العامة عبر العادية فيجب إرسالها إلى هيئة السوق المالية بمجرد حصول المصادقة عليها

ولا بدّ من الإلتزام به في هذا المجال إلى أنه خلال سنة 1997 ، لم تستجيب سوى 47 / فقط من شركات المساهمة العامة إلى هذا الواجب القابوسي بإرسالها إلى هيئة السوق المالية الوثائق التي فرض القانون إرسالها قبل انعقاد الحلسة العامة العادية أو الحلسة العامة عبر العادية أمّا واحب ارسال الوثائق المعتمده من طرف الجلسات العامة فلم يقع احترامه إلا بنسبه 48 /

وفي خصوص إرسال الوثائق المذكوره في أجالها القابوسية أي بعد 4 أيام من انعقاد الحلسة العامة العادية فإن نسبه احترامه لم تبلغ إلا 5 / بينما قامت 51 / من هذه الشركات بواجب إعلام الهيئة في ظرف أسبوع ولم تحترم نسبه الـ 44 / المتبقية هذه الإلتزامات إلا بعد مرور أسبوع

ومع ذلك فإنه يمكن اعتبار هذه النسب مرصنة إلى حد ما، إذا ما أخذنا في الاعتبار أن هيئة السوق المالية حديثة الإساءة ولم يمض على دخولها طور النشاط الفعلي إلا سنتان، إلى جانب كون شركات المساهمة العامة، فيما عدا الشركات المدرجة بالبورصة، لم تكن محدده بدقة وبالتالي لم تكن واعيه بالواجبات التي حملها إياها القانون عدد 117 لسنة 1994



وقد كان من شأن عملية إحصاء شركات المساهمة العامة و ضبط قائمة بها مع إرسال دليل إلى هذه الشركات يحتوي على أهم الواجبات المحمولة عليها، ان يدخل تحسناً هاما على الوضع في النصف الأول من سنة 1998.

### 3.22 - مراقبة الإفصاح المالي السداسي المنشور من طرف الشركات المدرجة بالبورصة

عملا بأحكام الفصل 21 من القانون عدد 117 لسنة 1994 فإنه على الشركات المدرجة بالبورصة مد هيئة السوق المالية بالقوائم الوقتية المعدة تحت مسؤولية مجلس الإدارة في ظرف شهر من انتهاء كل سداسي من السنة المالية. وتنص أحكام نفس القانون على أن تكون هذه القوائم مرفوقة برأي مراقبي الحسابات حول هذه القوائم المالية.

ففيما يتعلق بالقوائم المالية السداسية المضبوطة إلى غاية 30 جوان 1997 لا بد من الإشارة إلى أن شركتين اثنتين فقط من الشركات المدرجة بالبورصة قد توصلت إلى احترام هذا الواجب بإرسال قوائمها المالية خلال أجل الشهر، في حين أن 90٪ من هذه الشركات احترمت واجب نشر هذه القوائم السداسية لكن بعد الأجل القانوني، ولم تخالف هذا الواجب إلا شركة "أرليكيدي" التي لم تتمكن من إعداد قوائمها الوقتية في الوقت المناسب.

أما في خصوص القوائم الوقتية المضبوطة في تاريخ 31 ديسمبر 1997 التي تتزامن مع إعداد الجرد العام والأعمال المحاسبية لآخر السنة فإن أغلب الشركات عجزت عن نشرها في الأجال. ذلك أنه بالرغم من الحملة التحسيسية التي أقدمت عليها هيئة السوق المالية (بلاغات، اتصالات مباشرة)، فإن جميع الشركات المدرجة لم تكن قادرة على احترام المواعيد القانونية بحيث أن 88٪ منها لم تتمكن من إرسال القوائم المالية إلا بتأخير بلغ في بعض الأحيان ثلاثة أشهر في حين أن 12٪ منها لم تمد هيئة السوق المالية بتلك القوائم إطلاقا.

وقد أثار تطبيق أحكام الفصل 21 من القانون عدد 117 لسنة 1994 مشكلتين أساسيتين وقعت معاينتها عند التطبيق وأصبحتا محل تشكيات صادرة عن كل الأطراف المتعاملة بالسوق المالية.

أما الصعوبة الأولى التي طرحها هذا الفصل فتتعلق برأي مراقب الحسابات حول القوائم المالية الوقتية، وتطرح هذه النقطة بدورها أكثر من سؤال : ما المقصود على وجه التحديد برأي مراقب الحسابات ؟ وما الفرق بين هذا الرأي وتقرير مراقب الحسابات بمناسبة ضبط القوائم المالية السنوية. وهل أن هذا الرأي يدخل ضمن المهام التقليدية الموكولة إلى مراقب الحسابات أو هل يشكل مهمة إضافية تمنحه الحق في المطالبة بمقابل مالي إضافي ؟

وتتعلق الصعوبة الثانية بالأجل المضروب للشركات المدرجة بالبورصة لإعداد ونشر قوائمها المالية الوقتية السداسية، خاصة تلك التي توافق بهاية السنة المالية، وهو أجل قدره شهر انطلاقاً من نهاية كل سداسى من السنة وقد عبرت جميع الشركات المعنية بهذه الأحكام عن عجزها المادي عن احترام الأجل القانونى من ناحية، وعن عجز مراقب الحسابات بدوره عن الإدلاء برأيه في طرف 15 يوماً، من ناحية أخرى إذا ما عنبر أنه يحتاج إلى نصف شهر للقيام بتحرياته وبذلك يصبح الأجل المضروب للشركات لإعداد هذه القوائم لا يتجاوز 15 يوماً وإذا ما أخذنا في الاعتبار أن إعداد هذه القوائم يتطلب الحصول على المعلومات المالية من حسابات الشركات التابعة للشركة القابضة او من الفروع، فإن الأجل المسموح لهذه الشركات يشكل فعلاً عقبة يستحيل تخطيها لذلك فإن مراجعة أحكام القابور عدد 117 لسنة 1994 حول هاتس النقطة تبدو أمراً حتماً

### 3.23 - مراقبة الإفصاح المالي الثلاثي المنشور من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير .

تنفيذاً لأحكام الفصل 19 من القابور عدد 92 لسنة 1988 المؤرخ في 2 أوت 1988 والبصوص الميقة والمتممة له يتعين على شركات الإستثمار ذات رأس المال المتعبر أن تنشر بالنشرية الرسمية لهيئة السوق المالية في أجل ثلاثس يوماً من إنهاء كل ثلاثي قائمة بأصولها مصحوبة بشهادة مراقب الحسابات بصحة تلك الأصول

وتحدر الإساره إلى أنه لم يقع احترام هذه الأحكام خلال النلاسة الأولى من سنة 1997، إلا من طرف 5 شركات من جملة الـ 18 شركة استتمار ذات رأس المال المتعبر التي دخلت طور النشاط العفلى أما بقية الشركات فقد شهدت تأحيراً في نشر قوائمها تراوح بين 15 و 30 يوماً ولم نسع هذه الشركات في الثلاثية الثانية للسنة إلى تدارك التأخير إذاً شركة واحدة توصلت إلى نشر قوائمها في الأجل القانونى لكن الثلاثى الثالث والرابع من السنة شهدا تحسباً من حيث احترام هذه الشركات للأجل القابوسية وذلك بسببة للحملة المحسوسة التي أقدمت عليها هيئة السوق المالية

ففي الثلاثية الرابعة توصلت 11 شركة من جملة الـ 19 شركة الناشطة (باعتبار دخول شركة استتمار ذات رأس مال متعبر رقاعية في طور النشاط في 10 نوفمبر 1997) بتبليغ قوائمها الثلاثية في الأجل في حين لم تسجل الـ 8 شركات المتبقية سوى تأخيراً بـ 15 يوماً

### 3.3 مراقبة الإفصاح المالي المستمر

أجبرت أحكام الفصل 4 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 شركات المساهمة العامة بأن تمدّ هيئة السوق المالية وأن تقوم بنشر جميع المعلومات والبيانات والوثائق اللازمة لتداول أوراقها المالية أو لتحديد قيمتها وذلك بعية توفير المعلومات للعموم بصفة متواصلة

لذلك فإن كل حدث من شأنه أن يوتر على أسعار ورقة مالية ما يجب نشره عن طريق بلاغات صحفية وذلك لصمان المساواه بين جمع المتدخلين في السوق إزاء ذلك الحدث

ولم يحدّد المشرّع قائمة في الأحداث التي يتعيّن إتهارها تاركا بذلك حرية التقدير لمسيّري الشركة في نشر المعلومات التي يرون فائدة في نشرها

وفي الواقع فإنه تحدر الإتهاره إلى أن أعلت مسيّر الشركة يعفلون نشر المعلومات المتعلقة بشركاتهم مكتفين بنشر المعلومات العادية والتقليدية كالاستدعاء للجلسات العامة، أو توزيع الأرباح، أو تعيين مراقب الحسابات، أو الترفيع في رأس المال وفيما يخص هذا الحدث الأخير بالذات، والمتعلق بالترفيع في رأس المال والذي قد ينجرّ عنه تجاوز في عتبات المساهمة المنصوص عليها بالفصل 8 من القانون عدد 117، فإنه يجب التدكير بأن واجب التصريح بالتجاوز يحمل على المساهم الذي تجاوز العتبة وليس على الشركة ذلك أن أحكام الفصل 8 من القانون عدد 117 لسنة 1994 قد ألزم كل شخص طبيعي أو معنوي، قد توصل بمفرده أو بالتحالف مع الغير، إلى تجاوز عتبه واحد من عشرين أو عتبة العشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأس مال شركة مساهمة عامة، سواء عند الشراء أو عند البيع، أن يعلم بذلك الشركة المعنوية وهيئة السوق المالية وبورصة الأوراق المالية في أجل لا يتجاوز 15 يوما

ولتفادي الصعوبات التي ظهرت في إطار عملية التصريح، سواء نتيجة لتصريحات مغلوبة أو منقوصة، قامت هيئة السوق المالية بإعداد نموذج للتصريح بتجاوز عتبات المساهمة ومدّت به جميع شركات المساهمة العامة ووسطاء البورصة ليوضع على ذمة المساهمين والحرفاء قصد إرشادهم ومساعدتهم في عملية التصريح

ويتألف النموذج من ثلاثة أجزاء

- الجزء الأول ويتعلق بهوية الشريك الذي تجاوز عتبة المساهمة ،
- الجزء الثاني ويتعلق بالشركة ،
- الجزء الثالث ويتعلق بالعتبة التي وقع تجاوزها أي

\* عدد الأسهم وحقوق الاقتراع المملوكة مباشرة أو بصفة غير مباشرة قبل تجاوز العتبة ،

\* عدد الأوراق الماليّة التي تمنح حق الدخول إلى رأس المال وحقوق الاقتراع المتعلقة بها ،

\* الأسهم وحقوق الاقتراع المتحصل عليها بعد تجاوز العتبة ،

\* الأهداف التي يوي المساهم تحقيقها خلال الاتنى عشر شهرا المقبلة (اقتناء عدد آخر من الأسهم ، الحصول على الأعلبّة فى الشركة، طلب تعينه كعضو بمجلس إداره )،

هل أنه تصرف بمفرده أو بالتحالف عند قيامه باقتناء الأسهم التي مكّته من تجاوز العتبة المعبّنة في رأس المال

إلا أنه وأمام الواقع المتّصف بعدم المعرفة بالقوانين المنظمة للسوق الماليّة من طرف العديد من المتدخلين في السوق فإن الكثير من المستثمرين لم يدركوا أهميّة وصروره القيام بالتصريح عند تجاوز عتبة المساهمة لذلك لم تسجل سنة 1997 سوى التصريح بـ 25 عملية تجاوز عتبه مساهمة

ولم تتم إلا 48 / من هذه التصاريح فى الأهل القابوى آي 15 يوما فى حس آن 24 / منها لم يتمّ إلا بعد فوات الشهر بسما جاءت 8 / منها بعد أكثر من سنتين

وتجدر الإشارة هنا إلى أن بعض المساهمين مارالوا يعتمدون فى تصاريحهم بتجاوز عتبات المساهمة، على الفصل 91 من القانون عدد 117 لسنة 1994 الذي دعا المساهمى فى شركات المساهمة العامة للتصريح بعدد الأسهم النى هى على ملكهم والتي تمثل تجاوزا للعتبات المحددة بالفصل 8 من القانون المذكور، وذلك فى أجل لا يجاوز الستة أشهر من تاريخ صدور القانون وهى وصعية اسقاله منحها القانون المشار إليه لمدة ستة أشهر، وقد انتهت منذ شهر ماي 1995

ولتجنب مثل هذا اللبس ركزت هيئة السوق الماليّة جهدها، كلما دعا الأمر إلى ذلك، على تحسيس المتعاملين عن طريق المراسلة أو الاتّصال المباشر لدفع المستثمرين لاحترام المقتضيات القانونيّة فى الأجل وتحذيرهم من النوائج السلبية التي قد تلحق المتقاعصين منهم عن القيام بالتصريح ومن ذلك حرمانهم من حقّ الاقتراع بالنسبة للأسهم غير المصرح بها فى الأجل القابوى إذا ما وقع اقتناؤها تجاوزا لإحدى العتبات المذكورة

وبالإضافة إلى ذلك فإن الفصل 11 من القانون المذكور مكن هيئة السوق المالية من وسيلة المراقبة الدورية لتجاوز عتبات المساهمة بأن فرض على شركات المساهمة العامة أن تصرّح بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع عند التأم الجلسة العامة. وفي هذا الإطار أعدت هيئة السوق المالية نموذجا للتصريح بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع وقع تبليغه للشركات المدرجة بالبورصة<sup>(1)</sup>، وذلك قصد مساعدتها على تأدية واجبها القانوني خلال الـ 15 يوما التي تلي انعقاد الجلسة العامة. وينبغي أن ينص هذا التصريح على هوية المساهمين المالكين بصفة مباشرة أو غير مباشرة لأكثر من 5٪ من رأس مال الشركة ونسبة مساهمتهم.

إلا أنه، وحرصا على ممارسة رقابة ناجعة ومتواصلة لعمليات تجاوز عتبات المساهمة في رأس مال شركات المساهمة العامة وحتى لا تقتصر هذه الرقابة على التصاريح الدورية بعدد حقوق الاقتراع، فقد التجأت هيئة السوق المالية إلى وسائل أخرى لمزيد إحكام مرافقتها، وهي :

- متابعة عمليات صفقات كتل الأوراق المالية التي تتم بالبورصة وذلك باستفسار الوسطاء عن هوية حرفائهم القائمين بالصفقة ونسبة مساهمتهم في الشركة قبل وبعد العملية

\* مراقبة هيكل رأس المال المنصوص عليها في نشرة الاصدار عند عمليات العروض العمومية أو عند الإصدارات الجديدة ،

\* مراقبة قائمات المساهمين في شركات المساهمة العامة التي يقع توجيهها إلى هيئة السوق المالية على إثر انعقاد جلساتها العامة العادية، طبقا للفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994.

\* مراقبة قائمة المكتتبين في عمليات الترفيع في رأس المال، والتي يقع ارسالها إلى هيئة السوق المالية عند غلق الأكتتاب والانتهاؤ من عملية الإصدار.

بالتوازي مع ذلك، فقد شرعت الهيئة في إعداد قاعدة بيانات عن شركات المساهمة العامة تخضع إلى التحيين بصفة منتظمة، وذلك بغية إيجاد نسيج معلوماتي يمكن من التفتن إلى أي خلل في واجبات التصريح بعمليات تجاوز عتبات المساهمة بحيث تتم المتابعة الدقيقة والحينية لهذه العمليات.

(1) اقتصر ارسال نموذج التصريح بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع الموجودة في تاريخ التأم الجلسة العامة على شركات المدرجة بالبورصة وذلك لعدم وجود قائمة بشركات المساهمة العامة آنذاك.

### III - سلامة العمليات بالسوق المالية

تسهر هيئة السوق المالية من خلال مراقبة العمليات على سلامة السوق وتقوم أجهرتها ومصالحها الفنية بالبحث عن كل التجاورات أو الأخطاء والألاعيب التي قد تحدث في مختلف أجزاء السوق كما تعين المخالفات التي ينتج عن ارتكابها تسليط عقوبات مباشره من طرف مجلس الهيئة في حدود اختصاصه أو التي تستوجب تحرير محاضر تحال على السلط العدالة المختصة

#### 1 - مراقبة السوق

استأثرت مسأله مراقبة السوق، سنة 1997، باهتمام مجلس هيئة السوق الماليه على مسويين اتنس

- مسوي المراقبة اليومية لستاط السوق ،
- مستوى وضع منظومة إلكترونية لمراقبة السوق، وهي المنظومة التي انطلق العمل بها منذ بداية 1998

أما في حصوص النقطة الأولى فإنه تجدر الإشارة إلى أنه نظرا لعدم وجود منظومة إلكترونية تابعة لهيئة السوق المالية خلال سنة 1997 فقد اعتمدت الهيئة على المنظومة الإلكترونية التابعة للورصة التي وضعت على دمه الهيئة شاشة خاصة بها ركزت بمكاتب الهيئة لالقاط سير التداول عبر خط هاتفي مخصص كما قام طوال سنة 1997 ، مرافقان اتبان تابعان لهيئة السوق المالية بالتحول يوميا على عين المكان لمراقبه عمليات الورصة عن كنب وبصوره مباشره عبر شاشة وضعت على دمتها من طرف إداره الورصة وقامت الهيئة من جهة أخرى بعمليات تفقد لدى عدد من الوسطاء كلما لاحظت ظاهره غير عادية في سير العمليات بالورصة

أما في حصوص البقطة الثانية والمتعلقة ببركيز منظومة الكترونية لمراقبة السوق خاصة بهيئة السوق المالية، فقد جاءت كتمره للاتفاقية التي أبرمت بين هيئة السوق المالية من ناحية والصدوق الفريسي لمساعدته مؤسسات القطاع الخاص (FADES) الذي تولى التمويل، ولحمة اعماله الورصة الفريسية فيما يتعلق بتوفير النظام الإعلامي وتكوين إطارات الهيئة، من ناحية أخرى

وقد مكنت هذه الإتفاقية في موفى سنة 1997 من إقامة خلية مراقبة إلكترونية تعمل بمنظومة معلوماتية أعدت خصيصا للسوق التونسية ، انطلاقا من المنظومة المستعملة من طرف اللجنة الفريسية لمراقبه عمليات الورصة والمعروفة باسم "سيزي" SYSI

وتستعمل هذه المنظومة تحت نظام يوبيكس UNIX وبظام قاعدة البيانات ORACLE والنظام الإحصائي SAS (Statistical Analysis System)

وتمكن هذه المنظومة المعلوماتية من تلقي المعلومات الناجمة عن حركة السوق عبر خط هاتفي مخصص ومرتبط مباشرة بالبورصة ومن إعادة معالجة المعلومات حسب قواعد ومؤشرات انذار تمكن من التفتن إلى الظواهر غيرالعادية التي قد تحدث في السوق. وبمجرد التعرف على هذه الظواهر بواسطة المراقبة الالكترونية، تعتمد هيئة السوق المالية إلى تحليل تلك الظواهر من خلال المعلومات المالية المنشورة، وفي صورة عدم وجود مبررات موضوعية لحصول تلك الظواهر تنطلق مصالح الهيئة في البحث والتدقيق لمعرفة سبب الخلل وما إذا كان وراءه مخالفات أو تلاعب أو غش.

ولاكتساب المهارة في استعمال هذه التجهيزات أجرت إدارات هيئة السوق المالية تدريبات فنيّة خلال الثلاثة أشهر الأخيرة من سنة 1997 والرّبع الأوّل من سنة 1998 بمصالح اللجنة الفرنسيّة لمراقبة عمليّات البورصة COB وفي مرحلة ثانية واصلت هذه الإدارات تدريبها بمقر هيئة السوق المالية تحت إشراف خبراء أوفدتهم اللجنة الفرنسيّة لمراقبة عمليّات البورصة. وفي تاريخ كتابة هذا التقرير دخلت منظومة المراقبة الإلكترونيّة طور الاستغلال الفعليّ.

## 2 - عمليات التفقد :

تمت عمليات التفقد التي قامت بها هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 إما في نطاق المراقبة المستمرة لنشاط المتدخلين في السوق أو على إثر وجود خلل سجلته مصالح الهيئة عند مراقبة السوق أو بمناسبة متابعة نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، أو عند دراسة عمليات المساهمة العامة.

وفي هذا الإطار، قامت الهيئة بـ 67 عملية تفقد توزعت كما يلي :

- 47 تفقدا عايدا شمل 28 وسيطا بالبورصة و 19 شركة استثمار ذات رأس مال متغير.

- 20 مهمّة تفقد اقتضتها الحاجة أجريت على 9 وسطاء بالبورصة و 11 شركة استثمار ذات رأس مال متغير.

وقد مكّنت هذه التفقدات من التفتن إلى عديد النقائص في السوق، خاصة على مستوى :

- تنظيم المؤسسات التي تدخل تحت رقابة الهيئة، سواء منها وسطاء البورصة أو المتصرفون في شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ؛

- إحترام القواعد الإحتياطية فيما يتعلق بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير والقواعد المهنية فيما يتعلق بوسطاء البورصة ؛

- مسك وثائق المحاسبة المتعلقة بشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ،
- تقييم محافظ الأوراق المالية بالسيسة لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير

## 2.1 - تفقد وسطاء البورصة .

تهدف عمليات التفقد العادية التي تقوم بها هيئة السوق المالية إلى التتبع من مدى تمكّن وسطاء البورصة من القواعد الجديدة المنظمة للبورصة ومدى مطابقتها بنشاطهم للنصوص القانونية والترتيبية الجاري بها العمل

وبذلك تمثل هذه التفقدات وسيلة للتفطن إلى مختلف النقائص المتعلقة بتنظيم الوسطاء ومدى احترامهم لقواعد المهنة وينحصر عن هذه الأعمال التفقدية إعلام الوسطاء بالنقائص التي وقعت معاينتها بعناية تمكّنهم من تحسين تنظيمهم الداخلي والسعي لمطابقة بنشاطهم للنصوص الجاري بها العمل، وذلك طالما لم يتعلق الأمر بأخطاء فادحة في عمل الوسيط يستوجب عقوبات تأديبية أو غيرها

وقد عطت هذه التفقدات العادية سنة 1997 المجالات التالية

- مراقبة تنظيم وسطاء البورصة للسبت من توفر الهياكل الداخلية اللازمة

ومن بين النقائص التي وقع التفطن إليها في هذا المجال بذكر عدم تعليق تعريفه المعاليم والعمولات التي يتقاصها الوسيط في محل العمل وعدم إرسال الإشعارات بتسديد العمليات إلى الحرفاء وفي طرف 24 ساعة من تاريخ تنفيذ العملية وعدم القيام بإعلام الحرفاء بكتشوف حساباتهم في الأحوال المتفق عليها في العقد وعدم تحرير عقود كتابية عند قيام الوسيط بإداره محافظ الأوراق المالية، وذلك خلافا لما نص عليه القاسور الأساسي لوسطاء البورصة

- مراقبة صحة أوامر الشراء والبيع التي تسكل مستندات لكل عملية بالبورصة

وقد أظهرت هذه المراقبة أنّ هالك ممارسات مخالفة للتشريع الجاري به العمل من ذلك تقبل أوامر البورصة من طرف البنوك دور وجود إتفاقية كتابية بين الوسيط والبنوك واستعمال أوامر البورصة التي تحتوي على تنصيصات تتعارض مع الفصل 81 من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية وعدم تأكيد الأوامر المتلقاه هاتفياً بمستندات كتابية

- مراقبة احترام القواعد المهينة للتأكد من أن الوسيط يعامل كل حرفائه بالتساوي ويحترم مبدأ تقديم مصالح حرفائه على مصالحه الذاتية وذلك عن طريق تسجيل كل العمليات المنجزة لفائده أو لفائده موظفه والعمليات المنجزة لفائدة حرفائه بطريقة مفصلة وقد أفضت هذه التفقدات إلى اكتشاف أن ما يقارب نصف عدد الوسطاء لا يحترمون هذا التفريق



- مراقبة مدى احترام القواعد الإحتياطية التي تمكن من التثبيت من أن التزامات وسيط البورصة لا تتجاوز إمكانياته المالية وأنه قادر على تنفيذ كل التزاماته في الأجل المحددة. وقد أظهرت هذه التفقدات أن نسبة 35 ٪ من وسطاء البورصة، أي 10 وسطاء من جملة 28 لا يحترمون مؤشر توظيف موجوداتهم بالنسبة لمواردهم الذاتية.

- مراقبة مدى احترام قواعد المحاسبة.

وبما أن مسك المحاسبة لدى وسطاء البورصة أصبح يتم عن طريق المعلوماتية فإن ذلك يفرض عليهم مسك سجلات قانونية رئيسية يقيد عليها صافي النتائج المستخرجة من الدفاتر الفرعية المسوكة عن طريق الحاسوب حتى يبقى هنالك أثر مكتوب.

وقد اتضح بعد إجراء المراقبة أن 42 ٪ من وسطاء البورصة أي 12 من 28 لا يمسون سجلات قانونية طبق أحكام الفصل 11 من القانون عدد 112 لسنة 1996 المؤرخ في 30 ديسمبر 1996 المتعلق بالنظام المحاسبي وأن 57 ٪ أي 16 من 28 وسيط لا يودعون نسخا من البرامج المعلوماتية والبيانات المسجلة عليها خارج مكاتبهم ضمنا لها من الإلتاف عند حدوث كوارث بمحلاتهم.

وعلى صعيد آخر فقد أجرت هيئة السوق المالية تفقدات فجئية على 9 وسطاء على إثر ملاحظة عمليات مشبوهة بمناسبة مراقبة السوق. إلا أن هذه التفقدات لم تفض إلى اكتشاف أخطاء مهنية خطيرة ولم يتم العثور على إثرها إلا على نقائص تتعلق بتحرير الأوامر أو تمريرها أو تواريخ تنفيذها.

## 2.2 - تفقد شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير :

تركزت التفقدات التي أجريت على شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خاصة على التثبيت من سلامة عمليات الاكتتاب وإعادة شراء الأسهم من قبل الشركة ومن مراعاة قواعد احتساب ونشر قيمة التصفية ومدى احترام المتصرفين لقواعد التسيير الإحتياطية وضمن حقوق المساهمين.

وبالرغم من الصعوبات الظرفية التي مرتّ بها شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 1997 فإن عمليات الاكتتاب وإعادة شراء الأسهم لم تشهد تعثرا يذكر إذ لم تسجل سوى امتناع شركة واحدة عن خلاص ثمن إعادة شراء أسهمها في الأجل.

وما تجدر الإشارة إليه من خلال عمليات التفقد هو الخلل في قيمة محفظة الأسهم التي تملكها شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إذ تم العثور على أن 5 من هذه الشركات لا تعتمد في احتساب قيمة التصفية الثمن المرجعي المنشور من طرف بورصة الأوراق المالية بتونس وهو ما ينجر عنه، بالنسبة للمستثمر، استحالة المقارنة بين شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير.

لكن العيب الأهم الذي كشفه تفقد شركات الإستثمار دات رأس المال المتعبر هو عدم احترامها لقواعد التصرف الاحتياطية إذ عمدت 9 شركات من بين 19 شركة أي 47/ من هذه الشركات إلى تجاوز النسبة المسموح بها في شراء أسهم من نفس المؤسسة أي 10 / وقد بلغت التراءات من نفس المؤسسة المصدرة في بعض شركات الإستثمار نسبة 90/ من أصولها في أسهم نفس الشركة ويعرى ذلك إلى أن عدداً من شركات الإستثمار دات رأس المال المعبر قد عمد إلى شراء كمية كبيرة من أسهم البنوك التي تديرها لتحذ من مفعول برول أسعار أسهم تلك البنوك

كما أن عدداً هاماً من شركات الإستثمار دات رأس المال المتعبر قد وجدت نفسها بصورة عبر إراديّه متجاوره لسقف الـ 10/ المحدد بالقانون سحّة لاحتفاص أسعار الأسهم المكوّنة لمحفظة الأوراق الماليّة التي تملكها

وقد تفاقمت هذه الوصعيّة بفعل انعدام السبولة الذي اتسمت به السوق الماليّة التوسسة منذ دخول الأسعار في حلقة تصحححة مما أحرّعه جمود على مسوى محفظة الأوراق الماليّة لسرقات الإستثمار دات رأس المال المعبر بحيث لم تتمكن هذه الأخيره من التخلص من الأسهم التي تملكها وأمام هذا الوضع وحنّى لا تحلّ واجباتها تحاه العدد المرديد من المستثمرين المطالبين بأسرجاع أموالهم اتجهت هذه الشركات إلى الإقتراض من البنوك ممّا أجرّعه عنه احرام في وضعها المالي وبالبالى تحمل أعباء سعر الفائده على تلك الفروض، وهو ما أتر سلنا على قيمة الصفبة للأسهم التي تصدرها وللخروج من هذا الوضع المتأرم اتجهت شركات الإستثمار دات رأس المال المتعبر إلى توظيف أموالها في أدوات السوق البقديّة مضمومة السبولة لكن هذا الحل جعلها ترتك محالعه للفصل 17 من القانون عدد 88 لسنة 1992 الذي يجبر شركات الإسنمار دات رأس المال المتعبر أن توظف بعد مرور سبس من دخولها حر النشاط الفعلى، على الأقلّ 70/ من أصولها في الأوراق الماليّة

وعلى إثر عمليات التفقد التي أحرّيت على وسطاء البورصة وعلى شركات الإستثمار دات رأس المال المتعبر وجّهت هيئة السوق الماليّة للمحالفس مراسلات بدعوههم فيها لتسوية وضعهم واحترام التراتيب القاوبية الحاري بها العمل وتحدر الإشاره إلى أن عدداً هاماً من هؤلاء قد سارع إلى تسوية وضعه قبل بهايه سنة 1997

### 3 - الأبحاث والتحقيقات :

استأثرت العرائض والشكاوى الصادره عن المدحرين وبعض المهيين بأهم نسبة من الأبحاث التي أحرّيت سنة 1997 في حين لم تمتل الأبحاث التي فتحت على إثر القيام بأعمال تفقد أو في نطاق المراقبة المستمره للسوق سوى نسبة صئيلة

وقد بلغ عدد الأبحاث المجرأة من طرف هيئة السوق الماليّة خلال السنة المنقضة 42 بحثاً من بينها 40 ناتجه عن شكايات صدرت عن الخواص أو عن أهل المهنة

وقد رفعت هذه الشكايات ضد وسطاء البورصة وماسكي حسابات الأوراق المالية والشركات المصدرة للأوراق المالية ومؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية وبورصة الأوراق المالية بتونس. ويمكن حوصلتها حول المواضيع التالية :

#### \* أوامر البورصة :

تعرض وسطاء البورصة وماسكو حسابات الأوراق المالية لـ 12 بحثا للتحقق من مدى احترامهم لمحتويات أوامر البورصة (السعر، الصلوحية، الكمية...) ومدى تطبيقهم لمبدأ الأولوية عند تنفيذ الأوامر وهل أن تنفيذ العمليات قد تم على إثر أوامر مسبقة. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن مراقبة احترام الأولوية يبقى عسيرا لأن دفاتر تسجيل الأوامر المتلقاة لا تكون في أغلب الأحيان ممسوكة بكامل الدقة من طرف الوسطاء.

#### \* نقل محافظ محفظة الأوراق المالية :

قامت الهيئة خلال سنة 1997 بالبحث في 6 ملفات تعلقته إما برفض نقل محافظ للأوراق المالية بطلب من أصحابها من وسيط إلى آخر أو بالتأخير في نقل هذه المحافظ أو بالتنازع في محتويات هذه المحافظ المنقولة.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد أنه لتجنب مثل هذه الحالات فقد أقر مشروع النظام الأساسي الجديد لوسطاء البورصة في حالة نقل حساب للأوراق المالية من وسيط إلى آخر ضرورة تحرير محضر يوقع عليه حضوريا من طرف الوسيط وحريفه.

#### \* خلاص الأرباح السنوية :

تعلقت أهم الشكايات حول هذا الموضوع بالتأخير الحاصل في دفع الأرباح المقرر توزيعها من طرف الشركات المصدرة. ولم تشمل هذه الحالات إلا الشركات التي لم يتم بعد التعهد بأسهما من طرف شركة الإيداع والمقاصة والتسوية. ذلك أن هذه الأخيرة إذا ما تعهدت بأسهم شركة ما على وجه الإيداع فإنها تتكفل أيضا بتوزيع الأرباح المدفوعة لها من طرف الشركة المصدرة عبر شبكة وسطاء البورصة وماسكي الحسابات وذلك بدون تأخير في إيصال الأرباح إلى أصحابها.

#### \* إعادة شراء أسهم شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

رغم الصعوبات التي مرت بها شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة سنة 1997 بسبب تواصل عملية تصحيح أسعار الأسهم نحو الانخفاض من جهة وللتغيرات التي عرفتتها تركيبة محافظها من جهة أخرى، فإن الشكايات التي رفعت ضدها تعتبر قليلة نسبيا وقد تعلقته إما بالتأخير في تنفيذ عمليات إعادة شراء الأسهم من طرف الشركة أو برفض إعادة الشراء أصلا.

فعلى سبيل المثال، تجدر الإشارة إلى ما عمدت إليه شركة من شركات الإستثمار ذات رأس المال المتعير من رفض لمطلب إعادة شراء أسهم تقدم به أحد المساهمين متعللة بأن مطلبه لم يكن مفدماً طبقاً للصيغة الشكلية المعمول بها من طرف شركة الإستثمار المعنية، مما نتج عنه تأخير في إتمام عملية إعادة السراء

وبظراً لأن قيمة التصفية لأسهم هذه الشركة قد شهدت في العترة الفاصلة بين تقديم المطلب وتاريخ تنفيذ إعادة شراء الأسهم انخفاضاً نتيجة لتراجع أسعار الأسهم التي تتكون منها المحفظة بحكم تصحيح الأسعار التي كانت تمر بها السوق في سنة 1997، فإن المساهم المتقدم بمطلب إعادة الشراء قد تكبد خساره مالية فادحة، مما جعله ينقدم بشكوى إلى هيئة السوق المالية التي فتحت تحقيقاً في الموضوع لتحديد المسؤوليات وأفضى التحقيق إلى تحميل المسؤولية على الشركة المعنية فأمرت الهيئة المنصرف في شركة الإستثمار المعنية بإتمام عملية إعادة شراء الأسهم على أساس قيمة التصفية كما هي في تاريخ إيداع مطلب إعادة شراء لأول مرة فرفض الإستجابة إلى هذا القرار، ولكن محكمة الاستئناف بوسس التي عرض عليها البراع أقرت في قرارها رقم 44910 بتاريخ 31 أكتوبر 1997 بفس الإتجاه الذي ذهبت إليه هيئة السوق الماليه، معتبره أن التاريخ الواجب اعتماده عند إعادة السراء هو تاريخ أول طلب

وقد منح عن الأبحاث المجراه سنة 1997 القيام باستنصاءات وسماع مخلف الأطراف والتقل على عين المكان للبتت من كل الوثائق المتعلقة بالموضوع

وقد ختمت معظم الأبحاث التي فتحت بخصوص السكاوى المقدمه خلال سنة 1997، في إبانها ولم يبق منها إلا أربعة قضايا تواصل البطر فيها إلى سنة 1998 وتجدر الإشارة إلى أنه من بين السكاوى التي تم تلقيها سنة 1997 وقع فض 18 منها بإبرام صلح بين الأطراف وحفظ الملف في حين سحبت 3 سكاوى من طرف اصحابها ورفضت 11 سكاية لانعدام الموضوع أو لعباب الأدله بينما وقع إدانة الطرف المشكى به في السكايات السة المتبقية

#### 4 - النشاط التأديبي :

التأم مجلس هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 كمجلس تأديبي للنظر في ملفس تعلق الأول بوسيط بالبورصة بينما تعلق الثاني بممارسات مندوب التداول بورصة الأوراق المالية بوسس ووسطس بالبورصة

أما بالنسبة للقصة الأولى فقد تعلقت بوسيط بالبورصة عمد سنة 1996 إلى اقتناء أسهم شركة مدرحة بالبورصة لفائدة حرفائه الأجانب متجاوزاً بذلك السقف المسموح به للأجانب بدون الحصول على ترخيص مسبق من اللجنة العليا للإستثمارات

وتتفطن هيئة السوق المالية لهذه المحالفة فتحت بحثا أدى إلى إحالة شركة الوساطة المعبّنة ومفوضها العام على مجلس التأديب

وقد قرّرت هيئة السوق المالية الملنّم كمجلس تأديب بجلسته المنعقدة بتاريخ 3 فيفري 1997 توحه إندار إلى شركة الوساطة وتوحيه توبخ إلى مفوضها العام

ونعلقت القضية الناسه بمدوب الداول بالبورصة وشركتى وساطة على إثر عثور الإداره العامّة للبورصة سنة 1996 على وثائق تدعو إلى احنمال وجود تواطئ بين شركنى الوساطة المعبّس ومندوب التداول الذي يكون قد حصل على منافع من الشركتين مقابل تقديم خدمات وقد أدت الهيئة بعد أخذ علم بالموضوع بفتح بحث وإحاله مندوب الداول وشركنى الوساطة المعبّنين على مجلس التأديب

وحيث لم يثبت لدى المجلس الذي عقد بتاريخ 16 جويلية 1996 ارتكاب أي خطأ من طرف الوسطس يستدعي الإدانه فقد قرر بتأنيهما حفظ الملف أما بخصوص مندوب التداول بالبورصة ففد وجه له مجلس التأديب اندارا مؤاخدا إياه على القيام بأعمال لا يتمتنى والمهام المبوطة بعهدته

ورعم أن الفصل 42 من القاون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 بمنح كل شخص سلطت عليه عقوبة تأديبية من طرف هيئة سوق المالية حق استئناف القرار أمام محكمه الإستئناف بوبس فإن القرارات التأديبية للهيئة الصادرة سنة 1997 فى هذا المدار لم يقع استئنافها

## IV - التعاون الدولي :

إراء النحدييات التى تفرصها عملية الادماح فى محبط أصبح يتسم بالعولمة ، عملت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 على تدعيم علاقاتها مع الخارج سواء على الصعيد التنائى أو فيما يتعلق بالتعاون مبعدد الأطراف

### 1 - العلاقات الثنائىة :

سعت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 على صعيد العلاقات الثنائىة بالخصوص إلى الحصول على المساعدة الفنىة واللوحستية من المؤسسات الشبىهة والتى تتمتع بتجربة كبيرة فى مجال تأطير السوق المالية

## 1.1 - التعاون مع لجنة عمليات البورصة الفرنسية

توصلت هيئة السوق المالية سنة 1997 إلى التوقيع مع لجه عمليات البورصة الفرنسية على إتفاقية إطارية ذات أهداف عامة ترمي بالخصوص إلى تبادل المعلومات وتقديم الخدمات المسادلة عند إجراء أبحاث خارج حدود البلدين وفي هذا الإطار أمضت هيئة السوق المالية مع نظيرتها الفرنسية بتاريخ 4 جويلية 1997 اتفاقية التعاون وتبادل المعلومات واتفاق المساعدة الفنية تتولى بمقتضاه الجهة الفرنسية إرساء وتشغيل خلية مراقبة إلكترونية بهيئة السوق المالية

أما الإتفاقية الإطارية فترمي أساسا إلى دعم حماية الاستثمار وتعميق براهة وسفافية السوق وحس سرها في كل من تونس وفرنسا كما تهدف الإتفاقية إلى توفير الإطار اللارم للتعاون الفني وتبادل المعلومات بين الهيئات في نطاق القواسم والتراتب المعمول بها في البلدين

وبمقتضى هذه الإتفاقية فقد تعهدت كل من هيئة السوق المالية واللجنة الفرنسية لمراقبة عمليات البورصة بالتعاون في المبادىء التالية

1 - مصادقة وصحة المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات المصدره لعائده المستثمرين

2 - تطبيق القواسم والبراتب المتعلقة بالإصدارات وعمليات التداول وإداره المحافظ وطلب توظيف الأوراق المالية والخيارات والعقود الآجلة ومؤسسات التوظيف الجماعى فى الأوراق المالية

3 - تقبم خبره المهنة للأشخاص المكلفين بعمليات الإصدار وعمليات التداول وإداره المحافظ وتوظيف الأوراق المالية، وإشاعة قواعد حسن السلوك من قبل المحترفين فى القطاع عند قيامهم بتلك الأعمال

4 - مراقبة السوق المالية ومؤسسات التوظيف الجماعى فى الأوراق المالية وإدارة المحافظ المالية

5 - رجر المخالفات البي تتعلق بالتلاعب بالأسعار والإسنعمال غير القانوني للمعلومات المالية وكل التصرفات المخالفة للقانون

كما بصت الإتفاقية على تعاون الهيئتين فى مبادىء المساعدة الفنية وتكوين الإطار

أما اتفاق المساعدة الفنية الذي أمضى في نفس اليوم تطبيقاً للإتفاقية المذكورة فقد تعلق ببعث خلية لمراقبة السوق بهيئة السوق المالية. (انظر سابقاً)

وتشمل المعونة الفنية في هذا المجال الأعمال التالية :

- نقل التكنولوجيا وذلك من خلال المساعدة على استنباط وتركيز خلية معلوماتية تمكن من مراقبة التداول ببورصة تونس إلكترونياً.

- نقل الخبرة على مستويين :

\* مستوى تكوين إطارات هيئة السوق المالية وتدريبهم على استعمال الأجهزة

الاعلامية ومراقبة السوق

\* مستوى تكوين إطارات هيئة السوق المالية في مجال إجراء الأبحاث

والتحقيقات القانونية.

وقد شرع في تنفيذ اتفاق المعونة الفنية بإعطاء الأولوية لتركيز خلية المراقبة الإلكترونية للسوق بهيئة السوق المالية نظراً لأهمية هذا الموضوع.

أمّا في خصوص برنامج نقل الخبرة فقد اشتمل على تدريبات لفائدة إطارات الهيئة بمصالح لجنة عمليات البورصة في باريس إلى جانب دورات تكوينية أشرف عليها خبراء من اللجنة الفرنسية لمراقبة عمليات البورصة نظمت بمقر هيئة السوق المالية بتونس.

وقد شملت التدريبات التي انطلقت سنة 1997 وتواصلت حتى الربع الأول من سنة 1998 تقنيات مراقبة التداول بالبورصة وأساليب التفقد وإجراء الأبحاث.

## 1.2 - التعاون مع المؤسسات الكندية للسوق المالية :

أمّا في خصوص التعاون مع المؤسسات الكندية العاملة في السوق المالية فهو يدخل في إطار بروتوكول التعاون الممضي بتونس في 29 جويلية 1994 بين سلطات البلدين.

و من بين ما ينص عليه هذا الإتفاق تقديم مساعدة فنية إلى هيئة السوق المالية من طرف الوكالة الكندية للتعاون الفني والعمل بمبدأ تقاسم النفقات. وقد تمّ تنفيذ هذا البرنامج مع مكتب "سوريس انكوربوريتد"، وغطى المجالات التالية :

1 - إعداد مشاريع النصوص الترتيبية انطلاقاً من التجارب العالمية وخاصة منها الفرنسية والكندية. وتهمّ هذه الترتيب ثلاثة ميادين، وهي المساهمة العامة، النظام الأساسي لوسطاء البورصة، ومؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية.

2 - وضع الإجراءات التنفيذية للتراتبية الجديدة وإعداد برامج لتحليل المعطيات ومراقبة السوق

3 - تحسّس أداء الموارد البشرية عن طريق التكوين وتأهيل إطارات الهيئة للمهام الجديدة الموكولة إليهم

وتطبيقا لهذا البرنامج أدّى أعضاء مجلس الهيئة خلال سنة 1997 ريارات استطلاعية إلى المؤسسات الكندية العاملة في مجال السوق المالية، كما قام عتثره أفراد من إطارات الهيئة بتدريبات لدى هذه المؤسسات خلال نفس السنة

### 1.3 - التعاون مع الهيئة العامة لسوق المال بمصر

وفي غرّه مارس 1997 أمصت هيئة السوق المالية اتفاقه تائيه للتعاون مع هيئة سوق المال المصرية وتمحورت الإتفاقية حول تعرير التعاون النائي حاصه فيما يتعلق بتبادل التحارب والحراب وتوسط وتوحد شروط الإصدار و تداول الأسهم بأسواق البلدين وتوحد طرق الإيداع والمقاصه إلى حاب المساهمه في دفع جهود مكومى البلدين لسحقيق عمليه التحصيص وتشجيع عمليات تبادل إقباء أسهم الشركات المخصصة من قبل المستثمرين في البلدين

## 2 - التعاون المتعدد الأطراف :

يحدرد الذكر في هذا النطاق إلى آر هيئة السوق المالية هي عضو في المنظمة الدولية لهئات الأسواق المالية - IOSCO - وعصوعامل في اتحاد البورصات وهئات الأسواق المالية العربيه

وباعبار أن هيئة السوق المالية عضو سيط لدى المنظمة العالميه لهئات الأسواق الماليه فقد ساهمت في أشغال فرو العمل المستقه عن لحه الأسواق الناشئه للمنظمه وخاصه منها فرو العمل الخاصه بالإفصاح المالي وتطوير قواعد المحاسبه وتنظيم الأسواق الثابويه، وتنظيم وسطاء البورصه وتنفيذ البراتب وتبادل المعلومات بين أعضاء المنظمة

وعلى مسوى اتحاد البورصات وهئات أسواق المال العربيه ساهمت الهيئة إلى جانب تنقيقاتها في العمل على تدعيم تبادل التحارب وتطوير الأسواق المالية العربيه، وقد قرر اتحاد البورصات وهئات أسواق المال العربيه عقد مؤتمره السنوي لسنة 1998 بتوس خلال شهر جويليه 1998 واختار له كمحور الإستثمار في البورصات العربيه الفرص والتحديات



## V - العمل التحسيسي

وعيا منها بأن مهمة حماية ومراقبة السوق لا يمكن أن تثمر نتائج إذا لم تواكبها أعمال توعوية وتحسيسية، وتفسير للمفاهيم والإجراءات، وإشاعة الثقافة المالية بين كل المتدخلين بالسوق المالية، واصلت هيئة السوق المالية خلال سنة 1997 مجهوداتها التحسيسية، لا فقط لدى العموم، بل كذلك لدى المحترفين وأهل الاختصاص.

وقد تمثل هذا العمل التحسيسي الذي شرعت فيه هيئة السوق المالية منذ إصلاح السوق وتركيز هيكله الثلاثة الجديدة في ارسال مكاتيب لمختلف المتدخلين بالسوق (شركات المساهمة العامة، شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، وسطاء البورصة...) وفي نشر بلاغات بالنشيرية الرسمية للهيئة لتذكير هؤلاء بواجباتهم القانونية والمهنية.

وفي نفس الإطار ساهمت هيئة السوق المالية بصورة نشيطة في عقد ملتقى تحت عنوان "السوق المالية : الهياكل والمتدخلون" تم تنظيمه بالتعاون مع المعهد العالي للمحاسبة وإدارة المؤسسات وذلك في شهر أفريل 1997.

وقد جمع هذا الملتقى متدخلين من عدة اتجاهات (إطارات من هيئة السوق المالية، وجامعيون وخبراء من لجنة عمليات البورصة الفرنسية و محامون وقضاة وخبراء محاسبون...) وخصص لتدارس مواضيع ذات أهمية قصوى في تجسيم المسار التجديدي الذي اتجهته تونس، في مجال الإبتكار المالي ومن ذلك مسألة الطبيعة القانونية لهيئة السوق المالية. وقد تمحور النقاش في هذا الموضوع حول خصوصية هذه المؤسسة التي وإن كانت عمومية فهي تخرج عن التصنيف المألوف والتقليدي للمؤسسات العمومية بين مؤسسات الإدارية ومؤسسات ذات طابع تجاري وصناعي. ذلك أن هيئة السوق المالية بطبيعتها المتفردة تخرج عن هذا التصنيف لتدخل ضمن المؤسسات المستقلة التي أصبحت تعرف عند فقهاء القانون بالسلطة الإدارية العمومية المستقلة.

وقد شمل النقاش في الملتقى عدة نقاط هامة كمفهوم المساهمة العامة، والمسؤولية التعاقدية لوسطاء البورصة، والتدقيق المحاسبي في شركات المساهمة العامة.

ومن جهة أخرى ولتحقيق افتتاح هيئة السوق المالية على العموم، قامت الهيئة ببعث مركز للتوثيق والإعلام مفتوح لكل الراغبين في الحصول على معلومات حول شركات المساهمة العامة كما وضع المركز على دمة رواره 650 كتابا متخصصا في المجال المالي

وسوف يتعرر الدور الإعلامي والإتصالي للهيئة بفضل بعث موقع 'واب' للمؤسسة بشبكة الأنترنت يحتوي على معلومات و أخبار محبته باستمرار عن الهيئة والسوق المالية بصوره عامه كما يحتوي على أهم النصوص القانونة التي تتعلق بالسوق المالية وعلى دليل للمدحرين سواء النوسس مبهم أو الأحاب

ملاحق

ملحق 1 : تطوّر السوق في سنة 1997

(1) السوق الأولى :

جدول رقم (1) : توزيع الحجم الجملي للإصدارات

(الحجم بملايين الدينانير)

97/12/31	96/12/31	البيان
114	142,3	إصدارات الأسهم عن طريق المساهمة العامة
19	20	* عدد العمليات
14 168 530	18 109 527	* عدد الأسهم
379	206	إصدارات القروض الرقاعية عن طريق المساهمة العامة ورقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة.
60	96	* إصدارات القروض الرقاعية
8	15	* عدد العمليات
319	110	* إصدارات رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة
493	348,3	الجملة :

جدول رقم (2) إصدارات أوراق المساهمة في رأس المال عن طريق المساهمة العامة

الشركات المدرجة بالبورصة

المبلغ (بالدينار)	سعر الإصدار (بالدينار)	عدد الأسهم	نوع العملية	التاريخ (1)	إسم الشركة	تاريخ التأشير	عدد التأشير
1 463 000		146 300	دمج الإحصائي	23/06/97	الشركة الكيمائية الكيمياء	19/06/97	97/292
22 000 000	7	4 400 000	الإصدار بقدا	01/09/97	بنك الحبوب	18/08/97	97/296
3 000 000		600 000	ودمج الإحصائي				
5 300 000		1 060 000	دمج الإحصائي	01/07/97	سركه الحطوط التوسية	19/08/97	97/297
3 000 000		300 000	دمج الإحصائي		بنك الأمان		٢
10 000 000	18	1 000 000	الإصدار بقدا	01/12/97	بنك الأمان	24/11/97	97/306
4 750 000		380 000	دمج الإحصائي		سركة التبريد ومعمل الحعة بتوس		٢
12 000 000		2 400 000	تحويل الديون إلى أسهم		الشركة التوسية لصناعة الحليب		٣
<b>61 513 000</b>							<b>الجملة</b>

ملاحظة: إتر قرار من هيئة السوق المالية، وقع إعفاء عمليات الريادة في رأس المال بدمج الإحصائي أو بتحويل الديون إلى أسهم

من واجب تقديم بشرة إصدار والإكتفاء بمحرّد إعلام في الشريّة الرسمية لهيئة السوق المالية

(1) تاريخ الإكتتاب أو الإسناد أو التحويل

جدول رقم (3) · إصدارات أوراق المساهمة في رأس المال عن طريق المساهمة العامة  
الشركات غير المدرجة بالبورصة

عدد التأشير	تاريخ التأشير	إسم الشركة	مدة الإكتتاب	نوع العملية	صنف الأوراق المالية	عدد الأسهم	سعر الإصدار (بالدينار)	المبلغ (بالدينار)
97/278	08/01/97	الخطاف	20/01/97-03/02/97	الإصدار نقدا	أسهم عادية	125 000	20	2 500 000
97/282	27/02/97	شركة أوليس	07/03/97-21/03/97	الإصدار نقدا	أسهم عادية	170 000	10	1 700 000
97/285	25/04/97	الشركة العربية للإبحار بتوس	02/05/97-16/05/97	الإصدار نقدا	أسهم عادية	200 000	10	2 000 000
97/286	29/04/97	تأمينات سليم	09/05/97-24/05/97	الإصدار نقدا	أسهم عادية	30 000	100	3 000 000
97/289	23/05/97	الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية	10/06/97-09/07/97	الإصدار نقدا دمج الإحتياطي	أسهم عادية	250 000 195 000	10	2 500 000 1 950 000
97/294	09/07/97	شركة الحريره للنقل والسياحة	21/07/97-30/09/97	الإصدار نقدا	أسهم عادية	400 000	5	2 000 000
97/298	26/08/97	البنك التونسي للتصامم *	01/10/97-31/10/97	الإصدار نقدا	أسهم عادية	1 000 000	10	10 000 000
97/300	05/09/97	الشركة الصناعية للسبيج سيتاكس	15/09/97-14/10/97	الإصدار نقدا	أسهم عادية	532 230	16	5 322 300
97/301	15/09/97	الشركة الصناعية للريوت بصفاقس سيوس - ريتاكس	17/09/97-01/10/97	الإصدار نقدا دمج الإحتياطي	أسهم عادية	65 000 65 000	10	650 000 650 000
97/302	01/10/97	الشركة التونسية لإعاده التأمين	06/10/97-20/10/97	الإصدار نقدا	سهادات الإستثمار الإمتيارية	300 000	12	3 000 000
97/304	06/10/97	البنك التونسي القطري للإستثمار	03/11/97-31/12/97	الإصدار نقدا	أسهم ذات أولوية في الربح	150 000	100	15 000 000
97/307	16/12/97	شركة الحريرة للنقل والسياحة	02/01/97-02/02/98	الإصدار نقدا	أسهم عادية	400 000	5	2 000 000
52 272 300								الحملة

\* يتعلّق الأمر بتكوين شركة عن طريق المساهمة العامة

الجدول رقم (4) التوزيع القطاعي لإصدارات أوراق المساهمة في رأس المال عن طريق المساهمة العامة

(ملايين الدنانير)

القطاع	المبلغ	مبلغ الإصدارات نقدا	مبلغ الإسنادات مجانا
<b>القطاع المالي</b>			
بنوك	63	57	6
شركات تأمين	6	6	0
شركات إبحار مالي	2	2	0
شركات استثمار	1.7	1.7	0
<b>المجموع (1)</b>	<b>72.7</b>	<b>66.7</b>	<b>6</b>
<b>قطاع الخدمات</b>			
	9.3	4	5.3
<b>المجموع (2)</b>	<b>9.3</b>	<b>4</b>	<b>5.3</b>
<b>القطاع الصناعي</b>			
الصناعة الكيماوية	1.5	0	1.5
صناعة السيج	5.3	5.3	0
الصناعة العدائية	18.3	12.65	5.65
صناعة الورق	2.5	2.5	0
صناعة الإطارات المطاطية	4.4	2.5	1.9
<b>المجموع (3)</b>	<b>32</b>	<b>22.95</b>	<b>9.05</b>
<b>جملة إصدارات الأسهم</b>	<b>114</b>	<b>93.65</b>	<b>20.35</b>

جدول رقم (5) إصدارات سندات الدين

الشركات المدرجة بالمورصة

الإنقاذ	المدّة	طريقة الإهلاك	سعر الإصدار (بالدينار)	نسبة الفائدة	مبلغ القرض (بملايين الدنانير)	القيمة الإسميّة (بالدينار)	المصدر	تاريخ التأشير	عدد التأشير
18/06/97	5 سنوات	كتلة مسقّرة	100	9.25 9.75	10	100	التوسيّة للإيجار المالي 97/1	30/04/97	97/287
18/06/97	5 سنوات	كتلة مسقّره	100	9.25 9.75	10	100	التوسيّة للإيجار المالي 97/2	02/06/97	97/291
01/01/98	5 سنوات	مسقّر	100	8.5	2	100	الشركه العربيّة للإيجار بتوس	22/12/97	97/308



جدولة رقم (6) إصدارات سندات الدين

الشركات غير المدرجة بالبورصة

البنك الضامن	الإنتفاع	المدة	طريقة الإهلاك	سعر الإصدار (بالدينار)	نسبة الفائدة	مبلغ القرض (بملايين الدينارين)	القيمة الإسمية (بالدينار)	الشركة المصدرة أو اسم الاصدار	تاريخ التأشير	عدد التأشير
بنك الأمان البنك العربي لتونس البنك القومي الفلاحي الإتحاد الدولي للبنوك	04/03/97	7 سنوات من بينها سبسي إعفاء	مستقر	100	9.5	6	100	سركه أوليس 1997	14/02/97	97/281
بنك الإسكان بنك الحبوب	01/04/97	5 سنوات	مستقر	100	9	4	100	سركة نول المرادي 1997	07/03/97	97/284
بنك الحبوب بنك الأمان	01/04/97	5 سنوات	مستقر	100	9	4	100	سركة نادي سليمة	07/03/97	97/283
البنك القومي الفلاحي الشركة التونسية للبنك بنك الإسكان بنك تونس العربي الدولي بنك التنمية للإقتصاد التونسي	23/06/97	5 سنوات	مستقر	100	9	20	100	اسمنت البقيصة 97	23/05/97	97/288
البنك العربي لتونس الإتحاد الدولي للبنوك البنك القومي الفلاحي بنك الحبوب	01/08/97	5 سنوات	رأس المال ككتلة فائدة سبوية	100	8.5	4	100	سيكام الشركة الصناعية للمصبرات العدائية بمحار الباب	30/06/97	97/293

جدول رقم (7) هيكله المكتتبين في القروض الرقاعية في سنة 1997

(بالدينار)

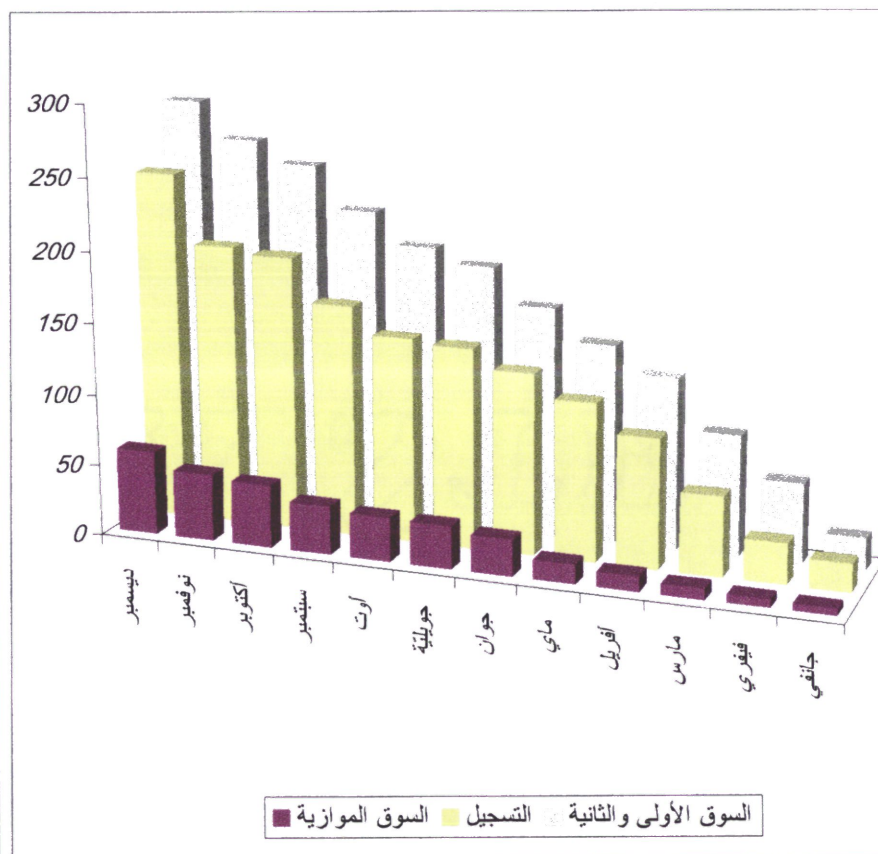
الأشخاص الطبيعيون	الأشخاص المعنويون الأخرون	شركات الإستثمار	صناديق التقاعد	شركات التأمين	مبلغ القرض (بالدينار)	القروض الرقاعية
-	1 500 000	2 607 400	800 000	1 092 600	6 000 000	أوليس 1997
-	900 000	2 300 000	-	800 000	4 000 000	شركة برل المرادي 1997
-	-	3 900 000	-	100 000	4 000 000	شركة برل نادي سليمة 1997
410 000	500 000	7 790 000	-	1 300 000	10 000 000	التوسية للإبحار المالي 1997/1
-	-	11 500 000	-	8 500 000	20 000 000	شركة اسميت البعيفة 97
473 000	220 000	6 007 000	-	3 300 000	10 000 000	التوسية للإبحار المالي 1997/2
-	2 050 000	1 800 000	-	150 000	4 000 000	شركة سيكام 1997
25 000	-	1 500 000	-	475 000	2 000 000	العربية للإبحار بتوس 97
<b>908 000</b>	<b>5 170 000</b>	<b>37 404 400</b>	<b>800 000</b>	<b>15 717 600</b>	<b>60 000 000</b>	<b>جملة القروض الرقاعية</b>
<b>/1.51</b>	<b>/8.62</b>	<b>/62.34</b>	<b>/1.33</b>	<b>/26.20</b>		<b>/</b>

(2) السوق الثانوية

جدول رقم (8) تطوّر حجم المعاملات في 31 ديسمبر 1997  
(التجميع الشهري)

بحساب مليون ديناراً

التسجيل	التداول		الشهر
	السوق الموازية	السوق الأولى والثانية	
20	5	23	جانفي
29	6	56	فيفري
56	8	85	مارس
91	11	120	أفريل
111	14	139	ماي
127	26	161	جوان
140	30	186	جويلية
143	31	196	أوت
162	34	218	سبتمبر
192	44	247	أكتوبر
196	47	262	نوفمبر
244	59	287	ديسمبر
<b>244</b>	<b>346</b>	<b>590</b>	<b>المجموع الجزئي</b>
			<b>المجموع</b>



جدول رقم (9) : توزيع حجم المعاملات وعدد الأسهم المتداولة حسب نوعية السند

السندات المتداولة				حجم المعاملات				البيانات
1997		1996		1997		1996		
الحصة بالنسبة المائوية	عدد السندات*	الحصة بالنسبة المائوية	عدد السندات*	الحصة بالنسبة المائوية	المبلغ بملايين الدينانير	الحصة بالنسبة المائوية	المبلغ بملايين الدينانير	
69.5	22 956	41.70	11 497	48.64	287	43.77	274	السوق الأولى والثانية التغيير بالنسبة المائوية
	99.67		-46.77		4.74		-59.94	
97.88	22 470	85.28	9 805	80.14	230	75.55	207	الأسهم والحقوق التغيير بالنسبة المائوية
	129,17		-52.28		11,11		-67.40	
2.12	486	14.72	1 692	19.86	57	24.45	67	رقاع ورقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة التغيير بالنسبة المائوية
	-71.28		61.04		-14.93		36.73	
10.27	3 390	23.62	6 513	10	59	18.85	118	السوق الموازية التغيير بالنسبة المائوية
	-47.95		-		4.74		-	
20.23	6 682	34.68	9 560	41.36	244	37.38	234	التسجيل التغيير بالنسبة المائوية
	-30.11		-		4.74		-	
	33 028		27 570		590		626	المجموع التغيير بالنسبة المائوية
	19.80		-18.82		-5.75		-32.47	
97.27	32 126	88.92	24 515	88.64	523	82.59	517	الأسهم والحقوق التغيير بالنسبة المائوية
	31.05		-25.30		1,16		-40.57	
2.73	902	11.08	3 055	11.36	67	17.41	109	رقاع ورقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة التغيير بالنسبة المائوية
	-70.47		167,40		-38.53		91.23	

\* بالآلاف السندات

جدول رقم (10) حركة الأسهم المدرجة بالبورصة

شركة	السهم المدرجة	السهم المتداول	حجم المعاملات بالدينار	عدد العقود	القيمة السوقية بالدينار	القيمة الاسمية بالدينار	القيمة السوقية على القيمة الاسمية	نسبة دوران السهم
شركة التامين استري	800 000	3 805	87 111	46	18 080 000	4 000 000	4.52	0.48/
شركة اريكيد توس	273 000	1 097	110 075	15	30 849 000	5 460 000	5.7	0.40/
شركة حليب توس	650 000	25 373	583 698	139	15 964 000	6 500 000	2.5	3.90/
الشركة التونسية لصناعة الحليب	1 000 000	6 336	41 333	70	7 300 000	5 000 000	1.5	0.63/
شركة المحرل	500 000	16 947	566 830	50	17 250 000	3 000 000	5.8	3.39/
شركة الصناعات الكيماوية للفليور	900 000	51 245	2 573 161	203	48 600 000	9 000 000	5.4	5.69/
المعامل الآلية بالساحل	860 000	77 678	791 102	766	6 450 000	4 300 000	1.5	9.03/
شركة البرل نالم منتش	2 860 558	116 944	1 173 370	616	26 684 716	28 605 580	0.9	4.09/
التوسية للايجار المالي	1 000 000	554 222	17 661 089	1 088	31 280 000	10 000 000	3.1	55.42/
بنك الامان **	5 300 000	131 068	5 325 764	517	125 900 000	53 000 000	2.4	2.47/
البنك القومي للتنمية السياحية	6 000 000	148 259	1 449 159	607	46 200 000	30 000 000	1.5	2.47/
شركة المواد الكيماوية والتطيف	1 200 000	70 550	2 307 467	897	42 600 000	6 000 000	7.1	5.88/
شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية	3 360 000	161 344	2 673 833	1 680	48 384 000	33 600 000	1.4	4.80/
الاتحاد الدولي للسكوك	7 000 000	321 620	3 942 475	1 857	81 900 000	70 000 000	1.2	4.59/
بنك التنمية للاقتصاد التونسي	10 000 000	578 664	4 845 300	1 207	60 000 000	50 000 000	1.2	5.79/
الشركة التونسية للتوظيف	1 000 000	93 946	1 168 926	403	13 950 000	10 000 000	1.4	9.39/
شركة التبريد ومعمل الحقة بتونس	1 140 000	46 365	4 157 794	1 701	80 940 000	14 250 000	5.7	4.07/
شركة التامين كارت	100 000	42 458	1 574 788	304	3 700 000	1 000 000	3.7	42.46/
البنك العربي لتونس	7 000 000	152 106	4 212 964	1 052	161 000 000	35 000 000	4.6	2.17/
شركة موبوري	1 849 016	151 335	5 308 977	1 814	58 059 102	18 490 160	3.1	8.18/
البنك التونسي	2 500 000	172 022	12 945 332	916	187 750 000	25 000 000	7.5	6.88/
الشركة الكيماوية الكيميا.	1 609 300	181 356	8 267 586	1 492	74 027 800	16 093 000	4.6	11.27/
الاتحاد السكي للتجارة والصناعة	6 000 000	122 643	5 323 811	1 108	228 600 000	30 000 000	7.6	2.04/
الشركة التونسية للبنك	16 000 000	1 258 930	15 944 931	2 222	192 000 000	80 000 000	2.4	7.87/
بنك تونس الامارات للاستثمار *	1 000 000	391 497	8 754 049	12 129	21 280 000	20 000 000	1.1	39.15/
بنك الاسكان	10 000 000	415 992	7 133 423	2 101	139 350 000	50 000 000	2.8	4.16/
بنك الحبوب **	20 000 000	555 995	7 591 752	1 702	196 100 000	100 000 000	2.0	2.78/
البنك القومي للعلاحي	10 000 000	1 026 365	26 309 127	1 213	168 000 000	100 000 000	1.7	10.26/
بنك تونس العربي الدولي	6 000 000	1 070 215	33 077 273	2 581	186 000 000	60 000 000	3.1	17.84/
الشركة الدولية للايجار المالي	750 000	181 352	2 913 405	960	12 000 000	7 500 000	1.6	24.18/
الشركة التونسية للتامين واعادة التامين	1 500 000	206 652	3 488 366	322	23 940 000	15 000 000	1.6	13.78/
الشركة العقارية للمساهمات	500 000	24 322	599 845	267	10 970 000	5 000 000	2.2	4.86/
شركة الايجار العربية لتونس	1 000 000	113 373	1 758 728	140	16 600 000	10 000 000	1.7	10.34/
شركة الخطوط التونسية	11 660 000	1 513 443	32 139 837	19 493	251 103 400	58 300 000	4.3	13.98/

\* نسبة دوران السهم حسب عدد شهادات الاستثمار والاسهم ذات الاولوية في الربح دور حق الاقتراع المدرجة بالبورصة

\*\* لم يتم الاخذ بعين الاعتبار لاجر زيادة في راس المال لاحتساب نسبة دوران السهم

جدول رقم (11) : نسبة مردودية الأسهم المدرجة في سنة 1997

المردودية الحقيقية *	المردودية الإسمية	سعر الإغلاق في 97/12/31	القيمة النظرية لحقوق		الأرباح الموزعة	سعر الإغلاق في 96/12/31	
			الإكتتاب	الإسناد			
31.16%	34.86%	46.000		4.000	3,945	40.000	الشركة الكيمائية "الكيمياء"
-0.11%	3.59%	21.280			1.800	22.280	بنك تونس الإمارات للإستثمار
61.39%	65.09%	21.760		1.700	2.790	15.900	شركة الخطوط التونسية
5.16%	8.86%	37.000			1.100	35.000	شركة التأمين "كارت"
-19.08%	-15.38%	***13.540			0.000	16.000	الشركة التونسية للتوظيف
-6.44%	2.74%	31.400			1.200	33.520	شركة "مونوبري"
23.24%	26.94%	34.500			1.500	28.360	شركة المحرك
18.41%	22.11%	22.600			0.600	19.000	شركة التأمين "استري"
0.91%	4.61%	31.280			1.150	31.000	التونسية للإيجار المالي
-9.47%	-5.77%	31.000			1.000	***33.960	بنك تونس العربي الدولي
17.04%	20.74%	71.000		35.360	2.500	90.160	شركة التبريد ومعمل الجعة بتونس
-66.31%	-62.61%	7.500			0.000	***20.060	المعامل الآلية بالساحل
-18.35%	-14.65%	38.100			0.750	45.520	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة
11.66%	15.36%	35.500			1.300	***31.900	شركة المواد الكيمائية والتنظيف
-37.54%	-33.84%	9.210			0.000	***13.920	شركة النزول "بالم بيتش"
-39.92%	-36.22%	113.000			4.800	184,700	شركة "أر ليكيد" تونس
-3.50%	0.20%	24.560			1.000	25.510	شركة حليب تونس
-8.38%	-4.68%	54.000			3.000	***59.800	شركة الصناعات الكيمائية للفليور
-57.38%	-53.68%	14.400			0.700	***32,600	شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية
-62.14%	-58.44%	23.000			0.650	56.900	البنك العربي لتونس
-66.31%	-62.61%	13.980			0.500	38.730	بنك الإسكان
-18.18%	-14.48%	21.940			1.150	27.000	الشركة العقارية للمساهمات **
-53.04%	-49.34%	7.300			0.000	14.410	الشركة التونسية لصناعة الحليب
-1.70%	2.00%	75.100			1.400	75.000	البنك التونسي
-1.18%	2.52%	11.700			0.500	11.900	الإتحاد الدولي للبنوك
-56.67%	-52.97%	24.000	1.900	2.093	1.000	61.650	بنك الأمان
-65.40%	-61.70%	6.000			0.250	16.320	بنك التنمية للإقتصاد التونسي
-74.07%	-70.37%	7.700			0.500	27.670	البنك القومي للتنمية السياحية
-51.04%	-47.34%	16.800			1.000	33.800	البنك القومي الفلاحي
-62.26%	-58.56%	***9.360	0.596	0.361	0.500	26.100	بنك الجنوب
-45.21%	-41.51%	12.000			0.500	21.370	الشركة التونسية للبنك
-8.42%	-4.72%	15.960			-	**16.750	الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين
12.74%	16.44%	16.000			1.000	**14.600	الشركة الدولية للإيجار المالي
11.24%	14.94%	16.600			1.100	**15.400	الشركة العربية للإيجار بتونس

\* المردودية دون اعتبار التضخم المالي، (النسبة الرسمية للتضخم المالي لسنة 97 : 3.7%)

\*\* سعر الإدراج

\*\*\* سعر تعليق التداول

جدول رقم (12) قائمة اقتداءات الأسهم من قبل الأحاب المرخص فيها من طرف اللجنة العليا للإستثمارات خلال سنة 1997\*

الشركة المعنية	القطاع	عدد الأسهم	المبلغ بالدسار	حسنة العتصمى	طريقه الخلاص	اعلام اللجنة العليا للإستثمار	تفيد العملة في الورصة
الشركة التونسية للمراقبة	نساء وهندسة مدنية	20	200	فرسا	بدون تحويل اموال	25 ديسمبر 1996	6 جانفي 1997
شركة الكي	صناعة كيميائية	263 95	10 000 000	المالبا	توريد عملة احسبية	14 جانفي 1997	21 جانفي 1997
شركة الفا المعاربية	الصناعة الميكانيكية والكهربائية	880	0	لوكسمبورغ	بدون تحويل اموال	14 جانفي 1997	27 جانفي 1997
شركة الجمع المتوسطى للتنمية السياحية	مقاهى برل ومطاعم	1 800	630 000	العربية السعودية	توريد عملة احسبية	14 جانفي 1997	28 جانفي 1997
الشركة العامة للصناعة العدائبة	الصناعة العدائبة	80 000	240 000	ناهاما	بدون تحويل اموال	14 جانفي 1997	28 جانفي 1997
شركة التصرف تانبيت	مقاهى برل ومطاعم	11	110	فرسا	بدون تحويل اموال	14 جانفي 1997	28 جانفي 1997
شركة سومف تونس	خدمات	189	9 450	فرسا	بدون تحويل اموال	14 جانفي 1997	28 جانفي 1997
السعودية التونسية للإستثمار والتنمية العامة	مقاهى برل ومطاعم	79 030	700 000	العربية السعودية	توريد عملة احسبية	3 مارس 1997	3 ديسمبر 1997
شركة تونس الخليج السياحية	مقاهى برل ومطاعم	60 185	601 850	العربية السعودية	بدون تحويل اموال	3 مارس 1997	3 ديسمبر 1997
شركة نادي اكواريس نابل	مقاهى برل ومطاعم	18 493	1 295 582	فرسا	توريد عملة احسبية	14 جانفي 1997	3 ديسمبر 1997
شركة ماريات	الصناعات المعملية	4	4 000	كندا	بدون تحويل اموال	6 مارس 1997	13 مارس 1997
شركة النهوض بمخيرة تونس	نساء وهندسة مدنية	204 999	20 499 900	البحرين	بدون تحويل اموال	24 فبروري 1997	24 مارس 1997
شركة ارتعميس	نساء وهندسة مدنية	5 000	12 500	ايطاليا	بدون تحويل اموال	3 مارس 1997	4 افريل 1997
شركة فيلين	سبيج	1	10	ايطاليا	بدون تحويل اموال	18 مارس 1997	4 افريل 1997
شركة ريمو تونس	الصناعة الميكانيكية والكهربائية	43 876	4 387 600	فرسا	توريد عملة احسبية	14 جانفي 1997	24 افريل 1997
شركة الخدمات لانوب العار العار للبلاد البوسنية	الصناعات المعملية	3	600	سويسرا	بدون تحويل اموال	18 مارس 1997	7 ماي 1997
شركة التوزيع الاهريقية بروموعار	الصناعات المعملية	3 000	525 000	هولندا	بدون تحويل اموال	24 افريل 1997	12 ماي 1997
شركة مد انوب العار عبر البراب التونسية	الصناعات المعملية	2	300	ايطاليا	بدون تحويل اموال	3 افريل 1997	14 ماي 1997
شركة ريمو تونس	الصناعة الميكانيكية والكهربائية	18 488	1 848 800	فرسا	توريد عملة احسبية	3 مارس 1997	16 ماي 1997
شركة ميل	مقاهى برل ومطاعم	6	60	اسبانيا	توريد عملة احسبية	7 ماي 1997	20 ماي 1997
شركة Bleu Mann	مقاهى برل ومطاعم	6	60	اسبانيا	توريد عملة احسبية	7 ماي 1997	20 ماي 1997
الشركة التونسية حير الله لصناعة المواد العدائبة	فلاحة وصيد بحري	798	79 800	اسبانيا	بدون تحويل اموال	15 افريل 1997	4 حوا 1997
شركة سبيج قرمالية - المرسى	سبيج	10 500	210 000	فرسا	توريد عملة احسبية	14 جانفي 1997	6 حوا 1997
الشركة التونسية للراميل المعدية	الصناعات المعملية	2	90	سويسرا	بدون تحويل اموال	31 ماي 1997	10 حوا 1997
شركة ريمو تونس	الصناعة الميكانيكية والكهربائية	10	200	فرسا	بدون تحويل اموال	31 ماي 1997	17 حوا 1997
الشركة التونسية للخدمات	خدمات	90	12 000	فرسا	بدون تحويل اموال	10 حوا 1997	17 حوا 1997
شركة ميل	مقاهى برل ومطاعم	15 000	150 000	اسبانيا	توريد عملة احسبية	10 حوا 1997	23 حوا 1997
شركة ستار نلكوم	خدمات	3 380	8 450	كندا	توريد عملة احسبية	15 افريل 1997	1 جويلية 1997
شركة هوتست ماريون روسل	صناعة كيميائية	156	15 600	فرسا	بدون تحويل اموال	4 اكتوبر 1997	1 جويلية 1997
شركة بوردقار	الصناعات المعملية	1	10	فرسا	بدون تحويل اموال	3 حوا 1997	1 اوت 1997
شركة نال للريوت تونس	الصناعات المعملية	2	100	فرسا	بدون تحويل اموال	6 حوا 1997	1 اوت 1997
شركة نال تونس	الصناعات المعملية	2	123	هولندا	بدون تحويل اموال	31 ماي 1997	5 اوت 1997
التونسية البريطانية للخدمات	الصناعات المعملية	3	300	انجلترا	بدون تحويل اموال	30 حوا 1997	8 اوت 1997
الشركة التونسية لصنع الفراجل	الصناعة الميكانيكية والكهربائية	1 183	11 830	فرسا	توريد عملة احسبية	8 اوت 1997	22 اوت 1997
التونسية البريطانية للخدمات	الصناعات المعملية	2	200	انجلترا	توريد عملة احسبية	28 اوت 1997	9 سبتمبر 1997
شركة سعيدة	خدمات	1	100	ايطاليا	بدون تحويل اموال	3 حوا 1997	2 اكتوبر 1997
شركة خدمات المياء	خدمات	494	4 940	كندا	توريد عملة احسبية	4 سبتمبر 1997	24 اكتوبر 1997
شركة الجمع المتوسطى للتنمية السياحية	مقاهى برل ومطاعم	3 600	432 000	العربية السعودية	توريد عملة احسبية	13 نوفمبر 1997	1 ديسمبر 1997
شركة الحصر والرهور ماتاتا	فلاحة وصيد بحري	5 001	575 115	نلجيكا	توريد عملة احسبية	1 ديسمبر 1997	31 ديسمبر 1997
شركة ستلي تونس	الصناعة العدائبة	1	190	سويسرا	بدون تحويل اموال	4 اكتوبر 1997	
شركة الجمع المتوسطى للتنمية السياحية	مقاهى برل ومطاعم	12 600	4 410 000	العربية السعودية	بدون تحويل اموال	25 مارس 1997	
شركة ABV	مقاهى برل ومطاعم	164 000	8 200 000	البنمسا	بدون تحويل اموال	14 جانفي 1997	
الشركة التونسية لصنع افران الحابر	تجارة	8 325	83 250	فرسا	توريد عملة احسبية	13 اكتوبر 1997	
الشركة التونسية لصناعة المواد العدائبة	الصناعة العدائبة	350 000	12 650 000	فرسا	توريد عملة احسبية	4 سبتمبر 1997	
الشركة الصائبة للنسيج	النسيج	20	500	ايرلندا	بدون تحويل اموال	9 حوا 1997	
الشركة الصائبة للنسيج	النسيج	16 240	232 506	ايرلندا	توريد عملة احسبية	13 اكتوبر 1997	
الشركة التونسية لصنع تجهيرات الحابر	تجارة	2 240	15 519	سويسرا	توريد عملة احسبية	8 اوت 1997	
المركز المتوسطى للتكوين	خدمات	800	8 000	فرسا	بدون تحويل اموال	15 جويلية	
<b>الجملة</b>		<b>1 374 369</b>	<b>67 856 845</b>				

جدول رقم (13) : التطور الشهري للمؤشر العام لبورصة تونس

الفارق الشهري	الأخير	الأدنى	الأقصى	الأول	سنة 1997
- 15,01%	485,00	485,00	559,67	559,39	جانفي
2,04%	494,88	472,47	494,88	472,47	فيفري
5,82%	523,69	496,76	523,69	496,86	مارس
-4,19%	501,77	500,26	525,42	525,42	أفريل
-2,93%	487,08	487,03	499,65	499,65	ماي
-6,73%	454,31	454,31	486,83	486,83	جوان
-1,43%	447,81	446,19	455,51	453,59	جويلية
-1,48%	441,20	439,72	446,74	446,74	أوت
1,18%	446,39	436,00	446,39	441,30	سبتمبر
7,16%	478,34	451,65	478,82	451,65	أكتوبر
-0,66%	475,18	475,18	480,27	479,53	نوفمبر
-4,11%	455,64	452,53	478,33	476,81	ديسمبر
<b>-20,15%</b>	<b>455,64</b>	<b>436,00</b>	<b>559,67</b>	<b>559,39</b>	<b>سنة 1997</b>

جدول رقم (14) : عدد الشركات المدرجة

31 ديسمبر 1997		31 ديسمبر 1996		31 ديسمبر 1995	
التغيير بالنسبة المائوية*	العدد	التغيير بالنسبة المائوية*	العدد	التغيير بالنسبة المائوية*	العدد
13%	34	15%	30	-	26

\* التغيير مقارنة بآخر السنة الفارطة

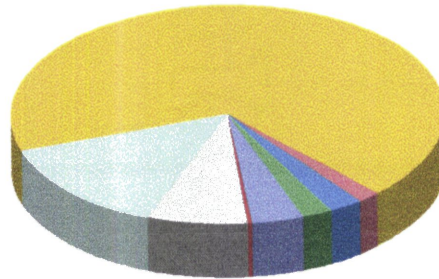


جدول رقم(15) توزيع القيمة السوقية للأسهم حسب القطاع

1995		1996		1997		القطاع
الحصة بالنسبة المئوية	المبلغ بملايين الدنانير	الحصة بالنسبة المئوية	المبلغ بملايين الدنانير	الحصة بالنسبة المئوية	المبلغ بملايين الدنانير	
4,21%	167	2,57%	100	3,95%	104	الصناعات الغذائية
0,63%	25	0,44%	17	0,23%	6	الصناعات الميكانيكية
2,62%	104	5,16%	201	7,45%	196	الصناعات الكيماوية
9,07%	360	7,32%	285	13,94%	367	الخدمات
78,02%	3 095	79,98%	3 113	68,05%	1 791	القطاع البنكي
0,33%	13	0,49%	19	1,75%	46	التأمينات
1,29%	51	0,80%	31	2,28%	60	شركات الإيجار المالي
3,83%	152	3,24%	126	2,36%	62	شركات الإستثمار
	<b>3 967</b>		<b>3 892</b>		<b>2 632</b>	<b>الجملة</b>

توزيع القيمة السوقية للأسهم لسنة 1997 حسب القطاع

- الصناعات الغذائية
- الصناعات الميكانيكية
- الصناعات الكيماوية
- الخدمات
- القطاع البنكي
- التأمينات
- شركات الإيجار المالي
- شركات الإستثمار



جدول رقم (16) : الشركات المدرجة بالبورصة سنة 1997

تاريخ الإدراج	الشركة	سعر الإدراج (بالدينار)	أول سعر (بالدينار)	إجراء القيد
8 جانفي 1997	الشركة العقارية للمساهمات	27.000	27.800	عرض عمومي للبيع
27 أوت 1997	الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين	16.750	16.800	عرض عمومي للبيع
15 سبتمبر 1997	الشركة الدولية للإيجار المالي	14.720	14.720	القيد المباشر
19 ديسمبر 1997	شركة الإيجار العربية لتونس	15.400	15.400	إجراء البيع بالسعر الأدنى
4 ديسمبر 1997	شركة النزول بالم بيتش (أسهم ذات أولوية في الربح)	9.950	9.950	القيد المباشر

جدول رقم (17) : الشركات التي تم نقلها لنظام التداول الإلكتروني سنة 1997

التغيير بالنسبة المائوية**	السعر في 97/12/31 بالدينار	التغيير بالنسبة المائوية	أول تداول		الانتقال إلى نظام التداول الإلكتروني		الشركة
			السعر بالدينار	التاريخ	السعر بالدينار	التاريخ	
-23.64	23.000	-48.65%	30.120	97/02/03	58.660	97/01/03	البنك العربي لتونس
-39.74	13.980	-40.10%	23.200	97/01/27	38.730	97/01/03	بنك الإسكان
4.29	7.300	-51.42%	7.000	97/02/20	14.410	97/01/17	الشركة التونسية لصناعة الحليب
4.31	75.100	-1.50%	72.000	97/02/03	73.100	97/01/31	البنك التونسي
0	11.700	0.00%	11.700	97/02/17	11.700	97/02/17	الإتحاد الدولي للبنوك
-49.98	*24.000	-15.45%	47.980	97/03/17	56.750	97/03/07	بنك الأمان
-33.63	6.000	-48.11%	9.040	97/06/20	17.420	97/05/23	بنك التنمية للإقتصاد التونسي
-52.45	7.000	-43.71%	14.720	97/07/01	26.150	97/06/06	البنك القومي للتنمية السياحية
-17.52	*9.930	-45.25%	12.040	97/07/18	21.990	97/06/23	بنك الجنوب
-2.04	12.000	-18.39%	12.250	97/06/30	15.010	97/06/23	الشركة التونسية للبنك
-10.16	16.800	-20.46%	18.700	97/06/30	23.510	97/06/23	البنك القومي الفلاحي

\* السعر المعدل

\*\* التغيير مقارنة بأول تداول

جدول رقم (18) معدل مضاعف سعر السهم في السوق (سعر الإغلاق / الربح الصافي للسهم الواحد) بطريقة المعدل الحسابي

مضاعف سعر السهم في 97/12/31	سعر الإغلاق في 97/12/31	مضاعف سعر السهم في 98/06/30	سعر الإغلاق في 98/06/30	الربح الصافي للسهم الواحد	الشركة
8,10	46,000	7.91	44.900	5.677	الشركة الكيمائية الكيمياء
15,65	21,280	15.81	21.500	1.360	بنك تونس الإمارات للإستثمار
10,12	21,760	10.65	22.900	2.150	شركة الخطوط التونسية
11,01	37,000	11.04	37.100	3.360	شركة التأمين كارت
22,12	13,540	17.17	10.510	0.612	الشركة التونسية للتوظيف
13,40	31,400	12.04	28.200	2.343	شركة موبويري
6,45	34,500	7.28	38.940	5.348	شركة المحرك
8,42	22,600	9.05	24.300	2.684	شركة التأمين استري
8,75	31,280	8.78	31.400	3.575	التوسية للإيجار المالي
11,58	31,000	9.04	24.200	2.677	بنك تونس العربي الدولي
14,02	71,000	16.03	81.200	5.064	شركة التبريد ومعمل الحقة نتوس
20,66	7,500	26.72	9.700	0.363	المعامل الآلية بالساحل
18,17	38,100	13.29	27.860	2.097	الإتحاد السكي للتجارة والصناعة
11,04	35,500	11.51	37.000	3.215	شركة المواد الكيمائية للتنظيف
48,99	9,210	42.39	7.970	0.188	شركة البرل نالم بيتش
*145,33	24,560	*130,41	22.040	0.169	شركة حليب تونس
13,00	113,000	12.39	107,700	8.689	شركة أركييد تونس
10,24	54,000	9.97	52.600	5.274	شركة الصناعات الكيمائية للفليور
19,62	14,400	17.96	13.180	0.734	شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية
19,44	23,000	15.34	18.150	1.183	البنك العربي لتونس
8,56	13,980	8.87	14.480	1.633	بنك الإسكان
16,35	21,940	13.01	17.460	1.342	الشركة العقارية للمساهمات
18,60	75,100	18.36	74.100	4.037	البنك التونسي
10,16	11,700	9.72	11.200	1.152	الإتحاد لادولي للبول
12,71	24,000	9.90	18.700	1.889	بنك الأمان
8,23	6,000	7.06	5.150	0.729	بنك التنمية للإقتصاد التونسي
6,69	7,700	7.11	8.180	1.151	البنك القومي للتنمية السياحية
8,79	16,800	8.22	15.700	1.911	البنك القومي الفلاحي
18,14	9,360	15.97	8.240	0.516	بنك الحبوب
10,33	12,000	9.29	10.800	1.162	الشركة التونسية للبنك
10,69	15,960	10.05	15.000	1.493	الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين
8,30	16,000	7.83	15.090	1.928	الشركة الدولية للإيجار المالي
6,50	16,600	7.82	19.980	2.555	شركة الإيجار العربية لتونس
-	7,300	-	4,500	-	الشركة التونسية لصناعة الحليب
-	-	8.91	13,760	1,681	أمان للإيجار المالي
-	-	9.80	13,550	1,383	المررعة
-	-	2.46	26,000	10,578	الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية
<b>13,18</b>		<b>11.89</b>			<b>السوق</b>

\* نظرا للارتفاع المشط لمستوى مضاعف سعر سهم شركة حليب تونس، يحدد عدم اعتمادها في احتساب معدل مضاعف سعر السهم في السوق، وذلك بغية الحصول على مضاعف يكون اقرب ما يمكن من واقع السوق

جدول رقم (19) معدّل مصاعف سعر السّهم في السوق (سعر الإغلاق / الربح الصافي للسّهم الواحد) بطريقة المعدّل الموارد

الموارد بالقيمة السوقية في 98/06/30	الموارد بالقيمة السوقية في 97/12/31	القيمة السوقية في 97/12/31 (بالدينار)	القيمة السوقية في 98/06/30 (بالدينار)	سعر الإغلاق في 97/12/31	سعر الإغلاق في 98/06/30	الربح الصافي للسهم الواحد	الشركة
628642132	599837731	74027800	79483327	46 000	44 900	5.677	الشركة الكيميائية الكيمياء
339889706	332969412	21280000	21500000	21.280	21 500	1.360	بنك تونس الامارات للاستثمار
267443191	2541399993	251103400	251103400	21 760	22 900	2 150	شركة الحطوط الوسيّة تونس الحويّة
40964583	40744048	3700000	3710000	37 000	37.100	3 360	شركة التامين كارت
180490359	299561438	13540000	10510000	13 540	10 510	0 612	الشركة التونسية للتوظيف
627576391	778086135	58059102	52142251	31 400	28 200	2.343	شركة موبوسري
1411765482	111279918	17250000	19470000	34 500	38 940	5 348	شركة المحرل
176002981	152238450	18080000	19440000	22 600	24 300	2 684	شركة التامين استري
275793007	273689063	31280000	31400000	31 280	31 400	3 575	التوسية للايجار المالي
1400110572	2153903623	186000000	154880000	31 000	24 200	2 677	بنك تونس العربي الدولي
1484305213	1134822275	80940000	92568000	71.000	81 200	5 064	شركة التبريد ومعمل الحقة نتوس
245204242	133264463	6450000	9176200	7 500	9 700	0 363	المعامل الالية بالساحل
2220828612	4153390558	228600000	167160000	38 100	27 860	2 097	الاتحاد السبكي للتجارة والصناعة
510979782	470388802	42600000	4400000	35 500	37 000	3 215	شركة المواد الكيميائية والتنظيف
1131261800	1307267400	26684720	26684720	9 210	7 970	0.188	شركة البرل بالم بيتش
2299463195	2319975385	15964000	17632000	24 560	22 040	0 169	شركة حليب تونس
364438505	401189665	30849000	29402100	113 000	107.700	8 689	شركة ار ليكيد تونس
472143345	497610922	48600000	47340000	54 000	52 600	5 274	شركة الصناعات الكيميائية للفلبور
795195728	949222888	48384000	44284800	14 400	13 180	0 734	شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحة
1949245562	3130177515	161000000	127050000	23 000	18 150	1 183	البنك العربي لتونس
1235632578	1192965707	139350000	139350000	13 980	14 480	1 633	بنك الاسكار
113581073	179345604	10970000	8730000	21 940	17 460	1 342	الشركة العقارية للمساهمات
3400303443	3492698786	187750000	185250000	75 100	74 100	4.037	البنك التونسي
762222222	831796875	81900000	78400000	11 700	11 200	1 152	الاتحاد الدولي للسول
1246336686	1599576496	125900000	125900000	24 000	18 700	1 889	بنك الامان
363820302	493827160	60000000	51500000	6 000	5 150	0 729	بنك التنمية للاقتصاد التونسي
348804865	309070374	46200000	49080000	7 700	8 180	1 151	البنك القومي للتنمية السياحية
1289848247	1476923077	168000000	157000000	16 800	15 700	1 911	البنك القومي الفلاحي
3131519380	3557162791	196100000	196100000	9 360	8 240	0 516	بنك الحبوب
1606058520	1982788296	192000000	172800000	12 000	10 800	1.162	الشركة التونسية للسك
226054923	255915874	23940000	22500000	15 960	15 000	1.493	الشركة التونسية للتامين وإعادة التامين
88579396	99585062	12000000	11317500	16 000	15.090	1 928	الشركة الدولية للايجار المالي
156242818	107851272	16600000	19980000	16 600	19 980	2.555	شركة الايجار العربية لتونس
112633908	-	-	13760000	-	13 760	1 681	امان للايجار المالي
384994396	-	-	39295000	-	13 550	1 383	المررعة
26840613	-	-	10920000	-	26 000	10 578	الشركة التونسية للمقاوات السلكية واللاسلكية
15300000	7300000	7300000	15300000	7 300	4 500	-	الشركة التونسية لصناعة الحليب
		<b>2632402022</b>	<b>2546519298</b>				<b>الحملة</b>

12.75

14.20

معدّل مصاعف سعر السهم الموارد (1)

(1) للحصول على هذا المعدّل وقعت موارد مصاعف سهم كلّ شركة بقيمتها السوقية

جدول رقم (20) هيكلية المساهمين في شركات الوساطة بالبورصة

النسبة المئوية في رأس المال				رأس المال بآلاف الدراهم	وسطاء البورصة
أشخاص طبيعيون	أشخاص معنويون آخرون	شركات التأمين	المسوك		
100	-	-	-	-	عبد الله داي *
100	-	-	-	-	محمّد عبد الوهاب الشريف - مال - **
90	10	-	-	100	شركة رأس المال
70	20	10	-	100	شركة الماليّة والإستثمار
90	10	-	-	100	الشركة العالميّة للوساطة والإرشاد المالي والإستثمار
39.4	30.6	-	30	150	شركة المستشارين الماليين العرب
5.7	1	68.9	24.4	1000	الأمان للإستثمار
0.25	-	-	99.75	400	شركة الوساطة بالبورصة لسلك التنمية للاقتصاد التوسعي بدات كابتاليس
0.4	-	-	99.6	1000	نيت الإستثمار
-	1	-	99	2500	شركة السلك القومي الفلاحي رروس الاموال
0.2	-	-	99.8	500	السلك القومي للتنمية السياحية استثمار
-	70	30	-	300	الشركة الماليّة العالميّة للبورصة
27	73	-	-	1000	الموسسة العامة للإستثمار
82	18	-	-	300	شركة التصرف والماليّة
1.2	-	-	98.8	1000	مؤسسة التوظيف والتصرف المالي
0.32	-	-	99.68	1900	شركة الوسيط العالمي
42	58	-	-	250	شركة ماكسولا للبورصة
7	12	1	80	1000	الشركة التوسسيّة للبورصة
0.1	20	-	79.9	1000	شركة الإستثمار والوساطة الماليّة
2.1	4.1	-	93.8	3000	الشركة الماليّة للتصرف
7.35	56	6.65	30	2000	شركة الهندسة الماليّة والوساطة بالبورصة -سلك الاسكان-
0.4	-	-	99.6	1000	سلك الحبوب للإستثمار
0.7	99.3	-	-	2000	الشركة التوسسيّة للأوراق الماليّة
-	1	-	99	100	التوسسيّة القطريّة للوساطة في الاوراق الماليّة
1	99	-	-	100	التوسسية السعوديّة للوساطة
10	-	-	90	500	إتحاد التصرف المالي
54	23	14	9	5000	الاتحاد المالي
100	-	-	-	300	العالميّة للبورصة

\* شخص مادي

\*\* تحول الى شركة في 1 حوان 1998

جدول رقم (21) : حجم المعاملات حسب الوسطاء في سنة 1997

(بالدينار)

المرتبة	وسطاء البورصة		المرتبة	السوق الأولى والثانية		المرتبة	وسطاء البورصة	
	الحجم الجعلي : السوق الأولى والثانية والسوق الموازية وعمليات التسجيل			والسوق الموازية			الجملة	
	الحصة	الحجم		الحصة	الحجم		الحصة	الحجم
1	12.50/	147 458 128	1	14.33/	99 194 503	1	14.33/	99 194 503
2	10.86/	128 113 834	2	11.93/	82 546 883	2	11.93/	82 546 883
3	8.32/	98 142 122	3	11.46/	79 321 738	3	11.46/	79 321 738
4	7.62/	89 949 294	4	11.30/	78 220 984	4	11.30/	78 220 984
5	7.20/	84 988 650	5	8.82/	61 053 345	5	8.82/	61 053 345
6	6.80/	80 272 079	6	5.49/	37 963 660	6	5.49/	37 963 660
7	5.11/	60 241 360	7	4.34/	30 054 453	7	4.34/	30 054 453
8	4.82/	56 888 276	8	3.17/	21 944 991	8	3.17/	21 944 991
9	4.49/	52 931 274	9	2.97/	20 573 016	9	2.97/	20 573 016
10	4.46/	52 604 824	10	2.86/	19 820 180	10	2.86/	19 820 180
11	2.56/	30 254 750	11	2.63/	18 219 248	11	2.63/	18 219 248
12	2.47/	29 151 664	12	2.61/	18 059 368	12	2.61/	18 059 368
13	2.46/	28 995 093	13	2.23/	15 415 988	13	2.23/	15 415 988
14	2.43/	28 712 734	14	2.00/	13 837 832	14	2.00/	13 837 832
15	1.92/	22 633 422	15	1.98/	13 693 991	15	1.98/	13 693 991
16	1.87/	22 064 900	16	1.96/	13 563 515	16	1.96/	13 563 515
17	1.78/	20 984 536	17	1.70/	11 766 101	17	1.70/	11 766 101
18	1.72/	20 271 317	18	1.44/	9 979 123	18	1.44/	9 979 123
19	1.68/	19 820 180	19	1.32/	9 165 420	19	1.32/	9 165 420
20	1.55/	18 280 445	20	1.18/	8 170 791	20	1.18/	8 170 791
21	1.53/	18 059 368	21	1.17/	8 075 684	21	1.17/	8 075 684
22	1.48/	17 483 019	22	1.01/	7 019 200	22	1.01/	7 019 200
23	1.03/	12 130 408	23	0.62/	4 302 445	23	0.62/	4 302 445
24	0.78/	9 181 641	24	0.47/	3 277 669	24	0.47/	3 277 669
25	0.78/	9 179 062	25	0.34/	2 362 900	25	0.34/	2 362 900
26	0.69/	8 181 764	26	0.30/	2 061 096	26	0.30/	2 061 096
27	0.56/	6 652 569	27	0.30/	2 054 191	27	0.30/	2 054 191
28	0.53/	6 293 325	28	0.05/	360 622	28	0.05/	360 622
	100.00/	1 179 920 038		100.00/	692 078 937			

الملحق رقم 3 نشاط شركة الإيداع والمقاصة والتسوية

جدول رقم (22) قائمة الشركات التي تمّ التعهّد بها من قبل شركة الإيداع والمقاصة والتسوية في سنة 1997

المجمّع المركزي	تاريخ التعهّد	الشركة
	2 جانفي 1997	الشركة العقارية للمساهمات (ا ع)
المصدر	7 جانفي 1997	البنك التونسي (مل ح)
المصدر	9 جانفي 1997	بنك الأمان (ح إ ق عدد 26)
المصدر	16 جانفي 1997	الشركة العقارية للمساهمات (ح إ ل)
المصدر	16 جانفي 1997	الشركة العقارية للمساهمات (مل ح)
المصدر	30 جانفي 1997	البنك التونسي (ح إ ق عدد 144)
المصدر	30 جانفي 1997	البنك التونسي (م ح)
المصدر	11 فيفري 1997	الإتحاد الدولي للبنوك (ا ع)
المصدر	15 افريل 1997	الشركة التونسية للإستثمار
السركة التونسية للاوراق المالية		بنك الحبوب (أ ع)
المصدر	7 ماي 1997	بنك التنمية للاقتصاد التونسي (ا ع)
المصدر	7 ماي 1997	البنك القومي للتنمية السياحيه (أ ع)
المصدر	27 ماي 1997	شركة الإبحار العربية لبونس (ا ع)
المصدر	9 جوان 1997	الشركة التونسية للبنك (أ ع)
المصدر	17 جوان 1997	البنك القومي الفلاحي (ا ع)
المصدر	17 جوان 1997	الشركة الكيمائية الكيمياء (ح إ ق عدد 2)
المصدر	23 جوان 1997	بنك الإسكان (ح إ ق عدد 8)
المصدر	14 حويلية 1997	بنك الإسكان (م ح)
المصدر	14 حويلية 1997	الشركة الصباغية للنسيج (ا ع)
العالمية للبورصة	30 حويلية 1997	الشركة التونسية للتأمين وإعاده التامين
السركة التونسية للبنك	25 اوت 1997	شركة الخطوط التونسية تونس الحونه (م ح)
شركة البنك القومي الفلاحي رؤوس الاموال	1 سبتمبر 1997	بنك الحبوب (ح إ ق عدد 36)
المصدر	1 سبتمبر 1997	بنك الحبوب (م ح)
المصدر	1 سبتمبر 1997	بنك الحبوب (مل ح)
المصدر	1 سبتمبر 1997	شركة الخطوط التونسية تونس الحونه (ح ا ق عدد 4)
شركة الاموال	1 سبتمبر 1997	بنك الحبوب (ح إ ق عدد 39)
المصدر	1 سبتمبر 1997	بنك الحبوب (ح إ ل ق عدد 40)
المصدر	15 سبتمبر 1997	الشركة الصباغية للنسيج (ح إ ل)
المصدر	15 اكتوبر 1997	الشركة الصباغية للنسيج (مل ح)
المصدر	6 اكتوبر 1997	شركة التبريد ومعمل الحقة بتونس (اسم داد اولية في الربح)
المصدر	20 اكتوبر 1997	بنك الامان (ح إ ق عدد 29)
المصدر	20 نوفمبر 1997	بنك الامان (م ح)
شركة الوساطه بالبورصة لبنك التميميه	3 ديسمبر 1997	أمان للإبحار المالي (ا ع)
المصدر	1 ديسمبر 1997	بنك الامان (ح إ ل ق عدد 31)
المصدر	1 ديسمبر 1997	بنك الامان (مل ح)
شركة ماكسولا للبورصة	3 ديسمبر 1997	الشركة المالية للإستثمار
المصدر	29 ديسمبر 1997	شركة التبريد ومعمل الحقة بتونس (ح إ)
المصدر	29 ديسمبر 1997	شركة التبريد ومعمل الحقة بتونس (م ح)

ا ع اسهم عادية ، مل ح اسهم مكتتة جديد

ح إ حق الاسناد

ح إ ل حق الاكتتاب

ق قضاة

م ح اسهم محابية جديدة

الملحق رقم 4 : نشاط هيئة السوق المالية

جدول رقم (23) : شركات الإستثمار في سنة 1997

1997	1996	1995	السنة
			<b>الشركات</b>
			<b>شركات الإستثمار ذات رأس مال تنموية</b>
24	17	-	عدد التراخيص الممنوحة
16	9	-	عدد الشركات التي في حالة مباشرة
75	48	-	الأموال المتصرف فيها من قبل الشركات القائمة بملايين الدينانير
			<b>شركات الإستثمار ذات رأس المال القار</b>
93	93	98	عدد التراخيص الممنوحة
85	86	92	عدد الشركات التي في حالة مباشرة
481,5	482	516	الأموال المتصرف فيها من قبل الشركات القائمة بملايين الدينانير
			<b>شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير</b>
23	19	17	عدد التراخيص الممنوحة
19	15	15	عدد الشركات التي في حالة مباشرة
681	521	622	الأموال المتصرف فيها من قبل الشركات القائمة بملايين الدينانير

جدول رقم (24) : بيان في شركات الإستثمار التي تمّ الترخيص لها في سنة 1997

تاريخ التأسيس	تاريخ الترخيص	الباعث	النوع	البيان
30 جوان 1997	3 جانفي 1997	بنك الجنوب	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية	الجنوب للتنمية
16 جويلية 1997	8 فيفري 1997	ولاية القصرين	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية	شركة التنمية الاقتصادية بالقصرين
10 نوفمبر 1997	14 أفريل 1997	بنك الإسكان	شركة استثمار ذات رأس مال متغير	بنك الإسكان للرفاع
19 مارس 1997	15 أفريل 1997	البنك القومي الفلاحي	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية الإستثمار
-	27 أفريل 1997	هشام ختاش	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية	شركة المساهمة والإستثمار
16 أكتوبر 1997	11 أوت 1997	الشركة العقارية للمساهمات	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية	شركة الإستثمارات والمساهمات
-	5 سبتمبر 1997	البنك التونسي	شركة استثمار ذات رأس مال قار	الشركة التونسية للتوظيف
2 مارس 1994	14 أكتوبر 1997	التونسية للإيجار المالي	شركة استثمار ذات رأس مال قار	الشركة التونسية للإستثمار *
-	3 أكتوبر 1997	الإتحاد الدولي التونسي	شركة استثمار ذات رأس مال متغير	الرقاعية الدولية
-	4 أكتوبر 1997	شركة التأمين كارت	شركة استثمار ذات رأس مال متغير	شركة الإستثمار ذات رأس مال متغير ضمان
-	27 أكتوبر 1997	التونسية للإيجار المالي	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية	الشركة التونسية الدولية للإستثمار
-	3 نوفمبر 1997	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	شركة استثمار ذات رأس مال متغير	الإتحاد المالي صالاميو
-	17 ديسمبر 1997	أحمد منصور	شركة استثمار ذات رأس مال تنموية	شركة التنمية والتأهيل والإستثمار التونسي

\* تحولت إلى شركة استثمار ذات رأس مال تنموية في 29 سبتمبر 1997





جدول رقم (26) : توزيع الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال متغير المختلطة في 31 ديسمبر 1997

(بالدينار)

شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة												النوع
الجملة	سيكاف بنك التنمية للإقتصاد التونسي	سيكاف اتحاد الأوراق المالية	سيكاف بنك الإسكان توظيف	سيكاف عربية	سيكاف الرقي	سيكاف المستثمر	سيكاف توظيف	سيكاف أوراق الجنوب	سيكاف البنك القومي الفلاحي	سيكاف أمان	سيكاف +	البيان
	بنك التنمية للإقتصاد التونسي	الاتحاد الدولي للبنوك	بنك الإسكان	البنك العربي لتونس	بنك تونس العربي الدولي	الشركة التونسية للبنك	بنك الجنوب	بنك الجنوب	البنك القومي الفلاحي	بنك الأمان	التونسية للإيجار المالي	المتصرف
96 495 002	772 173	101 579	5 262 054	13 999 161	115 375	3 221 466	30 850 939	25 416 420	15 839 591	16 945	899 299	اسهم
6 061 286	0	0	2 500	0	0	596 875	4 819 842	616 000	26 069	0	0	اسهم سيكاف
15 961 159	48 067	0	2 332 000	300	1 028	1 847 425	5 168 905	5 747 773	0	55 346	760 315	رقاع
2 836 081	0	150 000	0	0	1 000 000	0	920 000	515 000	0	251 081	0	رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة
- 38 411 468	- 352 902	0	- 2 183 801	- 6 631 981	44 625	- 890 588	12 636 870	- 10 030 983	5 738 229	- 2 054	11 315	فارق التقدير
1 180 083	3 873	0	88 411	28	26 651	90 776	444 986	456 903	0	21 308	47 147	فوائد مقيدة غير مستحقة
<b>84 122 143</b>	<b>471 211</b>	<b>251 579</b>	<b>5 501 164</b>	<b>7 367 508</b>	<b>1 187 679</b>	<b>4 865 954</b>	<b>29 567 802</b>	<b>22 721 113</b>	<b>10 127 431</b>	<b>342 626</b>	<b>1 718 076</b>	<b>المجموع 1</b>
4 773 000	42 000	85 000	0	0	194 000	1 240 000	3 000 000	0	106 000	102 000	4 000	رقاع الخزينة
899 009	0	0	0	0	0	0	0	0	649 009	0	250 000	أوراق الخزينة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	شهادة ايداع
- 4 096	18	0	0	0	1 546	0	2 075	0	510	576	- 8 821	فوائد
<b>5 667 913</b>	<b>42 018</b>	<b>85 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>195 546</b>	<b>1 240 000</b>	<b>3 002 075</b>	<b>0</b>	<b>755 519</b>	<b>102 576</b>	<b>245 179</b>	<b>المجموع 2</b>
2 539 641	926	60	- 151 845	5 671	570	15 948	1 574 605	1 012 334	57 046	30 680	- 6 354	المودع لديه
<b>2 539 641</b>	<b>926</b>	<b>60</b>	<b>- 151 845</b>	<b>5 671</b>	<b>570</b>	<b>15 948</b>	<b>1 574 605</b>	<b>1 012 334</b>	<b>57 046</b>	<b>30 680</b>	<b>- 6 354</b>	<b>المجموع 3</b>
2 448 736	- 242 478	140 189	15 729	- 1 058 826	11 528	23 156	- 155 937	606 157	469 884	39	5 191	مقرضين ومقرضين آخرين
- 2 448 736	- 242 478	140 189	- 15 729	- 1 058 826	- 11 528	- 23 156	- 155 937	- 606 157	- 469 884	- 39	- 5 191	<b>المجموع 4</b>
<b>89 880 961</b>	<b>271 677</b>	<b>476 828</b>	<b>5 333 590</b>	<b>6 314 353</b>	<b>1 372 267</b>	<b>6 098 746</b>	<b>33 988 545</b>	<b>23 127 290</b>	<b>10 470 112</b>	<b>475 843</b>	<b>1 951 710</b>	<b>الأصل الصافي</b>
- 3 683 115	22 453	- 3 846 872	498 498	169 140	779 618	312 938	1 497 040	798 849	2 696 888	218 683	122 662	الأموال المعدة للتوزيع
93 564 076	249 224	4 323 700	4 835 092	6 145 213	2 151 885	5 785 808	32 491 505	22 328 441	13 167 000	257 160	1 829 048	رأس المال
	<b>43 233</b>	<b>11 028</b>	<b>39 428</b>	<b>50 205</b>	<b>101 830</b>	<b>97 315</b>	<b>905 299</b>	<b>83 480</b>	<b>79 517</b>	<b>20 243</b>	<b>46 880</b>	<b>قيمة التصفية</b>
2 543	25	131	441	80	119	269	56	201	623	88	510	عدد المساهمين

جدول رقم (27) توزيع الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في 31 ديسمبر 1997

(بالدينار)

شركات استثمار ذات رأس مال متغير رقاعية									النوع
الحملة	سكبات بنك الاسكان للرقاع	سكبات المحدر	سكبات الدخرد	سكبات الوطنية الرقاعية	سكبات امار ادولى	علمه سكبات	سكبات نمبر	الشركة الوسبة داب رأس المال المتبر	الشركات
	بنك الاسكان	الشركة الترسه للبنك	بنك بوسر العرسى الدولى	البنك القومى العلاحى	بنك اامان	الاتحاد البنكى للخارد والصانه	البنك الوسبى	الوسبة للاسجار المالى	المتصرف
128 658 265	0	9 292 194	6 068 821	8 272 522	23 937 385	21 763 257	35 091 091	24 232 995	الرقاع
277 434 989	0	35 330 596	29 917 674	1 500 000	36 914 198	45 685 683	98 038 110	30 048 728	رقاع الحربه القابله للتداول بالبورسه
472 977	0	0	0	0	0	428 911	36 297	7 769	فارق التقدير
16 040 941	0	1 587 727	879 695	326 717	3 004 196	2 918 694	4 606 789	2 717 123	مواد مقيدة عمر مستحقه
<b>422 607 172</b>	<b>0</b>	<b>46 210 517</b>	<b>36 866 190</b>	<b>10 099 239</b>	<b>63 855 779</b>	<b>70 796 545</b>	<b>137 772 287</b>	<b>57 006 615</b>	<b>المجموع 1</b>
76 939 444	843 444	310 000	10 423 000	74 000	31 871 000	15 601 000	4 207 000	13 610 000	رقاع الحريره
34 849 856	0	0	0	349 466	23 450 390	0	8 050 000	3 000 000	اوراق الحرسة
55 630 024	0	6 219 569	0	0	0	6 910 455	42 500 000	0	تسهادات ابداع
243 056	0	113 769	44 284	301	280 956	73 250	309 901	40 397	مواد
<b>167 662 380</b>	<b>843 444</b>	<b>6 643 338</b>	<b>10 467 284</b>	<b>423 767</b>	<b>55 602 346</b>	<b>22 584 705</b>	<b>54 447 099</b>	<b>16 650 397</b>	<b>المجموع 2</b>
626 655	1 940	22 238	611	4 416	544 591	663	850	51 346	المودع لده
<b>626 655</b>	<b>1 940</b>	<b>22 238</b>	<b>611</b>	<b>4 416</b>	<b>544 591</b>	<b>663</b>	<b>850</b>	<b>51 346</b>	<b>المجموع 3</b>
327 393	5 020	56 433	32 389	36 855	88 558	167 683	313 398	253 853	مقرضين ومقرضين احريين
- 327 393	- 5 020	- 56 433	- 32 389	- 36 855	- 88 558	- 167 683	313 398	- 253 853	<b>المجموع 4</b>
<b>590 568 814</b>	<b>840 364</b>	<b>53 819 660</b>	<b>47 301 696</b>	<b>10 490 567</b>	<b>119 914 158</b>	<b>93 214 230</b>	<b>192 533 634</b>	<b>73 454 505</b>	<b>الأصول الصاميه</b>
35 567 410	13 428	2 928 910	2 766 005	762 576	7 216 983	5 619 430	11 581 734	4 678 353	الإموال المدة للبوربع
555 001 404	826 936	49 890 750	44 535 691	9 728 000	112 697 175	87 594 800	180 951 900	68 776 152	رأس المال
	<b>101,948</b>	<b>105,655</b>	<b>106,177</b>	<b>107,838</b>	<b>106,461</b>	<b>106 415</b>	<b>106,400</b>	<b>152,779</b>	<b>قيمة التصفيه</b>
10 573	25	661	604	175	1 730	1 212	2 160	4 006	عدد المساهمين

جدول رقم (28) العروض العمومية

العروض العمومية المبسطة للشراء

المبلغ بالدنانير	عدد الأسهم	سعر السهم	مدة صلاحية العرض	رأس المال الممتلك بعد العرض	رأس المال الممتلك قبل العرض	صاحب العرض	السوق	الشركات المقصودة
160.304	30 876 مقصودة 3 728 مقتنية	د 43.000	من 14 أوت 1997 إلى 3 سبتمبر 1997 بدخول الغاية	د 728 520 72 852 سهم ٪ 72,85	د 691 240 69 124 سهم ٪ 69,12	السيد محمد إدريس بتحالف مع مجموعة من المساهمين	السوق الموازية	الشركة السياحية "مرحبا"

العروض العمومية للبيع

المبلغ بالدنانير	عدد الأسهم	سعر السهم	مدة صلاحية العرض	رأس المال الممتلك بعد العرض	رأس المال الممتلك قبل العرض	صاحب العرض	السوق	الشركات المقصودة
3.119.092	300000 سهم معروضة للبيع 183 476 مقتنية	د 17.000	من 21 جويلية 1997 إلى 8 أوت بدخول الغاية	د 7 298 350 729 835 سهم ٪ 48,66	د 9 133 110 913 311 سهم ٪ 60,89	الدولة	السوق الموازية	الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين

العروض العمومية للسحب

المبلغ بالدنانير	عدد الأسهم	سعر السهم	مدة صلاحية العرض	رأس المال الممتلك بعد العرض	رأس المال الممتلك قبل العرض	صاحب العرض	السوق	الشركات المقصودة
12.450	166 مقصودة ومقتنية	د 75.000	من 24 مارس 1997 إلى 4 أفريل 1997 بدخول الغاية	د 1 140 000 45 600 سهم ٪ 100	د 1 135 850 45 434 سهم ٪ 99,64	مجموعة المزابي	السوق الموازية	الشركة التونسية للأحذية (باطا سابقا)
1.400	1407 مقصودة 140 مقتنية	د 10.000	من 10 نوفمبر 1997 إلى 21 نوفمبر 1997 بدخول الغاية	د 1 195 130 119 513 سهم ٪ 98,95	د 1 193 730 119 373 سهم ٪ 98,83	السيد صلاح الدين لحمر بتحالف مع مجموعة من المساهمين	السوق الموازية	الشركة التجارية التونسية

القائمة التقريبية لشركات المساهمة العامة

كما وقع خيبتها في 6 أوت 1998 \*

1 - الشركات المدرجة بالبورصة

- 1 - شركة "آر ليكيد" تونس
- 2 - بنك الأمان
- 3 - الأمان للإيجار المالي
- 4 - البنك العربي لتونس
- 5 - شركة الإيجار العربية لتونس
- 6 - بنك التنمية للاقتصاد التونسي
- 7 - بنك الإسكان
- 8 - البنك التونسي
- 9 - بنك تونس الإمارات للاستثمار
- 10 - بنك الجنوب
- 11 - بنك تونس العربي الدولي
- 12 - البنك القومي الفلاحي
- 13 - البنك القومي للتنمية الساحية
- 14 - شركة التأمين "كارت"
- 15 - شركة التأمين "استري"
- 16 - الشركة الدولية للإيجار المالي
- 17 - شركة المحرك
- 18 - المعامل الآلية بالساحل
- 19 - شركة النزول "بالم بيتش"
- 20 - الشركة التونسية للتوظيف
- 21 - الشركة الكيمائية "الكيمياء"
- 22 - شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية

\* إن هذه القائمة ليست تفصيلية ولا نهائية. وإن كل شركة لم يقع إدراجها ضمنها في حين أنها تستجيب لشروط الفصل الأول من القانون عدد

117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 يمكن معارضتها بطاقتها كشركة ذات مساهمة عامة

- 23 - شركة المواد الكيماويّة والتنظيف
- 24 - شركة الصناعات الكيماويّة للفليور
- 25 - شركة المزرعة
- 26 - شركة التبريد ومعمل الجعة بتونس
- 27 - الشركة العقاريّة للمساهمات
- 28 - شركة "مونوبري"
- 29 - الشركة التونسيّة للتأمين وإعادة التأمين
- 30 - شركة الخطوط التونسيّة "تونس الجويّة"
- 31 - الشركة التونسيّة للبنك
- 32 - الشركة التونسيّة لصناعة الحليب
- 33 - الشركة التونسيّة للمقاولات السلكيّة واللاسلكيّة
- 34 - شركة حليب تونس
- 35 - التونسيّة للإيجار المالي
- 36 - الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة
- 37 - الاتحاد الدولي للبنوك

## 11 - الشركات غير المدرجة في البورصة

- 1 - بنك الأعمال بتونس
- 2 - بنك التعاون للمغرب العربي
- 3 - البنك الفرنسي التونسي
- 4 - البنك التونسي للتضامن
- 5 - البنك التونسي الكويتي للتنمية
- 6 - البنك التونسي الليبي للتنمية والتجارة الخارجية
- 7 - البنك التونسي القطري للاستثمار
- 8 - بيت التمويل التونسي السعودي
- 9 - الصندوق التونسي للتأمين التعاوني الفلاحي
- 10 - شركة التأمين على الحياة والتثمين
- 11 - شركة البحر الأبيض المتوسط للتأمين وإعادة التأمين
- 12 - الشركة التونسية لتأمين التجارة الخارجية
- 13 - المصرف القومي التونسي
- 14 - سيتي بنك
- 15 - التطور الاقتصادي
- 16 - مجمع توس للتأمين
- 17 - بنك الأعمال الدولي المغربي
- 18 - الشركة الدولية للسياحة
- 19 - العالمية للاستثمار السياحي
- 20 - الإسمنت الصناعي التونسي
- 21 - شركة حمامات البحر بالحمامات
- 22 - بالم بيتش بالاس - جربة -
- 23 - 'بلازا' سيكاف
- 24 - الشركة الفلاحية SABA
- 25 - شركة الجزيرة للنقل والسياحة
- 26 - شركة "سدريّة"
- 27 - الشركة التعاقدية للتأمين وإعادة التأمين "الاتحاد"
- 28 - شركة التأمين وإعادة التأمين "مغربية"
- 29 - شركة التنمية الاقتصادية بالقصرين

- 30 - شركة التنمية الاقتصادية ببنزرت
- 31 - شركة التنمية العقارية والتجارية
- 32 - شركة الاستثمار والتنمية بالشمال الغربي
- 33 - شركة المحطات والمياه المعدنية
- 34 - شركة النقل بالساحل
- 35 - شركة ديك
- 36 - الشركة المالية للاستثمار
- 37 - الشركة التونسية للّف بقابس
- 38 - شركة "باطام"
- 39 - الشركة السياحية عمر الخيام
- 40 - الشركة السياحية "سمارا"
- 41 - الشركة السياحية "مرحبا"
- 42 - الشركة الصناعية التونسية للظرف والكرطون "الخطاف"
- 43 - الشركة الصناعية للنسيج
- 44 - الشركة الصناعية للمطاط
- 45 - الشركة الصناعية للزيوت بصفاقس
- 46 - شركة أوديسي للسياحة
- 47 - شركة المغازة العامة
- 48 - شركة مرجا للتنمية وتربية الماشية
- 49 - الشركة الجهوية للنقل بولاية نابل
- 50 - الشركة الجهوية العقارية والسياحية بصفاقس
- 51 - الشركة السياحية بالوطن القبلي
- 52 - الشركة السياحية "ماريليا"
- 53 - الشركة التونسية للتأمين "لويد"
- 54 - الشركة التونسية للتأمين على الحياة والتثمير "أمينة"
- 55 - الشركة التونسية للتأمين على الحياة والتثمير "سليم"
- 56 - الشركة التونسية لصناعة المطاط



- 57- الشركة التونسية لإعادة التأمين  
58- الشركة التونسية للبلور  
59- الشركة التونسية للملابس الشعبية  
60- الشركة التونسية لصناعة السيارات  
61- الشركة التونسية لفنون الرسم  
62- الشركة التونسية للسكر  
63- الشركة التونسية السعودية للاستثمار والتنمية  
64- شركة ياسمين  
65- الشركة التونسية للاستثمار ذات رأس مال تنمية

III - المؤسسات ذات المساهمة العامة

- 1- علية سيكاف
- 2- أمان الأولى سيكاف
- 3- عربيّة سيكاف
- 4- الدوليّة الرقاعيّة سيكاف
- 5- سيكاف التوظيف الرقاعي
- 6- سندات سيكاف
- 7- سيكاف أوراق الجنوب
- 8- الشركة التونسية ذات رأس المال المتغير
- 9- سيكاف إتحاد الأوراق الماليّة
- 10- سيكاف أمان
- 11- سيكاف بنك التنمية للاقتصاد التونسي
- 12- سيكاف بنك الاسكان للرقاع
- 13- سيكاف بنك الاسكان توظيف
- 14- سيكاف البنك القومي الفلاحي
- 15- سيكاف المدّخر
- 16- سيكاف المستثمر
- 17- سيكاف توظيف
- 18- سيكاف +
- 19- سيكاف الرقي
- 20- سيكاف تثمير
- 21- سيكاف ضمان
- 22- سيكاف الذخيرة
- 23- الاتحاد المالي "صالامبو" سيكاف

جدول رقم (30) كشف بالتصاريح بتجاوز عتبات المساهمة في سنة 1997

ملاحظات	تاريخ التصريح بتجاوز عتمة المساهمة	تاريخ تجاوز عتمة المساهمة	اهداف المصريح للعام الموالي للتصريح	الاسهم المملوكة بعد تجاوز عتمة المساهمة		الاسهم المقتناة او الموقوف فيها عند تجاوز عتمة المساهمة		الاسهم المملوكة قبل تجاوز عتمة المساهمة		هوية المساهم المتجاوز لعتمة المساهمة	الشركة المعنية
				العدد	النسبة المئوية لرأس المال	العدد	النسبة المئوية لرأس المال	العدد	النسبة المئوية لرأس المال		
	97/06/13	97/06/05		14 29	50 000	11 57	40 500	25 86	90 500	- هيكل الكي	الشركة المالية للمساهمة
	97/06/13	97/06/05		0	0	5 71	20 000	5 71	20 000	- المعاربية لحفظ الصحة	
	97/06/13	97/06/05		5 94	20 800	2 23	7 800	3 71	13 000	- خلال بوريسة	
	97/01/24		تنوي مجموعة مرابي القيام بعرض عمومي للسحب من اجل اقتناء الاسهم التي لا يمتلكها في رأس مال الشركة المعنية عقب هذا العرض العمومي للسحب حددت هذه الشركة من بين الشركات ذات المساهمة العامة	6 59	3 007	6 59	3 007	0	0	- افريغالور	الشركة الصناعية للاحدية (باطا سابقا)
	97/01/24			22 05	10 058	14 13	6 445	7 92	3 613	- افريغريون	
	97/01/24			6 59	3 007	6 59	3 007	0	0	- دلماس	
	97/02/19	97/02/18	- مواصلة شراء اسهم جديدة وذلك بدون بية التحكم في الشركة - الانتماء إلى مجلس الادارة	6 75	67 550	6 62	66 227	0 13	1 323	- دلنا للتمويل	الشركة التوسسية لتوظيف الاموال
	97/07/07	97/06/27	- مواصلة شراء اسهم جديدة وذلك بدون بية التحكم في الشركة - الانتماء إلى مجلس الادارة	10 05	100 454	0 8	7 952	9 25	92 502	- دلنا للتمويل	
		97/10/01	- عملية حمل الاسهم	10	100 000	10	100 000	0	0	- البنك العربي لتونس	شركة الحريرة للنقل والسياحة
		97/10/01		10	100 000	10	100 000	0	0	- بنك تونس العربي الدولي	
	97/5/17	96/12/31	- بدون بية معينة	20 66	123 975	13 26	79 585	7 40	44 390	- عر الدين القاصي	

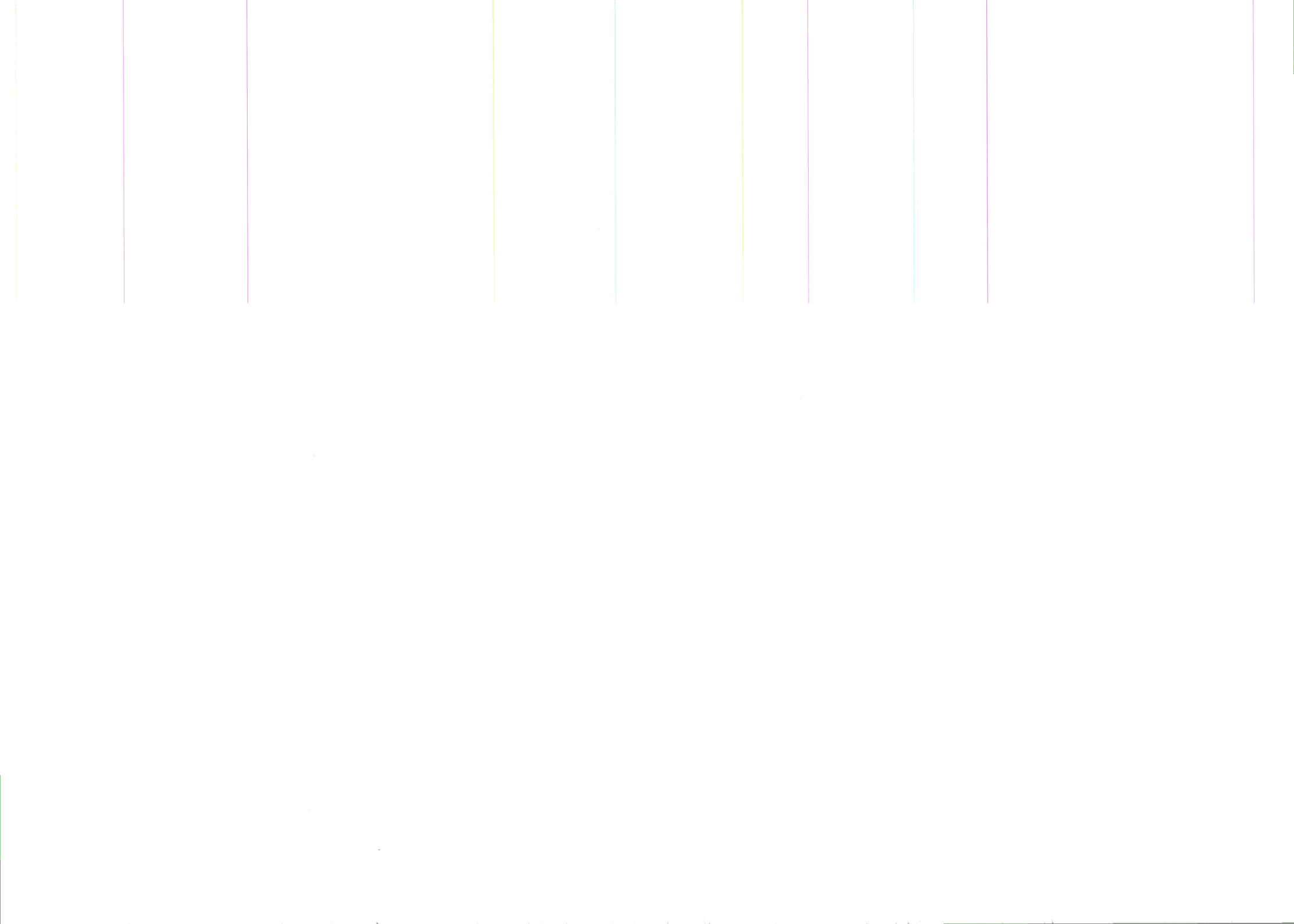
ملاحظات	تاريخ التصريح بتداول عتمة المساهمة	تاريخ تداول عتمة المساهمة	أهداف المصريح للعام الموالي للتصريح	الأسهم المملوكة بعد تداول عتمة المساهمة		الأسهم المملوكة أو المعوّت فيها بعد تداول عتمة المساهمة		الأسهم المملوكة قبل تداول عتمة المساهمة		هوية المساهم المتداول لعتمة المساهمة	الشركة المعنية
				العدد	النسبة المئوية لرأس المال	العدد	النسبة المئوية لرأس المال	العدد	النسبة المئوية لرأس المال		
	97/02/03	97/01/28	- بدون بنية معينة	452 856	50.32	11 574	1.29	441 282	49.03	- مجموعة مرححا	شركة الصناعات الكيماوية للعلبور
	97/11/19	97/07/30	- إقتناء اسهم او حقوق إقتراع جديدة - المطالبة بحق مراقبة الشركة وتعيينه كعضو في مجلس الإدارة - تنمية المساهمات في الحال السياحي	125 934	50.37	61 349	24.54	64 585	25.83	عائلة السيد عبد الحميد بوريشة	الشركة السياحية عمر الحيام
			- تمت هذه العملية بتخالف بين افراد عائلة بوريشة والشركات المنتمية للمجموعة - تعدى تاريخ الاعلام بتداول عتمة مساهمة الأهل القانوسي (15 يوما)								

ملاحظات	تاريخ التصريح بتجاوز عتمة المساهمة	تاريخ تجاوز عتمة المساهمة	أهداف المصريح للعام الموالي للتصريح	الاسهم المملوكة بعد تجاوز عتمة المساهمة		الاسهم المقتناة أو المعوّت فيها بعد تجاوز عتمة المساهمة		الاسهم المملوكة قبل تجاوز عتمة المساهمة		هوية المساهم المتجاوز لعتمة المساهمة	الشركة المعنية
				النسبة المائوية لرأس المال	العدد	النسبة المائوية لرأس المال	العدد	النسبة المائوية لرأس المال	العدد		
	97/11/26	فيفري 97	- بدون نية معينة	6.9	34 480	4.38	21 887	2.52	12 593	- شركة السكي	الشركة العقارية للمساهمات
	97/05/28	1987	- لا يتطلّع إلى الترميع في مساهمته فوق المستوى الحالي	10.05	178 310					- الشركة الماليّة الدولية (عضو في مجموعة البنك العالمي) - الشركة الاورويّة للسياح	الشركة الصناعيّة للسياح
	97/05/30	1989/1988	- ليس من اهدافه الحاليّة تجاوز عتمة الـ 50 /	44.25	785 080						
	97/09/23	97/09/15	- مواصلة إقتناء اسهم وحقوق إقتراع حديده كلّما كان العرص مهيمًا في السوق	95.45	124 086	35.5	46 151	59.95	77 935	- السيد محمد سامي بلعيد	شركة "ترامكا"
	97/05/07	97/04/24	- استثمار على المدى المتوسّط دون عاية مراقبة الشركة	7	70 000	6.96	69 643	0.04	357	- التصرف في الاسواق الباشنة (صندوق استثمار امريكي)	الشركة التوسميّة للاستثمار سيكاف

ملاحظات	تاريخ التصريح بتجاوز عتبة المساهمة	تاريخ تجاوز عتبة المساهمة	أهداف المصريح للعام الموالي للتصريح	الأسهم المملوكة بعد تجاوز عتبة المساهمة		الأسهم المقتناة أو المفوت فيها عند تجاوز عتبة المساهمة		الأسهم المملوكة قبل تجاوز عتبة المساهمة		هوية المساهم المتجاوز لعتبة المساهمة	الشركة المعنية
				النسبة المائوية لرأس المال	العدد	النسبة المائوية لرأس المال	العدد	النسبة المائوية لرأس المال	العدد		
- تعدى تاريخ الإعلام بتجاوز عتبة مساهمة الأجل القانوني (15 يوما)	97/05/19	97/05/07	- استثمار على المدى المتوسط دون غاية مراقبة الشركة	5	50 000	5	50 000	0	0	- الصندوق المغربي فراميليفتون	التونسية للإيجار المالي
	97/05/19	97/05/16	- استثمار على المدى المتوسط دون غاية مراقبة الشركة	5	50 000	5	50 000	0	0	- صندوق الإستثمار "جينسيس" (صندوق استثمار أمريكي)	
	97/05/19	97/05/07	- استثمار على المدى المتوسط دون غاية مراقبة الشركة	5.2	52 000	3	30 000	2.2	22 000	- التصرف في الأسواق الناشئة	
	97/05/02	97/02/25	- بدون نية معينة	9.37	93 638	1.21	12 142	10.58	105 780	- بيت التمويل التونسي السعودي	
	97/10/10			7.24	72 393					- الصندوق الإفريقي للأسواق الناشئة	
	97/10/10			5.39	53 854					- الصندوق المغربي فراميليفتون	
	97/10/10	97/10/6	- بدون نية معينة	6	60 000	1	10 000	5	50 000	- "جينسيس شمال"	

جدول رقم (31) القوائم المالية الوقتية المضبوطة في 30 جوان و 31 ديسمبر 1997 من قبل الشركات المدرجة بالبورصة

تاريخ ايداع القوائم المالية	الشركات المدرجة بتاريخ 31 ديسمبر 1997	تاريخ ايداع أو مشر القوائم المالية	الشركات المدرجة بتاريخ 30 جوان 1997
98/03/02	شركة "ارليكيد" توس	97/10/17	شركة "ارليكيد" توس
98/03/11	بنك الأمان	97/09/01	بنك الأمان
98/02/06	أمان للإبحار المالي	97/08/22	البنك العربي لتوس
98/02/05	البنك العربي لتوس	97/08/26	بنك التنمية للإقتصاد التوسى
98/03/17	شركة الإبحار العربية لتوس	97/08/22	بنك الإسكان
98/03/18	بنك التنمية للإقتصاد التوسى	97/08/07	البنك التوسى
98/02/02	بنك الإسكان	97/10/17	بنك توس الإمارات للإستثمار
98/05/04	البنك التوسى	97/07/23	بنك الحبوب
98/06/03	بنك توس الإمارات للإستثمار	97/08/22	بنك توس العربى الدولى
98/02/02	بنك الحبوب	97/07/22	البنك القومى الفلاحي
98/04/06	بنك توس العربى الدولى	97/10/03	البنك القومى للتنمية السياحية
98/02/04	البنك القومى الفلاحي	97/08/22	شركة التأمين "كارت"
98/03/25	البنك القومى للتنمية السياحية	97/10/23	شركة التأمين "استري"
98/03/05	شركة التأمين "كارت"	97/08/15	شركة المحرك
98/03/04	شركة التأمين "استري"	97/09/10	المعامل الآلية بالساحل
98/03/24	الشركة الدولية للإبحار المالي	97/09/29	شركة البرل "نالم بيتش"
98/04/14	شركة المحرك	97/08/08	الشركة التوسية للتوظيف
98/02/12	المعامل الآلية بالساحل	97/08/25	شركة الكيمياء "الكيمياء"
98/02/13	شركة البرل "نالم بيتش"	97/08/01	شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية
98/02/18	الشركة التوسية للتوظيف	97/09/12	شركة المواد الكيميائية والتنظيف
98/02/23	شركة الكيمياء "الكيمياء"	97/08/19	شركة الصناعات الكيميائية للفليور
98/02/02	شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية	97/09/17	شركة التبريد ومعمل الحقة بتوس
98/03/06	شركة المواد الكيميائية والتنظيف	97/08/08	الشركة العقارية للمساهمات
98/02/24	شركة الصناعات الكيميائية للفليور	97/11/25	شركة "موبوري"
98/04/16	شركة التبريد ومعمل الحقة بتوس	97/09/09	شركة الخطوط التوسية "توس الحوية"
98/02/03	الشركة العقارية للمساهمات	97/12/04	الشركة التوسية للبنك
98/04/20	شركة "موبوري"	97/09/17	الشركة التوسية لصناعة الحليب
98/02/09	الشركة التوسية للتأمين وإعادة التأمين	97/10/02	شركة حليب توس
98/04/16	شركة الخطوط التوسية "توس الحوية"	97/08/01	التوسية للإبحار المالي
98/03/04	الشركة التوسية للبنك	97/08/05	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة
98/02/05	الشركة التوسية لصناعة الحليب		الإتحاد الدولي للبول
98/03/12	شركة حليب توس		
	التوسية للإبحار المالي		
	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة		
	الإتحاد الدولي للبول		





## قائمة أعضاء مجلس هيئة السوق المالية

الصفة	المؤسسة الأصلية	الإسم واللقب
رئيس مجلس الهيئة	رئيس هيئة السوق المالية	السيد محمد صالح حمادى
عضو فار	فاح من الرئيسة الثالثة	السيد مختار بن السنج أحمد
عضو فار	مستشار لدى المحكمة الادارية	السيد هاله بن ميلاد
عضو	مستشار لدى دائرة المحاسبات	السيد عبّاد رربو
عضو	ممثل عن وزارة المالية	السيد عبد العزير بن بحرى
عضو	ممثل عن البنك المركزي التونسي	السيد سمير براهيمى
عضو	ممثل عن مهنة وسطاء البورصة	السيد نجيب الححرى
	تم اختياره اعتبارا لكفاءته	السيد فيصل الآهود
عضو	ولحبرته فى ميدان المساهمة العامة	
	تم اختياره اعتبارا لكفاءته ولحبرته	السيد إبراهيم الرباحى
عضو	فى ميدان المساهمة العامة	



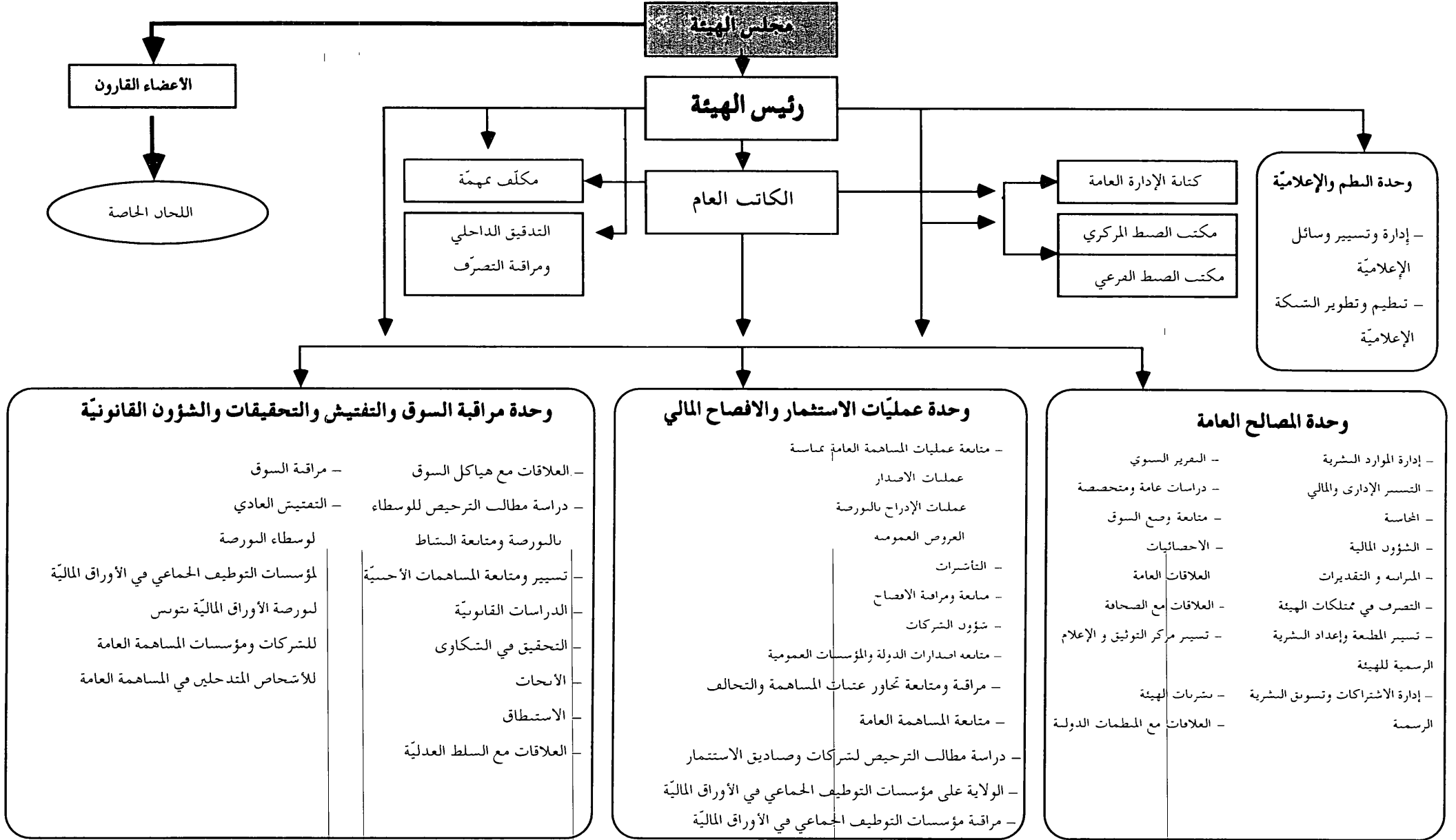
## **التنظيم الإداري لهيئة السوق الماليّة**

الموافق عليه من مجلس الهيئة واجتماعه المعقد بتاريخ 22 ماي 1996

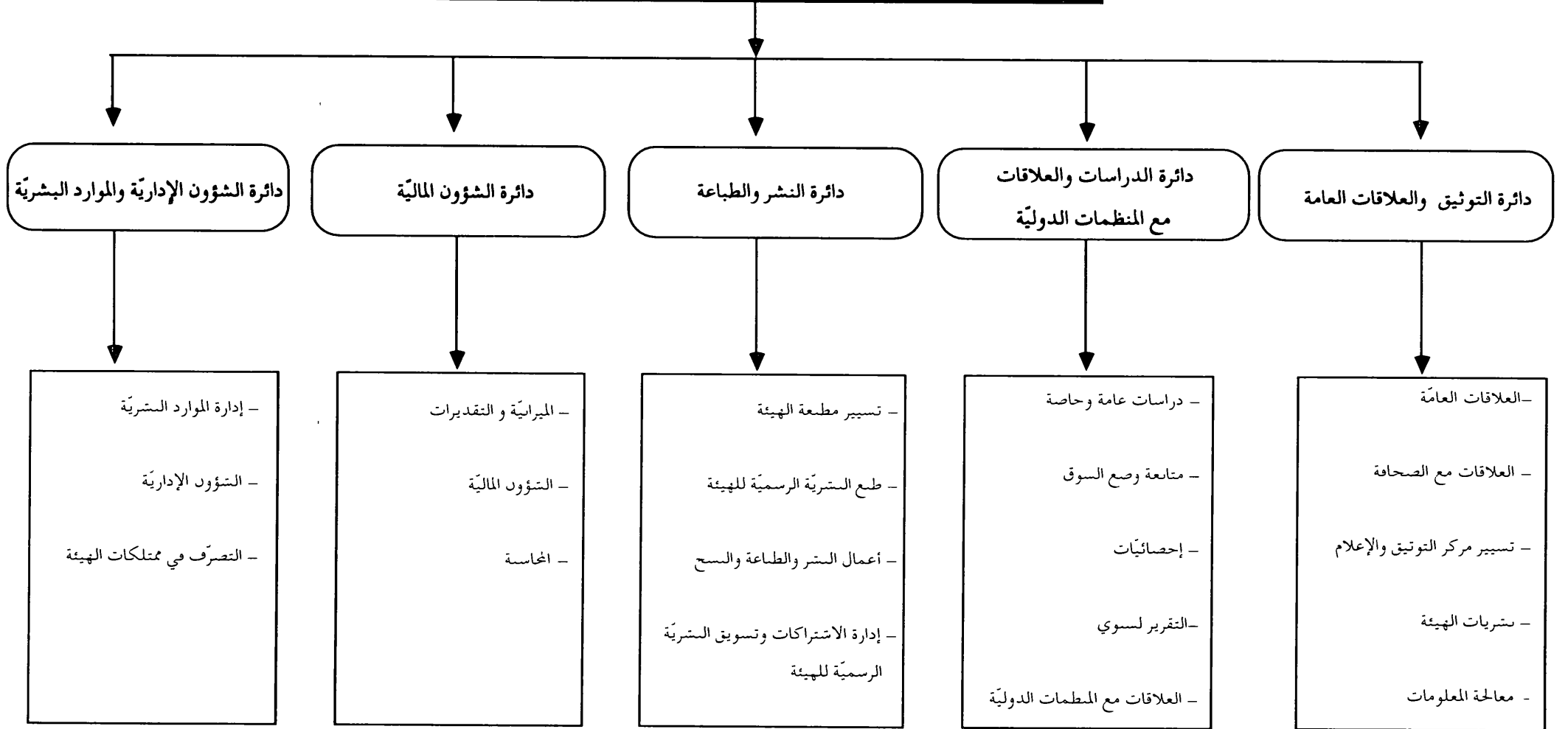
والمنقح في اجتماع 13 ماي 1998

# التنظيم الإداري لهيئة السوق المالية

تترك هيئة السوق المالية من رئيس ومن تسعة أعضاء من بينهم ثلاثة يتمون إلي سلك القضاء، وتعمل الهيئة طبق التنظيم الإداري التالي



# وحدة المصالح العامة



# وحدة مراقبة السّوق والتفتيش والتحقيقات والشؤون القانونية

## دائرة مراقبة السوق

- المراقبة الحينئية للسوق عبر النظام الالكتروني
- المراقبة اللاحقة للسوق عبر النظام الالكتروني
- تحليل المعلومات المنشورة ومقارنتها بمعطيات السوق
- تحليل المعطيات
- تحديد مصادر الاخلالات
- تحرير تقارير المراقبة وإحالتها إلى الدوائر المعنية

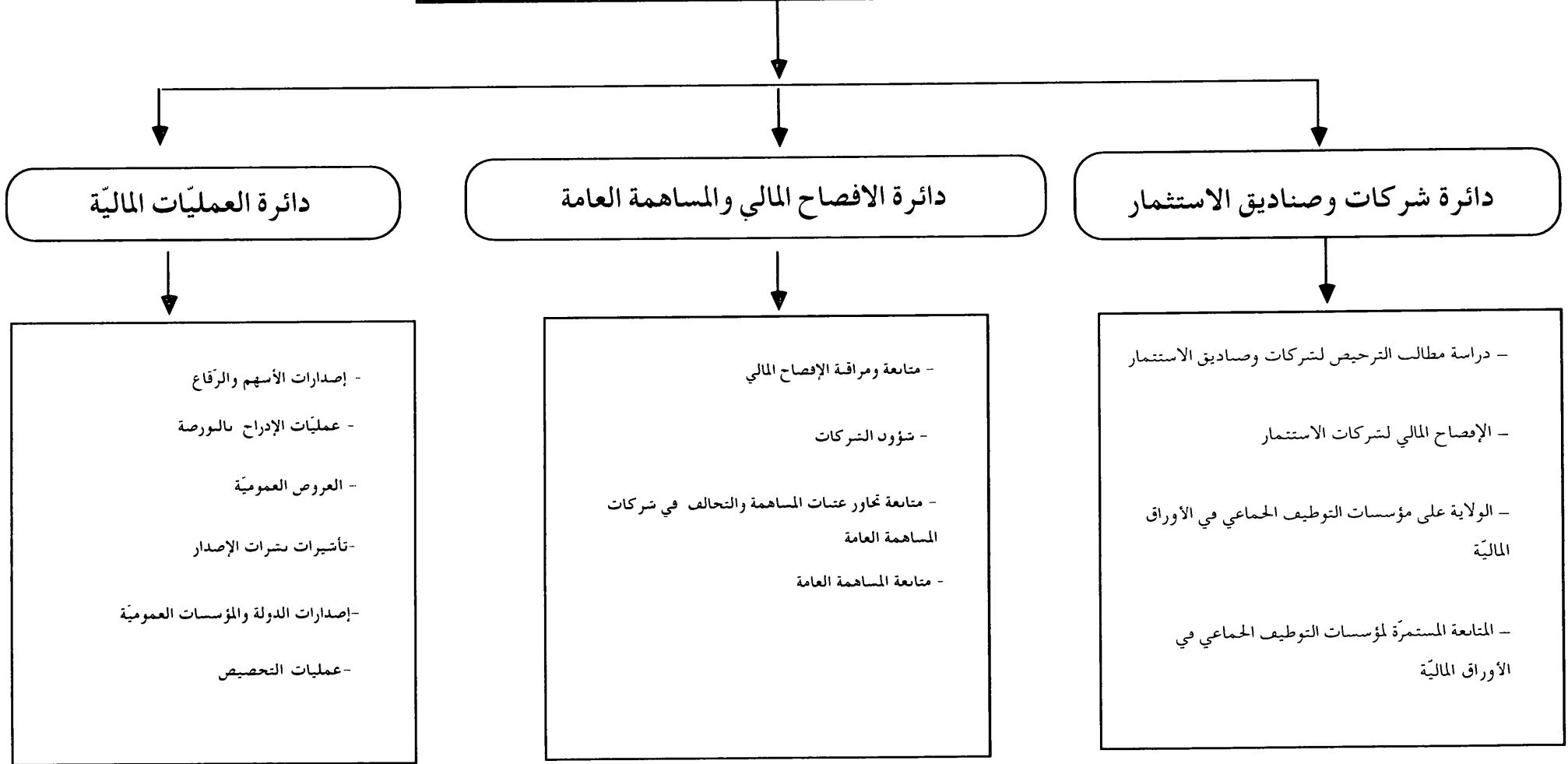
## دائرة التفتيش والأبحاث والشكاوى

- عمليات التفتيش التي تستهدف :
  - . وسطاء البورصة وبورصة الأوراق المالية بتونس وشركة الإيداع والمقاصة والتسوية
  - . الأشخاص المتدخلين في عمليات المساهمة العامة
  - . الشركات المدرجة بالبورصة
  - . الشركات المتداولة في السوق
  - . المتصرفين في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية والأشخاص المودع لديهم أصول هذه المؤسسات.
- مكافحة عمليات الغشّ والمخالفات المالية
- تنفيذ الأبحاث ورفع التقارير
- الاستنطاقات وتحرير المحاضر
- التحقيق في الشكاوى والمطالب
- الدراسات القانونية وصياغة الترايب
- العلاقات مع السلط العدلية

## دائرة العلاقات مع هياكل السوق

- دراسة مطالب الترخيص لوسطاء البورصة
- متابعة أنشطة الوسطاء بالبورصة والمختصين في رقاغ الخزينة
- العلاقات مع شركة الإيداع والمقاصة والتسوية
- العلاقات مع بورصة الأوراق المالية بتونس
- العلاقات مع جمعية وسطاء البورصة
- العلاقات مع وسطاء البورصة
- معالجة ومتابعة المساهمات الأجنبية

# وحدة عمليات الاستثمار والإفصاح المالي



## وحدة النظم والإعلامية



- إدارة وتسيير التجهيزات المعلوماتية
- تنظيم وتطوير الإعلامية
- إدارة شبكة الاتصال وتطويرها



