

الجمهورية التونسية



هيئة
السوق
المالية

التقرير
السنوي
2 0 0 0

إلى سامي عناية سيادة رئيس الجمهورية

يسعدني أن أرفع لكم نيابة عن مجلس هيئة السوق المالية التقرير السنوي الخامس للهيئة لإطلاعكم على ما جدّ بالسوق المالية التونسية عموماً خلال سنة 2000 وعن نشاط الهيئة بالخصوص.

شهدت الأسواق المالية المتطورة منها أو الناشئة سنة 2000 بعض الصعوبات، فالتخوفات من التضخم المالي دفع المسؤولين عن السياسة النقدية بالولايات المتحدة الأمريكية للترفع في نسبة الفائدة الشيء الذي كان له أثراً سلبياً على مؤشرات بورصاتها. وتفشّت هذه الظاهرة لتصيب معظم الأسواق المالية في العالم.

أما في تونس فإن الوضع كان أكثر ملائمة حيث أنه للسنة الثانية على التوالي تتسم السوق بأداء متميز إذ إزداد حجم المداولات بنسبة 60٪ وإرتفع مؤشر البورصة بـ 21٪ الشيء الذي سمح لرسملة البورصة بلوغ 3889 مليون دينار أي 14.4٪ من المنتج الداخلي الخام إلا أن بعض الانخفاض بدأ يلوح في أواخر سنة 2000 ثم تطوّر حالها وهذه النتائج جعلنا نتفائل بأن سوقنا قد إكتسبت درجة من النضج وأن الثقافة المالية بدأت تتجذر. ولعل هاته النتائج الإيجابية من شأنها أن تنسنا الحيوية المفرطة اللامعقولة وكل نتائجها السلبية التي عرفتتها سوقنا المالية خلال السنوات 1995 إلى 1998.

وهذا الوضع الملائم الذي تعرفه السوق المالية التونسية ليس بالغريب إذ نجد تفسيره فيما لفته من عناية ومجهودات خلال السنوات الأخيرة خاصة من طرفكم سيدي رئيس الجمهورية. وها نحن الآن جئني ثمار الإصلاحات القانونية والهيكلية التي أقدمت عليها بلادنا والتي من شأنها أن تضع السوق المالية في مأمن من الهزات المحتملة. لكن هدفنا إلى آفاق سنة 2005 هو الترفع في هذه النسب حتى تتمكن من الإقتراب من المستوى الذي بلغته الأسواق الناشئة المعروفة بنجاحها وعلى سبيل المثال تحقيق نسبة رسملة بالبورصة تصل إلى 30٪ على الأقل من الناتج الداخلي الخام.

أما بالنسبة للسوق الأولية فتواصل أداؤها أقل من المؤمل إذ كانت النتائج المسجلة دون التي سجلت سنة 1999. والجدير بالذكر أنه لم يتم أي إدراج بالبورصة خلال هذه السنة، وأن فتح رأس مال شركتين خاصتين للعموم ومؤسساتين عموميتين أعلن عنها سنة 2000 لم يحقق فعلياً إلا في الأشهر الأولى من سنة 2001 وأنه لم تبلغ إصدارات الشركات ذات المساهمة العامة سوى 187 مليون دينار وهذا لا يمثل إلا 5٪ من حجم إستثمارات مجمل الشركات في حين كانت حصة بقية القطاع المالي في هذا المجال تتجاوز 65٪.

ويظهر اليوم بدون شك أن الإشكال الحقيقي يتمثل في ضعف اللجوء السوق المالية لتمويل الإستثمارات مما ينتج عنه نقصا في عرض الأوراق المالية في السوق. ويبدو من الواضح أن الشركات لا تتزاحم للدخول إلى البورصة. وفي هذا الإطار تقوم هيئة السوق المالية بمعية البنك الدولي بإعداد دراسة تشخيصية معمقة للوقوف على أسباب عدم تطور السوق المالية التونسية. ومن المؤمل أن تفضي هذه الدراسة إلى توصيات من شأنها أن تزيد في كفاءة السوق المالية وقد حدد تاريخ إتمامها في أواخر سنة 2001.

رغم ما عرفت السوق المالية من تطور سريع خلال العشرة الأخيرة فإن أهميتها تبقى محدودة مقارنة مع القطاع البنكي. والجدير بالملاحظة أن إقتصادنا يبقى إقتصاداً يعتمد أساساً على التداين البنكي حيث لا تلعب السوق المالية كليا الدور المناط بعهدتها في تمويل الإقتصاد. وفعلاً فإن مساهمة القطاع البنكي منذ الإستقلال كان له الفضل وحده في تمويل حاجيات المؤسسات وهكذا تحمل جميع التكاليف والمخاطر. لقد حان الوقت لتخفيف العبء عليه وتمكين السوق المالية من تحمل دورها والزيادة في مساهمتها في التمويل المباشر للإقتصاد. بذلك تسمح السوق المالية من تعويض القطاع البنكي في التمويل الطويل المدى لمشاريع المؤسسات الفادرة على ضمان بقائها وذلك في كامل الشفافية وهكذا نكون حققنا توزيع المخاطر على عدّة أطراف وتنويعها. كل ذلك بغية تحقيق التكامل بين القطاعين وأن تطوير السوق يمكن القطاع البنكي من عرض وتنويع منتجات مالية مثمرة.

إن القرارات المتخذة في المجالس الوزارية المضيق الخاصة بالسوق المالية المنعقدة خلال سنة 2000 توصي وتدعم مبدأ التكامل في ما بين القطاعين.

وهكذا أوصيتم، سيدي رئيس الجمهورية بإتخاذ كل الإجراءات اللازمة قصد ترشيد مديونية المؤسسات وتنويع آليات الإدخار وتعميق البحث في أفضل السبل لدفع الإدخار طويل المدى بغية تدعيم أسس إستقرار السوق المالية وخلق مناخ ملائم لإستقطاب الادخار وتطوير النشاط الإقتصادي في البلاد.

والآن فإن تنفيذ هذه القرارات سوف يمكننا حتماً من تقييم مفعولها لتحديد ما بقي علينا إتمامه لتطوير السوق نحو الأفضل.

وستبقى كذلك سنة 2000 سنة تحقيق عملية إعادة هيكلة بالغة الأهمية في القطاع البنكي تمت بإدماج ثلاث بنوك عمومية بتعاون سلطتي المراقبة المالية والنقدية فكان لذلك الفضل في نجاح العملية المعقدة والتي تحقّق لأول مرة في بلادنا. واليوم أصبح من المناسب خلق وتركيز آليات تشاور بين سلطتي المراقبة المالية والنقدية بغية إدارة المخاطر وتفايدها من جهة ولتنويع التكامل بين القطاعين المالي والنقدي من جهة أخرى.

وفي هذا الإطار وخلال سنة 2000 أحرزت هيئة السوق المالية اللامسات الأخيرة للتراتب المصنفة للسوق المالية وذلك بالمصادفة على نظم قاعة التداول وإصدار الترتيب الخاص بالمساهمة العامة والقرارات العامة التطبيقية لتنفيذ القابض الأساسي لوسطاء البورصة وستشهد السنة الحارة إصدار القرارات التطبيقية الخاصة بلامادية الأوراق المالية وكذلك الأحكام الخاصة بمؤسسات الإيداع في الأوراق المالية وفي إطار مهمة الرقابة المصوغة لها أحرزت هيئة السوق المالية عدة تفقدات وأنجات صد مختلف المتدخلين في السوق نتج عنها أحيانا فتحة إجراءات تأديبية ولأن كان من الممكن أن تكون العقوبات المتحدة صد المحالين أكثر صرامة إلا أن معمولها كان له شديد الأثر خاصة في سوق ناشئة مارال أطرافها لم يستوعوا كامل الإصلاحات المتحدة حتى نتج للمندخلين في السوق الوقت الكافي للتأقلم مع الأحكام الجديدة وملاءمة هياكلها الداخلية مع الإصلاحات فهينة المراقبة حيرت العقوبات الرادعة على العقوبات الصارمة

أما اليوم وقد إستوعبت كل الأطراف الترتيب الجديدة وتفاعلت معها وتمكنت من إكتساب المزيد من التحرية ومن الثقافة المالية فإن التطبيق المعلي للقانون "enforcement" أصبح من أوكذ إهتماماتنا في السنوات القادمة حتى تصح السوق المالية التونسية قلة كل المدحرجين لما يتوفر فيها من ثقة وأمان مثلها مثل الأسواق المالية المتطورة ولما ستوفره مستقبلا من إحترام لقواعد المهنة المعترف بها دوليا لكل ذلك فإن التعاون بين هيئة السوق المالية وبقية الأطراف المتداخلة تدو ضرورة فلا بد على هؤلاء من التعاون مع الهيئة ومساندتها عد إتخاذ أي عقوبة الشئ الذي يصم فعلا وعود سوق قوابسها محترمة وذلك يعود بالفائدة على الجميع فعلى جميع الأطراف أن يكونوا عيورين على صيانة مصداقية السوق كذلك تعصير السوق المالية وتسميتها لا بد أن يرتكر على حس فهم سلوك المدحرجين حتى يمكن تقييم الإخاهاات الجديدة وإتخاذ ما يلزم من إجراءات ضرورة إد أن تقييم جيد لتطوعات المدحرج التونسي يمكن من الإستجابة بكل دقة لما يحتاجه وكذلك تنظيم تشاريع تأخذ بعين الإعتبار العدد الإسماني فهي هذا الإطار قامت هيئة السوق المالية بمجموعة من الإستقصاءات والأنجات العاية منها تحديد خط المدحرج التونسي وهماهي نتائج هذا العمل بدأت تنزل للعيان ومن خلال النتائج الأولية يمكن أن يكون متفائلين إن المدحرج التونسي شاب وله ثقافة مالية لا يستهان بها

لكن كيف يمكن تشجيع الإستثمار في البورصة دون اللجوء إلى شبكة الأشرابات تلك الوسيلة الجديدة للإفصاح المالي وإلخار المعاملات بالبورصة والتي شهدت تطورا كبيرا في الأسواق المتقدمة منها والناسئة خلال السنوات الأخيرة وفعلا فإن الإصمام لهذا المسار لم يعد حيارا بل ضرورة مادامت الأشرابات تمكن من الترفيع في كمائة السوق إد أنها تريد في طلب الأوراق المالية وتحمص من التكاليف في أن واحد وقد عملت هيئة السوق المالية خلال السنة المنقضية على تحديد آليات السلامة الضرورية حتى يتسنى إدماح الأشرابات في الوسط المالي التونسي وذلك بمحدد إتمام عملية نقل الطرفيات من مركز البورصة إلى مكاتب الوسطاء وما يلزم من تراتيب تطم ذلك وستتحد هيئة السوق المالية خلال السنة الحالية التراتيب اللارمة في هذا الشأن ومن جهة أخرى فإن سياسة التحالف بين الأسواق المالية بمفعول العولة والمافسة بين البورصات سيعبر ملامح الساحات المالية في السنوات المقبلة كذلك فإن حركة التحلص من الشكل التعاوي لمؤسسات البورصة التي بدأت تظهر خلال سنة 2000 ستحقق خلال السنة الحالية وستنتشر وهما لا يسعي أن تقى الساحة المالية معرلة بل بحب عليها أن تستوعب كل التحارب التي عرفتها الأسواق الأحسية

وبإفصاح الإقتصاد والأسواق ستتصاعف متطلبات الشفافية وغميل المسؤولية في الشركات المدرجة بالبورصة فقد أصبح تطبيق مبادئ التسيير الجماعي للمؤسسات معيارا هاما للإدجار ولحماية المدحرجين وقد وصغت محلة الشركات التجارية الجديدة للامسات الأولى لهذه المبادئ ويتحتم الآن على هيكال الرقابة أن يأخذ المشعل في هذا الإخاه بإعتبار أنه في أغلب دول العالم كان تدحل السلطات المالية الوارع الأساسي لشهر هذه المبادئ وذلك عن طريق دعم واحب الشفافية المروص على الشركات المدرجة وفيما يتعلق بحودة المعلومة المحاسبية المشورة لا يحب أن تقى هيئة السوق المالية مكتوفة الأيدي أمام مسألة تهم بصفة ماسرة المعلومة المالية المقدمة على مستوى السوق وإذا كان تطبيق نظام محاسبة مستوحى أساسا من المعايير الدولية ساهم في دعم شفافية المعلومة المالية فإن عياب معايير محاسبة بهم مجموعات الشركات وشركات الإيداع المالي بعد فراعها بحب سده في أقرب الأحوال وفي زمن يصمي فيه تطور الأسواق المالية أولوية للتعاون الدولي حرصت هيئة السوق المالية على تنمية علاقاتها مع هياكل المراقبة الأحسية وذلك سواء على المستوى المتعدد الأطراف المتمثل في المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال (OICV) أو على مستوى التعاون الثنائي ويحب أن يمدد التعاون الدولي الطريق نحو إرساء قواعد سلوكية متنافسة قدر الإمكان والتعاون مع بطيراتها وذلك بهدف تحقيق حماية أكبر للمدحرج مهما كان موقعه الجغرافي

سيدي الرئيس إنه ما كان بالإمكان إخبار كل هذه الأعمال دون المساهمة المعالة والتنمية لأعضاء مجلس الهيئة ولوطنصها الدين أنشوا كل الكمأة والبراهة في أدائهم لمهام متزايدة الصعوبة وتمصلوا سيدي رئيس الجمهورية بقول أسمى عبارات التقدير

البشير اليونسي

ماي 2001

تركيبة مجلس هيئة السوق المالية

هيئة السوق المالية

الرئيس

السيد البشير اليونسي

ماجستير إقتصاد دكتوراه دولة في العلوم المالية (جامعة بورنوسترن بالولايات المتحدة) ماجستير في العلوم الإدارية (جامعة واشنطن)

أستاذ في المالية بجامعة توس III

مدير معهد الدراسات العليا للتجارة سابقا
مستشار لدى منظمات دولية ومستشار في مادة التصرف في المحافط المالية لدى السوق الأحسية سابقا

أعضاء المجلس

السيد المختار بن الشيخ أحمد

إحارة في الحقوق
رئيس لجنة تنظيم المباح بورارة العدل سابقا
رئيس دائرة مدينة محكمة توس سابقا
مستشار لدى محكمة التعقيب
يشغل السيد المختار بن الشيخ أحمد حاليا
حطة عضو قار بهيئة السوق المالية

السيدة هالة بن ميلاد

إحارة في الحقوق
إحارة في القانون العام
شهادة في الدراسات المعتمقة في القانون الدولي
مدرسة بالمدرسة القومية للإدارة سابقا
مستشار لدى المحكمة الإدارية توس
تشغل السيدة هالة بن ميلاد حاليا حطة
عضو قار بهيئة السوق المالية

السيد عياد رزيق

إحارة في التصرف و المحاسبة
شهادة عليا في التصرف شهادة عليا في القانون و الحباية

شهادة عليا في المراجعة للتحصّل على الحرية في المحاسبة

عضو بدائرة الحر المالي سابقا
عضو بالمجلس الأعلى للمحاسبة
يشغل السيد عياد رزيق حاليا حطة رئيس دائرة بدائرة المحاسبات

السيد محسن طالب

إحارة في العلوم الإقتصادية
شهادة الدراسات العليا للمعهد الأعلى للإدارة

مدير عام مساعد بديوان التجارة سابقا
يشغل السيد محسن طالب حاليا حطة مدير عام للتمويل بورارة المالية

السيد سمير الإبراهيمي

إحارة في القانون العام
متحصّل على شهادة كمائة لمهبة المحاماة
عضو مجلس إدارة شركة سيتاب
رئيس مساعد بصندوق النقد العربي
يشغل السيد سمير الإبراهيمي حاليا حطة
مدير عام للشؤون القانونية و التنظيم بالسك المركزي

السيد نجيب الحجري

شهادة دراسات عليا من مركز الدراسات السكية ساريس
مدير عام لشركة ذات رأس المال القار سوهي الآن
نائب رئيس و أمين مال جمعية وسطاء المورصة
يشغل السيد نجيب الحجري حاليا منصب
مموّص عام لشركة الوساطة سوفيحاس

السيد إبراهيم الرياحي

إحارة في العلوم الإقتصادية
شهادة من مركز الدراسات الإدارية

والمؤسسات ساريس

مدير عام مساعد لسك التنمية سابقا
عضو المجلس الإقتصادي و الإجتماعي
رئيس مجلس إدارة الشركة التونسية للمراقبة (VERITAS)

رئيس الجامعة التونسية لشركات التأمين
مساعد أول لرئيس بلدية المرسى
يشغل السيد إبراهيم الرياحي حاليا منصب
رئيس مدير عام للشركة التونسية للتأمين
وإعادة التأمين

السيد فيصل خوجة

دكتوراه دولة علوم إقتصادية من جامعة ميشيفان بالولايات المتحدة الأمريكية
مسير سابق لشركات استثمار بالحرين
مستشار لدى هيئات محلية و عالمية
يشغل السيد فيصل خوجة حاليا حطة أستاذ إقتصاد و مالية جامعة توس III
تعلّق أبحاثه بالإقتصاد المكروي و العلاقات الأروبية المتوسطية و أسواق الأوراق المالية
التصرف في ديون الدول النامية و تطوير القطاع الخاص و المنافسة

السيد محمد فريد القبي

شهادة مرحلة ثالثة في الدراسات والبحوث من جامعة باريس دوهين (إحتصاص مراجعة)
مسؤول فتي سابقا بالمجلس الأعلى للمحاسبة
مدير الإدارة العامة للمساهمات بورارة المالية سابقا
رئيس لجنة المراقبة لدى هيئة الخبراء المحاسبين توس
مدرس بالمعهد الأعلى تمويل التنمية للمغرب العربي ممثّل توس بمرق العمل المحدت لدى هيئة الأئم حول المعايير المحاسبية
يشغل السيد فريد القبي حاليا منصب عضو قار بهيئة السوق المالية

العنوان الأول شاط السوق المالية

الباب الأول تطور أسواق المال

أ. المحيط الإقتصادي الدولي :

أ. نمو أسواق المال الدولية :

أ - الطرف العالمي للبورصات

ب - حركة الأسواق وإستراتيجيتها

أ. تطور السوق التونسية

أ - مساهمة السوق في تمويل الإقتصاد

ب - التوجيهات الكبرى للسوق في سنة 2000 السوق الثانوية

ت - الوساطة بالبورصة سنة 2000

ت - بورصة الأوراق المالية تونس

ح - شركة الإبداع والمقاصة والتسوية

ح - المتدخلين في سدادات الدين العمومي

العنوان الثاني شاط هيئة السوق المالية

الباب الثاني شفافية السوق

أ. شفافية العمليات المالية

أ - التأسيات المصوغة من قبل هيئة السوق المالية خلال سنة 2000

ب - عمليات التصريح بتداول عتات المساهمة

ت - الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة وتدعيم الشفافية

ت - سر العاصرات الصعة المستقلية في الشرة

ح - عمليات الحوصصة

أ. الإفصاح الدوري

أ - متاعة المعلومات مماسة إعتقد الحلسات العامة

ب - متاعة المعلومات المتعلقة بالقوائم المالية الوقتية

ت - الواحات الجديدة التي أتى بها الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة في مادة الإفصاح

أ. إفصاح المستمر

أ - الأحداث التي من شأنها التأثير على سعر السدادات

ب - سر المعلومات المالية بواسطة الأتربات

ت - التسيير الجماعي

أ. المسائل المحاسبية

أ - مجهود الهيئة على مستوى حودة المعلومة المالية

ب - معالجة المعلومة المحاسبية من طرف هيئة السوق المالية

ت - هيئة السوق المالية وواحات الإستقلالية وبدل العابة المفروضة على مراقبي الحسانات

الباب الثالث حماية المدحرب

أ. حماية المساهمين

أ - مماسة متاعة العمليات المالية

ب - مماسة عمليات صمان دفع السعر المسجل بالبورصة

ت - بالنسبة لعمليات إعادة الهيكلة
ث - بمناسبة العمليات المخصصة للأجراء

II . الشكايات

أ - الشكايات المرفوعة ضد وسطاء البورصة
ب - الشكايات ضد الشركات المصدرة
ت - الشكايات ضد شركات الإستثمار ذات رأس مال المتغير
ث - شكاية ضد شركة الإيداع والمقاصة والتسوية
ج - شكاية ضد مستثمرين

III . مطالب الإستشارات

الباب الرابع : مصداقية السوق

I . مراقبة السوق : البحث عن المخالفات التي تخل بالسير العادي للسوق
II . الأبحاث

أ - الأبحاث المجرة لدى وسطاء البورصة
ب - الأبحاث المجرة لدى شركة إستثمار ذات رأس مال متغير
III . العقوبات

الباب الخامس : حماية الإيداع المتصرف فيه

I . شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

أ - نتائج المراقبة التي أجرتها هيئة السوق المالية على شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير
ب - نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 2000
ت - التطور التشريعي والنظم العالمية

II . شركات الإستثمار

أ - شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية
ب - شركات الإستثمار ذات رأس مال قار

الباب السادس : التعاون الدولي

I . التعاون الثنائي

أ - التعاون مع لجنة عمليات البورصة الفرنسية
ب - التعاون مع لجنة الأسواق المالية الفرنسية
ت - التعاون مع لجنة عمليات البورصة البريطانية
ث - التعاون مع الولايات المتحدة الأمريكية
ج - التعاون مع الشركة المالية العالمية
ح - التعاون مع البنك العالمي

II . التعاون المتعدد الأطراف

أ - المؤتمر الرابع والعشرون للمنظمة العالمية لهيئات أسواق الرقابة
ب - إجتماع الأسواق النامية المنعقد في عمان في نوفمبر 2000.

النصوص المتعلقة بالسوق المالية

الفهرس

قائمة الملحقات

الملحقات

العنوان الأول : نشاط السّوق الماليّة

الباب الأول : تطور أسواق المال

١. المحيط الإقتصادي الدولي :

لقد تأكدت النهضة الإقتصادية العالمية التي بدأت في سنة ١٩٩٩ تحقيق أفضل نتائج عرفتها منذ عشر سنوات إتسمت سنة ٢٠٠٠ بتحقيق نسبة نمو عالمي قدرها ٤.٧ / وهي أرفع نسبة سجلت خلال العشرة الأخيرة ويعود إرتفاع هذه النسبة إلى النمو الذي شهدته الولايات المتحدة الأمريكية و بلدان الإتحاد الأوروبي

نسبة نمو الناتج القومي الخام

1999	2000	
4,2%	5,2%	الولايات المتحدة الأمريكية
0,3%	1,4%	اليابان
2,3%	3,5%	أوروبا

المرجع صندوق النقد الدولي أكتوبر ٢٠٠٠

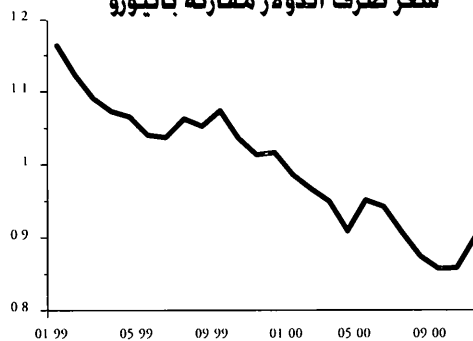
نسبة البطالة

1999	2000	
4,2%	4,1%	الولايات المتحدة الأمريكية
4,7%	5,0%	اليابان
9,9%	9,0%	أوروبا

المرجع صندوق النقد الدولي أكتوبر ٢٠٠٠

بلغت نسبة النمو في الولايات المتحدة الأمريكية ٥.٢ / في سنة ٢٠٠٠ مقابل ٤.٢ / في سنة ١٩٩٩ أي النسبة الأرفع خلال العشر سنوات الأخيرة وتعود هذه النتائج إلى إرتفاع الإستهلاك وإحماص نسبة البطالة التي تحوّلت من ٤.٢ / في سنة ١٩٩٩ إلى ٤.١ / في سنة ٢٠٠٠ أمّا بالنسبة لأوروبا فقد إرتفع سق النمو إلى ٥.٣ / مقابل ٢.٣ / في سنة ١٩٩٩ ويعود ذلك إلى إرتفاع التصدير وتأكيد إنتعاش الطلب الداخلي بطرا إلى إحماص قيمة اليورو لقد حسرت العملة الأوروبية حوالي ٢٣ / من قيمتها أمام الدولار الأمريكي خلال الفترة الماصلة بين شهري حادي من سنة ١٩٩٩ وديسمبر من سنة ٢٠٠٠ وقد سمح هذا التراجع بإحماص نسبة البطالة وحلق مواطن الشغل

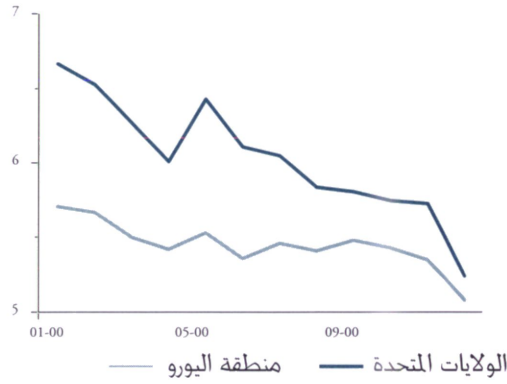
سعر صرف الدولار مقارنة باليورو



المرجع الشربة الشهرية للسك المركزي الأوروبي

ومن جهة أخرى، فإنّ فروق النسب الطويلة المدى بين الرقاع الأمريكيّة ذات العشر سنوات والرقاع الأوروبيّة ذات الأجل نفسه لم تتجاوز 16 نقطة قاعدية في شهر ديسمبر 2000 مقابل 96 نقطة قاعدية في شهر جانفي 2000¹.
ويبدو أنّ انخفاض المردودية على المدى الطويل بالولايات المتحدة الأمريكيّة ناتج عن التدخل المعتمد على توقّعات النمو الاقتصادي في البلاد.

مردودية القروض العمومية ذات أجل العشر سنوات



المراجع: النشرة الشهرية للبنك المركزي الأوروبي

شهد التضخم المالي ارتفاعاً في البلدان المصدّرة ناتجاً عن ارتفاع الطلب الداخلي من ناحية و عن ارتفاع سعر البترول² من ناحية أخرى.

نسب التضخم المالي

1999	2000	
2,2%	3,2%	الولايات المتحدة الأمريكيّة
-0,3%	-0,2%	اليابان
1,2%	2,1%	أوروبا

المراجع: صندوق النقد الدولي . أكتوبر 2000

إنّسنت سنة 2000 بارتفاع أسعار البترول² حيث لم يتجاوز السعر هذا الحدّ منذ 15 سنة باستثناء فترة حرب الخليج. ويعتبر ارتفاع سعر البترول إنعكاساً للإجراءات المتخذة من قبل البلدان المصدّرة للبترول داخل منظّمة البلدان المصدّرة للبترول³ منذ مارس 1999.

ونظراً لارتفاع الطلب في ظرف نمو اقتصادي وإنخفاض الإحتياطي خصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكيّة، ارتفاع سعر البترول.

(1) تدعم بالنسبة للحاصل من رقاع أوروبا ذات أجل العشر سنوات. قبل سنة 1999 كانت المردودية تحسب على رقاع الدولة و الناتج القومي الخام.
(2) خلال شهري أكتوبر ونوفمبر 2000 بلغ سعر البرميل 32 دولار أمريكي.
(3) أعضاء منظّمة البلدان المصدّرة للبترول: ليبيا، والجزائر، والنيجر، والعربية السعودية، والإمارات العربيّة المتحدة والكويت، وإيران، والعراق وأندونيسيا وتنزانيا.
هذه البلدان حوالي 40% من الإنتاج العالمي وتمتلك 75% من المخزّنات العالميّة من البترول.

II . نموّ أسواق المال الدوليّة :

شهدت سنة 2000 نالسة للساحات الماليّة الدوليّة ما يلي

- ركود النشاط بالبورصة
- إبهيار الأسواق
- تكاثر التحالّفات الإستراتيجيّة بين أسواق المال تحت تأثير العولة و المراحمة بين البورصات
- مواصلة منهج عدم إستعمال شكل تعاويات البورصة

أ - الظرف العالمي للبورصات :

1- ركود نشاط البورصة :

- بعد اليموّ الإسنائي لكل أسواق الأسهم المسجّل خلال سنة 1999 في كلّ البلدان المتطوّرة. شهدت سنة 2000 ركودا عاما لنشاط البورصات في العالم كما يدلّ على ذلك
- إجماص مؤسّر الدووحاور بسنة 6.2 / خلال سنة 2000
 - الإجماص الهام الثاني الذي يهّم مؤسّر بيكاي 225 بسنة بلغت 27.2 /
 - كما شهدت مؤسّرات الساحات الماليّة الأوروبيّة⁴ تعديلات نحو الأسفل تراوحت بين 0.5 / و 10.2 /

تطور أهمّ مؤسّرات البورصة

المؤسّرات	إقفال سنة 1999	إقفال سنة 2000	نسبة التغيّير بالمائويّة
ناسداك	4 069,31	2 470,52	-30,29%
دحيا	11 497,12	10 786,85	-6,18%
بيكاي 225	18 934,34	13 785,69	-27,19%
فوست 1000	6 930,20	6 222,50	-10,21%
داكس	6 958,14	6 433,61	-7,54%
كاك 40	5 958,32	5 926,42	-0,54%
سمي (سويسرا)	7 570,10	8 135,40	+7,47%
ميب 30 (ميلان)	42 991,00	43 719,00	+1,69%

المرجع الجامعة الدوليّة للبورصات - رويتر -

وتندرج حركة الإجماص في إطار إبهيار مؤسّر ناسداك

2 - الصعوبات التي إعترضتها البورصات :

كانت سنة 2000 صعبة نالسة للشركات المدرجة بورصة السداك حيث برل مؤسّر البورصة الإلكترونيّة بسنة 39.3 / وهي سنة لم يشهدها سوبا طوال تاريخه وكان الإجماص أهمّ من الإرتفاع في سنة 1999 كانت سنة كلّ التحاورات حيث إبهير الإقتصاد وبعنت مئات الشركات عبر سكة الأثرابات بصعة أسهرقل أن ترى الأسعار إرتفاعا بسنة 200 إلى 300 / وبلغ إرتفاع المؤسّر الحملي بسنة 85.6 /

(4) بإستثناء ساحة ميلانو حيث إرتفع مؤسّر ميب 30 بسنة 17 / و ساحة سويسرا أين إرتفع مؤسّر سمي بسنة 75 /

في يوم 10 مارس 2000، تجاوز مؤشر النسداك حد 5048.62 نقطة وهو أعلى مستوى. وبعد بضعة أيام إنهار بشكل مذهل وحمل معه قائمة من الشركات التي أفلس. وفي آخر سنة 2000، ارتفع مؤشر نسداك إلى 2470.52 نقطة.

ب - حركة الأسواق وإستراتيجياتها :

1. حركة تجمّع البورصات الجهويّة :

يحتّ تشابك مختلف البلدان على المستويين الإقتصادي والمالي مؤسسات الأسواق إلى إتخاذ إجراءات لبعث سوق عالميّة للأوراق الماليّة. وهذا الإطار الموحد للتداول يمكّن الجميع من دخول الأسواق. وخلال هذه السنة، ظهرت عدّة محاولات تقارب لنظم التداول بالبورصة وكذلك نظم المقاصة والضمان وذلك للأوراق الماليّة والأدوات الماليّة المشتقة. ففي أوروبا، خالفت بورصة باريس وبروكسال وأمستردام لبعت شركة سمّيت "أوروناكست". ويمكن لعمليّة الدمج هذه أن ترتّب شركة أوروناكست في مصاف أولى البورصات الأوروبيّة.

2 - حركة إزالة صيغة التعاونيّة للبورصات :

بعثت البورصات تاريخيا في شكل مؤسّسة خاصة بالمهنيين. غير أنّه خلال السنوات الأخيرة ظهرت حركة جديدة مفادها إزالة الصيغة الحرفيّة أو التعاونية للبورصات و يعني ذلك أنّ هذه المؤسّسات قد تصبح تجارّة خاضعة للقانون الخاص وذات رأس مال مفتوح للعموم. ويرجع تغيير المفاهيم إلى الثورة التكنولوجية و إلى المزاخمة المتزايدة بين البورصات. وهذه المزاخمة تتطلّب مستوى حاجة مرتفعا جدّا في كلّ الأنشطة إضافة إلى أنّ هذه الحركة تبسط عملية الدمج والتحالف بين البلد الواحد أو مختلف البلدان.

وهكذا ففي بداية سنة 2001، فتحت بورصة ألمانيا رأس مالها للعموم وهي المرتبة من بين الأوائل في السّوق الأوروبيّة. وكذلك البورصة الأوروبيّة "أوروناكست". أعلنت عن إعتزامها فتح رأس مالها للعموم بنسبة تتراوح بين 25٪ إلى 30٪ في أواخر شهر ماي 2001. ويبدو وأنّ هذه الطريقة قد أعجبت الأسواق الناشئة حيث تعتزم بورصة الفيليبين فتح رأس مالها خلال شهر أوت 2001.

وما إن أصبحت أسهم البورصة مسقّرة حتّى يمكن لها أن تواجه عرضا عموميا مثلها كمثل أثة شركة أخرى مدرجة بالتسعيرة كما يشهد على ذلك العرض العمومي لشراء أسهم بورصة لندرة المنشور في نهاية شهر أوت من قبل بورصة ستوكهولم. غير أنّها وإن كانت مؤسّسة تجارّة فإنّها تتحمّل مصلحة عموميّة تتمثل في حسن سير السّوق.

III . تطوّر السّوق التّونسيّة :

أ - مساهمة السّوق في تمويل الإقتصاد :

1. المحيط الإقتصادي :

خلال سنة 2000، كان تطوّر الإقتصاد التونسي إيجابيا رغم إرتفاع سعر البترول وسعر الدولار الأمريكي. فكانت نسبة النموّ حوالي 5٪ مقابل 6.1٪ في سنة 1999، حيث بلغ الناتج القومي الخام بالسعر الجاري حوالي 26923 مليون ديناراً في سنة 2000 مقابل 24671 مليون ديناراً في سنة 1999.

أمّا فيما يتعلّق بتكوين رأس المال الخام. فقد سجّل ارتفاعاً قدره 13 /، لينتجّل من 6269 مليون ديناراً في سنة 1999 إلى 7095 مليون ديناراً في سنة 2000 ويعود تطوّر هذا العنوان أساساً إلى زيادة نسبة الإستثمار الخاص الذي يساهم في حدود 52.6 / في تكوين رأس المال الخام مقابل 50.5 / في سنة 1999 وتحدّر الإشارة إلى تحكّم الحكومة في تعبير مؤسّر الأسعار لدى الإستهلاك العائلي حيث لم يتجاوز سنة 2.9 / في سنة 2000 رغم الإرتفاع الطفيف الذي شهدته مقارنة بالنسبة للنسبة المنقصية

أهمّ المؤشّرات الإقتصادية بتونس		العنوان
(الوحدة مليون دينار)	1999	
2000	1999	
26 923	24 671	الناخ القومي الخام بالسعر الحاري
5,0%	6,1%	نسبة النمو للناخ القومي الخام
7 095	6 269	تكوين رأس المال الخام والقار
6 596	5 944	الإدّخار الخام
2,9%	2,7%	نسبة التصحّم

المرجع العهد القومي للإحصاء

2 - مقارنة السّوق الماليّة التّونسيّة بنظيراتها :

تتمثّل المهمة الأساسيّة الموكولة إلى كلّ سوق في حلب الإدّخار وتوظيفه في الإستثمار الماسر وإحانة عن مدى إخبار السّوق التّونسيّة لمهمّتها للاحظ أنّ مساهمة أسواق المال في تكوين رأس المال الخام عالية جداً في البلدان ذات الأسواق الناحعة

كما للاحظ أنّه في بلدان أوروبا الجنوبيّة ذات الأسواق النّاسئة. تتجاوز الإصدارات عن طريق المساهمة العامة سنة 15 / من الإستثمار بينما لم تتجاوز سنة 1 / في تونس⁽⁵⁾ بلغت الأموال الموطّعة⁽⁶⁾ خلال عمليات الترفيع في رأس المال خلال سنة 2000. 33 مليون ديناراً مقابل 74 مليون ديناراً في سنة 1999 وهو ما يمثّل سنة 0.5 / من تكوين رأس المال القار الخام مقابل سنة 1.2 / في سنة 1999 بلغ حجم القروض الرقاعيّة المصدرة عن طريق المساهمة العامة 154 مليون ديناراً في سنة 2000 مقابل 146 مليون ديناراً في سنة 1999

وهكذا، إنحصص نصيب السّوق الماليّة في تمويل قطاع المبادلات مقارنة سنة 1999 وقد تحوّل حجمها من 220 مليون ديناراً إلى 187 مليون ديناراً في سنة 2000 أي على التوالي 3.5 / و 2.6 / من مجموع تكوين رأس المال القار ويعني ذلك أنّ التمويل السّكي أو التمويل المعلق يبقى المهيم في تونس وهو ما من شأنه أن يعرقل توظيف الإدّخار في محالات الإستثمار

(5) سنة الإستثمار مقارنة بالناخ القومي الخام في هذه البلدان قريبة من النسبة التوسية البالغة حوالي 26 /

(6) لا يمثّل هذا الرقم إلّا الإصدار بقدا

بالمليون دولار

البلد	الولايات المتحدة	بريطانيا	البرتغال	تركيا	تونس	المؤشر/السنة
1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000
1 307 800	241 200	27 700	44 500	4 975	5 631	تكوين رأس المال الخام
16 %	18 %	26 %	24 %	25 %	26 %	تكوين رأس المال الخام /
1 846 751	173 403	18 415	53 687	175	148	الناخ القومي
200 909	23 403	6890	3 792	59	26	مجموع السوق الأولى
15 %	10 %	25 %	9 %	1,18 %	0,47 %	إصدارات الأسهم ⁷
						إصدارات لأسهم /
						رأس المال الخام

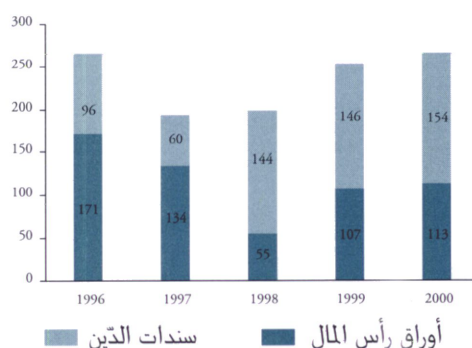
3 - السوق الأولية :

بلغ حجم الإصدارات بالمساهمة العامة 267 مليون ديناراً مقابل 253 مليون ديناراً في سنة 1999 وهو ما يمثل نسبة لم تتجاوز 6%.

ويوزع هذا الحجم في حدود 113 مليون ديناراً⁸ لأوراق رأس المال مقابل 107 مليون ديناراً في سنة 1999 وفي حدود 154 مليون ديناراً مقابل 146 مليون ديناراً لسندات الدين.

السنة	1996	1997	1998	1999	2000	توزيع حجم الإصدارات (بالمليون دينار)
أوراق رأس المال ⁹	171	134	55	107	113	
	64%*	69%*	28%*	42%*	42%*	
سندات الدين	96	60	144	146	154	
	36%*	31%*	72%*	58%*	58%*	
المجموع	267	194	199	253	267	
	100%	100%	100%	100%	100%	

* الحصة من مجموع الإصدارات.



التقرير
السنوي
2000

(7) لا يشمل هذا الرقم الأموال الموظفة.

(8) يشمل هذا المبلغ الإصدارات نقداً ودمج الإحتياطي وتحويل الديون إلى مساهمة

(9) يشمل هذا المبلغ الإصدارات نقداً ودمج الإحتياطي وتحويل الديون إلى مساهمة

إرتفعت الإصدارات بنسبة 6٪ مقارنة بسنة 1999 غير أنه في الواقع كانت مساهمتها في تمويل الإقتصاد أضعف من سنة 1999.

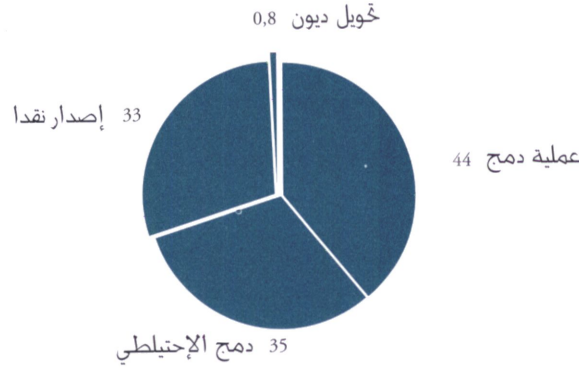
3 - 1 - إصدار أوراق المساهمة في رأس المال : - الحجم الجملي للإصدارات :

سجّلت الإصدارات نموًا قدره 6٪ خلال سنة 2000 محققة بذلك حجم 113 مليون دينارًا مقابل 107 مليون دينارًا في سنة 1999. ولم يتوجّه منها للإستثمار إلّا مبلغ 33 مليون دينارًا.

ملخص لعمليات الترفيع في رأس المال في سنة 2000 (بالمليون دينار)

الشركة	دمج الإحتياطي	إصدار نقدا	ضم الشركات	تحويل الديون إلى مساهمات	المجموع
تسعييرة البورصة					
الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	4,1	2			6,2
بنك الإسكان	2,5	16			18,5
المعامل الآلية بالساحل		4,07			4,07
شركة التبريد والجمعة بتونس	2,85				2,85
الشركة التونسية للمقاولات السلعية واللاسلكية	4,2				4,2
أريكيدي	1,7		0,11		1,81
العامة للإيجار المالي		5			5
تونس الجوية	6,4				6,4
الشركة التونسية لصناعة البلور	0,2				0,2
الإتحاد البنكي للصناعة والتجارة	5				5
الشركة التونسية للبنك			44,3		44,3
المجموع الأول	26,95	27,07	44,41		98,53
خارج التسعييرة					
سوديس شركة إستثمار ذات رأس مال تنمية		2,2			2,2
شركة السياحة ماي كلوب		1,254		0,8	2,05
الشركة التونسية لصناعة المطاط	5,8				5,8
شركة التأمين - فات -	2	2			4
المجموع الثاني	7,8	5,45		0,8	14,05
المجموع العام	35	33	44	0,8	113

توزيع إصدارات أوراق رأس المال حسب نوعية العملية (بالمليون دينار)



— عمليات دمج الإحتياطي :

بلغ حجم هذه العمليات 35 مليون ديناراً تتمثل في تحويل أموال مسجلة بالإحتياطي إلى رأس المال. وينتج عن إعادة التوزيع منح أسهم مجانية على مقياس الأسهم المصدرة إلى المساهمين القدامى. ولا تقدم هذه العمليات أية تدفقات مالية للشركة. وكذلك تعفي الهيئة هاته العمليات من إجراءات نشرة الإصدار.

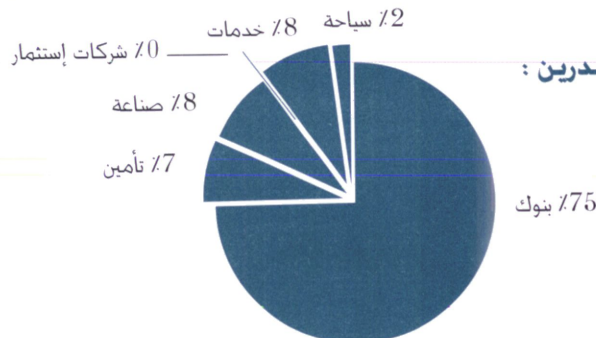
— الإصدارات نقدا :

تراجعت هذه الإصدارات بشكل ملحوظ من 74 مليون ديناراً إلى 33 مليون ديناراً في سنة 2000. وكان سعر الإصدارات نقدا التي قامت الشركات الأربع المدرجة بالتسعيرة أكثر من القيمة الإسمية للسهم الواحد¹⁰.

الإصدارات نقدا المتضمنة لمنحة إصدار

الشركة	القيمة الإسمية	المبلغ الجملي
بنك الإسكان	10	16
المعامل الآلية بالساحل	3	4
الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	1	2
العامّة للإيجار المالي	2,5	5

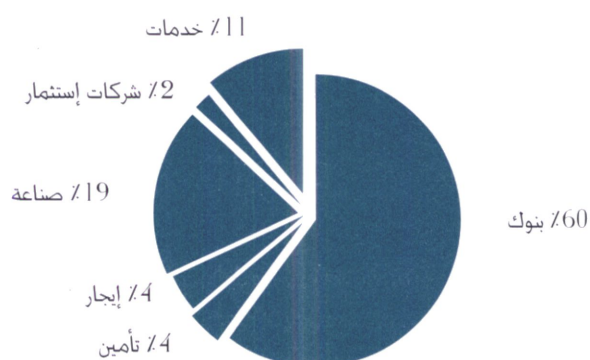
أمّا فيما يخصّ سعر الإصدار فإنّ وضعيّة الشركة التونسية للأجهزة والآلات الكهربائية كانت هامة من حيث الفارق حيث بلغ الفرق بين سعر البورصة وسعر الإصدار 50 ديناراً. وتبيّن هذه الوضعيّة إنفصاما بين واقع السوق والواقع الإقتصادي للشركة.



— التوزيع القطاعي للمصدرين : — في سنة 1999 :

¹⁰ منحة الإصدار تعوّض الإمتياز الحاصل للمساهمين الجدد بعنوان الإحتياطي وتحتسب عن الفارق بلغت عمليّة البنك 20 مليون ديناراً ومثلت 13% من المبلغ الجملي المصدر محققة بذلك تراجعاً بنسبة 62% مقارنة بسنة 1999.

قطاع النشاط	المبلغ بالمليون دينار	% من المجموع
البنوك	79	74%
التأمين	8	7%
الصناعة	9	8%
شركات الإستثمار	0,5	0%
الخدمات	8,8	8%
السياحة	2	2%
المجموع	107	100%



قطاع النشاط	المبلغ بالمليون دينار	% من المجموع
البنوك	68	60%
التأمين	4	4%
الإيجار المالي	5	4%
شركات الإستثمار	2	2%
الصناعة	21	19%
الخدمات	13	11%
المجموع	113	100%

وبقي القطاع البنكي الأنشطة هذه السنة من حيث إصدار الأسهم رغم ما إعتراه من إنخفاض هذه السنة مقارنة بسنة 1999. وهكذا، فإن 70% من مجموع إصدار الأسهم قد قام بها القطاع المالي مقابل 82% في سنة 1999 حيث حازت البنوك نسبة 60% من مجموع الإصدارات مقابل 74% في سنة 1999 ويوزع الباقي بين شركة إيجار مالي وشركة تأمين وشركة إستثمار.

خلال السنوات الأخيرة إنتج القطاع البنكي إلى السوق المالية لدعم موارده القارة في مرحلة أولى ثم ليعيد هيكلته في مرحلة ثانية. ولا بدّ من اللجوء إلى السوق المالية لتأهيل القطاع البنكي. خلال هذه السنة نلاحظ على مستوى إصدار أوراق رأس المال مساهمة هامة من الشركات الصناعية فقد أصدرت هذه الشركات أسهما بلغت قيمتها 21 مليون دينار أي نسبة 19% من الحجم الجملي للإصدارات مقابل 9 ملايين ديناراً في سنة 1999 أي 8% من الحجم الجملي للإصدارات مسجلاً بذلك نسبة نموّ تقدّر ب 133%.

– التوزيع بين شركات مدرجة بتسعيرة البورصة وشركات غير مدرجة :

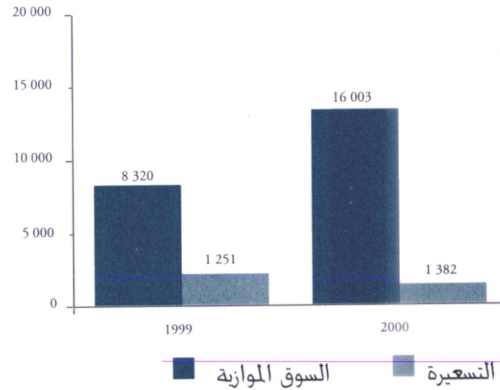
في سنة 2000، تمّت 13 عملية ترفيع في رأس المال قامت بها شركات مدرجة بالتسعيرة مقابل 5 شركات غير مدرجة بالتسعيرة. ونلاحظ غياب التكافؤ في عدد الشركات المصدرة للأوراق المالية بين شركات التسعيرة وشركات غير مدرجة بها ويتعمق غياب التكافؤ من حيث الأموال إذ حازت شركات التسعيرة عن 88٪ من الحجم الجملي للإصدارات.

مبلغ الإصدارات بالمليون دينار

السوق الموازية	تسعيرة البورصة
14	99

أمّا فيما يتعلّق بعدد الأوراق المصدرة، فإنّ سيطرة شركات التسعيرة واضحة حيث أصدرت هذه الأخيرة 16003 ألف ورقة مالية في سنة 2000 أي ما يعادل 92٪ من مجموع الإصدارات مقابل 8320 ألف ورقة مالية مصدرة في سنة 1999 أو ما يعادل 87٪ من المجموع العام.

عدد الأوراق المصدرة بالآلاف



وفي الخلاصة، يتبيّن لنا أنّ سنة 2000 لم تتر تسعيرة البورصة إذ أنّ عمليات الإدراج المعلن عليها في إطار عمليات الخصخصة لم تنجز عملياً إلّا في سنة 2001 (شركة النقل عبر الأنابيب مثلاً). إضافة، لم تدرج البورصة أية مؤسسة خاصة. في الواقع، أبدت عدّة شركات رغبتها طوال سنة 2000 في الإدراج بالبورصة غير أنّه كان لا بدّ من إجراء عدّة عمليات حتى تتلائم والتشاريع المعمول بها في البورصة والتي تتطلب آجالاً. وقد تتم كل هذه الإجراءات خلال السنة الجارية والتي تبدو واحدة بإدراج شركة إلكتروستار.

3 – 2 إصدارات سندات الدين :

تضمّن هذه الإصدارات القروض الرقاعية ورقاع الخزينة القابلة للتنظير ورقاع الخزينة القصيرة المدى.

3 – 2 – 1 القروض الخاصة :

– المبلغ :

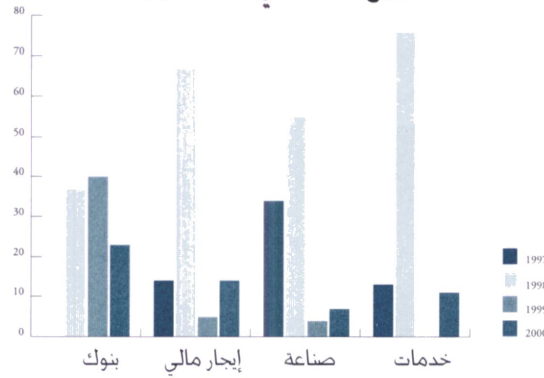
شهدت سنة 2000 إصدار 14 قرضاً رقاعياً مسجّلة بذلك زيادة قدرها 17٪ مقارنة بسنة 1999. أمّا فيما يتعلّق بالحجم الجملي لإصدارات شركات المساهمة العامة، مثلت السوق الرقاعية 58٪ من مجموع الإصدارات وهي تقريباً النسبة نفسها لسنة 1999.

ومن ناحية الأموال الموظفة بها نلاحظ ارتفاعاً ضئيلاً بنسبة 5٪ حيث تحولت من 146 مليون ديناراً إلى 154 مليون ديناراً في سنة 2000.

– التوزيع القطاعي :

تجدر الملاحظة أنّ 10 عمليات إصدار من 14 عملية منجزة في سنة 2000 قد تمت لفائدة قطاع الإيجار المالي مقابل عملية واحدة لفائدة القطاع البنكي. وهذه الملاحظة لا تعدو أن تؤكد توجه قطاع الإيجار المالي إلى التمويل بواسطة القروض الرقاعية. إضافة إلى أن هذه الشركات قد أصدرت 75٪ من مجموع إصدارات القروض الرقاعية مقابل 55٪ في سنة 1999 و 67٪ في سنة 1998.

التوزيع القطاعي للمصدرين

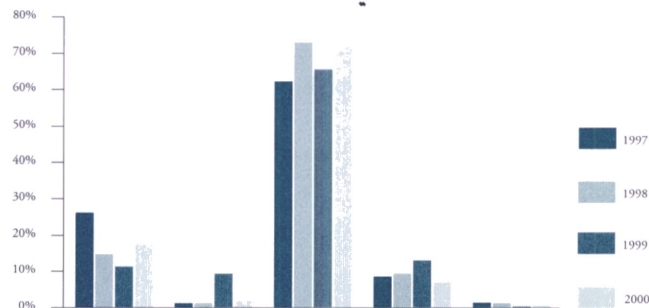


– هيكله المكتتبين في القروض الرقاعية :

لا تزال خلال هذه السنة هيكله المكتتبين في القروض الرقاعية تسيطر عليها شركات الإستثمار. فحصة هاته الشركات إرتفعت مقارنة بالسنة الفارطة على عكس الحصة الخاصة بالصناديق الإجتماعية وأشخاص معنويون آخرون. أمّا الإكتتابات المنجزة من قبل الأشخاص الطبيعيين فهي تبقى ضئيلة جداً وتكاد تكون منعدمة.

السنة	مؤسّسات التأمين	صناديق إجتماعية	شركات ومؤسّسات التوظيف الجماعي	أشخاص معنويون	أشخاص طبيعيين
1997	26,20%	1,33%	62,34%	8,62%	1,51%
1998	14,80%	1,32%	73,11%	9,42%	1,35%
1999	11,40%	9,38%	65,69%	13,16%	0,43%
2000	17,70%	2,14%	72,17%	7,21%	0,79%

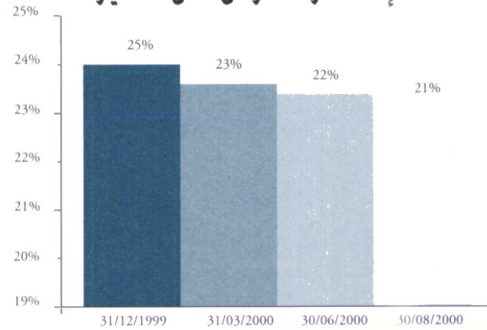
المكتتبين في القروض الرقاعية



- ويمكن تفسير هذه الهيكلية المرتكزة على المؤسسات والتي تتجلى من سنة إلى أخرى بعدة عناصر منها :
- الجاذبية التي يمثلها منتج القروض الرقاعية.
- سهولة التوظيف عند المؤسسات أكثر من صغار المدخرين.
- مستوى إصدار القروض الرقاعية.

وتجدر الملاحظة أن مستوى القروض الرقاعية عند شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الناشطة على الساحة لم يتجاوز 25٪ من الأصول المتصرف فيها خلال الأربع ثلاثيات الأخيرة كما يبيّن ذلك تحليل تركيبة محافظ الأوراق المالية لهذه الشركات.

حصة الرقاع الخاصة في محافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير



لذلك فإنّ إرتفاع عرض القروض الرقاعية من شأنه أن يرفع من حجم محافظ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير مع مراعاة الأقساط القانونية لمختلف الأدوات المالية. وقد يكون هذا الإرتفاع نافعا للأسهم و للقروض التي تصدرها الدولة.

– توزيع الإصدارات بين شركات مدرجة بالتسعيرة وشركات غير مدرجة :

لقد أصدرت الشركات المدرجة بالتسعيرة 9 عمليات من مجموع الأربع عشر عملية و5 عمليات قامت بها شركات غير مدرجة بالتسعيرة. ويتجلى هذا الاختلاف لفائدة شركات التسعيرة من حيث الأموال حيث بلغ حجمها 106 مليون ديناراً ويمثل 69٪ من المجموع المصدر مقابل 48 مليون ديناراً للشركات غير المدرجة بالتسعيرة.

الشركات المدرجة بالتسعيرة :

الشركة	المبلغ المصدر بالمليون دينار	النسب	الآجال	العدد المرصود أو الضمان البنكي
العامّة للإيجار المالي	15	7% و 7,25%	5 و 7 سنوات	ب ب ب +
باطام	10	7,75%	5 سنوات	ب ب ب +
الشركة الدوليّة للإيجار المالي	10	7%	5 سنوات	أ -
أمان للإيجار المالي	10	7%	5 سنوات	ب ب ب
العربيّة للإيجار المالي	10	7%	5 سنوات	أ
التونسية للإيجار المالي	10	7%	7 سنوات	أ -
الشركة الدوليّة للإيجار المالي	15	7%	5 سنوات	أ -
أمان للإيجار المالي	10	7%	5 سنوات	ب ب ب
العربيّة للإيجار المالي	16	7%	7 سنوات	أ

الشركات غير المدرجة بالتسعيرة :

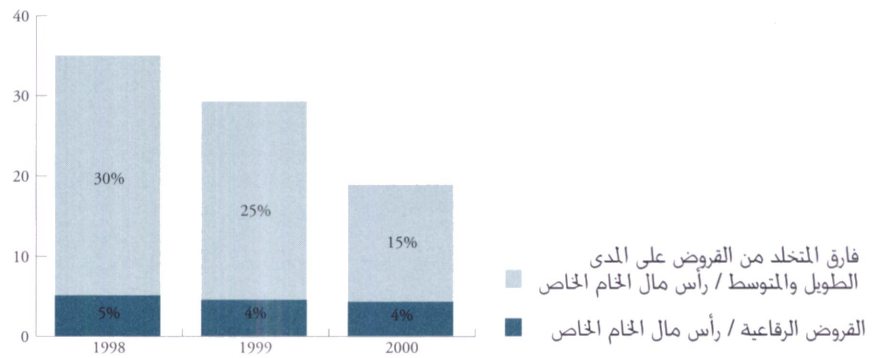
الشركة	المبلغ بالمليون دينار	النسبة	الآجال	العدد المرصود أو الضمان البنكي
جربة آغير	4.15	7%	10 سنوات	ضمان بنكي
البنك التونسي الكويتي للتنمية	20	6,875%	7 و 10 سنوات	أ.أ.
ميرمار	4	7%	6 سنوات	ضمان بنكي
الإتحاد التونسي للايجار المالي	10	6,75%	5 سنوات	ضمان بنكي
الشركة العربية الدولية للايجار المالي	10	7%	5 سنوات	ضمان بنكي

— السوق الرقابية قناة تطور السوق المالية في مجملها :

مثلت إصدارات القروض الرقابية 58٪ من مجموع الإصدارات خلال سنة 2000 وكذلك كان شأن سنة 1999. غير أنه رغم حصتها الهامة بقيت السوق الرقابية ضعيفة جدًا مقارنة مع التمويل البنكي.

السنة	1998	1999	2000
قروض رقابية /	5%	4%	4%
تكوين رأس المال الخام ¹¹			
الفارق بين المتخذ من قروض	30%	25%	21% ¹³
طويلة ومتوسطة المدى ¹² /			
تكوين رأس المال الخام للقطاع الخاص			

المرجع : الإحصائيات المالية للبنك المركزي التونسي عدد 133 (ديسمبر 2000) التقرير السنوي 1999 للبنك المركزي التونسي.



وَحَمَلْنَا هَذِهِ الْأَرْقَامَ إِلَى التَّسَاوُلِ عَنْ مَدَى صَلَابَةِ النِّظَامِ الْبَنْكِيِّ ذُو الْمَوَارِدِ الْقَصِيرَةِ الْمَدَى وَالْمُسْتَعْمَلَةِ فِي قُرُوضِ طَوِيلَةِ الْمَدَى. فَفِي الْبَدَايَةِ يَبْدُو أَنَّ الْقَرْضَ الْبَنْكِيَّ لِمُرُونَتِهِ سَهْلُ الْحَصُولِ عَلَيْهِ بِالنِّسْبَةِ لِلْمُؤَسَّسَةِ. غَيْرَ أَنَّ هَذَا النِّظَامَ يَجْعَلُ مِنَ الْإِقْتِصَادِ شَدِيدِ التَّبَعِيَّةِ لِلنِّظَامِ الْبَنْكِيِّ وَعَرِضَةً لِلهَزَّاتِ الْخَارِجِيَّةِ خَاصَّةً فِي حَالَةِ إِقْتِصَادٍ مُنْفَتِحٍ.

¹¹ يدل توزيع الاستثمارات بالنسبة للفرد الواحد على مساهمة القطاع الخاص بنسبة 52.6٪ في سنة 2000 مقابل 50.5٪ سنة 1999 و 51٪ سنة 1998.

¹² بالنسبة للقروض على المدى الطويل والمتوسط. وقع استعمال ما بقي من القرض طويل ومتوسط المدة حسب معطيات البنك المركزي التونسي.

¹³ بالنسبة لسنة 2000 وقع احتساب القروض في جويلية 2000.

كما أن نسق السوق الرقاعية الخاصة يحتوي على مشاكل هيكلية خطيرة على مستقبل الإقتصاد في مجمله. لذلك لا بدّ من إيجاد توازنات بين التمويل عبر السوق الرقاعية والقروض البنكية. وتجدر الإشارة إلى أن عملية الإصدار البنكية الوحيدة المسجلة في سنة 2000 كان أنجزها بنك تنمية. وهذه النوعية من القروض لا بدّ من تشجيعها خاصة وأنها تتلائم وآجال الموارد والإستثمارات حيث ترصد موارد قارة على المدى البعيد في تمويل مشاريع طويلة المدى.

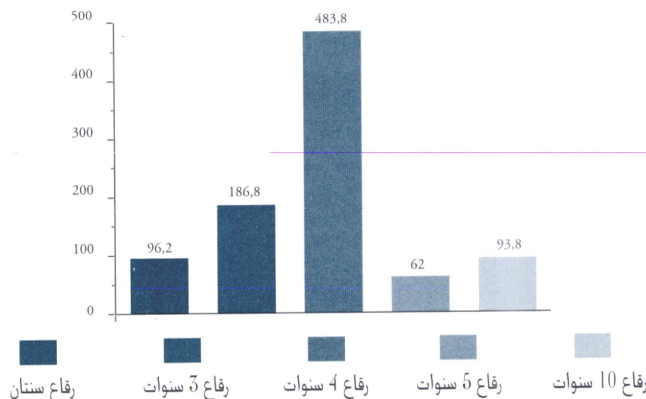
– التقييم المالي :

تتماشى فكرة التقييم تماما مع فلسفة الهيئة حيث يعتبر التقييم عنصر شفافية وإزالة التعقيم الإعلامي المالي وحماية للمدّخرين. وحيث كانت غائبة تماما خلال الثلاث سنوات الأخيرة فقد أصدرت 10 قروض من مجموع 14 قرصا بواسطة التقييم المالي من قبل وكالة مختصة والبقية إتجهوا إلى الضمان البنكي. ويعتبر تطور السوق الرقاعية عامل هام في تطوير السوق المالية المرقمة. لقد خصت التشريعات الهيئة بحقها في الإعراف أو رفض التقييم غير أنه لا بدّ من التعريف بهذه الطرق غير المتعارف عليها في الأسواق الناشئة وغير المفهومة من قبل المتدخلين في السوق. ويبدو منطقيا أن الشركة المتحصلة على عدد ممتاز يمكن أن تقدّم مردودا أقلّ حيث أنها تقدّم منتوجا أكثر ضمانا من المتحصلة على عدد أقلّ. غير أن هذه العمليات لا تجد لها تأثير في السوق التونسية فتجد مؤسستين ذات عديدين مختلفين وتصدران بنفس النسب. ويبيّن ذلك إنقسام السوق عن رأي المحللين المهنيين حول الأخطار المتعلقة بالقروض وضبط نسب الفائدة الكفيلة بتغطية الأخطار المتعلقة بالمؤسسة. ويرجع ذلك أيضا إلى قلة القروض الرقاعية. وتجعل ندرة القروض المستثمرين يقبلون على كلّ العروض دون البحث في تفاصيل الأخطار الناجمة عنها.

3 – 2 – 2 العروض العمومية : إصدار رقاع الخزينة القابلة للتنظير و رقاع الخزينة القصيرة المدى. – إصدار رقاع الخزينة القابلة للتنظير :

بلغ حجم رقاع الخزينة القابلة للتنظير خلال سنة 2000، 922.6 مليون دينارا مقابل 695.7 مليون دينارا في السنة الفارطة. ويرجع هذا النمو إلى بعث رقاع الخزينة المتوسطة المدى.

إصدارات رقاع الخزينة القابلة للتنظير في سنة 2000 (بالمليون دينار)



— رفاع الخزينة ذات المدى المتوسط :

ينصّ الفصل الثالث من الأمر عدد 1891 لسنة 2000 المؤرخ في 24 أوت 2000 والمنقح للأمر عدد 2462 لسنة 1997 المؤرخ في 22 ديسمبر 1997 والضابط لشروط وطرق إصدار وإستخلاص رفاع الخزينة القابلة للتنظير على ما يلي: "يقع إصدار رفاع الخزينة القابلة للتنظير بقيمة إسميّة قدرها 1000 دينار وفي أجل يساوي أو يناهز السنتين وبنسبة فائدة مضبوطة".

وتجدر الملاحظة أن في النصّ السالف كانت الآجال إمّا 5 سنوات أو أضعافها. ويبدو أن إنخفاض الآجال كان عنصر إنتعاشه فبالرغم من أنه لم يتدخل إلّا في الثلاثيّة الأخيرة من السنة فقد بلغ حجم إصدار رفاع الخزينة ذات المدى المتوسط 766.8 مليون ديناراً أي أكثر من 83٪ من الحجم الجملي لإصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير. وتوزّع إصدارات رفاع الخزينة ذات المدى المتوسط في سنة 2000 كالآتي :

- 96.2 مليون ديناراً لرفع الخزينة ذات أجل سنتين و ذات نسبة فائدة تساوي 6.25٪ وهو ما يمثل 12.5٪ من حجم إصدارات رفاع الخزينة ذات المدى المتوسط وتمثل أيضاً 10.4٪ من مجموع إصدارات رفاع الخزينة.
 - 186.8 مليون ديناراً بالنسبة لرفع الخزينة ذات أجل 3 ونسبة فائدتها تساوي 6.50٪ وتمثل 24.4٪ من حجم إصدارات رفاع الخزينة ذات المدى المتوسط و20.2٪ من الحجم الجملي لإصدارات رفاع الخزينة.
 - 483.8 مليون ديناراً بالنسبة لرفع الخزينة ذات أجل 4 سنوات ونسبة الفائدة 6.75٪ أي 63.1٪ من إصدارات رفاع الخزينة ذات المدى المتوسط و52.4٪ من مجموع إصدارات كل أصناف رفاع الخزينة.
- ويبدو أن المستثمرين قد إختاروا رفاع الخزينة ذات أجل 4 سنوات وهذا يمكن أن يفسّر بنسبة الفائدة التي تجاوزت نسبة رفاع الخزينة ذات أجل 5 سنوات وتساوي نسبة رفاع الخزينة ذات أجل 10 سنوات من ناحية. ومن ناحية أخرى، فإن نسبة مردوديّة رفاع الخزينة ذات أجل 4 سنوات قريبة جدّاً من نسبة مردوديّة رفاع الخزينة ذات الخمس سنوات وأرفع بكثير من نسبة مردوديّة رفاع الخزينة ذات أجل 3 سنوات.
- وهكذا، فقد بلغ معدّل نسبة رفاع الخزينة ذات أجل 4 سنوات في شهر ديسمبر 6.970٪ مقابل معدّل نسبة تساوي 7.008٪ بالنسبة لرفع الخزينة ذات أجل 5 سنوات والتي وقع إصدارها خلال نفس الفترة. وحيث لم تتجاوز نسبة مردوديّة رفاع الخزينة ذات 3 سنوات 6.670٪ و6.740٪ بالنسبة لرفع الخزينة ذات أجل سنتين. وبلغ معدّل نسبة مردوديّة رفاع الخزينة ذات أجل الأربع سنوات لكل إصدارات سنة 2000، 6.916٪ ونلاحظ عدم إنسجام لكلّ الرفاع حيث لم تتجاوز مردوديّة رفاع الخزينة ذات أجل الخمس سنوات 6.718٪.
- ويبدو أيضاً أن إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير ذات أجل 5 سنوات قد جمّعت أساساً خلال الثماني أشهر من السنة بينما لم ترفع مردوديّة رفاع الخزينة ذات المدى الطويل إلّا في آخر السنة.

— رفاع الخزينة ذات المدى الطويل :

لم يبلغ حجم الإصدارات لرفع الخزينة القابلة للتنظير ذات المدى الطويل أي ذات أجل 5 سنوات سوى 155.8 مليون ديناراً أي أقل من 17٪ من مجموع الإصدارات¹⁴. ويتبيّن من مقارنة هذا المبلغ مع مثيله في سنة 1999¹⁵ أن حجم إصدار هذا الصنف قد إرتفع بنسبة 77.6٪.

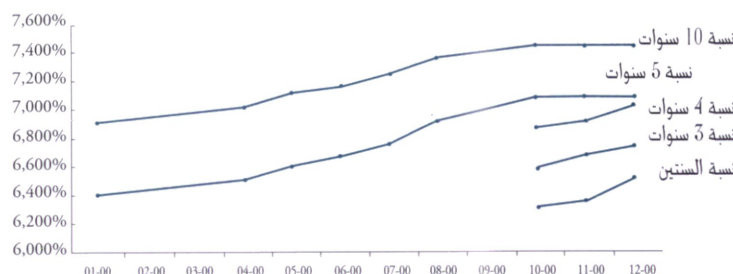
¹⁴ وذلك رغم بحث صنفين بنسب مردوديّة وفائدة ظاهرة أكثر من الموجود.

¹⁵ والتي لا تهم إلّا صنفين من رفاع الخزينة.

- ويعود هذا النمو إلى ظاهرتين :
- التردد الذي شهده سوق رفاع الخزينة القابلة للتنظيم على المدى الطويل خلال الثلاثية الأولى من السنة أين إفتتحت مناقصة وحيدة ببلغ 11 مليون دينار.
- هشاشة السوق الثانية لهذه الأوراق المالية والتي تحثّ المستثمرين على إختيار سندات دين ذات آجال أقل ونعني بذلك رفاع الخزينة ذات المدى المتوسط و ذات المدى القصير.

وتأكّد هذه السنة توجّه المستثمرين خلال سنة 1999 في إختيار رفاع الخزينة ذات أجل 10 سنوات من ضمن 155.8 مليون ديناراً من مجموع إصدارات رفاع الخزينة الطويلة المدى. بلغ حجم إصدارات رفاع الخزينة الطويلة المدى ذات أجل 10 سنوات 93.8٪ مليون ديناراً أي ما يعادل 60.2٪ من حجم مجموع إصدارات رفاع الخزينة طويلة المدى و 10.1٪ من مجموع إصدارات رفاع الخزينة بكل أصنافها. وتمثّل حصّة رفاع الخزينة ذات أجل 5 سنوات 62 مليون ديناراً أي 39.8٪ من مجموع رفاع الخزينة الطويلة المدى المصدرة و 6.7٪ من إجمالي إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظيم.

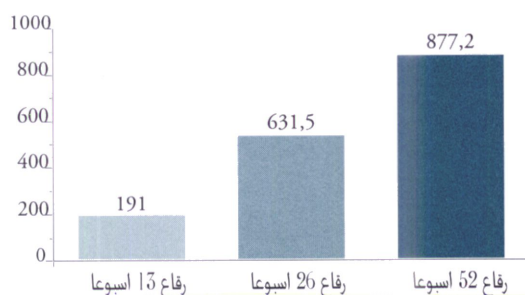
تطوّر معدل نسب الفائدة لرفع الخزينة القابلة للتنظيم في سنة 2000



إصدارات رفاع الخزينة ذات المدى القصير : المبلغ :

تواصل الضغط المسجل في السنة الفارطة على رفاع الخزينة خلال سنة 2000 وقد بلغ الحجم الجملي هذه السنة 1600 مليون ديناراً شاهداً بذلك إرتفاعاً قدره 110٪¹⁶.

إصدارات رفاع الخزينة القصيرة المدى خلال سنة 2000



¹⁶ لا يمكن المقارنة بإعتبار أن رفاع الخزينة ذات المدى القصير تنطلق في شهر أكتوبر 1999.

بلغت الأموال المرصودة لرفاع الخزينة على المدى القصير حوالي ضعف المبلغ الجملي لرفاع الخزينة بكلّ أصنافها. وتوزّع إصدارات رفاع الخزينة ذات المدى القصير إلى :

- 877.2 مليون ديناراً أي 54.8٪ من المجموع العام لهذه الرّفاع ذات 52 أسبوعاً.
- 531.5 مليون ديناراً أي 33.2٪ من المجموع العام لهذه الرّفاع ذات 26 أسبوعاً.
- 191 مليون ديناراً أي 12٪ من المجموع العام لهذه الرّفاع ذات 13 أسبوعاً.

ويبدو أنّ المستثمرين ييحتنون عن رفاع الخزينة ذات المدى القصير وذات نسبة المردودية الأرفع لذلك ومثل ما حدث في السنة الفارطة، إختاروا الرّفاع ذات الآجال البعيدة.

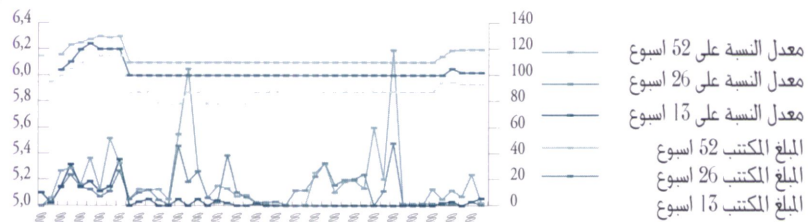
— نسب الفائدة :

شهد تطوّر نسب الفائدة لرفاع الخزينة القصيرة المدى عدّة مراحل. وتوجّهت معدلات النسب خلال الثلاثيّة الأولى من سنة 2000 إلى إرتفاع متلاحق، حيث تحوّلت هذه النسب على التوالي لرفاع الخزينة ذات 13 و26 و52 أسبوعاً من 5.950٪ و6٪ و6.1٪ في بداية السنة إلى 6.15٪ و6.2٪ و6.3٪ في نهاية شهر مارس 2000. وهذا التحرك جعل الخزينة تتدخّل لعقلنة إصدارات رفاعها ذات المدى القصير وذلك بوضع سلّم نسب الفوائد مرتبطة بكلّ أجل رفاع لها بالنسبة للإصدارات اللاحقة. وفيما يلي تقدّم تفاصيل سلّم الفوائد :

- في حدود 5.875٪ بالنسبة لرفاع الخزينة ذات أجل 13 أسبوعاً.
- في حدود 6٪ بالنسبة لرفاع الخزينة ذات أجل 26 أسبوعاً.
- في حدود 6.1٪ بالنسبة لرفاع الخزينة ذات أجل 52 أسبوعاً.

وكان تأثير هذا التوجّه الجديد على نسب الفائدة عند الإصدارات الضعط عليها حتّى تنخفض إلى المستويات المذكورة أعلاه في الفترة الممتدّة بين منتصف شهر أفريل ونهاية شهر نوفمبر. إلّا أنّه وفي نهاية شهر ديسمبر، لاحظنا حركة إرتفاع للنسب المذكورة وبعد ذلك نتيجة منطقيّة لإرتفاع نسب المردوديّة المسجّل بالنسبة لجّل رفاع الخزينة القابلة للتنبير.

تطوّر معدّل نسب الفائدة والمبالغ المكتتبة (بالمليون دينار) لرفاع الخزينة القصيرة المدى في سنة 2000



ويبدو خلال شهر ديسمبر من سنة 2000، رغم إرتفاع النسب، لم يتبعها حجم إكتتاب هام، ويمكن تفسير هذه الظاهرة بتسابق المستثمرين لإرتفاع نسب الفائدة وجاذبيّة التوظيفات الماليّة عند البنوك في نهاية السنة.

3-2-3 تنمية السوق الرقاعية :

يبدو أنّ وجود سوق رقاعية عمومية هام جدًا لتنمية سوق رقاعية خاصة، حيث تمكّن السوق الرقاعية العمومية من بناء منح من النسب يستعمل لتحديد موضع المستثمرين في ضبط طلباتهم. غير أنّه لوضع هذا المنح لا بدّ من سوق ثانية نشيطة حتّى يتسنى لنا احتساب نسب المردودية إنطلاقاً من أسعار المعاملات. وهذه النسب تمكّن من وضع المنح لكلّ الإصدارات و كلّ الآجال ووقت محدّد. أمّا في الوقت الراهن، فإنّ وضع هذا المنح يبدو مستحيلاً في ظلّ غياب سوق ثانية لرقاع الخزينة القابلة للتنظير ورقاع الخزينة ذات المدى القصير وذلك رغم الإعلام الوارد عن المختصين في رقع الخزينة¹⁷ والمتدخلين لأسعار البيع والشراء. وثبت لدينا أنّ أهمّ العمليات تتمّ داخل المؤسسة المختصة أي بين حرفائها. ويعني ذلك أنّ المختص يبيع لحريف ويشتري لحريف آخر عند وجود طلب مقابل وهذا لا يمنح المختصين الآخرين إمكانية تحديد سعر غير الذي ضبطه المتدخل الأوّل.

وبعدّ ذلك عانقا أمام تطوّر السوق الرقاعية الثانوية بإعتبار غياب العرض والطلب في هذه السوق. ومن ناحية أخرى نلاحظ ضبط الفروق بين أسعار الشراء والبيع (50 نقطة قاعدية لرقاع الخزينة القابلة للتنظير و20 نقطة قاعدية لرقاع الخزينة ذات المدى القصير أي الفروق القصوى المسموح بها من قبل وزارة المالية لدى كلّ المختصين والمتدخلين وقد تكون من أسباب خمول هذه السوق.

ب- التوجهات الكبرى للسوق في سنة 2000 : السوق الثانوية :

خلال سنة 2000، وعلى مستوى أوراق المساهمة في رأس المال، واصل نشاط البورصة المنهج نفسه المتبع في السنة الفارطة إلا أنّ مبادلات سندات الدين في السوق لا تزال ضئيلة جدًا. إنّ التأثير الإيجابي الوارد في قرارات المجلس الوزاري المضيق بتاريخ 9 فيفري 1999 والعناية التي ما فتئت السلطة تقديمها للسوق المالية تدعمت من خلال مجالس الوزراء المنعقدة في شهري جانفي وفيفري من سنة 2000. ومكنت هذه الوضعية من دعم أهمّ مؤشرات البورصة التي أصبحت في تحسّن مستمرّ غير أنّ الطلب الهام الوارد على بعض الأوراق المالية المتحكّمة في السوق أدّى إلى إرتفاع في الأسعار. أمّا مؤشر تونانداكس فقد واصل إرتفاعه المسجل في السنة الفارطة. وكذلك كان شأن ضارب الرسملة.

1- أوراق المساهمة في رأس المال :

1-1 أرقام وأهمّ مؤشرات السوق الثانوية :

1-1-1 الأموال المتداولة، الحجم و عدد العقود المبرمة¹⁸ :

- الأموال المتداولة :

لقد تحوّلت الأموال المتبادلة في تسعيرة البورصة من 541 مليون دينار في سنة 1999 إلى 850 مليون دينار في سنة 2000 وبمبلغ 111 مليون دينار مسجّل في شهر جانفي من سنة 2000 فحسب.

¹⁷ بين توزيع أصناف رقع الخزينة القصيرة والطويلة المدى في 31 ديسمبر 2000 أن الحرفاء حائزون على نسبة 37٪ من مجموع الرقع القصيرة المدى و 51٪ من رقع الخزينة القابلة للتنظير. أمّا مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية والحساب الخاص فتمتّل على التوالي 6٪ و 57٪ بالنسبة لرقع الخزينة القصيرة المدى و 16٪ و 34٪ بالنسبة لرقع الخزينة القابلة للتنظير.

¹⁸ لم يحتسب فريق - أ في التسعير عدى شركة النزل والسياحة (والأسهم ذات الأولوية في الأرباح دون حقّ الإقتراع)

- حجم التداول :

تحوّل حجم الأوراق المتداولة من 24 مليون ورقة مالية في سنة 1999 إلى 26 مليون ورقة مالية في سنة 2000 أي بارتفاع قدره 8 / ويرجع التفاوت الحاصل بين تطوّر الأموال المتداولة وحجم التداول إلى أنّ عدد كبير من المعاملات المحررة في سنة 2000 كانت تهمّ شركات ذات السعر المرتفع

- عدد العقود المبرمة :

سجّل تراجع هام بسنة 30 / في عدد العقود حيث أبرمت 108 آلاف عقد في سنة 2000 مقابل 154 ألف عقد في السنة المارطة. منها 13 / أبرمت في شهر حامي ويعود إحصاء عدد العقود. رغم ارتفاع كلّ المؤسّرات. إلى أن 54 / من حملة العقود المبرمة في سنة 1999 تحصّ مبيعات هامة تعلّقت بشركات مدرجة بالتسعيرة في سنة 1999

نسبة التغير	2000	1999	1998	2000 / 1999
الأموال المتداولة (بالمليون دينار)	850	541	178	57%
حجم التداول (بالآلاف)	25 977	24 049	9 513	8%
عدد العقود (بالآلاف)	108	154	48	-30%

ويمكن القول في الختام أنّ التوجه التصاعدي المسجّل في السنة المارطة تتابع عدى عدد العقود الذي إحصى بلغ المعدّل اليومي المحقّق في سنة 2000. 3.44 مليون ديناراً متداولة و105 آلاف ورقة مالية تداولت و439 عقد أبرم مقابل معدّل يومي في سنة 1999 مليوناً ديناراً و94 ألف ورقة مالية تمّ تداولها و603 عقد أبرم ويعود إنبعاث النشاط على مستوى تسعيرة البورصة أساساً إلى ما يلي

- تركيز المعاملات على الشركات التي تتمتع بوضعيّة تحكّم في نشاطها وكذلك بعض الشركات التي تمّ إدراجها خلال الثلاثيّة الثالثة من سنة 1999 :

خلال شهر حامي 2000 سجلت الساحة الماليّة التوسّية تطورا لمعاملاتها حيث بلغ حجم المعاملات 111 مليون ديناراً وهو ما يمثّل أكثر من 13 / من معاملات هذه السنة و21 / من حجم التداول المحرر خلال سنة 1999 وأكثر من 62 / من حجم معاملات سنة 1998

وخلال الشهر نفسه. إرتفع معدّل الأوراق المتداولة إلى أكثر من 200 ألف ورقة مالية متجاوزاً بذلك إرتفاع شهر أكتوبر 1999 بمعدّل يومي أكثر من 138 ألف ورقة مالية وتواصل الطلب على الشركات المتحكّمة في نشاط قطاعها من بينها شركة التريد والحقبة بنوس والشركة التوسّية للمقاولات السلكية والأسلكتية التي حارت على التوالي 26 / و10 / من الأموال المتداولة خلال سنة 2000 أمّا بالنسبة للشركات التي أدرجت السنة المارطة. فقد واصل نصف عددها إستقطاب الطلب من قبل صغار المدّخرين والنصف الثاني إحصى الطلب عليه رغم الأرباح التي حقّقها وقد حارت هذه الشركات سنة 23 / من العقود المبرمة خلال سنة 2000

- إعادة هيكلة رأس مال بعض الشركات المدرجة بالتسعيرة :

سجّلت البورصة هذه السنة عدّة عمليات إعادة هيكلة رأس مال بعض الشركات المدرجة بالبورصة والتي أحرزت عبر معاملات كتل من الأوراق المالية¹⁹

¹⁹ إن النسب البالغة 77 / و72 / و55 / من الأموال المتداولة خلال سنة 2000 شملت الشركات البالية شركة المواد الكيماوتة ومواد التنظيف وموبوري وسك بوس العربي الدولي وأخرى عبر كتل من الأوراق المالية كما حارب المعاملات عبر كتل البود خلال سنة 2000 أكثر من 18 / من الأموال المتداولة وأكثر من 19 / من الحجم المحمّل للمعاملات

— عمليات الترفيع في رأس المال مع قاعدة تبادل هامة :

قامت بعض الشركات المدرجة بالتسعيرة بالترفيع في رأس مالها بإدماج الإحتياطي والقاعدة الممنوحة خلال هذه العمليات كانت متازة فأثارت حماس المستثمرين منذ الإعلان عنها. وهذه الوضعية تبدو خاصة بالسوق التونسية إذ أن عملية الترفيع في رأس المال بإدماج الإحتياطي لا تجلب تدفقات مالية للشركة وتنجز بواسطة عملية محاسبية بإبدال الإحتياطي برأس المال.

وعلى سبيل المثال منذ الإعلان على الترفيع في رأس مال الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية في أواخر شهر ماي 2000 وفق قاعدة تبادل سهم جديد مجاني لكل سهم قديم، إرتفع سعرها بنسبة 43٪ حتى نهاية فترة إقتطاف قصاصة المنح المجاني في أواخر شهر جوان 2000.

وكذلك كان شأن الشركات التي قامت بالترفيع في رأس مالها بإدماج الإحتياطي حيث إرتفعت أسعارها ولكن بنسب أقل ويعود ذلك إلى أن القاعدة كانت أقل أهمية بالنسبة للمستثمرين. وكادت أن تكون النتائج المسجلة في سنة 2000 أفضل لو وقع دعم العرض في الفترة المطلوبة. يبقى تطور نشاط البورصة رهين دعم التسعيرة بعرض جيد نوعيًا وكميًا.

1-1- مؤشرات السوق :

2000	1999	
145 579	168 515	المعدل اليومي للعرض
158 374	213 326	المعدل اليومي للطلب
104 696	93 942	المعدل اليومي للأوراق المتداولة
92%	79%	معدل نسبة التغطية ²⁰
72%	56%	معدل نسبة السيولة ²¹

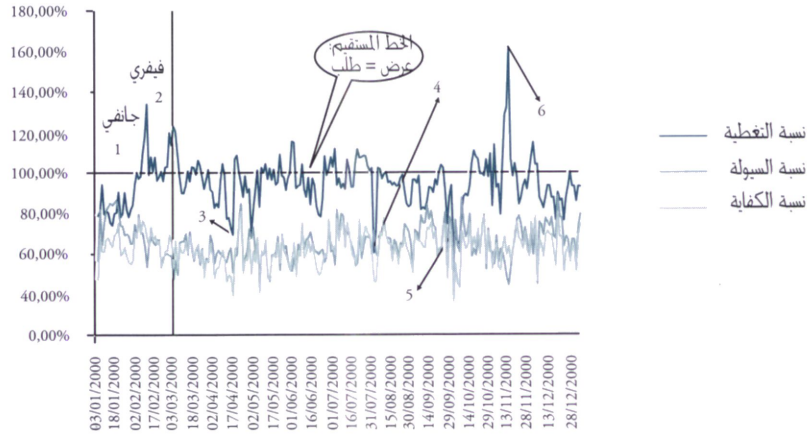
إحتسبت المعدلات بالعرض والطلب من خلال أفضل الحدود الخمس للسوق.

يتحدد سلوك المستثمرين في السوق من خلال كميات الأوراق المالية المعروضة والمطلوبة والمتداولة والتي شهدت نموا مقارنة بسنة 1999. ففي سنة 2000، إرتفت نسبة السيولة إلى 72٪ ونسبة التغطية إلى 92٪ وكذلك سجل معدل الأوراق المتداولة إرتفاعا قدره 11٪ ويعود هذا التوصل في النتائج إلى ما يلي :

- إرتفاع عدد عمليات الترفيع في رأس مال شركات التسعيرة والتي تمتاز بصحة مالية جيدة.
- إنتظار تطبيق القرارات الرئاسية المتخذة في أول السنة لدعم السوق بعروض جديدة.
- تطوير النتائج المالية لمعظم الشركات المدرجة بالتسعيرة والتي يبينها نمو مؤشر مردودية الأصول والتي تحولت من 10.5٪ في سنة 1998 إلى 11.1٪ في سنة 1999.

²⁰ نسبة التغطية : الأوراق المعروضة / الأوراق المطلوبة.

²¹ نسبة السيولة : الأوراق المتداولة / الأوراق المعروضة.



- 1 - مواصلة الإرتفاع المسجل في الأسعار سنة 1999 بنسبة سيولة تعادل 84٪ ونسبة تغطية خلال شهر جانفي أقل من 100٪.
- 2 - تقويت المدخرين في بعض الأوراق المالية منها ما أدرج في سنة 1999 وذلك في إنتظار دعم التسعيرة بعد سلسلة الإجتماعات الوزارية المضيق بين شهري جانفي و فيفري. وبلغت نسبة التغطية 145٪. ثم إنحدرت نسبة السيولة لتبلغ المستوى الأضعف على طول السنة (35٪ يوم 24 فيفري 2000).
- 3 - إنخفاض نسبة التغطية الناتجة عن الإعلام المتعلق بالترفيغ في رأس مال الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة والتي تحولت إلى إرتفاع الطلب وإرتفعت بذلك نسبة التغطية إلى 62٪ يوم (14 أبريل 2000). وإنقلب هذا التوجه إبان إعلان شركة على طرق إنجاز العملية بعد بضعة أيام حيث أعلنت الشركة عن عملية الترفيع في رأس مالها على مدة تصل إلى 5 سنوات وليس مرة واحدة كما تبادر إلى ذهن أغلب المدخرين.
- 4 - إعلان شركة باطام عن مشروع شراكة مع شركة "بروفارن" من جنوب إفريقيا فارتفع الطلب وإنخفضت نسبة التغطية إلى 51٪ في (1 أوت 2000).
- 5 - إرتفاع الطلب على أوراق بنك التنمية للإقتصاد التونسي والشركة التونسية للبنك إثر الإعلان عن قواعد المبادلات الناتجة عن مشروع ضمّ البنك القومي للتنمية السياحية وبنك تنمية الإقتصاد التونسي إلى الشركة التونسية للبنك. ونتج عن ذلك إرتفاع نسبة الإكتفاء إلى 21٪ ونسبة التغطية إلى 54٪. وسجلت هذه النسب في 26 سبتمبر 2000.
- 6 - مبيعات هامة على أوراق الشركة التونسية للنقل الجوي "تونس الجوية" بنسبة تغطية وسيولة الأضعف على طول السنة. وكانت على التوالي 177٪ و 31٪ وسجلت هذه النسب يوم 2 نوفمبر 2000. وتعود هذه المبيعات الهامة والفجئية إلى تأخر الشركة في الإعلان عن الخسارة الحاصلة في موفى السادس الأول سنة 2000.

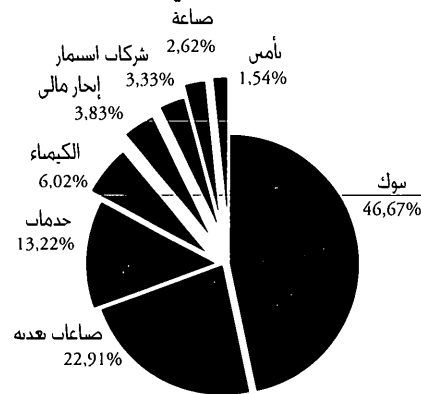
1-1-3 رسملة البورصة :

واصلت رسملة البورصة نموّها خلال سنة 2000 والمسجل منذ السنة السالفة وبلغت مستوى 3889 مليون دينار في نهاية شهر ديسمبر 2000 أي بزيادة قدرها 17٪ مقارنة بسنة 1999. وتجدر الملاحظة أن عملية الترفيع في رأس المال نقدا المنجزة خلال سنة 2000 تمثل نسبة 1٪ من رسملة البورصة في نهاية السنة.

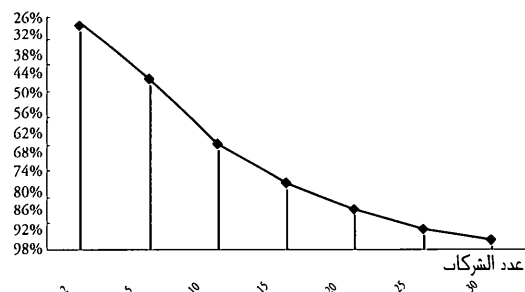
القطاع	إلى 98/12/31 %	إلى 99/12/31 %	إلى 00/12/29 %
رسملة البورصة	1 684	2 120	2 088
البنكي والمالي	1 531	1 809	1 815
سك	79	172	149
إبحار مالي	74	139	124
شركات الإستثمار	44	45	60
تأمين	322	501	514
خدمات	403	660	1 227
قطاع الصناعة	211	214	234
الكيمياء	181	378	891
الملاحة ومواد التعبئة	11	68	102
شركات صناعية أخرى	2 453	3 326	3 889
مجموع السوق	100	100	100

يعود نموّ رسملة البورصة إلى إرتفاع الأسعار لأوراق مالية ذات رسملة كبيرة وإصدار أوراق مالية أخرى ناحمة عن الترفيع في رأس المال بقدا وهذا الإرتفاع خمّ عه أيضا إرتفاع حصّة القطاع الصناعي مقارنة بالقطاع السكي حيث برلت حصّة هذا الأخير سسة 50 /

توزيع رسملة البورصة في 29 ديسمبر 2000



لا تزال السوق التوسية تعاني من عياب التوارن الناحم عن تركيز رسملة البورصة على 5 شركات كبيرة التي تمثل 43 / من إجمالي رسملة البورصة في نهاية سنة 2000



1-1-4 ضارب الرسملة :

إرتفع مستوى ضارب الرسملة نتيجة لإرتفاع سعر الأوراق ذات الرسملة الكبيرة في السوق حيث حوّل من 11.19 مرة في 31 ديسمبر 1998 إلى 14.54 مرة في 31 ديسمبر 1999 ثمّ إلى 16.76 مرة في 29 ديسمبر 2000. أما القطاع الراجع إليها إرتفاع ضارب الرسملة فهو قطاع المواد الفلاحية والتغذية الذي شهد ضارب رسملته حوّلًا من 14.67 مرة في 31 ديسمبر 1999 إلى 33.19 مرة في 29 ديسمبر 2000.

تطوّر معدّل ضارب الرسملة



1-1-5 المؤشرات :

أكدت مؤشرات بورصة تونس في سنة 2000 توجّهها نحو الإرتفاع الذي بدأ في السنة الفارطة. فمؤشر تونداكس إرتفع بنسبة 21% وهي أقل من نسبة إرتفاع السنة الفارطة التي كانت في حدود 30%.

	إلى 98/12/31	إلى 99/12/31	إلى 00/12/29	نسبة التغير 2000/1999
تونداكس	917,08	1 192,57	1 442,61	21%
بورصة تونس معدل	464,56	810,24	1 424,91	76%



شهدت حركة مؤشر تونداكس خلال سنة 2000، 4 مراحل منها مرحلتا إرتفاع ومرحلتا هدوء :
 - بدأ المؤشر السنة في ظرف هيجان أسعار بعض الشركات وفي إنتظار دعم التسعيرة بأوراق مالية أخرى. خلال شهر جانفي 2000 وهو شهر الأرقام القياسية إرتفع المؤشر تونداكس بنسبة تفوق 12%.
 وهذا الإرتفاع نجم أساسا على إرتفاع أسعار بعض الأوراق المالية المنتمية إلى النخبة الممثلة لقاعدة المؤشر كشركة التبريد والجمعة بتونس (+46%) والشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية (+38%) وشركة تونس الجوية (+24%).

- بعد مرحلة الإرتفاع إستقرّ المؤشر حتى موفى شهر جوان 2000 ثم تطور بشكل أفقي إلى مستوى تراوح بين 1306.74 نقطة و 1355.27 نقطة أي بفارق بين الحدين يناهز 28.53 نقطة.
- ومع بداية السداسي الثاني إنطلقت حركة إرتفاع المؤشر المذكور لتبلغ ذروتها في منتصف شهر سبتمبر 2000 1458.71 نقطة يوم 13 سبتمبر 2000.
- وأخيرا عاد المؤشر تونانداكس إلى الإستقرار حتى نهاية السنة أين إستقر على إنخفاض بنسبة 1.1٪ ليختتم السنة بمستوى 1442.61 نقطة. وخلال الفترة المذكورة شهد المؤشر تونانداكس بعض التعديلات نحو الإنخفاض كان أدناها مستوى 1365.92 نقطة.

أما مؤشر بورصة الأوراق المالية بتونس المعدل، فقد سجل إرتفاعا تجاوز 76٪ متحوّلا من 810.24 نقطة في 31 ديسمبر 1999 إلى 1424.91 نقطة في 29 ديسمبر 2000.

1 - 6 سوق مرتكزة على بعض الأوراق المالية :

تفضي النتائج المسجلة بالسوق هذه السنة بعض مظاهر القلق شأنها شأن السنة الماضية إذ أن الطلب الذي ضغط على بعض الشركات لترفع أسعارها يعاد هذه السنة ولكن ليضغط على مجموعة أخرى من الشركات. إن غياب عرض أوراق مالية جديدة في السوق يكوّن ضغطا على بعض الأوراق المالية التي سرعان ما تشهد أسعارها غلاء مما يعرض السوق إلى مخاطر إشتعال الأسعار. لذلك فإن خيارات الإستثمار إرتكزت على بعض الشركات التي قامت بتهيئة أموالها الذاتية.

- الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث الأموال المتبادلة :

الورقة المالية	الأموال المتبادلة	رسملة البورصة في موفى شهر ديسمبر 2000
شركة التبريد والجمعة بتونس	224 101	829 920
الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية	83 900	82 320
الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	66 300	66 000
بنك تونس العربي الدولي	50 901	224 000
تونس الجوية	44 899	132 108
المجموع	470 101	1 334 348
حصة السوق	56%	36%

إرتكزت خلال سنة 2000، 56٪ من الأموال المتبادلة على الأوراق المالية حيث وجد التوجه الحاصل في سنة 1997 أقل حدة من سنتي 1998 و 1999 أين مثلت الخمس أوراق مالية الأكثر نشاطا على التوالي 42٪ و 39٪ وهذا يعني أن تنوع الإستثمار قد غاب هذه السنة أيضا.

وتجدر الملاحظة أن أربع أوراق مالية من الخمس الأكثر نشاطا وجدت السنة الفارطة في العنوان نفسه. وتعود هذه الوضعية إلى الظرف الإقتصادي الحسن الذي تمتعت به مؤسسات القطاع الصناعي وقطاع الخدمات. وعلى سبيل المثال فإن نصيب شركة التبريد والجمعة بتونس، الورقة الأكثر نشاطا، تحوّل من 10٪ سنة 1999 إلى 26٪ هذه السنة. ونلاحظ أخيرا أن أربع من الخمس شركات الأكثر نشاطا في سنة 2000 قامت بعمليات ترفيع في رأس مالها.

تطور أسواق المال

هيئة السوق المالية

– الشركات الأكثر نشاطا من حيث عدد الأوراق المتداولة :

الشركة	حجم التداول بالآلاف	رسملة البورصة في موفى ديسمبر 2000 بآلاف الدينانير
توس الحوية	2 386	132 108
سك الإسكان	2 213	172 500
سك توس العربي الدولي	2 205	224 000
الشركة التوسية للسك	1 944	197 760
سك الحبوب	1 751	160 800
المجموع	10 499	887 168
حصة السوق	41%	24%

إنحصص نصيب هذه الشركات من حجم التداول هذه السنة مقارنة بالسنوات السالفة فأصبح 41/ بعد أن كان 42/ في سنة 1999 و45/ في سنة 1998 كما لاحظ سيطرة القطاع السكي هذه السنة شأنها شأن الثلاث سنوات الأخيرة 1997 و1998 و1999 وشير إلى سيطرة شركة النقل الجوي "توس الحوية" على هذا التصنيف وهي الشركة التي بيعت بكميات هائلة من قبل المدحرجين مما منح عه إحصاص في سعرها وبالتالي مردوديتها التي بلغت 36 - /

– الشركات الأكثر نشاطا من حيث العقود المبرمة :

الشركة	عدد العقود	رسملة البورصة في موفى ديسمبر 2000 بآلاف الدينانير
شركة التبريد والجمعة توس	15 045	829 920
توس الحوية	11 621	132 108
الشركة التوسية للمقاولات		
السلكية واللاسلكية	8 344	82 320
الشركة الصاعية للأجهزة		
والآلات الكهربائية	8 105	66 000
شركة التنمية السياحية والصاعية		
شركة إستثمار دات رأس مال فار	5 012	94 147
المجموع	48 127	1 204 495
حصة السوق	45%	32%

لقد سيطرت على ترتيب هذه السنة ثلاث شركات هي شركة التبريد والجمعة توس والشركة التوسية للمقاولات السلكية واللاسلكية وهما فامتا بالترتيب في رأس مالهما وكذلك شركة توس الحوية وهي الشركة التي بيعت أوراها شكل مكثف في إطار تهويت بعض المستثمرين فيها أما حصة الخمس شركات الأكثر نشاطا من حيث العقود المبرمة فقد واصلت إحصاصها متحولة من سنة 62/ في سنة 1997 إلى 47/ في سنة 1998 ثم إلى 45/ هذه السنة ويعود إرتفاع حصة الشركات الأكثر نشاطا السنة الفارطة التي بلغت 60/ من حيث عدد العقود إلى سيطرة مبيعات الأوراق المدرجة بالتسعييرة

وبلاحظ أيضا أن الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية وهي الشركة الوحيدة التي أدرجت بالبورصة سنة 1999 تحافظ على وجودها بالترتيب هذه السنة

1 - 2 المعاملات المنجزة في السوق الموازية و خارج السوق :

نسبة التغير 2000/1999	2000	1999	1998	
-11%	17	19	25	السوق الموازية
184%	875	308	662	التسجيل
	6	2	4	مها الإعلانات

المرجع بورصة الأوراق المالية بتونس

لا يزال نشاط السوق الموازية صعيما جدا وبقي عدد الشركات المدرجة بالتسعييرة الإلكترونية في هذه السوق 4 ولم يتغير كذلك
أما فيما يتعلق بالمعاملات التي تتم خارج السوق وهي الخاصة لإجراء التسجيل فقد إرتفعت نسبة تجاوزت 184 / وهذا الإرتفاع بمسرع شركتي الإسمت في إطار تنشيط برنامج الحوصصة

1 - 3 إقتناء الأوراق المالية من قبل الأجانب :

بلغ الحجم المحلي لإقتناء أسهم شركات مدرجة بالبورصة وغير مدرجة بها من قبل أجانب خلال سنة 2000. 567 مليون دينار مقابل 144 مليون دينار في سنة 1999 ويتوزع كالاتي
- 68 مليون دينار في أسواق التسعييرة و في السوق الموازية
- 499 مليون دينار ناتجة عن عمليات تسجيل

وبلغت مبيعات الأجانب حوالي 155 مليون دينار في 31 ديسمبر 2000 سيما كانت في حدود 140 مليون دينار في السنة المارطة. ويمكن توزيع مبيعات الأجانب كما يلي
- 91 مليون دينار في أسواق التسعييرة وفي السوق الموازية
- 64 مليون دينار ناتجة عن عمليات تسجيل

1 - 3 - 1 المعاملات المنجزة داخل السوق :

- عمليات الشراء :

تصاعف حجم إقتناء أسهم الشركات المدرجة تسعييرة البورصة مقارنة بالسنة المارطة حيث بلغ 68 مليون دينار وتعلقت عمليات الشراء مختلف القطاعات منها القطاع المالي وقطاع الصاعات الكيماوية وقطاع صناعة المواد العدائية وقطاع النقل والإتصالات

شملت عمليات الشراء في تسعييرة بورصة الأوراق المالية بتونس الأوراق المالية التالية

- شركة المواد الكيماوية ومواد التطيف 21 مليون دينار
- شركة التبريد والجمعة بتونس 11 مليون دينار

- شركة تونس الجوية : 6 مليون دينار.
- شركة المقاولات السلكية واللاسلكية : 5 مليون دينار.
- الشركة الصناعية للمواد والآلات الكهربائية : 4.7 مليون دينار.
- البنك التونسي : 4.5 مليون دينار.

عمليات البيع :

تحول حجم عمليات البيع المنجزة على الشركات المدرجة بتسعيرة البورصة من 55 مليون دينار في سنة 1999 إلى 91 مليون دينار خلال سنة 2000 محققا بذلك إرتفاعا هاما. وكان تدخل المستثمرين الأجانب في السوق الموازية ضئيلا إذ لم يشمل إلا عمليتين على شركة مالية وهي شركة صوفي شركة إستثمار ذات رأس مال فار.

1 - 3 - 2 عمليات التسجيل بالبورصة (خارج السوق) :

- العمليات المنجزة بين تونسيين وأجانب :

إرتفع حجم عمليات الشراء من قبل الأجانب لدى التونسيين من 36 مليون دينار في سنة 1999 إلى 460 مليون دينار في سنة 2000.

وأجزت عمليات التسجيل أساسا في إطار برنامج الخصخصة وذلك ببيع شركتي إسمنت قابس بمبلغ قدره 308 مليون دينار لفائدة المجمع البرتغالي وشركة الإسمنت المصنع بمبلغ قدره 50 مليون دينار لفائدة شركة كولاسام الإيطالية. أما عمليات البيع الذي قام بها الأجانب لفائدة التونسيين فقد بلغت 25 مليون دينار.

- المعاملات المنجزة بين أجانب :

بلغ حجم المعاملات المنجزة بين أجانب والمسجلة بالبورصة 39 مليون دينار.

1 - 3 - 3 عمل اللجنة العليا للإستثمار :

بلغت عمليات الشراء الجارية والتي أقرتها اللجنة العليا للإستثمار 212 مليون دينار في موفى سنة 2000 مقابل 362 مليون دينار²² في السنة الفارطة.

- أما عمليات الشراء المسجلة بالبورصة فقد بلغت في 31 ديسمبر 2000 مبلغ 120 مليون دينار.
- تعلقت أهم عمليات الشراء التي أجزت لفائدة أجانب والتي صادقت عليها اللجنة العليا للإستثمار بالشركات التالية :
- شركة 'كوديار' بمبلغ قدره 87 مليون دينار لفائدة شركة نورد الهولندية.
- شركة المواد الكيماوية ومواد التنظيف بمبلغ قدره 15.7 مليون دينار لفائدة شركة نورد الهولندية.
- شركة أكبر كازينو جربة بمبلغ قدره 3.7 مليون دينار لفائدة مجمع باتروش البلجيكي.

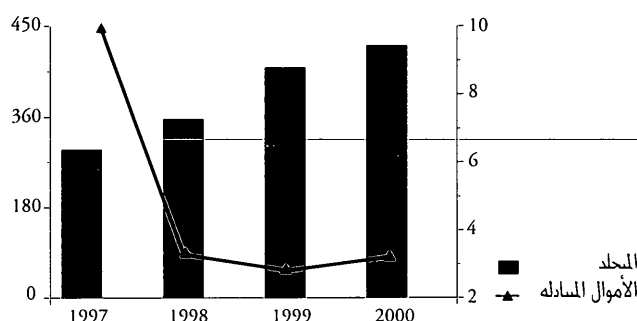
ينتمي الأجانب الذين إشتروا مساهمات في شركات تونسية إثر مصادقة اللجنة العليا للإستثمار إلى سبع بلدان، ستة منهم من القارة الأوروبية.

ويبين التوزيع حسب جنسية المستثمر أن 90.96٪ من الحجم الإجمالي للمعاملات الخاضعة لمصادقة اللجنة العليا للإستثمار أي 120 مليون دينار أجزت لفائدة مستثمرين هولنديين.

أما فيما يتعلق بالتوزيع القطاعي للعمليات الخاصة لمصادقة اللجنة العليا للإستثمار فلاحظ أن 96 90 / تعلق
قطاع الصاعات الكيماوية و8.53 / تعلق قطاع الرل والمطاعم

2- سندات الدين :

بلغت المعاملات في هذا القسم 13.7 مليون ديناراً أي ما يفوق الحجم المرحّل خلال السنوات الفارقة غير أن هذا المبلغ يبقى ضئيلاً حيث لم يتجاوز 1.5٪ من مجموع الأموال المتداولة في السوق وتحدّر الملاحظة أن أغلبية المعاملات المحررة هذه السبة والمتعلقة بسدادات الدين هي عمليات على رفاع الدولة وكان نصيب الرفاع الخاصة في القروض الحاربة ضعيفاً جداً وبسبة أقل من 1٪



3 – الإجراءات المتخذة :

يمكن دراسة مقارنة مع أسواق أخرى من وضع المستويات التي يجب أن تكون عليها مؤسسات سوق تساهم في تطور البلاد وإذا تم اتخاذ بعض الإجراءات فلا بد من تحديد غيرها

3-1 وضع السوق التونسية :

— سوق المال في الإقتصاد الوطنى :

لا يزال صعباً جداً مقارنةً بصعوبة الأسواق الباحة وحتى الأسواق الباسئة

البلد	الولايات المتحدة	بريطانيا	تركيا	البرتغال	مصر	المغرب	عمان	تونس
المؤشر/السنة	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999 2000
الباغ القومي الخام	9 200 000	1 387 500	185 700	113 700	89 100	35 000	15 610	21 367 19 582
الرسملة	12 647 000	2 373 700	112 700	62 500	33 038	13 701	4 303	3 087 2 603
الأموال المتداولة	12 837 000	3 399 381	81 099	40 749	9 725	2 524	714	729 440
رسملة/الباغ القومي الخام	137 %	171 %	61 %	55 %	37 %	39 %	28 %	14,4 % 13,3 %
المالدا/الباغ القومي الخام	140%	245 %	44 %	36 %	11 %	7 %	5 %	3,4 % 2,2 %

بلغت رسملة البورصة في نهاية سنة 2000. 3889 مليون دينار مقابل 3326 مليون دينار في نهاية سنة 1999 فالرغم من نموها بسنة 16.9 / إلا أنها لا تمثل أكثر من 14.4 / من الناتج القومي الخام في حين تتجاوز أحيانا في الأسواق المالية الناحية وهذه النسبة تتراوح في الأسواق الناشئة حول 50 / وتكون متغيرة كثيرا في البلدان العربية التي تتجاوز هذه النسبة لديها 20 /

تطوّر أسواق المال

هيئة السوق المالية

— نجاعة وعمق السوق :

لا تزال نسبة دوران الأوراق المالية وسهولة سيولتها ضعيفة وكذلك عدد الشركات المدرجة بالتسعيرة مقارنة بمؤشرات الأسواق الأخرى السائدة فيها والناسئة

البلد	الولايات المتحدة	بريطانيا	تركيا	البرتغال	مصر	المغرب	عمان	تونس	السنة/المؤش
	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000
عدد الشركات المدرجة	7 700	2 400	130	280	1 033	54	140	44	44
حجم الشركات (1)	1 642	989	481	120	32	254	31	60	70
نسبة الدوران (2)	101 %	143 %	65 %	240 %	30 %	19 %	17 %	17 %	24 %

لم تتجاوز نسبة الدوران الخمسة بالأموال المتداولة 17 / في سنة 1999 و 24 / في سنة 2000 بينما هذه النسبة تجاوزت في الأسواق السائدة نسبة 100 / أين تنافس الورقة المالية أكثر من مرة في السنة وتجاوز أحيانا هذه النسبة في بعض الأسواق السائدة في أوروبا الجنوبية عتبة 50 / إلا أنها تبقى ضعيفة في البلدان العربية أين تتراوح نسبة الدوران بين 17 / و 30 / أما نسبة الدوران الخمسة بالأوراق المالية المتداولة على مجموع الأوراق المدرجة فلم تتجاوز في تونس 16.7 / في سنة 2000 مقابل 16.8 / في سنة 1999 وبالمعدل فإن 29 مليون ورقة مالية وقع تداولها في سنة 2000 من مجموع 174 مليون ورقة مالية مدرجة بالبورصة مقابل 27 مليون ورقة مالية في سنة 1999 من مجموع 160 مليون ورقة مالية مدرجة وهذا يعني أن الورقة المالية يقع تداولها مرة في الخمس سنوات رغم تطوّر معدل سيولة السوق من 56 / إلى 72 /²⁵

3 — 2 التحديات المعلنة :

تواجه السوق التوسعية اليوم تحديان هما إثراء التسعيرة وتطوير السوق الرقابية

— إثراء التسعيرة :

لا يمكن أن يرتبط تمويل المؤسسة في نظام إقتصادي متطور بالنظام السكي ذو الموارد القصيرة المدى أساسا، إذ أن الحرء الكبير من التمويل الطويل المدى للمؤسسة مأتاه من السوق المالية وإتباع هذا المنهج لا يبدو خيارا بل ضرورة فرصتها الإصلاحات الهيكلية لإقتصاد بلادنا لقد أصبح من الضروري تجاه ضعف عمق السوق التوسعية التوجه إلى تطوير عدد الشركات المدرجة مع التوزيع القطاعي داخل التسعيرة وهذا التوزيع من شأنه أن يمكن المتصرفين في محافظ الأوراق المالية من تنويع الأوراق المالية للضغط على موازنة الأخطار

لذلك يجب أن يخلط برنامج الخصخصة المؤسسات الخاصة إلى السوق لقد أقرت المجالس الوزارية المصيقة المعقدة خلال شهري حامي وفبري 2000 حملة من الإجراءات لتنشيط السوق المالية منها ما يلي

- ضرورة التخصيص في كراس شروط الشركات الخاصة للحوصلة إدراجها بالبورصة إذا سمحت وضعيتها المالية
- توجيه الشركات التابعة للسوق المالية إذا سمحت بذلك وضعيتها المالية
- وضع تشريع خاص بمجمعات الشركات

بدأ تطبيق هذه الإجراءات يعطي تأثيره وهو ما من شأنه أن يطور الوضعية الحالية. كما تبين حوصلة و إدراج شركة النقل عبر الأنابيب والشركة التوسعية للصناعات الصيدلانية في بداية سنة 2001 بلغت الأموال المتداولة في سنة 2000 919 مليون ديناراً مقابل 554 مليون ديناراً في سنة 1999. محققة بذلك زيادة قدرها 65.9٪ غير أن هذه الأموال لا تمثل أكثر من 3٪ من الناتج القومي الخام سيما تفوق الأموال المتداولة الناتج القومي الخام في الأسواق الناحية

وتتراوح نسبة الأموال المتداولة على الناتج القومي الخام في الأسواق الأوروبية الناحية بين 38٪ و 90٪ وتتراوح بين 5٪ و 20٪ في البلدان العربية

– تطوير السوق الرقاعية :

يتم تطوير سوق الأسهم عبر سوق سدادات الدين فهما متلازمان ولا يمكن أن تتطور سوق دون الأخرى

أقرت المجالس الوزارية المعقّدة في شهري حاسي وفيمري 2000 حملة من الإجراءات التي من شأنها أن تطور السوق الرقاعية منها ما يلي

- تقديم جداول مالية مصادق عليها من قبل مراقب حسابات ويكون عصوا بهيئة الخبراء المحاسبين تنوبس لكل حريف تجاوزت تعاهداته 5 ملايين دينار
- صط سنة جديدة للمخاطر الكبرى على عرار المعايير الدولية
- ضرورة الإعتماد على التقييم أو الإدراج بالبورصة لمجمعات الشركات ذات حجم ديون يتجاوز الـ 30 مليون دينار
- رفع تدريجي لنسب الفائدة بشكل يسمح بحل الإدجار الطويل المدى مع حث الشركات على الإلتحاء إلى السوق الرقاعية

- ستشرع الهيئة في السنة المقبلة وبالتعاون مع خبراء من البنك العالمي في دراسة حول تحديد عوائق تطور السوق الرقاعية الخاصة في تونس وكذلك الحلول المقترحة وذلك إطلافاً من وعيها بضرورة إيجاد سوق رقاعية ناحية وستتم تحقيق هذه الدراسة بالاستراة مع جميع الأطراف المتداخلة حتى يصع كل طرف حتره وما توفر لديه من إمكانيات

ت – الوساطة بالبورصة سنة 2000 :

مثلت سنة 2000. سنة إنتقال وتحوّل من النظام القديم للوسطاء بالبورصة إلى النظام الأساسي الجديد الصادر بالأمر المؤرّح في 1 نوفمبر 1999 والذي منح مدّة سنة كاملة للوسطاء حتى يسحّموا مع أحكامه وقد أصدرت هيئة السوق المالية محرّده صدور قرارات عامّة تطبيقية كما قامت بإحتماعات مع جمعية الوسطاء العاية منها تفسير وتيسير تطبيق النصّ الجديد

ومحرّده إنتهاء أجل السنة في نوفمبر 2000. تولت هيئة السوق المالية التسيه على الوسطاء الذين لم يطبقوا كل أحكام النظام الجديد من معيّة العقوبات التي قد يكونوا عرضة لها مراعية في ذلك الصعوبات التي تعرّص لها شركات الوساطة الموجودة

1 - النظام الأساسي الجديد للوسطاء والمعايير العالمية :

- تأثر النظام الأساسي الجديد للوسطاء شديد التأثير بقواعد المنظمة العالمية لهيئات المراقبة مثل :
- المقاييس الدنيا للحصول على ترخيص .
- تحديد المستوى الأدنى للأموال الذاتية عند الشروع وإثمه .
- تحديد قواعد الحيلة بالإعتماد على درجة المخاطر التي يتعرّض لها كل وسيط .
- إقتراح قواعد التنظيم وتسيير المشاريع لحماية مصالح الحرفاء وتحميل المسيرين في شركات الوساطة كامل مسؤولية تصرفاتهم.
- الإجراءات الكفيلة بمواجهة المخاطر التي قد تحدث بفعل الوسطاء أو نتيجة الصعوبات التي قد يعرفها السوق.

1 - 1 الترخيص لوسطاء البورصة :

- يخضع الترخيص للوسطاء إلى تقييم كامل للوسيط طالب الترخيص وكذلك لكل من سيتولى تحمل مسؤولية لدى الوسيط ويمكن لهيئة السوق المالية بوصفها السلطة التي تمثل التراخيص رفض منح الترخيص إذا رأت أن الوسيط لا يستجيب للمعايير المحددة.
- ويشمل النظام الجديد معايير محدّدة للحصول على الترخيص ومن بين هذه المعايير توفر إمكانيات مادية وبشرية لمباشرة مهنة الوساطة وكذلك أموال ذاتية ومن أهم ما جاء به النظام الجديد :
- جعل الرأس المال الأدنى للوسيط الذي يكتفي بمباشرة مهنة الوساطة والتسجيل والإستشارة والتصرّف في المحافظ المالية وحمل الأسهم 1 000 000 ديناراً.
- والترفيع في هذا المبلغ إلى 3 000 000 ديناراً الذي يشغل إلى جانب المهام المذكورة مهمة التخصّص في صناعة السوق وتغطية الإصدارات والتدخل للحساب الخاص أو إحداها.
- تعيين مسؤول على الرقابة يختاره الوسيط الذي تعهد له مهمة مراقبة حسن تطبيق القوانين داخل الشركة من طرف أعوانها والذي يقدم لهيئة السوق المالية تقريراً كل سنة أشهر حول ما قام به من مهام. ضرورة مسك بطاقة مهنية من طرف إدارات وموظفي الوسيط تسلم لهم من طرف جمعية الوسطاء بعد النجاح في إمتحان مهني تنظمه الجمعية.

1 - 2 الأموال الذاتية المستمرة وتحديد قواعد الحيلة :

- حدّدت قواعد الحيلة على أساس تمكين الوسيط بالبورصة من مواجهة بعض الخسائر.
- لذلك فإن نسبة المخاطر تعتمد على نسبة التركيز في بعض الأوراق المالية المكوّنة للمحفظة المالية ودرجة سيولتها.
- كما وضع النظام الجديد طرقاً كفيلة بمراقبة توفر الرأس المال الأدنى لحماية المدخرين لذلك جعلت الأموال الذاتية مرتبطة بشدّة الإرتباط بنوع النشاط ودرجة المخاطر المتعلقة بالمحفظة المالية لذلك فإن هيئة السوق المالية على علم بصورة مستمرة بمدى إحترام هذه القواعد.

1 - 3 التنظيم الداخلي للوسيط بالبورصة :

- يتحمل مسيروا شركة الوساطة بالبورصة كامل مسؤولية تطبيق قواعد الحيلة وإحترام الترتيب من طرف أعوان الشركة وتختلف هذه القواعد حسب نوع النشاط ويفرض النظام الأساسي الجديد على الأقل القواعد التالية :

— سلامة السلوك والعناية

على كل وسيط أن يقوم بمهامه بكل أمانة وعناية مع إحترام قواعد السوق وسلامته، وعليه تجنب كل سلوك من شأنه مغالطة الحريف والمس من شرف المهنة.

— طريقة التعاقد

لا بدّ من تحرير عقد كتابي مع كل حريف²⁴ وعلى الوسيط تبليغ حريفه كامل التفاصيل عن كيفية تنفيذ الأوامر وما يحدث بحسابه.

— إرشادات حول الحريف

كل وسيط مطالب معرفة حريفه لذلك عليه التثبت من أهدافه في الادخار والتصرّف في حسابه وهي معطيات هامة لحسن تنفيذ أوامر الحريف. كذلك على الوسيط وضع قواعد داخلية لضمان حسن التصرف وصحة المعلومات التي تعطى للحريف.

— أموال الحرفاء

يمنع على الوسيط إستعمال أموال حرفائه لأهداف ومصالح الشركة.

— المسؤول على الرقابة

لحسن إحترام القوانين والتراتيب لا بد أن تكون لكل شركة وساطة مسؤول عن الرقابة يكون من ضمن الإطارات العليا للمؤسسة تعهد له صلوحيات مراقبة كل ما يجري بالشركة له علاقة بالسوق المالية وعلى كل مسؤول على الرقابة توجيه تقرير حول نشاطه لهيئة السوق المالية.

— التنظيم الداخلي

على وسيط البورصة أن يضع تنظيماً محكماً يضمن إستقلال مختلف أنشطته على بعضها البعض كما تضمن عدم تسرب المعلومات بدون موجب كذلك ضمان :

- تبليغ المعلومات الضرورية للحريف.
- حسن تسير العمليات المالية ومعاملة الحرفاء بكل عدل ومصادقية وحماية أموالهم.
- مسك محاسبة دقيقة.
- تطبيق القوانين والتراتيب.
- التفريق بين مختلف أنشطة الوسيط خاصة بين المكلف بإدارة المحافظ والمكلف بالعمليات داخل السوق.

— تضارب المصالح

على الوسيط فعل كل ما بإمكانه لتجنب تضارب المصالح وعندما لا يمكنه تجنبها عليه حلّ المشاكل بكل عدل.

2 — القرارات العامة لتطبيق النظام الجديد :

لتطبيق النظام الأساسي الجديد للوسطاء الصادر بالأمر عدد 2478 بتاريخ 1 نوفمبر 1999 أصدرت هيئة السوق المالية عدّة قرارات عامة :

التقرير
السنوي
2 0 0 0

²⁴ يتعلق الأمر بإتفاقية فتح حساب تصرف حر أو بتوكيل.

2 - 1 قرار عام عدد 2 يتعلق بالإمكانات البشرية والمادية اللازمة لإمتحان مهنة الوساطة وكذلك كيفية الحصول على الترخيص لإستعمال آلة تسجيل لقبول الأوامر عن طريق الهاتف وكذلك ترسيم الأوامر حسب وقت قبولها ولتسهيل ذلك تعدّ هيئة السوق المالية وثيقة فنية تضبط الخاصيات الفنية لهذه المعدّات.

2 - 2 القرار العام عدد 3 المتعلق بالوثائق الضرورية للحصول على الترخيص المبدئي وكذلك الوثائق اللازمة لكل تخویر في الترخيص. هذا القرار يوضح الوثائق اللازمة للحصول على الترخيص وكذلك الوثائق اللازم تقديمها فيما يخصّ المسؤول على الرقابة وكذلك كل تخویر.

2 - 3 القرار العام عدد 4 المتعلق بالمهام التي يجب الحصول قبل مباشرتها على بطاقة مهنية وكيفية الحصول عليها.

2 - 4 القرار العام عدد 5 المتعلق بالإرشادات اللازم ذكرها ببطاقة فتح حساب لدى وسيط بالبورصة.

ومن أهمّ هذه الإرشادات هوية الحريف كاملة :

- مهنته وعنوانه بالشغل لتسهيل الإتصال به.
- عنوان الحريف وبطاقة تعريفه.
- عدد الحساب.
- نوع الحساب، تصرّف حرّ أو عن طريق عقد. وعند وجود توكيل لا بدّ من نسخة من التوكيل وبطاقة تعريف الموكل.

2 - 5 القرار العام عدد 6 المتعلق بالمخاطر حسب نوع الورقة المالية هذا القرار يضبط كيفية احتساب الأموال الذاتية اللازمة لضمان المخاطر التي قد يتعرّض لها الوسيط. ويتم تحديد هذه المخاطر بالإعتماد على نوع الورقة كما يلزم القرار الوسيط بإعلام هيئة السوق المالية شهريا بالعمليات المتعلّقة بالمخاطر.

3 - هيئة السوق المالية والتطبيق الفعلي للتراتب الجديدة :

لحسن تطبيق التراتيب الجديدة عمدت هيئة السوق المالية إلى الزيارات لوسطاء البورصة كما مكنتهم من إستثمارات لتقييم مدى تطبيق التراتيب الجديدة وذلك لتسهيل وحسن تطبيق تلك الأحكام.

3 - 1 فيما يخص رأس المال :

لم يبق دون الحد الأدنى القانوني في خصوص رأس المال إلا وسيطين إثنين قام مجلس هيئة السوق المالية بدعوتهم خلال جلسة خاصّة عقدت يوم 22 فيفري 2001 لإحترام قرار الترفع في رأس المال في أقرب الأوقات.

3 - 2 في خصوص تعيين المسؤول عن الرقابة :

لم تقبل هيئة السوق المالية إلى حدّ الآن إلا مسؤول واحد من الرقابة أما البقية فإنّ الشروط غير متوفرة لديهم سواء في خصوص التجربة أو الشهادت.

3 - 3 في خصوص قواعد الإحتياط :

شرع وسطاء البورصة في إرسال القوائم المتعلّقة بقواعد الحيلة بداية من جانفي 2001 إلّا أن غياب قواعد محاسبية خاصّة بالوسطاء جعل هؤلاء يتأخرون نسبيا في تطبيق هذا القرار.

3-4 في خصوص البطاقات المهنية :

طلبت هيئة السوق المالية من جمعية الوسطاء العمل على تطبيق القرار المتعلق بالبطاقات المهنية²⁵ علماً وأن الجمعية قد بعثت مؤخراً معهداً لتكوين الأعوان والإطارات العاملة لدى الوسطاء وقد شرع المعهد في غضون هذه السنة في تكوين الوسطاء.

3-5 في خصوص إرسال القوائم المالية :

تجبر الترتيب وسطاء البورصة على مد هيئة السوق المالية بالقوائم المالية المتعلقة بهم في ظرف 90 يوماً من ختمها. إضافة إلى قوائم شهرية تتعلق بمختلف أنشطة الوسيط. عمليات لحسابه الخاص أو لحساب حرفائه أو لحساب الشركات ذات الرأس المال المتغير أو إطارات الشركة. على أن بعض الوسطاء لم يتمكنوا من إحترام هذه الأحكام. كذلك في خصوص القوائم الشهرية فإنه رغم الجهود المبذولة من طرف الوسطاء فإن إثني عشر فقط منهم تمكنوا من إحترام القواعد الجديدة في حين بقي الباقون يعتمدون على قوائم تخضع للنظام القديم نظراً لعدم تمكنهم من إقتناء برامج إعلامية متطورة. ولحسن إستغلال كل المعطيات قامت الهيئة بإحداث قاعدة معطيات.

3-6 في خصوص المصادقة على الوثائق المستعملة من طرف الوسطاء :

تنفيذاً للنظام الجديد للوسطاء شرعت هيئة السوق المالية في المصادقة على الوثائق التي يستعملها الوسطاء في معاملتهم مع الحرفاء وهي تتعلق ببطاقة فتح حساب، وعقود التصرف، والتواكيل وغيرها.

4- نشاط وسطاء البورصة سنة 2000 :

بقي عدد وسطاء البورصة سنة 2000 ستة وعشرون وسيطاً، خمسة وعشرون منهم شركات وساطة من بينها ستة عشر يتبعون البنوك ووسيط واحد شخص طبيعي.

4-1 توزيع حجم العمليات حسب الوسطاء :

- الحجم الجملي :

- بلغ حجم العمليات المجرات داخل السوق خلال سنة 2000 سواء بالنسبة للبيع أو الشراء 38.616 مليون ديناراً أي ضعف حجم السنة الفارطة وهو يتوزع كالآتي :
- 838,9 مليون ديناراً داخل سوق الشركات المدرجة.
- 40,4 مليون ديناراً في سوق الشركات غير المدرجة.
- 737,5 مليون ديناراً في عمليات التسجيل.

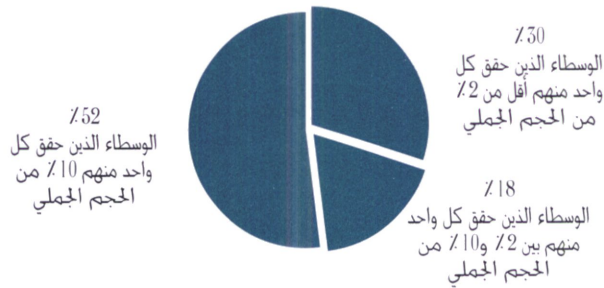
63 ٪ من كامل العمليات تم تحقيقها من طرف ستة وسطاء وهذه الظاهرة المتمثلة في إستقطاب عدد قليل من الوسطاء حجماً كبيراً من العمليات يتكرر من سنة إلى أخرى وفعلًا سنة 1998، 60 ٪ من العمليات تمت عن طريق أربع وسطاء وسنة 1999 8 وسطاء من 26 حققوا هذه النسبة.

²⁵ يجب على كل شخص يشغل تحت إمرة وسيط بالبورصة أن يحمل بطاقة مهنية وذلك بالنسبة لعمليات التداول، وعمليات المختصين في السوق والتصرف في المحافظ المالية والسعي المصفي.

توزيع الوسطاء حسب درجة تحقيقهم للعمليات داخل السوق



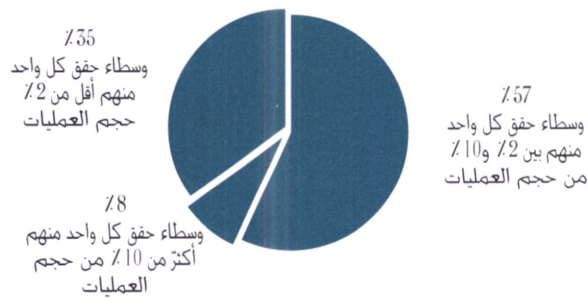
توزيع الأموال المتبادلة بين الوسطاء خلال سنة 2000



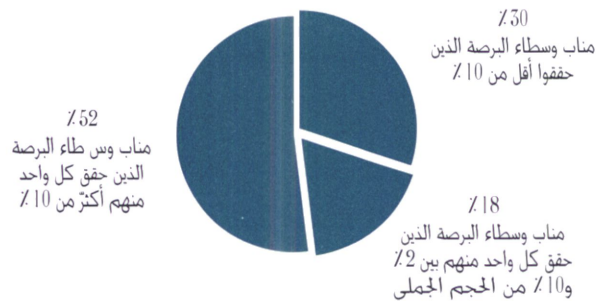
– توزيع الحجم الجملي للعمليات بين الشركات المدرجة :

في خصوص توزيع الحجم الجملي للعمليات بين الشركات المدرجة والشركات غير المدرجة. في خصوص توزيع الحجم الجملي للعمليات بين الشركات المدرجة والشركات غير المدرجة إستأثر ثمانية وسطاء لوحدهم 63٪ مقابل 65٪ سنة 1999 من طرف نفس الوسطاء.

التوزيع حسب صنف ووسطاء البورصة في العمليات المحققة خلال سنة 2000 شركات مدرجة وغير مدرجة



التوزيع بين وسطاء البورصة للعمليات خلال سنة 2000



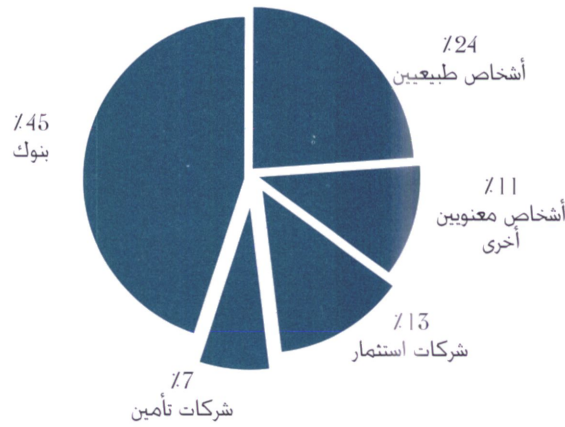
— عمليات التسجيل :

بقيت عمليات التسجيل محتكرة من طرف عدد قليل من الوسطاء مثلما شهدته السوق المالية خلال السنتين الفارقتين إذ إستأثر 6 وسطاء لوحدهم بـ 76٪ من حجم عمليات التسجيل.

4 — 2 الشركاء في شركات الوساطة بالبورصة :

تبقى البنوك هي الشريك الأول في معظم شركات الوساطة بالبورصة إذ تملك لوحدها حوالي 45٪ من جملة رأس المال لهذه الشركات تليها مساهمة أشخاص طبيعيين أمّا البقية فيتناسمها شركات تأمين وشركات إستثمار وبعض الشركات.

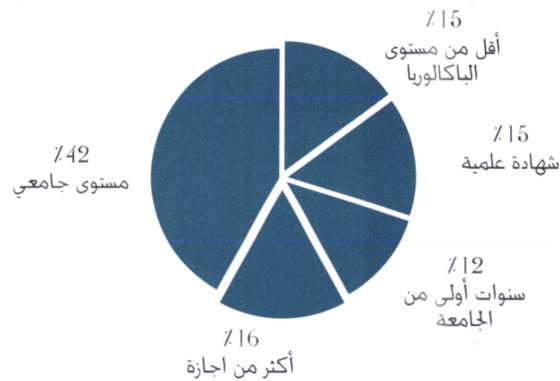
تركيبة رأس مال وسطاء البرصة



4 — 3 نمط وسيط البورصة في تونس :

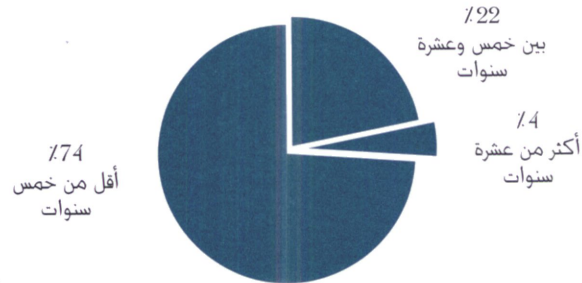
معدّل موظفي الوسيط بالبورصة في تونس يبلغ حوالي 10 أشخاص لدى وسيط ونلاحظ أن معظم هؤلاء من خرجي الجامعات في السنوات الأخيرة تبلغ نسبتهم 58٪ في حين 15٪ منهم تلقوا تكوينا مهنيا.

توزيع موظفي وسطاء البورصة حسب مستواهم التعليمي



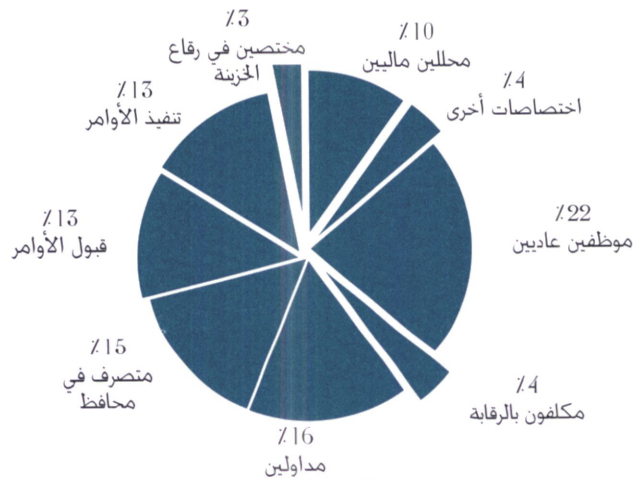
كما نلاحظ أن معظم موظفي وسطاء البورصة لا تتجاوز خبرتهم خمس سنوات وذلك يدلّ مرّة أخرى على أنّ السوق المالية التونسية لم تعرف التطور إلا إثر صدور قانون نوفمبر 1994 الذي أعاد تنظيم السوق المالية.

توزيع موظفي وسطاء البورصة حسب الأقدمية



وتستقطب عمليات قبول الحرفاء وتنفيذ الأوامر بالبورصة حوالي 44% من عدد الموظفين في حين لا يجد موظفين مكلفين بصناعة السوق أو التخصص فيها علما وأن شركات الوساطة لم تعنى إلى حد الآن بمثل هذا النشاط.

توزيع موظفي وسطاء البورصة حسب نشاطهم داخل المؤسسة



5 – وسطاء البورصة وقبول الأوامر عبر الأنترنت :

خصّص جزء هام من الملتقى الذي نظّمته هيئة السوق المالية حول السوق المالية والأنترنت لموضوع قبول الأوامر عبر هذه الشبكة. وأجمع معظم المشاركون أنه يجب إعطاء هذا الموضوع إهتماما متزايدا. فقامت لجنة شكلت من بين الأعضاء المساهمين في الملتقى بتحديد المواضيع والمشاكل التي يجب دراستها. وقد تمحورت أغلب الآراء حول ضرورة تمكين المتدّخر من معرفة الإطلاع على ما يجري بحافظهم المالية مباشرة وكذلك تمكينهم من إعطاء الأوامر عبر هذه الآليات الحديثة وقد بعثت لجنة للمتابعة والتفكير حول هذه المواضيع.

5 – 1 الصعوبات الفنية :

– مشكلة التعرّف على المتدخلين

لتطوير هذا النوع من التعامل بالبورصة لا بد من خلق جوّ من الثقة والتحكم في هذه الآليات لذلك لا بد من بعث مواصفات فنية مدققة يقبلها المشرفين على المهنة.

– حماية البرامج

عدّة مظاهر تمسّ بحماية هذا البرنامج وقعت إنارتها من طرف اللجنة المنبثقة عن الملتقى.

— حماية المعطيات وسريّة العمليات.

5 — 2 المشاكل القانونية :

— فيما يخصّ فتح حساب عبر الأنترنت

يهرص الفصل 50 من النظام الأساسي للوسطاء قبل فتح أي حساب لشخص مادي التثت من هويته ومدى قدرته على الإلتزام وإذا كان الشخص معوي يجب التحري من صلوحيات الممثل القانوني كما عليه تحرير وثيقة في كل ذلك حاءت أحكامها بقرار عام صادر عن هيئة السوق المالية بس الشروط تطلب عند فتح حساب لشخص عبر قادر أو قاصر وذلك بالتثت من السلط المصوغة لممثله. إلى حاب ضرورة تحرير إتفاق كتابي عند فتح أي حساب

— قبول وتنفيذ أوامر البورصة عبر الأنترنت

جاء بالفصل 96 من الترتيب العام للبورصة بأن أمر البورصة يمكن إعطائه سواء بالكتابة أو عبر الهاتف فإذا كان كتابة فإن الكتب يحزّر حسب موالا معدّا للعرض وممضى من صاحب الأمر وأنه يمكن تحويله أو الرجوع فيه وعند التحويل فإن الأمر يفقد رتته عند التمهيد

— نقل الحساب من وسيط إلى آخر عن طريق الأنترنت

يشترط الفصل 55 من النظام الأساسي للبورصة أنه عند نقل الحساب فإن الطرفين يتولان حصوريا تحرير محصرا في ذلك فكيف يمكن إحترام هذا المبدأ عند إجراء عملية النقل عبر الأنترنت؟

— إشعار الحرفاء بوضعية الحساب عبر الأنترنت

يحتصّ الفصل 54 من النظام الأساسي للوسطاء أن الوسيط مطالب بإرسال إسعار بالتمهيد في طرف خمسة أيام لصاحب الأمر وكذلك بمده بإسعار عن وضعية الحساب بصورة دورية فكيف يتمّ الإسعار عبر الأنترنت؟

5 — 3 التوصيات المقترحة :

التوصيات الفنية الواجب إتباعها في المعاملات عبر الأنترنت :

— التوصية الأولى : الحصول على المصادقة

بطرا لحساسية الميدان الذي يشط فيه وسطاء البورصة وما لعصر الثقة والأمانة من أهمية لذلك فإن الحصول على المصادقة سئ ضروري سواء عن طريق مؤسسة محتصة في المصادقة أو عن طريق مؤسسة بؤانة

— التوصية الثانية : المؤسسة البؤانة المالية

قرّرت اللجنة تكليف جمعية وسطاء البورصة تكوين لجنة تقوم بتقييم وبعث مؤسسة بؤانة ذات احتصاص ماليّ

— التوصية الثالثة : التعريف بالحريف

في إنتطار وجود وسائل خلاص عن طريق الأنترنت مصمومة ترى اللجنة إعداد في مرحلة أولى هذا النوع من طرق الخلاص

— التوصية الرابعة : حماية الأنظمة الإعلامية

حتى بصم صحة المعلومات التي تنقل عبر الأنترنت وحماية محتوياتها وسرية المعطيات. رأّت اللجنة بعث لجنة جمع ممثلين عن كل من هيئة السوق المالية و الوكالة القومية للاتصال و كتابة الدولة للإعلامية ووزارة الإتصالات

لدراسة الموضوع

التقرير
السبوي
2 0 0 0

التوصيات ذات الطابع القانوني للعمليات عبر الأنترنت :

— التوصية الأولى : فتح حساب عبر الأنترنت

لا بدّ على كل وسيط عند فتح حساب أن يرسل لحريه عبر رسالة مصمومة الوصول الشفرة التي يستعملها الحريف في عملياته وكذلك نسخة من عقد الوساطة ومحرّر بلوغ الرسالتين بدأ معقول العقد

— التوصية الثانية : تبليغ أوامر البورصة عبر الأنترنت

لا بدّ من دعوة الحريف على تأكيد الأمر للتحقق من مقصده أمّا تاريخ الأمر فإنّه مصموم عن طريق الآلة الحاسبة

— التوصية الثالثة : معالجة الأوامر

يجب على الوسيط إعتناء بطام يقوم بالتأكد قبل تنفيذ الأمر من الأوراق المالية والأموال وكذلك مدى اسحامها خاصّة من حيث سعر الشراء فإذا لاحظ الطام وجود معطيات غير مسحمة يقوم بإيقاف العملية وإسعار الحريف بذلك

— التوصية الرابعة : نقل الحساب

في إنتظار بحث طام مصادقة رأت اللحة مواصلة العمل بالطام القديم

— التوصية الخامسة : إعلام الحريف

لا بدّ عند فتح حساب من بيان ما هي الوثائق التي يرغب الحريف في الحصول عليها عبر الأنترنت وعند عياب توصيح فإن الطريقة الكلاسيكية تبقى معتمدة

ث — بورصة الأوراق المالية بتونس :

1 — المصادقة على نظم القاعة لبورصة الأوراق المالية بتونس :

- في نطاق أحكام الفصل 48 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 صادق مجلس هيئة السوق المالية على طم القاعة التي تنظم الأحكام التالية
- 1 - الوطائف التي تتطلب مسك بطاقة مهية
 - 2 - تداول الأوراق المالية بالسوق المركبة
 - 3 - طرق صمان العمليات الحرة بالسوق المركبة
 - 4 - طرق ووسائل إجراء عمليات الأوراق المالي عبر المدرجة
 - 5 - طرق البيع بالإشهار العمومي
 - 6 - طرق تسليم الأوراق المالية والأموال وكذلك الأوراق المالية عبر المدرجة والتي لا تدخل ضمن مشمولات شركة المقاصة والتسوية

إلا أن هيئة السوق المالية لم تصادق على القرار عدد 2 الخاص بالنظام الإلكتروني ذلك أن القرار لم يأخذ بعين الإعتبار وسائل تمكين الوسطاء من نقل الطريفات من البورصة إلى مكاتهم وما يجب إعتناده لتحقيق ذلك من فيات في إنتظار إستعمال الأنترنت

وقد إعتمدت القرارات الصادرة عن البورصة طرق حديدة تحص فتح الأدنى والأقصى للسعر المرجعي وكذلك التحديد العير منتظم Le fixing aléatoire

كما حوّرت إجراءات فتح الحد الأقصى عندما تكون أسعار ورقة مالية متجهة نحو الإرتفاع إعتنادا على السعر المرجعي وذلك بأن يبلغ الحد 5.4 / ويتحد نس القرار للأوراق المالية المتداولة بالتحديد العير منتظم Le fixing aléatoire كما أقرّ بحث التحديد العير منتظم في أوقات غير الأوقات العادية المرمحة

كما حدّدت قرارات البورصة حجم كتل الأوراق المالية والحدّ الأدنى المطلوب لقبول إجراء صفقات متعلقة بالكتل وذلك بالإعتماد على معدّل العمليات اليومية مدّة ستة أشهر وتكون من ضواريب الألف ولا يمكن أن تكون قيمتها أقل من 100 000 ديناراً يقع مراجعة أحكامها مرّة كل سنة.

2 - نحو تعميم الإدراج المستمر :

إنّ دراسة قامت بها هيئة السوق المالية خلال سنة 1999 حول الأوراق المالية المدرجة بإستمرار والأوراق المالية المدرجة بالطريقة المحدّدة Le fixing إقترحت على البورصة الزيادة في وقت إتمام عمليات البورصة من جهة ونقل عدد من الشركات نحو التسعيرة المستمرة. ومنذ غرّة جويلية 2000 أصبحت نصف الشركات المدرجة تتمّ بالتسعيرة المستمرة إلى جانب الزيادة في التوقيت المخصص للعمليات. إلا أنه لم نلاحظ تغييراً يذكر من غرّة جوان إلى 30 نوفمبر 2000 عدا أن شركة المزرعة أصبحت بالتسعيرة المحدّدة وشركة الإتحاد الدولي للبنوك أصبحت بالتسعيرة المستمرة.

ج - الشركة التونسية بين المهنيين للمقاصة والمحافظة على الأوراق المالية :

- عرفت شركة المقاصة والتسوية هذه السنة بروز حدثين :
- صدور القانون المتعلق بعدم مادية الأوراق المالية.
- التصرّف في سندات الدين.

1- القانون عدد 35 لسنة 2000 المتعلق بتجريد الأوراق المالية من صيغتها المادّية :

قبل صدور هذا القانون كانت جميع الأوراق المالية ذات صيغة مادّية عدا التي تدخل تحت نظام شركة المقاصة والتسوية أمّا بعد صدور القانون المذكور فإنّ جميع الأوراق المالية أصبحت مجرّدة من صيغتها المادّية. كذلك لم تعد الشركة المصدرة مطالبة بمسك قائمة الشركاء بل يمكنها تكليف وسيط مرخص له للقيام بعملية مسك الحسابات يكلف بهذه المهمة وجعل الوثائق الصادرة عنه قانونية ممّا يمكن إعتماها عند الرهن أو البيع أو النقل أو العقلة.

كذلك قام هذا القانون بتعريف الأوراق المالية التي أصبحت حسابات تمسك لدى الشركة المصدرة أو الوسيط المرخص له. وتجريد الأوراق المالية من صيغتها المادية يجنب الأطراف الصعوبات الناجمة عن السرقة كما تسهل عمليات نقل الملكية خاصّة بإستعمال الآلات الحاسبة، ولتحقيق سلامة هذه العمليات حذفت الأسهم للحامل. كذلك في صورة إفلاس الوسيط المرخص له وفقدان بعض الأوراق المالية، فإن المالكين يمكنهم المطالبة بأوراقهم لدى المكلف بتسيير الفلسة. وهيئة السوق المالية بصدد المشاركة في إعداد النصوص التطبيقية لتسهيل تطبيق هذا القانون.

2 - تنظيم التصرّف في سندات الدين من طرف شركة المقاصة والتسوية :

لم يكن إدراج سندات الدين مرفوقاً بتنظيم التصرّف فيها من طرف شركة المقاصة والتسوية ذلك أن سندات الدين والحقوق التابعة للأوراق المالية يبقى تداولها بالطريقة اليدوية، رغم أن الفصل 29 من الترتيب العام للبورصة يفرض

أن يقع ترسيم الأوراق المالية لدى شركة المقاصة والتسوية قبل إدراجها بالبورصة علماً وأن كل الأوراق المالية المدرجة بالسوق المركزية مرشمة لدى شركة المقاصة والتسوية وقد سرعت هذه الأخيرة في تنظيم التصرف في عدد من الأوراق المالية الغير مدرجة بالسوق المركزية وإن ترسيم الأوراق المالية لدى شركة المقاصة هو شرط لا بد منه لتحسين سيولة الورقة المالية وحسن تداولها

6 - المتداخلين في سندات الدين العمومي :

1 - المرجع القانوني :

إحتص في بادئ الأمر عدد قليل من وسطاء البورصة في التصرف في سندات الدين العمومي. سندات دين قابل للتطوير وسندات دين قصيرة المدّة. إلا أن الأمر عدد 1781 المؤرّح في 19 أوت 1999 وكذلك الأمر عدد 1782 الصادر في نفس التاريخ إعادة تنظيم الدين العمومي وحل إمكابة التدخل في هذه الأوراق المالية من طرف متداخلين حدد بملكون حسابات لدى السك المركزي ولدى شركة المقاصة والتسوية

وقد عرفت سنة 2000 مجهوداً مشتركاً بدل من طرف كل من وزارة المالية وهيئة السوق المالية والسك المركزي وشركة المقاصة والتسوية وبقية المتداخلين لتحسين الإطار المادي والقانوني لتنظيم الدين العمومي كذلك بحث دليل إجراءات يتّين محتلف مراحل التصرف في هذه الأوراق المالية

2 - نحو نقل التصرف في سندات الدين العمومي للبنوك :

كان التدخل في التصرف في الدين العمومي سندات دين قابلة للتطوير²⁶ حكراً على ستة محتصين. وبداية من شهر أكتوبر 1999 شرعت السوق في التخصيص في الدين العمومي فأصبحت ثمانية سوك إتفاقيات مع وزارة المالية تحدد مدى وشروط التدخل في التصرف في السندات القابلة للتطوير والسندات القصيرة المدّة²⁷ وهكذا أصبح عدد المحتصين في رفاع الحريّة خمسة عشر من بينهم ثمانية سوك كما عرفت سنة 2000 إنتقال مهمة محتص في رفاع الحريّة من الوسطاء الراحين للسوك إلى السوك أنفسهم و عرفت سنة 2000 إسحاب محتصين في رفاع الحريّة لتماقم حسائره وفي أواخر سنة 2000 بلغ عدد المحتصين 16. أربعة منهم وسطاء بورصة محتصين و 12 سكا مقابل 15 في أواخر سنة 1999. سعة منهم محتصين و 8 سوك

3 - مناب مختلف المتداخلين في رفاع الخزينة :

بلاحظ عدم توارر واضح بين منابات محتلف المحتصين في رفاع الحريّة القابلة للتطوير وقصيرة المدى ذلك أن 75.2٪ من الحجم الحولي لرفع الحريّة القابلة للتطوير كانت من نصيب أربعة متداخلين أمّا الرفاع قصيرة المدّة فإن أربعة متداخلين فقط تقاسموا / 65.8٪ من كامل الرفاع لسنة 2000

²⁶ في مارس 1999

²⁷ من بين السوك الثمانية ثلاثة منها عوصت الشركات التابعة لها المحتصة في رفاع الحريّة واسان منها اكتمتا في السوق الأولية

4 - تقنيات الإئتمان مع التسليم :

يسمح إدخال تقنيات الإئتمان مع التسليم في الساحة المالية التوسعية من تحسين السيولة للسوق النابوية لرقاع الحريسة وهذه التقنيات تتمثل في ترك رفاع الحريسة على وحه الصمان لدى السوك مقابل إستعارة أموال من لديها وتحدّد الإتفاقية المبرمة بين الطرفين شروط الصمان. كل ذلك لتحسين سيولة هذا الصنف من الأوراق المالية ومن جهة المدين فهي طريقة للتحميف من أعاء الدين ومن جهة المعير فهي طريقة للصمان وقد إعتمدت وزارة المالية تراتيب تنصص هذه الآلية ساهمة هيئة السوق المالية في إبداء الرأي حولها عند إعدادها

العنوان الثاني :
نشاط هيئة
السوق الماليّة

الباب الثاني: شفافية السوق

تمثل المعلومة المالية الجيدة والمتوفرة للجميع في نفس الظروف أفضل ضمان لشفافية السوق لذلك فإنه من الإهتمامات الرئيسية لهيئة السوق المالية السهر على أن تكون المعلومة المالية بقدر الإمكان دقيقة وساملة ومتوفرة وبفضل التقنيات الحديثة للإتصال وقع طرح مسألة تطور وسائل الإعلام المالي وقد واصلت هيئة السوق المالية، خلال سنة 2000، مجهوداتها في ميدان شفافية المعلومة سواء كان ذلك بمساسة العمليات المالية أو بإتراء تراتيبيها وحاء الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة، والمصادق عليه في نوفمبر 2000، لدعم هذا المجهود في اتجاه شفافية أكبر

1. شفافية العمليات المالية :

لم تعرف هيئة السوق المالية بموا ملحوظا في عدد التأسيرات المصوغة، ذلك أنه تم منح 23 تأسيرة خلال سنة 2000 مقابل 22 تأسيرة سنة 1999

أ - التأسيرات الممنوغة من قبل هيئة السوق المالية خلال سنة 2000 :

تعلقت 9 تأسيرات بالمساهمة في رأس المال في حين سملت 14 تأسيرة سدات الدين وذلك من حملة 23 تأسيرة التي وقع منحها خلال سنة 2000

2000			1999			
المجموع	السوق	تسعيبة الورصة	المجموع	السوق	تسعيبة الورصة	
9	3	6	10	5	5	التوقيع في رأس المال
14	5	9	12	4	8	القروض الرقاعية
23	8	15	22	9	13	مجموع أولي
		23			22	المجموع

1 - المسائل التي وقعت إثارتهأ بمناسبة متابعة الملفات المقدمة للحصول على التأسيرة :

يحص الفصل 2 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية على أنه يجب على كل شركة تطرح أوراقا أو أدوات مالية للمساهمة العامة، أن تشر مسقا وفي كل مرة، بشرة إصدار ترمي إلى مد العموم بمعلومات تتعلق بحاصيات الشركة والورقة أو الأداة المالية المصدرة وتحصع البشرة إلى تأسيرة هيئة السوق المالية وتمثل دراسة البشرة من قف مصالح هيئة السوق المالية في التشت من توفر المعلومات اللازمة لدى العموم حتى يتسنى لهم ساء حكمهم بخصوص ممتلكات الشركة المصدرة وشاطها ووضعيتها المالية وبنائنها وتطور وضعها المالي وأفاقها المستقبلي علاوة على الحقوق المرتبطة بالسدات التي سيقع إصدارها

كما تثبت هيئة السوق المالية عند منحها للتأشيرة من أن المعلومة الواقع نشرها قد وقعت صياغتها بصفة واضحة وأنها تشتمل على كل العناصر اللازمة لكي يتخذ المستثمر قراره. لكن هيئة السوق المالية لا تضمن من خلال ذلك صحة المعلومة المنشورة خاصة إذا وقع ذكر أرقام متعلقة بمبالغ مالية.

كما أنه بإمكان هيئة السوق المالية أن تطلب اللجوء إلى عملية تدقيق وهو ما لا يمكن فعله بصفة آلية نظراً لما يتميز هذا الإجراء من تعقيد. وتستند هيئة السوق المالية على إمضاء كل من مسيري الشركة المصدرة والأشخاص الذين ساهموا في إعداد المعلومة المقدمة ومراقبي الحسابات.

ولما تمثل تأشيرة هيئة السوق المالية علامة جودة، كما أنها لا تعني إصدار حكم بخصوص المصلحة التي تمثلها العملية بالنسبة للمكتب أو بخصوص التصرف في الشركة.

وفي الواقع تقع دراسة الملف بالطريقة الآتية ذكرها: تقوم الشركة المصدرة عموماً بتكليف وسيط بورصة بإعداد مشروع نشرة مصحوباً بالوثائق اللازمة قصد عرضه على أنظار مصالح هيئة السوق المالية.

وتقوم مصالح الهيئة بدراسة الملف كما بإمكانها طلب توضيحات أو تفسيرات أو معلومات إضافية أو تعديلات. ويرتبط حسن دراسة الملفات ارتباطاً وثيقاً بالسرعة التي يقدم فيها للمودع للملف المعلومات التي طلبتها هيئة السوق المالية. وفي الحقيقة، فإن هيئة السوق المالية تجد نفسها دوماً مجبرة على حث المسؤولين عن الملفات عدة مرات حتى تحصل على العناصر المطلوبة للتفسير أو للإصلاح أو لتوفير المعلومات التكميلية اللازمة ليتخذ المستثمر قراره.

ثم إن البطء في توفير المعلومة المطلوبة من شأنه أن يتسبب في تأخير منح التأشيرة وأن يؤثر سلباً على جودة المعلومة نفسها بأن يجعلها في أغلب الأحيان غير مسابقة للأحداث. ويقدر معدل الأجل الذي تمنح فيه التأشيرة، في الوقت الحالي، في حدود الشهرين وإذا كان ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة سييسر حتماً في عملية إعداد النشرة من خلال تحديد النماذج والإجراءات، فإنه لا يمكن فعل أي شيء في هذا الاتجاه دون التعاون الفعلي بين مختلف المتدخلين في السوق.

وقد أمكن لهيئة السوق المالية، عبر تجربتها ومناسبة المشاكل المشار إليها عند النظر في النشرات قصد التأشير عليها، تكوين اتجاه في دراسة الملفات. وتتلخص المسائل العديدة التي وقعت إثارها أساساً حول المحورين الآتي ذكرهما:

1 - 1 المسائل ذات الصبغة القانونية :

— تاريخ الانتفاع بأرباح الأسهم الجديدة المصدرة :

كانت الشركة المصدرة، بمناسبة عملية ترفيع في رأس المال، قد حددت في البداية تاريخ الانتفاع بأرباح الأسهم الجديدة إلى عدة أشهر بعد تاريخ إكتتابها. إلا أنها قد أوجزت ذلك الأجل ليصبح تاريخ الانتفاع بأرباح الأسهم الجديدة في نهاية الأمر هو تاريخ إصدارها، وذلك بناء على طلب هيئة السوق المالية.

— تجاوز عتبات المساهمة :

لاحظت هيئة السوق المالية، عند دراستها لأحد الملفات، أنه لم يقع إدراج معلومات متعلقة بعمليات تجاوز عتبات مساهمة في جدول أعمال الجلسة العامة للشركة المصدرة والتي لم يقع إعلام هيئة السوق المالية بها. وقد تمت تسوية هذه الوضعية قبل منح التأشيرة.

— حق الأفضلية في الإكتتاب :

لاحظت هيئة السوق المالية، بمناسبة عملية ترفيع في رأس مال شركة مع تنازل المساهمين القدامى عن حقهم في الأفضلية في الإكتتاب، أنه لم يقع عرض أي تقرير خاص لمراقبي الحسابات على أنظار الجلسة العامة الخارقة للعادة للشركة

المصدرة وذلك خلافاً لأحكام الفصل 117 من المحلة التجارية¹ كما أنه لم يقع تحديد نم الإصدار من قبل الجلسة العامة الحارفة للعادة وقد طلبت هيئة السوق المالية إعادة عقد جلسة عامة حارفة للعادة لتلافي هذه القائص

— دفع مبلغ رأس المال :

لاحظت هيئة السوق المالية مماسة إصدار قرص رقاعي أن الشركة المتقدمة بالطلب كانت قد قامت قبل ذلك بالتوقيع في رأس مالها وما أن عملية التوقيع هذه لم يقع تحقيقها بشكل تام. طالبت هيئة السوق المالية أن يقع دفع مبلغ رأس المال المرفوع فيه بصفة كلية

— مطابقة القانون الأساسي للقوانين الجاري بها العمل :

لقد مكن الطر في ملف شركة تنوي إدراج أسهمها في تسعيرة البورصة من ملاحظة أن بعض فصول قابوها الأساسي لم تكن مطابقة للقوانين الجاري بها العمل فعلى سبيل المثال. لم يكن القانون الأساسي يبص على إختيار مراقب الحسابات من ضمن أولئك المرسمين بداول هيئة الخبراء المحاسبين تنوس وقد طلبت الهيئة تسوية هذه الوضعية

— توزيع الأرباح وحصص الأرباح :

كانت شركة متقدمة ملف للحصول على تأسييرة خاصة بشرة إصدار قرص رقاعي قد حصصت حراً من الأرباح الراحعة إلى مساهميتها لعائدة بعض أعوانها وذلك خلافاً لأحكام الفصل 79 من المحلة التجارية وقد طلبت هيئة السوق المالية تسوية هذه الوضعية

— العمليات المنجزة فيما بين مجمعات الشركات :

لم يقع تصميم عمليات محررة بين شركة مصدرة لقرص رقاعي وشركات متمرعة عنها في شكل إتفاقيات يصادق عليها مجلس الإدارة وذلك خلافاً لأحكام الفصل 78 من المحلة التجارية وقد طلبت هيئة السوق المالية تسوية هذه الوضعية

— رئاسة مجلس الإدارة :

لقد تبين من خلال الطر في ملفين متعلقين بإصدار قرص رقاعي أن رئيسي مجلسي إدارة الشركتين المصدرتين ليست لهما صفة المساهم كما يوحه الفصل 70 من المحلة التجارية وقد تمت تسوية هذه الوضعية ساءاً على طلب هيئة السوق المالية

1 — 2 المسائل ذات الصبغة المحاسبية :

— غرض الإصدار :

وقعت مماسة الطر في ملف إصدار قرص رقاعي إثارة مشكل أساسي يتعلق بعرض الإصدار وإستعمال الأموال التي سيقع حلها إد أن الشركة المصدرة كانت قد أعربت عن حاجتها لمال متداول في حين أن المعلومات حول تاريخ الشركة وتطلعاتها تشير إلى أن عرض الإصدار محتلف عن ذلك

¹ ألعي القانون عدد 93 لسنة 2000 المؤرخ في 3 نوفمبر 2000 والمتعلق بالمصادقة على محلة الشركات التجارية أحكام الفصول من 14 إلى 188 من المحلة التجارية

لهذا طلبت هيئة السوق المالية من الشركة المصدرة أن تبين صفة أوصح الإستعمال المتوقع للأموال التي سيقع إستحلالها من العموم

— إحترام معايير المحاسبة :

حرصت هيئة السوق المالية، بمساسة الطر في كل ملف، على أن تكون القوائم المالية المصاحبة لمشاريع الشرات مطابقة لمعايير المحاسبة القطاعية الجاري بها العمل وذلك سواءا من الناحية الشكلية أو من الناحية الموضوعية

— الآفاق المستقبلية :

حرصت هيئة السوق المالية، ساءا على قناعتها بأهمية المعلومات حول الآفاق المستقبلية ودورها في إختيار التوظيفات، على ملاحظة بعض الممارقات بين المرصيات المقدمة والمعلومات حول الآفاق المستقبلية وهما طلبت هيئة السوق المالية القيام بالتصحيات اللازمة وقد حرصت هيئة السوق المالية من حاب آخر على أن يوفر المصدرون أكثر قدر ممكن من البيانات قصد تفسير المرصيات المقدمة وتوضيحها ورفع كل إلتباس شأنها

— طرق التقييم المستعملة :

لم تأخذ طريقة تقييم شركة توي إدراج أسهمها بتسعيرة البورصة بعين الإعتبار مدى تأثير لجوئها إلى قرص سكي أثناء إجراء عملية التقييم على الررنامة الخاصة بالدبوس المستقبلية وقد تم ذكر بيانات في هذا الشأن صمى بشرة الإدراج

2 — التعديلات الترتيبية التي أدخلت على نشرة الإصدار :

أدخل قرار وزير المالية المؤرخ في 17 نوفمبر 2000 والمتعلق بالتأسير على ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة سلسلة من التحديدات الرامية إلى تدعيم شفافية السوق وتسيير مهمة الشركات المصدرة في توفير المعلومات الخاصة بالنشرة

2 — 1 الوثيقة المرجعية :

بص الفصل 14 من الترتيب المذكور آما على أنه "يمكن للمصدر أن يعد كل سة وثيقة مرجعية تحتوي على كل المعلومات المحصنة عادة لإعداد بشرة ماعدا تلك التي تحص الأوراق المالية موضوع طلب إدراج أو إصدار" وتسحل هذه الوثيقة لدى هيئة السوق المالية وتوضع على دمة العموم محانا للإطلاع عليها وتمتد صلوحية الوثيقة إلى تاريخ مصادقة الجلسة العامة للمساهمين على الحسابات الجديدة السوية أو الوقتية

وبذلك تكون الوثيقة المرجعية أداة إفصاح مالي للشركة سواء من حيث الشهرة الواسعة لدى العموم أو من حيث تسهيل العمليات التي ستجر لاحقا

ورعم طاعه الإختباري، يسمح هذا الإجراء للشركة المصدرة من أن تتمتع خلال سة من تاريخ تسجيلها بإجراء سريع للتأشيرة إد أنه يقع الإكتفاء، في إطار هذا الإجراء، بربادة مذكرة بحصوص العملية تحتوي على

- المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المطلوب إدراجها أو المرمع إصدارها
- المعطيات المحاسبية الواجب نشرها خلال الفترة التي تمتد من تسحيل الوثيقة المرجعية إلى التاريخ المنتظر للحصول على التأشير
- المعطيات حول الأحداث الجديدة ذات الأهمية النسبية والتي تحسب نشاط المصدر ووضعته المالية وتناحده وذلك خلال الفترة الفاصلة بين تسحيل الوثيقة المرجعية والتاريخ المرتقب للحصول على التأشير

وبعيد حريان العمل على المستوى الدولي بخصوص الوثيقة المرجعية بأن هذه الأخيرة قد أثنت فاعليتها كما هو الحال مرسا مثلاً وذلك سواء بالنسبة للمصدرين أو كذلك بالنسبة للمستثمرين ولهذا فإن هيئة السوق المالية تحت الشركات المصدرة على إعداد الوثيقة المرجعية حتى يسهل عليها واجب الإفصاح المالي كما تنمى هيئة السوق المالية خلال السنوات القادمة أن يصح بحورة كل الشركات المدرجة مثل هذا المرجع الإعلامي

2 - 2 إدخال مفاهيم المقتني الحذر ونشرة الإصدار الموجزة :

ص ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة على بعض الحالات التي يمكن للمصدر فيها أن يعد بشرة موحرة وخذ من بين هذه الحالات تلك التي تهم التوظيف لدى مقتنين حذرين ويعتبر مقتنون حذرون الدولة والجماعات المحلية والمؤسسات العمومية والسوك وشركات التأمين وصاديق التقاعد ومؤسسات التوظيف الاجتماعي في الأوراق المالية وكذلك وسطاء البورصة في بطاق تصرفهم لحسابهم الخاص وسيمكن هذا المفهوم الحديد من تسهيل عمليات التوظيف من قبل المؤسسات وتشجيعها وهو ما من شأنه تكييف متطلبات المعلومة حسب الأشخاص المستهدفين

2 - 3 إدخال التحذير الخاص بالتأشيرة :

ص الترتيب الجديد المتعلق بالمساهمة العامة، في إطار الحرص على توفير الإعلام الحيد للعموم، على أنه يجب على المصدر أن يبين في صفحة عنوان البشرة أن تأشير هيئة السوق المالية لا تعيد إعطاء أي تقييم للعمليات المقترحة والعاية من هذا التحذير هي إعلام المستثمرين أن هيئة السوق المالية لا تصدر أحكاماً بخصوص فرصة الإستثمار أو بخصوص الأوراق أو الأدوات المالية المقترحة

ب - عمليات التصريح بتجاوز عتبات المساهمة :

خذ من بين الأهداف التي رسمتها هيئة السوق المالية لمفسها فيما يتعلق بتدعيم شفافية السوق ذلك المتعلق بالمعلومات الخاصة بالمساهمين في رأس مال شركات المساهم العامة كهويتهم ونسبة مساهمة المساهمين الرئيسيين في رأس مال هذه الشركات

وتدرج هذه المعلومات بالنسبة لهيئة السوق المالية في إطار مهمتها المتمثلة في حماية المدحرجين، إذ يمثل توزيع رأس المال معلومة تفس بصفة مناسبة مصالح المساهمين الصغار خاصة في حالة حدوث تغيير على مستوى مراقبة الشركة كما تمكن مثل هذه المعلومة من تحديد هوية الأشخاص القادرين على التأثير على قرارات الشركة ونسبة مساهمتهم في رأس المال إضافة إلى ذلك يمكن لمسيري الشركة، من خلال معرفتهم لهيكل رأس المال من أحد الإحتياطات اللازمة من أية تهجمات متوقعة ومن الإحتماء بإتباع الإجراءات المناسبة

ويتبين من خلال إطلاق إشارات التحذير عدد خاور عتات مساهمة معيبة. أن المشرع قد توحى طريقة تدل على إرادة واضحة في إعلام كل من المساهمين وهيئة السوق المالية بكل تعديل قد يطرأ على هيكل رأس المال فالمشرع يريد من خلال ذلك أن يحتب سيطرة مساهم أو عدة مساهمين كبار في رأس المال على سير الشركة وبهذا فإنه قد حدد من نطاق تدخلهم بأن فرص عليهم الإيداع الإحصاري لعرض عمومي محدد خاور عتة مساهمة معيبة

1 - الموازنة :

1 - 1 عدد التصريحات :

قامت هيئة السوق المالية بوضع وسائل مراقبة معيبة وذلك بهدف التأكد من القيام بالتصريح بتداول عتات المساهمة في رأس مال شركات المساهمة العامة و تقوم الهيئة. بالإضافة إلى متابعة التصريح بالعدد الحملي لحقوق الإقتراع الواحد على كل شركة مساهمة عامة بعد إعتقاد جلساتها العامة². متابعة هوية الأطراف في صفقات كتل الأوراق المالية إضافة إلى ذلك. تقوم هيئة السوق المالية بمقاربات مع شهادات عمليات التسجيل بالورصة ومقاربات بين هيكل رأس مال الشركات التي يقع إرسالها إلى الهيئة بعد عقد الجلسات العامة العادية أو تلك التي يتم إعدادها قبل عملية مالية تمس من رأس المال أو بعدها (ترفع في رأس المال. عرض عمومي للبيع) وقد تطلب كل ذلك من الهيئة عملاً كبيراً في المتابعة وإستعمالاً هائلاً للطاقت وتتمشى الهيئة أن لا تذهب كل هذه الجهود سدى وأن تعي الشركات بأهمية إرسال المعلومات الخاصة بها في آجالها القانونية وقع التصريح بـ 67 عملية خاور عتة مساهمة إلى هيئة السوق المالية خلال سنة 2000 منها 29 نحو الإرتفاع و 54 نحو الإخفاض وذلك مقابل 54 تصريحاً خلال سنة 1999 وهو ما يمثل زيادة بسة 24 /

سنة 2000		سنة 1999	
التحاور		التحاور	
الشركات	نحو الإرتفاع	نحو الإخفاض	نحو الإرتفاع
مدرجة بالتسعييرة	0	10	30
السوق الموارية	29	28	9
المجموع	29	38	39

- ومن صص 67 حالة خاور عتات المساهمة. حد أن 13 حالة لم يقع التصريح بها بصفة تلقائية من قبل المساهمين
- تم رصد حالتين على إثر طلب هيئة السوق المالية الموجه إلى وسطاء الورصة للإفصاح عن هوية أطراف صفقات كتل الأوراق المالية وبسب مساهمتهم
- كما تم رصد 6 حالات على إثر تشب بطريقة مقارنة قامت بها هيئة السوق المالية على التصريحات الخاصة بالعدد الحملي لحقوق الإقتراع الموحدة بتاريخ إعتقاد الجلسات العامة لسنتي 1999 و 2000
- وتم العثور على حالة خاور عتات مساهمة بالتشتت في هيكل رأس مال شركة
- كما رصدت حالتان على إثر تشب بطريقة مقارنة في هيكل رأس مال من قبل تحقيق عملية عرض عمومي للبيع واقع على جزء من رأس المال وبعده

التقرير
السوي
2 0 0 0

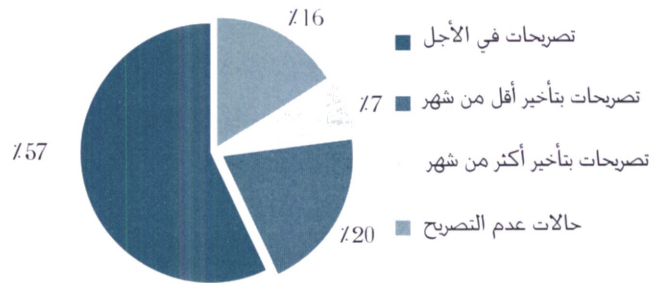
² الفصل 11 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية

- واكتشفت حالنا جاوز عتبة مساهمة على إثر التثبت في شهادات تسجيل عمليات بالبورصة.
- وفيما يتعلق باحترام أجل 15 يوما القانوني للقيام بالتصريح بتجاوز عتبات المساهمة، فقد لوحظ وجود تحسن ملحوظ مقارنة مع السنة الماضية ذلك أن :
- 55.2٪ من التصريحات وقع الإدلاء بها في أجلها القانوني مقابل 46.3٪ خلال السنة المنقضية.
- 25.4٪ من التصريحات وقع الإدلاء بها بتأخير لا يتجاوز الشهر مقابل 14.8٪ من قبل.
- 19.4٪ من التصريحات وقع الإدلاء بها بتأخير يفوق الشهر ولا يتجاوز السنة في حين كانت هذه النسبة تقدر بـ 33.3٪ خلال سنة 1999.

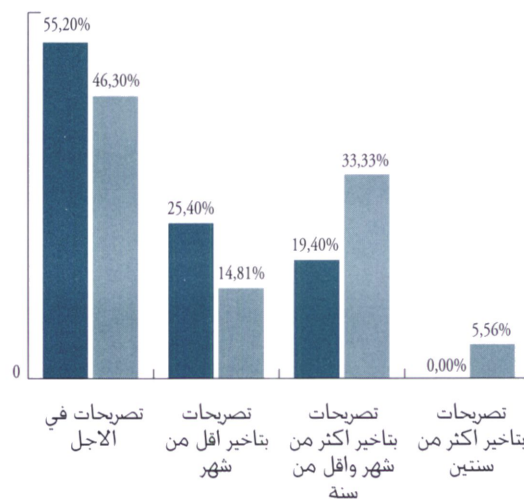
1- 2 احترام أجل إرسال التصريحات بعدد حقوق الاقتراع :

خلال سنة 2000، قامت 25 شركة مدرجة بتسعييرة البورصة بإرسال التصريحات بعدد حقوق الاقتراع إلى هيئة السوق المالية خلال الأجل القانوني المقدر بـ 15 يوما بعد انعقاد الجلسة العامة العادية. وقامت 9 شركات بنفس هذا التصريح بتأخير يقل عن الشهر بينما تأخرت 3 شركات أكثر من شهر عن الأجل للقيام بذلك التصريح. أما الشركات السبع المتبقية، أي ما يمثل نسبة 16٪ فإنها لم تقم بتاتا بهذا التصريح.

مدى احترام الأجل القانوني لإيداع التصريحات بعدد حقوق الاقتراع



مدى احترام الأجل القانوني لإيداع التصريحات بتجاوز عتبات المساهمة (سنوات 1999 و 2000)



2 - التعديلات الترتيبية :

- فيما يخص التصريحات تحاور عتات المساهمة. حاولت هيئة السوق المالية من خلال إعداد ترتيبها المتعلق بالمساهمة العامة. سد بعض الملاحظات القابولية التي كانت السبب في تأويلات حاطنة لأحكام القانون عدد 117 لسنة 1994 وقد جاء هذا الترتيب. الذي دخل حيز التنفيذ منذ 28 نوفمبر 2000 بموجب قرار وزير المالية المؤرخ في 17 نوفمبر 2000 . ليمر كيميية إحراء التصريح تحاور عتات المساهمة وذلك من خلال
- فرص إمضاء التصريح من قبل الممثل القابولي للشركة أو من قبل المتصرف في أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية وذلك عندما يكون تحاور عتة المساهمة قد تم تعا من قبل سحص معبوي دي حسية توسية أو أحسية أو من قبل مؤسسة توظيف جماعي في الأوراق المالية
 - فرص واحب التصريح حتى في حالة عدم إجار أية عملية من قبل المساهم. خاصة عدد حصول تعبر في رأس المال أو حقوق الإقتراع في شركة مصدرة يكون ناخا عن عملية تمس من رأس المال وبذلك فإنه يجب القيام بالتصريح حتى في حالة التحاور السلي لعنة مساهمة والذي لا يكون متأيا من عمل إرادي قام به المساهم
 - بيان الأسهم وحقوق الإقتراع المأخوذة بعين الإعتار لإحتساب عتات المساهمة التي يستوجب تحاورها التصريح وهي تلك التي يقع مسكها بصفة مباشرة أو عبر ماسرة وبالتحالف من قبل الشحص الملمر بالتصريح
 - توصيح طريقة تحديد العدد الحمللي للأسهم وحقوق الإقتراع الذي تؤحد بعن الإعتار لإحتساب المساهمة
 - فمي حالة وجود إحتلاف بين عدد الأسهم وعدد حقوق الإقتراع. فإنه يقع إعتار حقوق الإقتراع لتحديد عتات المساهمة

إضافة إلى ذلك. لا يجب إحتساب حقوق الإقتراع المرتبطة بأسهم أو شاهدات إقتراع وقع حرمانها من هذا الحق وكذلك الشأن بالنسبة لأسهم الشركات المدرجة بالبورصة والتي تمسكها هذه الأخيرة في إطار تعديل أسعارها في السوق وأحيرا الأسهم غير المدفوعة بعد طلب دفع لم يقع إجاره

إلا أنه بطرا للصعوبات التي تعترض المساهم الملمر بالتصريح في معرفة عدد الأسهم وحقوق الإقتراع التي يقع أحدها بعين الإعتار. بين الترتيب أنه إذا تعبر عدد حقوق الإقتراع نسبة لا تقل عن 5/ عن العدد المصرح به سابقا يجب على الشركة المعنية حال علمها بذلك أن تعلم مساهميتها وهيئة السوق المالية بالعدد الجديد الذي يؤحد بعين الإعتار

- تسبب إحراء التصريح تحاور عتات المساهمة بالنسبة للأشخاص المتحالفين إذ يمكن لهؤلاء أن يقوموا بتصريح موحد يقع إمضاؤه من طرف كل سحص منهم. كما وقع إعداد مطبوعة جديدة للتصريح تحاور عتات المساهمة وذلك لعرض تسهيل إحراء التصريح على المستثمرين

وتأحد هذه المطبوعة بعين الإعتار الأحكام الجديدة للترتيب المتعلق بالمساهمة العامة وهي تتضمن تصبصات وحوية وردت بالملاحق الخاص بها وقد وقع أيضا إدخال تعديلات على مستوى التصريح بعدد حقوق الإقتراع

- ورغم كل هذه التوصيات التي أتى بها الترتيب الجديد. فإن عدة تحسيات تفرص نفسها ومنها
- الحد من أجل 15 يوما والذي يمكن اعتباره أخلا طويلا للتصريح تحاور عتة المساهمة
 - حالة تعبيرية صاحب التصريح فكيف يجب على هيئة السوق المالية أن تتصرف في حالة عدم احترام المساهم للواليا المبية بتصريح تحاور عتة المساهمة؟ إذا فرصا أنه لا يمكن مع صاحب التصريح من إحراء أية عملية في المستقبل بالنظر إلى تطور محيط لا يمكنه التحكم فيه. فإنه من غير المعقول قبول تصريحات يتوصح لاحقا أنها حاطنة وهو ما من شأنه أن يوقع بقية المساهمين في الخطأ

- مشكلة العقاب في حالة خاور عتة المساهمة برولا يصر الفصل 15 من القانون عدد 117 لسنة 1994 على حرمان الأوراق المالية المسوكة بالتداول لعتة مساهمة لم يقع التصريح بها من حق الاقتراع في كل جلسة عامة للمساهمين تعقد طيلة ثلاث سنوات من تاريخ تسوية الوضعية إلا أنه لا يمكن تصيد أي عقاب في حالة خاور عتات المساهمة برولا

ت - الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة وتدعيم الشفافية :

لقد تبين على إمتداد السنين أن إعداد ترتيب خاص بالمساهمة العامة هو أمر لازم وذلك بالطر إلى أن تطور السوق المالية وقدرتها على جلب أموال وطنية أو أجنبية جديدة هو أمر مرتبط إرتباطا وثيقا بشفافية المعلومة المشورة من قبل شركات المساهمة العامة وحوادثها وفي هذا الإطار، وضعت هيئة السوق المالية خلال سنة 2000 اللامسات الأخيرة في ترتيبها المتعلق بالمساهمة العامة

ومن بين الأشياء الجديدة التي أتى بها هذا الترتيب، خد مايلي

- تعريف المعلومة الداخلية وتصريحات الماطعين :

وقع تعريف المعلومة الداخلية بأنها كل معلومة محددة لم يقع تعميمها تتعلق بمصدر أو عدة مصادر وبورقة أو عدة أوراق مالية وبأداة أو عدة أدوات مالية يمكن أن يكون لتعميمها تأثير على سعر الورقة أو الأداة المالية المعينة كما حدد الترتيب الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذين من شأنهم مسك معلومة داخلية ويحضع هؤلاء الأشخاص إلى واجب التصريح وهو ما يعبر عنه بتصاريح الماطعين

- الإشهار المتعلق بالأوراق المالية :

لقد عرف الترتيب الإشهار بأنه الإلتماس أو الصيغة المقدمة في مكان مفتوح للعموم أو عبر الأثير ومهما كانت الوسائل المستعملة صحافة مكتوبة أو مسموعة أو مغلقات أو وسائل سمعية بصرية أو إلكترونية أو الأتربات كما وصح الترتيب أيضا أنه يمكن اعتنار الإشهار قائما ليس فقط إذا خلى بوصوح بصفته تلك بل حتى عندما يتنح عن معلومات توحى بالتشجيع على الإقبال على متنوح مالي صدرت عن أي شخص تدحل بطلب من صاحب ذلك المتنوح وقد حدد الترتيب أيضا الأحكام الخاصة بالإشهار المتعلق بالأوراق المالية

- المعلومات الواجب نشرها بمناسبة شراء الشركات المدرجة لأسهمها :

بين الترتيب، تطبيقا لأحكام الفصل 19 الجديد للقانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994، كيفية شراء الشركات المدرجة لأسهمها وكذلك المعلومات الواجب نشرها بمناسبة برنامج الشراء في كل مراحله وكذلك قبل انعقاد الجلسة العامة التي تفصل في مسألة برنامج الشراء وأثناء هذا البرنامج وكذلك بعد إنتهائه

- العروض العمومية :

تعرض الترتيب كذلك إلى إعلام المساهمين والعموم بمناسبة العرض العمومي للإقتناء والعرض العمومي للسحب إذ يصر الترتيب على أنه خلال فترة العرض يجب على صاحب العرض والشركة المعنية أن يتحققا من أن أعمالهما وقراراتهما وتصريحاتهما ليس لها تأثير سلبي على مصلحة الشركة وعلى مبدأ تساوي معاملة ماسكي سدات الشركات المعنية وإعلامهم ويحضع الترتيب أصحاب العرض العمومي للإقتناء والعرض العمومي للسحب، لإعداد بشرة يوحد بمودحها بالملحق التابع للترتيب ويجب على الشركات المعنية من ناحيتها إعداد مدكرة إعلام تحضع لتأشيرة هيئة السوق المالية وقد وقع بيان محتواها بالملحق التابع للترتيب

– نموذج نشرة الدمج أو الانقسام :

تعرض الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة أيضا إلى عمليات إدراج أو إصدار السندات المصدرة مقابل عمليات الدمج والانقسام أو تقديم حصص عيية وتوجب هذه العمليات إعداد نشرة مطابقة للصيغة المتعلقة بالسندات المعنية يكملها عرض للعملية التي إجرعها إصدار أو إدماج السندات

ث – نشر العناصر ذات الصبغة المستقبلية في النشرة :

1 – أهمية المسألة بالنسبة للمستثمر :

تكتسي المعلومات ذات الصبغة المستقبلية بالنشرة أهمية كبرى بالنسبة للمدحرس في الأوراق المالية إذ أن هذه المعلومات من شأنها أن ترسدهم حول خطة تنمية الشركة-وأفاقها المستقبلية وعوامل الخطر الأساسية والأرباح المرمع تحقيقها وتبين الفوائهم المالية من حملة ما تنبئه. برنامج الإستثمار الخاص بالشركة وتأثيره على شاطها ورقم معاملاتها وكذلك موارد التمويل في المستقبل (تداين. أموال دائية) والسياسة المرمع إنتاجها بحصوص حصص الأرباح

2 – دور هيئة السوق المالية في مراقبة المعلومات ذات الصبغة المستقبلية :

تعرض هيئة السوق المالية أن تكون المعلومات ذات الصبغة المستقبلية متعلقة بآفاق لا تقل عن خمس سنوات وأن تستند هذه المعلومات إلى فرصيات واضحة وصريحة بعدها مجلس الإدارة وتدعو هيئة السوق المالية إلى أن تكون هذه المعلومات قابلة للمهم وللمقارنة ومفصلة بصفة كافية كما يجب أن تحتوي على كل التوصيات اللازمة حول التوجهات الخاصة بالتخطيط في الشركة والتطور المتوقع للسوق التي تعيها وعناصر الخطر التي من شأنها المس من تحقيق النتائج المحررة

كما تعرض الهيئة أن تقع مصاحبة التوقعات برأي الشخص الذي لديه الصلاحيات اللازمة لخص هذه المعلومات ويكون هذا الرأي مسبا على إتمام بدل العباة المطلوبة في مثل هذه الحالات وذلك طبقا للقواعد المهية الحاري بها العمل وتلجأ الهيئة. ممارسة البطر في مشروع التنمية المقترح. إلى التشت من صحة الفرصيات المعتمدة وتناسقها كما تقوم أيضا بمراقبة مختلف عمليات الإحتساب المحررة دون أن يكون ذلك مصادقة من الهيئة على الأهداف الإقتصادية وعلى دقة الفرصيات المعتمدة ضمن هذا المشروع

ج – عمليات الخصوصية :

تحقت خلال سنة 2000 سع عمليات حوصصة عن طريق بيع الأسهم بملع حملي قدره 386.631 مليون دينار وقد تمت هذه العمليات على النحو التالي
– خمس عمليات عن طريق التسجيل بملع حملي قدره 385.389 مليون دينار
– عمليتان عن طريق البيع بالمادة بملع قدره 1.242 مليون دينار

التقرير
السوي
2 0 0 0

1 - وصف هذه العمليات :

1-1 عمليات الإقتناء من طرف الأجانب :

وقع تحقيق هذه العمليات عن طريق التسجيل بالبورصة وقد شملت مصنعين للإسمنت ببلغ جملي قدره 361.6 مليون دينار. وتدرج هاتان العمليتان في إطار برنامج تخلي الدولة عن قطاع الإسمنت الذي بدأ العمل بمقتضاه ابتداء من سنة 1998.

- خوصصة شركة "إسمنت قابس" :

تم التفويت في نسبة قدرها 99.77% من رأس مال هذه الشركة مقابل 311.1 مليون دينار لفائدة كل من شركة "CECIL" ذات الأصل البرتغالي وشركة "COTIF SICAR" وقد إقتنت هذه الأخيرة 1% من السندات المفوت فيها.

- خوصصة شركة الإسمنت الإصطناعي التونسي "CAT" :

فوتت الدولة كليا في رأس مال هذه الشركة ببلغ قدره 50.5 مليون دينار وذلك لفائدة الشركة الإيطالية "COLACEM".

1-2 عمليات الإقتناء من طرف المقيمين :

شملت هذه العمليات شركتين صناعيتين وشركتين سياحيتين ووكالة أسفار ببلغ جملي قدره 25.031 مليون دينار. وقد تمت 3 عمليات منها عن طريق التسجيل بالبورصة أما البقية فقد تم إجازها عن طريق البيع بالمناداة.

- عمليات التسجيل :

- خوصصة الشركة الصناعية التونسية للكهرباء "SITEL" :
وقعت هذه العملية على 97.42% من رأس مال الشركة وقد تم التفويت لفائدة شخص طبيعي تونسي قام خلال شهر من ذلك بالتفويت في النسبة الأكبر من هذه الكتلة لفائدة شركة مدرجة بالتسعييرة وهي شركة "SIAME".
- خوصصة شركة المحرك "Le Moteur" :
وقعت هذه العملية التي تدرج في إطار إعادة هيكلة محفظة السندات الخاصة بالشركة التونسية للبنك، على 54.34% من رأس مال الشركة. وقد تم التفويت لفائدة شركة الإستثمار والتنمية الميكانيكية "IDM" مقابل 21 مليون دينار.
- خوصصة شركة السياحة الصحراوية "SAHARA TOUR" :
شملت هذه العملية 68.74% من رأس مال هذه الشركة و قدر مبلغها بـ 0.181 مليون دينار و قد تمت هذه العملية في إطار التفويت في كتلة أوراق تمثل 78.34% من رأس المال وتتضمن هذه الكتلة مساهمات عمومية ومساهمات خواص.
وقد وقع تسجيل هذه العملية بالبورصة بتاريخ 19 جويلية 2000 لفائدة الشركة التجارية التونسية "SOCOTU".

شفافية السوق

هيئة السوق المالية

عمليات الخوصصة المسجلة بالبورصة خلال سنة 2000						
الشركة	القيمة الإسمية	عدد الأسهم المباعة	النسبة من رأس المال	المقتنون	الجنسية التسجيل	تاريخ
شركة إسمنت فاس	250	43 900	99,77	SECIL	برتغالية	2000/01/13
الشركة الصناعية التوسعية للكهرباء SITEL	10	76 775	97,42	سحب طبيعي	توسعية	2000/02/02
شركة المحرك	6	271 701	54,34	IDM	توسعية	2000/05/03
شركة الإسمنت الإصطاعي التوسعي CAT	7,5	1 731 752	100	COLACEM	إبغالبية	2000/05/25
شركة السباحة الصحراوية Sahara Tour	10	10 311	68,74	SOCOTU	Tunisienne	2000/07/19
المجموع	385,389					

– الخوصصة عن طريق البيع بالمناذاة :

- التمويت في 24/24 من رأس مال الشركة "المصدق صاعو حرجيس" سملت هذه العملية 20 365 سهما ذات قيمة إسمية بـ 10 دناير للسهم الواحد. تم التمويت فيها بتاريخ 13 ديسمبر 2000 سعر 47.5 ديناراً للسهم الواحد وذلك لمائدة المساهم بالنسبة الأكبر في الشركة "مجمع الحمالي"
- التمويت في 2.30/ من رأس مال الشركة العقارية والسياحية سابل "SITNA". سملت هذه العملية 15 284 سهما وقع التمويت فيها بتاريخ 13 ديسمبر 2000 سعر 18 ديناراً للسهم الواحد وذلك في إطار التمويت في كتلة أوراق تمثل نسبة 49.7/ من رأس المال وتتضمن مساهمات عمومية ومساهمات حواص

2 – تأثير هذه العمليات على السوق :

لم يكن لعمليات الخوصصة المبحرة عن طريق بيع الأسهم أثر كبير على السوق ذلك أن المبلغ الحملي للعمليات الذي وقع إجاره بالسوق لم يتجاوز 1.242 مليون ديناراً

II . الإفصاح الدوري :

تمثل الشفافية الركيزة الأساسية لحس سير السوق المالية إذ أنها ترمي أساساً إلى ضمان سلامة هذه السوق بإحترام قواعدها ومعرفة الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذي يتدخلون فيها وفي هذا الصدد. يجب أن تتجاوز دقة المعلومة وسرعتها مجرد كونه مسائل شكلية لتتصاح ركيزتين أساسيتين لتكوين سوق شفافة ومصمومة

التقرير
السوي

2 0 0 0

ويكون لها دور هيئة السوق المالية متمحورا ليس فقط حول جمع المعلومات الخاصة بالمعطيات المحاسبية وتوزيع رأس المال بل وكذلك حول تحليل القوائم المالية إضافة إلى ذلك، يجب على هيئة السوق المالية لكي تأسر مهامها على الوجه الأكمل، أن تبين بصفة دائمة مجال المراقبة التي تمارسها وذلك عن طريق التحيين المستمر لقائمة شركات ومؤسسات المساهمة العامة

وبالمقارنة مع سنة 1999، شهدت سنة 2000 تحسنا على مستوى الإفصاح بالمعلومات المالية وبشرها سواء من حيث الكمية أو من حيث الجودة فقد كان سيل المعلومات الوارد على هيئة السوق المالية كبيرا ومتنوعا مما يدل على إرادة شركات المساهمة العامة في تحطى مرحلة جديدة على درب الشفافية وقد جاءت معلومات أخرى متعلقة بالحياة الاجتماعية للشركة، كقرارات محال الإدارة والمعطيات الثلاثية وعقود الشراكة والآفاق المستقبلية، لإتمام وإثراء المعلومات الدورية التقليدية وذلك سواء من خلال نشر بلاغات إلى العموم أو من خلال عقد ندوات صحفية أو باللجوء إلى إرسال المعلومات

أ - متابعة المعلومات بمناسبة إنعقاد الجلسات العامة :

- تمثلت المراقبة التي تقوم بها هيئة السوق المالية، في إطار متابعة الإفصاح وبشر المعلومة من قبل شركات المساهمة العامة وممارسة عقد جلساتها العامة، أساسا في
- التثبت من إيداع أية وثيقة سيقع وضعها على دمة المساهمين لتدعيم اللوائح المقترحة (حدول الأعمال، تقرير مجلس الإدارة، القوائم المالية، تقارير مراقب الحسابات) لدى هيئة السوق المالية حال الدعوة إلى عقد الجلسة العامة العادية والجلسة العامة الخارطة للعادة وذلك طبقا لمقتضيات الفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994
 - التثبت من مطابقة محتوى القوائم الواردة على الهيئة بما يصح عليه قانون المحاسبة الجاري به العمل
 - التأكد من إيداع اللوائح المعتمدة والقوائم المالية المصادق عليها وتقارير مراقب الحسابات وقائمة المساهمين في أجل أقصاه 4 أيام عمل من تاريخ إنعقاد الجلسة العامة وذلك طبقا لأحكام الفصل المذكور أنها
 - التأكد من نشر القوائم المالية لسنة 1999 بصفة فعلية على أعمدة صحيفة يومية صادرة تنوس العاصمة

1 - المعلومة المقدمة مسبقا :

1 - 1 على مستوى الشركات المدرجة بتسعييرة البورصة :

لقد قامت كل الشركات المدرجة بواجبها المتمثل في إرسال الوثائق الموضوعة على دمة المساهمين لتدعيم اللوائح المقترحة قبل عقد الجلسات العامة إلا أنه تحب الإشارة إلى أن 19 شركة قد عمدت إلى نشر بلاغ إستدعاء مساهميه للجلسة العامة على أعمدة صحيفة يومية صادرة تنوس العاصمة أو بالرائد الرسمي للجمهورية التونسية قبل موافاة هيئة السوق المالية بالوثائق التي سيقع وضعها على دمة المساهمين وقد نادت الهيئة تنسبه هذه الشركات حتى تقوم بإرسال الوثائق المذكورة بالفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994

- كما اتصلت هيئة السوق المالية بعص الشركات لتطلب منها
- أن توضح بعض اللوائح وتتممها (سيان ذكر خاور عتبات المساهمة كنقطة على حدة صم حدول الأعمال)
 - أن ترسل الوثائق المطلوبة طبقا لقانون المحاسبة الجاري بها العمل

1 - 2 على مستوى الشركات غير المدرجة :

- إحترمت هذه الشركات آجال إرسال المعلومات بمناسبة عقد جلساتها العامة لكن بصفة أقل من الشركات المدرجة. إذ دعيت 32 شركة. كانت قد قامت بإستدعاء مساهميهي لجلساتها العامة العادية والخارقة للعادة بنشر بلاغ بالرائد الرسمي للجمهورية التونسية أو على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس دون إعلام هيئة السوق المالية بذلك. إلى إرسال الوثائق التي تهم النظر في السنة المالية 1999 قبل إنعقاد جلساتها العامة.
- وقد تمكنت هيئة السوق المالية من خلال فحص الوثائق المرسله. من رصد بعض النقائص على مستوى المعلومات الواجب عرضها على مصادقة الجلسة العامة ومنها مثلا :
- تحديد تاريخ دفع حصص الأرباح بأجل يفوق الأجل القانوني الأقصى المقدر بـ 3 أشهر من تاريخ إنعقاد الجلسة العامة العادية وذلك خلافا لأحكام الفصل 17 من القانون عدد 117 لسنة 1994.
 - وجود خطأ على مستوى القوائم المالية.

وقد طلبت هيئة السوق المالية من هذه الشركات أن تقوم بتعديل لوائحها ومراجعة بعض الوثائق.

2 - المعلومة المقدمة بصفة لاحقة :

2 - 1 على مستوى الشركات المدرجة بتسعييرة البورصة :

لقد مكنت متابعة إرسال الوثائق بعد عقد الجلسات العامة الواقعة سنة 2000 وإعدادها. من ملاحظة مايلي :

- فيما يتعلق بإرسال الوثائق :

لقد قامت كل الشركات المدرجة بهذه الشكليه وذلك بإرسال الوثائق المذكورة في القانون إثر المصادقة عليها من قبل جلساتها العامة.

- فيما يتعلق باحترام الأجل القانوني :

قامت 19 شركة مدرجة بواجب الإرسال خلال الأجل القانوني المقدر بـ 4 أيام عمل من تاريخ إنعقاد جلساتها العامة. ويذكر كذلك أن نفس العدد من الشركات قد قامت بهذه الشكليه بتأخير يقل عن أسبوع واحد.

وكانت 3 شركات قد قامت بواجب الإرسال بتأخير يتراوح بين أسبوع وأسبوعين. كما لوحظ تأخير في القيام بهذا الواجب يقدر بأقل من شهر وذلك لدى شركتين.

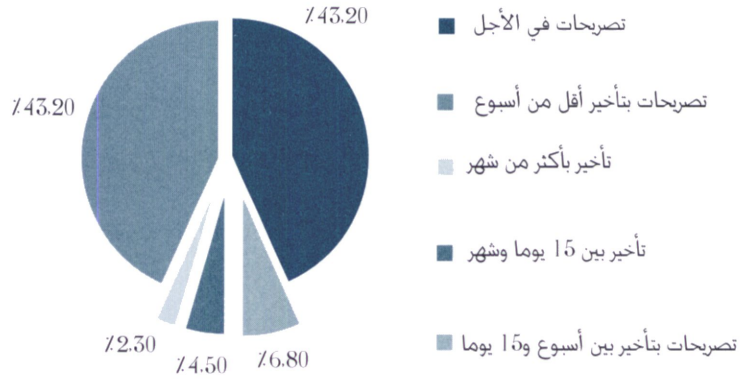
وكانت شركة واحدة قد تأخرت في القيام بواجبها الإعلامي بأكثر من شهرين وقد ذكرت هيئة السوق المالية هذه الشركات بواجبها حتى تقوم بإرسال الوثائق اللازمة إثر إنعقاد جلساتها العامة أو حتى تتمم بعض القوائم المنقوصه.

- فيما يتعلق بنشر القوائم المالية النهائية :

قامت 34 شركة من تلقاء نفسها بواجبها في نشر قوائمها المالية النهائية المتعلقة بالسنة المالية 1999 على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة.

أما بقية الشركات فقد أرسلت هيئة السوق المالية إليها مكاتيب لتذكيرها بهذا الواجب.

مدى احترام الأجل القانوني المتعلق بإيداع الوثائق من قبل الشركات المدرجة بعد انعقاد الجلسات العامة



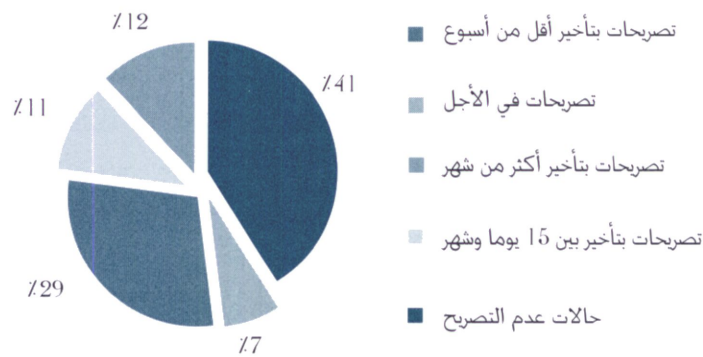
2 - 2 على مستوى الشركات غير المدرجة : فيما يتعلق باحترام الأجل القانوني :

كانت 7% فقط من الشركات غير المدرجة قد قامت خلال سنة 2000 بواجبها الإعلامي في الأجل القانوني وقامت 29% من الشركات بنفس الواجب بتأخير يقل عن أسبوع واحد كما أدت 11% من الشركات واجبها بتأخير يتراوح بين 15 يوما وشهر واحد. وتأخرت 12% من الشركات عن القيام بذلك بمدة تزيد عن الشهر في حين لم تقم بقية الشركات وهي تمثل نسبة 41% بإرسال الوثائق المطلوبة بعد انعقاد جلساتها العامة. وقد أذرت هيئة السوق المالية هذه الشركات بأنه في صورة عدم إحترامها للواجب المذكور، فإنها ستكون ملزمة بتطبيق أحكام الفصل 82 من القانون عدد 117 لسنة 1994³

فيما يتعلق بنشر القوائم المالية :

قامت 9 شركات فقط بنشر قوائمها المالية المصادق عليها من طرف الجلسة العامة على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة. وقد عمدت هيئة السوق المالية إلى تذكير الشركات التي لم تحترم الآجال وأخلاقيات المهنة عن طريق مذكرات تدعوهم إلى إحترام الأحكام القانونية المتعلقة بإرسال المعلومات ونشرها بعد انعقاد الجلسات العامة.

مدى احترام الأجل القانوني المتعلق بإيداع الوثائق من قبل الشركات السوق الموازية بعد انعقاد الجلسات العامة



³ وينص هذا الفصل على أنه يعاقب بخطية من 500 إلى 2000 دينار الرؤساء المديرون العامون والمديرون العامون لشركات المساهمة العامة الذين يخرقون عمدا الواجبات المنصوص عليها بالفصول 3 و4 و21 من القانون المذكور وذلك فيما يتعلق بالمعلومات الدورية.

ب - متابعة المعلومات المتعلقة بالقوائم المالية الوقتية :

1 - متابعة القوائم المالية الوقتية الموقفة في تاريخ 31 ديسمبر 1999 :

تمثلت المراقبة التي قامت بها هيئة السوق المالية، في إطار متابعة إرسال ونشر القوائم المالية الوقتية الموقفة بتاريخ 31 ديسمبر 1999 من طرف الشركات المدرجة بالتسعيرة، بصفة أساسية فيما يلي :

- التأكد من إرسال هذه القوائم مصحوبة برأي مراقب الحسابات في أجلها القانوني أي في 31 جانفي 2000 على أقصى تقدير.
- التثبت من مطابقة القوائم المرسله مع ما ينص عليه معيار المحاسبة عدد 19 المتعلق بالجداول المالية الوسيطة كما وقعت المصادقة عليه بقرار وزير المالية المؤرخ في 22 جانفي 1999.

ومن خلال هذه المراقبة، تفرض الملاحظات التالية نفسها :

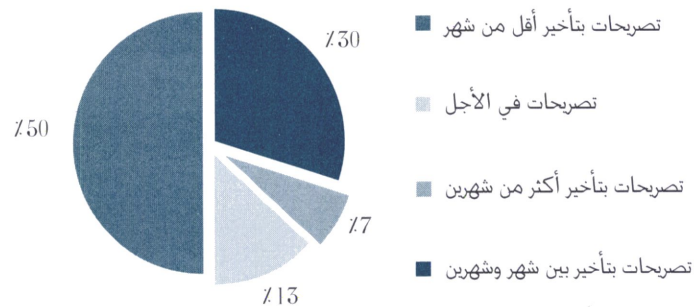
1 - 1 فيما يتعلق بإرسال الوثائق :

قامت كل الشركات المدرجة بالتسعيرة إلى حدود 31 ديسمبر 1999 بإرسال قوائمها المالية الوقتية الموقفة بالتاريخ نفسه إلى هيئة السوق المالية.

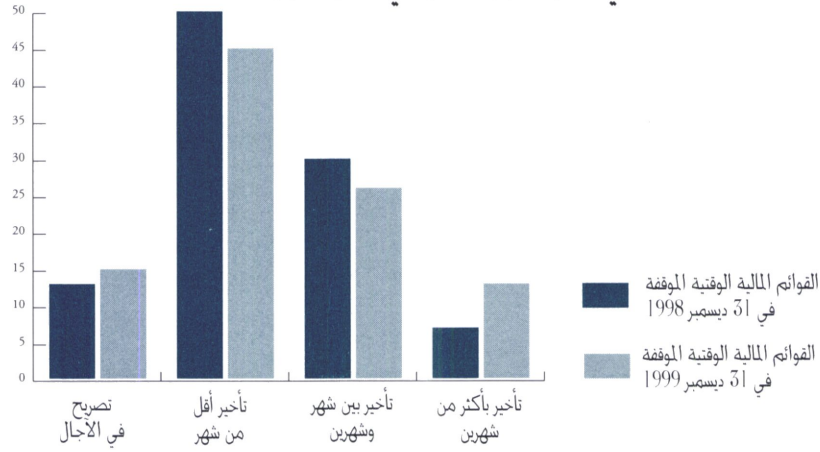
1 - 2 فيما يتعلق باحترام الأجل القانوني :

كانت 6 شركات فقط قد قامت بواجبها المذكور في الأجل القانوني وهو نفس الرقم الحاصل سنة 1999. كما قامت 22 شركة بهذا الواجب بتأخير يقل عن الشهر وذلك مقابل 17 شركة خلال سنة 1999 وتأخرت 13 شركة في القيام بالواجب نفسه بمدة تتراوح بين شهر واحد وشهرين وذلك مقابل 10 شركات سنة 1999. في حين فاق التأخير مدة شهرين بالنسبة لثلاث شركات وذلك مقابل 5 شركات خلال سنة 1999.

مدى إحترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الموقفة
في 31 ديسمبر 1999



مدى إلتزام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الموقفة في 31 ديسمبر 1998 و في 31 ديسمبر 1999



1 - 3 فيما يتعلق باحترام معايير المحاسبة :

كانت 19 شركة قد أوفت هيئة السوق المالية بقوائم مالية مؤقته كاملة ومطابقة لمعيار المحاسبة عدد 19 المتعلق بالجدول المالية الوسيطة وذلك مقابل شركتين فقط سنة 1999 وهو ما يمثل تحسنا ملحوظا في مدى إلتزام المعايير المحاسبية الجديدة.

وقد قدمت 24 شركة من ضمن الشركات المتبقية قوائم لا تحتوي على جدول التدفقات النقدية أو الإيضاحات حول القوائم المالية أو لا تحتوي على أي منها. وأخيرا قدمت شركة واحدة إلى هيئة السوق المالية قوائم مالية وقفية دون مقارنتها بالأرقام الحاصلة في نفس الفترة من سنة 1998.

وكردّة فعل إزاء هذه النقائص، أرسلت هيئة السوق المالية إلى 21 شركة قصد تذكيرها بوجوب إرسال ونشر القوائم المالية الوقفية الموقفة بتاريخ 31 ديسمبر 1999.

وقد وقع اللجوء إلى إرسال تذكير ثان إلى 14 شركة بل إن إحدى الشركات كانت موضوع عملية تذكير ثالثة. وقد عللت شركتان التأخير في إرسال ونشر قوائمها المالية المؤقته بأسباب تتعلق بطبيعة النشاط الذي تمارسه وقد طلبت بمقتضى ذلك منحها أجلا إضافيا.

لكن هيئة السوق المالية إعتبرت أن مثل هذا الإجراء الإستثنائي قد يكون من شأنه أن يمس من شفافية السوق المالية وبذلك كان ردّها على هذا الطلب بالرفض.

1 - 4 فيما يتعلق بنشر القوائم المالية الوقفية :

قامت 42 شركة بنشر قوائمها الوقفية مرة على الأقل على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة. في حين عمدت 7 شركات على نشر نفس هذه القوائم قبل إرسالها إلى هيئة السوق المالية.

2 - متابعة القوائم المالية الوقفية في تاريخ 30 جوان 2000 :

مكنت عمليات المراقبة التي قامت بها هيئة السوق المالية، في إطار متابعتها لإرسال ونشر القوائم المالية الوقفية الموقفة في تاريخ 30 جوان 2000 من طرف الشركات المدرجة بالتسعييرة طبقا لأحكام الفصل 21 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994، من إبداء الملاحظات التالية :

2 - 1 فيما يتعلق بإرسال القوائم المالية الوقتية :

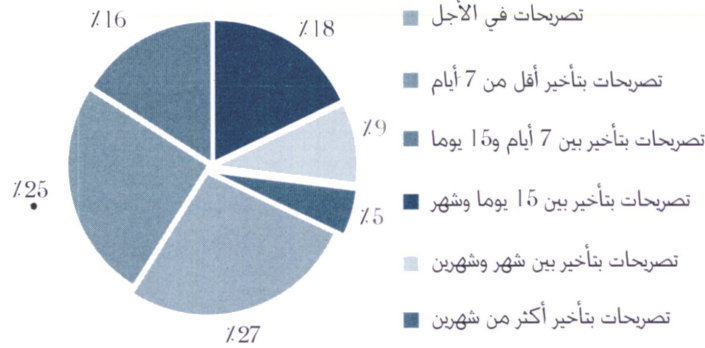
قامت كافة الشركات المدرجة بإرسال قوائمها المالية الوقتية الموقفة بتاريخ 30 جوان 2000 إلى هيئة السوق المالية.

2 - 2 فيما يتعلق باحترام الأجل القانوني :

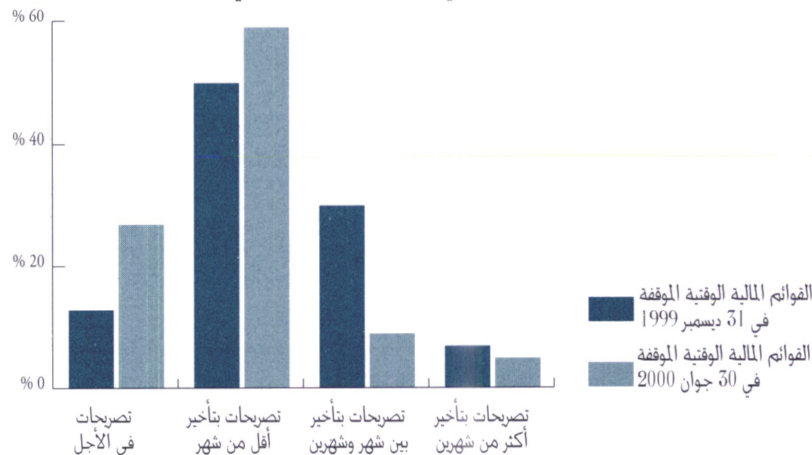
لقد تم تسجيل تحسن ملحوظ من هذه الناحية مقارنة مع السنة المنقضية :

- قامت 12 شركة بواجبها في الأجل القانوني المقدر بشهر من تاريخ إنتهاء السداسي الأول من سنة 2000 وذلك مقابل 6 شركات فقط سنة 1999.
- وتأخرت 7 شركات في القيام بواجبها في الأجل المذكور بمدة تتراوح بين أسبوع و15 يوما.
- ولوحظ تأخير في الإعلام في الأجل بمدة تتراوح بين 15 يوما وشهر واحد لدى 8 شركات.
- كما كان التأخير يتراوح بين شهر وشهرين بالنسبة لـ 4 شركات.
- وأخيرا فاق هذا التأخير الشهرين بالنسبة لشركتين.
- وإزاء عدول بعض الشركات عن إرسال قوائمها المالية الوقتية الموقفة بتاريخ 30 جوان 2000 في أجلها القانوني، عمدت هيئة السوق المالية إلى مراسلات تذكير وتلويح بتطبيق الفصل 82 من القانون عدد 117 لسنة 1994 الذي ينص على عقوبات مالية ضد المسيرين الذين لا يقومون بإرسال المعلومات المطلوبة.

مدى إحترام الأجل القانوني المتعلق بإيداع القوائم المالية الوقتية الموقفة في 30 جوان 2000



مدى إحترام الأجل القانوني المتعلق بإيداع القوائم المالية الوقتية الموقفة في 31 ديسمبر 1999 وفي 30 جوان 2000



2- 3 فيما يتعلق باحترام المعايير المحاسبية :

- قامت 27 شركة بإيفاء هيئة السوق المالية بقوائم مالية وقتية مطابقة لمعيار المحاسبة عدد 19 المتعلق بالجدول المالية الوسيطة ولمعيار المحاسبة عدد 21 المتعلق بالقوائم المالية للمؤسسات البنكية وذلك مقابل 20 شركة بالنسبة للسنة المنقضية.
- وقد أرسلت 13 شركة قوائم لا تحتوي على الإيضاحات حول القوائم المالية.
- كما أرسلت شركتان قوائم مالية غير مصحوبة بجدول التدفقات النقدية. في حين غفلت شركة واحدة عن إرسال الإيضاحات حول القوائم المالية وجدول التدفقات النقدية.
- وأخيرا أرسلت شركة واحدة جدول تدفقات نقدية لا يحتوي على مقارنة مع السنة الماضية.
- وإزاء هذه النقائص طلبت هيئة السوق المالية من هذه الشركات أن ترسل الوثائق المنقوصة.

2- 4 فيما يتعلق بنشر القوائم المالية :

- قامت 43 شركة مدرجة بنشر قوائمها المالية الوقتية الموقفة بتاريخ 30 جوان 2000 مرة على الأقل على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة.

ت - الواجبات الجديدة التي أتى بها الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة في مادة الإفصاح :

يحدد هذا الترتيب في عنوانه الثاني واجبات الإفصاح المحمولة على شركات المساهمة العامة وبلح الترتيب المذكور على دور هيئة السوق المالية بصفتها الضامنة لحماية المساهمين. كما يذكر الترتيب أنه بإمكان هيئة السوق المالية في كل حين أن تطلب من شركات المساهمة العامة نشر المعلومات التي تبدو لها كفيلة بحماية المدخرين وحسن سير السوق وذلك في الآجال المناسبة.

وتتفرع واجبات الإفصاح المشار إليها إلى نوعين : الإفصاح العرضي والإفصاح الدوري :

1 - الإفصاح العرضي :

يفرض الترتيب في هذا الشأن على كل شركة مساهمة عامة وكل شخص يعد لعملية مالية لحسابه الخاص. أن يعلم في أقرب وقت ممكن العموم. وذلك بنشر بلاغ على أعمدة صحيفة يومية وبالنشرة الرسمية لهيئة السوق المالية وينشرة بورصة الأوراق المالية. ب"كل حدث هام من شأنه إذا بلغ إلى العموم. أن يكون له أثر ذو أهمية نسبية على سعر أو قيمة الأوراق المالية لتلك الشركات".

ويحمل نفس هذا الواجب على عاتق كل شخص كان قد قام بالإفصاح عن نوباه للعموم ثم لم تعد تلك النوايا بعد ذلك مطابقة لتصريحاته الأولية.

2 - الإفصاح الدوري :

وضع الترتيب في هذا الشأن. على كاهل شركات المساهمة العامة واجب إرسال قوائمها المالية السنوية إلى هيئة السوق المالية قبل 15 يوم عمل بالبورصة من تاريخ انعقاد الجلسة العامة العادية مع وجوب أن تكون هذه القوائم المالية كاملة وأن تحتوي على مجمل الوثائق المنصوص عليها بالتشريع المحاسبي للمؤسسات.

كما بين الترتيب أنه يجب على هذه الشركات أن تشر فوائدها المالية السوية بالشفرة الرسمية لهيئة السوق المالية وبأعمدة صحيفة يومية صادرة بنوس العاصمة وذلك قبل إيفاد جلساتها العامة وبعدها إضافة إلى ذلك. يجب على هذه الشركات أن تقدم إلى هيئة السوق المالية تقريراً عن سيرها يحتوي على سبل الذكر. على تقديم موحر لنشاط الشركة ووضعيتها خلال السنة المالية المفصية ونتاج ذلك النشاط والإخبارات المحققة أو الصعوبات المعترضة علاوة على التطور المتوقع لوصعية الشركة وأفاقها المستقبلية

III . الإفصاح المستمر:

أ - الأحداث التي من شأنها التأثير على سعر السندات :

يجب أن يقع إعلام العموم بكل حدث يمكن أن يكون له تأثير على سعر سندات شركات المساهمة العامة نشره على أعمدة الصحافة وذلك لضمان المساواة بين مختلف المتدخلين في السوق إزاء المعلومة المالية. ولم يذكر القانون عدد 117 لسنة 1994 أي قائمة شاملة للأحداث التي يجب نشرها بما يسمح مسيري الشركات بوعا من الحرية في تقدير ملاءمة نشر مثل هذه الأحداث لهذا السب حدد الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة بعض المعلومات الواجب نشرها كالتعيرات الطارئة على التصريحات الأولية بالنوايا والإعدادات لعملية مالية والتعيرات الطارئة على برنامج شراء شركة مدرجة لأسهمها إلا أن بعض الشركات قامت خلال سنة 2000. ومحص أرادتها. تحقيق خطوة أخرى نحو الشفافية وذلك بنشر معلومات تتعلق بالمعطيات الثلاثية الخاصة بها وبالتعيرات على مستوى هياكل الإدارة أو عقود الشراكة أو بالأفاق المستقبلية وقد عمدت هيئة السوق المالية إلى التدخل لدى مسيري شركتين مدرجتين بالنورصة لتطلب منهم نشر بلاغات تكشف فيها عن عملية إعادة هيكلة النشاط بالنسبة للأولى وعن إتفاق شراكة بالنسبة للأخرى

ب - نشر المعلومات المالية بواسطة الأنترنت :

لقد فتحت سكة الأثرينات مرحلة جديدة للسوق المالية التونسية إذ لا يمكن لهذه الأخيرة أن تتجاهل وسيلة الإعلام المالي الجديدة هذه والتي عرفت تطوراً كبيراً في البلدان المتقدمة خلال السنوات الأخيرة لكن إدخال الأثرينات في الوسط المالي التونسي يجب أن يمر حتماً عبر الملاءمة للآليات حماية الإحجار وخاصة فيما يتعلق بتحكم هيئة السوق المالية في المعلومات التي يقع نشرها بواسطة الأثرينات فيجئ على سلطات مراقبة السوق أن تحيد فهم آليات وسيلة الإعلام هذه وتفحص العايات المرحوة منها وكذلك دراسة تأثيرها على حماية الإحجار العام حتى تتحلّى الأخطار المرتبطة بها ويتم تحديد الآليات الواجب وضعها للسيطرة على هذه الأخطار

1 - الملتقى الدولي حول موضوع "السوق المالية في عصر الأنترنت" :

طمت هيئة السوق المالية. من مطلق وعيها بالتقلبات التي سيجدونها حتماً إستعمال الأثرينات. محور نقاش تاربح 7 حولية 2000 حصص للطر في هذا الموضوع وكان محورها "السوق المالية في عصر الأنترنت"

وقد وقع بهذه المناسبة تعداد الكثير من المشاكل المتعلقة بجودة المعلومة المالية منها

- حودة المعلومة المنشورة ومدى المساواة فيها

- أخطار حصول تلاعب بالأسعار

- تأقلم هيكل الرقابة مع هذه التقنية الحديثة

وقد تقرر، بمناسبة هذا المنتدى، تكوين لجنة عهدت إليها مهام متابعة تطور الأنترنت وتأثيراته على السوق المالية

وكانت هذه اللجنة ذات التكوين المتنوع (هيئة السوق المالية، خبراء في الاتصالات، خبراء في الإعلامية ومختلف

المتدخلين في السوق) تتمع بصفة منتظمة مقر هيئة السوق المالية

وقد وقع في إطارها مناقشة مختلف المشاكل المثارة وأصدرت تعليمات في هذا الشأن

وسوف تصمم مختلف هذه المعطيات في قرار عام هيئة السوق المالية

2 - المشاكل التي وقع التعرض إليها :

2 - 1 المشاكل المتعلقة بمساواة العموم إزاء المعلومة :

- الإقرار بأن إستعمال الإنترنت لا يزال بالأساس لغايات مهنية :

لا يزال ارتباط الخواص بشبكة الإنترنت تنوس محدودا إلى اليوم، ويلاحظ أن المهنيين (وسطاء البورصة، المستثمرون الكبار،

المحللون، الخبراء الماليين، السوك) يتقدمون بشوط كبير في هذا المجال على بقية الفئات وذلك بفصل موقعهم المميز

- الإرتباط بمواقع الإنترنت :

إن من شأن الإرتباط بمواقع الأنترنت المحصص حصرا للأشخاص الذين بحوزتهم سفرة سرية أن تمس من مدأ مساواة

العموم إزاء المعلومة

ويجب أن تكون المبادئ المطبقة على المعلومات المتعلقة بشركات المساهمة العامة هي نفسها مهما كانت الوسيلة

المستعملة إذ لا بد أن تكون هذه المعلومات شفافة وموصوعة على دمة العموم بصمة عادلة

2 - 2 المشاكل المتعلقة بجودة المعلومة المنشورة :

- مشكلة بنود الحد من المسؤولية :

تصدر بعض الشركات تحذيرات بشأن الحد من مسؤولياتها بخصوص محتوى المعلومات المنشورة على مواقع الأنترنت

الخاصة بها وبكمن المشكل ها في معرفة الحد الذي تدأ منه مسؤولية الشركات التي عمدت إلى فتح مواقع أنترنت

والحد الذي تنتهي فيه هذه المسؤولية

- مشكلة التطابق بين المعلومة المنشورة بواسطة الأنترنت والمعلومة المنشورة بواسطة

وسائل الإعلام الأخرى :

يكمن الخطر ها في إنداء تكون نوعين من المعلومات يكون أحدهما وهو الخاص بالأنترنت أكثر دقة من الآخر

الذي يتعلق بقية وسائل الاعلام

- مشكلة التطابق بين مختلف اللغات المستعملة :

هل يجب أن يوحد تطابق تام في المعلومات المنشورة في عدة لغات بواسطة الأنترنت بين مختلف السح؟

— مشكلة إضفاء الصبغة الرسمية على المعلومة :

كان من الواجب في هذا السياق إعداد حملة من آليات السلامة حتى يتسنى إضفاء الصبغة الرسمية على المعلومات المنشورة بواسطة الأتربات وصمان أن هذه المعلومات مطابقة للواقع ودقيقة وصادقة

— مشكلة نشر الدراسات :

ما هي القواعد التي يجب على الشركات تطبيقها عندما تلجأ إلى نشر دراسة أو مقتطفات من دراسة تحص تلك الشركات على موقع أتربات؟ في الحقيقة، إن عدم التقيد الكلي بالموضوعية قد يؤثر على جودة المعلومة إذ أنه من شأن نشر مقتطفات من أجراء محتارة أو معطيات متأنية من خاليل مالية أن يعطي فكرة خاطئة عن وصعية الشركة فمن الوارد أن لا تنشر مؤسسة إلا الدراسات التي في صالحها أو ملخصاً منها يمكنها أن تكبفه بطريقتها الخاصة

— مشكلة تحيين المعلومات :

يطرح هذا المشكل نظراً لأن المعلومة قد تصبح غير ذات معنى في وقت وحير حدا

— مشكلة الخطأ :

يجب في هذا السياق تحديد السلوكيات الواجب إتباعها في حالة الخطأ

— مشكلة الإشهار :

هل يمكن لشركة معينة أن تصمم في موقع الأتربات الخاص بها، مساحات إسهارية خاصة بمتوحاتها؟

— مشكلة محتوى المعلومات المنشورة :

هل يجب على الشركة التي تعد بشرة إعلام أن تضعها على موقع الأتربات الخاص بها؟ وبمس السؤال يطرح بخصوص التقرير حول النشاط هل يمكن أن تكتفي الشركة بنشر مقتطفات من هاتين الوثيقتين؟

3 — التعليمات المقترحة :

تتمثل التعليمات التي وقع الاتفاق عليها فيما يلي

سلسلة التعليمات رقم 1 : حرية الارتباط بمواقع الأتربات الخاصة بشركات ومؤسسات المساهمة العامة

وقع الإتفاق على إصدار تعليمات لشركات ومؤسسات المساهمة العامة حتى لا تقوم بعلق المساعد المؤدية للصفحات التي تنشرها على شبكة الأتربات والتي تتعلق بالمعلومات أو بالأدوات المالية وحتى لا تجعل هذه المعلومات حكراً على عدد محدود من الأشخاص الذين يمتلكون سفرة سرية سواء كان ذلك محاناً أو بمقابل. وذلك لعاية صمان مساواة العموم إراء المعلومات المالية التي تصدرها الشركات والمؤسسات المذكورة

سلسلة التعليمات رقم 2 : تحديد مسؤولية الشركة التي تنشر المعلومات على شبكة الأتربات، بصفة واضحة ودقيقة

تتحمل كل شركة ومؤسسة مساهمة عامة المسؤولية عن المعلومات التي تهمها والمنشورة على موقع الأتربات الخاص بها

ولا يمكنها بأي حال أن تظهر للعيان أي سد يحدد من مسؤولياتها عن محتوى المعلومات التي تهمها ومطابقتها للواقع وإذا لحأت إلى إدراج تحذير يتعلق بالحد من مسؤولياتها عن المعلومات المالية المشورة، فإنه يجب عليها أن تتأكد من القيمة القانونية لهذا التحذير وأن تحدد بصفة واضحة المرجع الخاص بالتشريع الجاري به العمل في هذا الخصوص

سلسلة التعليمات رقم 3 : نشر المعلومات

- يجب على كل شركة أو مؤسسة مساهمة عامة تقوم بنشر معلومات مالية على موقع الأنترنت الخاص بها أن تحترم المبادئ العامة المتعلقة بواجب إعلام العموم كذلك المصوص عليها بالقانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية وترتيب هيئة السوق المالية المتعلقة بالمساهمة العامة ويجب أن تكون المعلومة المقدمة عن طريق الأنترنت مطابقة للواقع ودقيقة وصادقة وكاملة كما يجب أن تكون الإشارة إلى المواقع المرجعية الأخرى ميسرة بوضوح تام
- لا بد أن تكون المعلومة التي تنشرها شركات أو مؤسسات المساهمة العامة عبر الأنترنت مطابقة لتلك الواقع نشرها عن طريق وسائل الإعلام الأخرى مما معناه أن لا تكون أسهل أو أن لا تكون كذلك أكثر احتصاراً
- يجب أن تنشر كل معلومة من شأنها أن يكون لها أثر ملحوظ على سعر ورقة مالية بالبورصة أو قيمتها وذلك بصفة فعلية وشاملة ولا بد أن يقع نشر البلاغ المتعلق بهذه المعلومة بواسطة الأنترنت ووسائل الإعلام الأخرى المستعملة في العادة
- يجب ذكر المراجع الخاصة بوثائق الإعلام المؤسرة عليها من قبل هيئة السوق المالية بصفة واضحة على موقع الأنترنت وذلك طوال فترة صلاحية العرض كما يجب على كل شركات ومؤسسات المساهمة أن ترر بصفة واضحة المراجع الخاصة بكل وثيقة ووسائل الحصول عليها بصفة محابية
- إذا عمدت شركة أو مؤسسة مساهمة عامة إلى نشر الوثيقة الإعلامية المتحصلة على التأسيس فلا بد أن يكون محتوى هذه الوثيقة كاملاً ولا يمكن للشركة أو المؤسسة أن تحتار نشر ملخص عنها أو مقتطفات منها

سلسلة التعليمات رقم 4 : تخيين المعلومات

- يجب أن يذكر بكل وثيقة أو جزء من وثيقة تاريخ وساعة نشرها للعموم وعقد الإقتضاء تاريخ آخر عملية تخيين
- إذا كان التحيين يحص بصفة حصرية بعض الصفحات من الوثيقة، يجب ذكر تاريخ حصول التحيين بصفة واضحة على الصفحات المعنية

سلسلة التعليمات رقم 5: إضفاء الصبغة الرسمية على المعلومات

- يجب ذكر مصدر المعلومة بصفة واضحة (الإسم الكامل، الساعة، التاريخ، المكان، العنوان)
- يجب على شركة أو مؤسسة المساهمة العامة التي تنوي نشر أبحاث مالية خاصة بها أن تبين كيفية إنتقاء الأبحاث ودورية تخيين التحاليل ويجب على الشركة أو المؤسسة، عندما يتعلق الأمر بمعلومات مقتطعة من تحاليل مالية، أن تذكر قائمة التحاليل التي رجعت إليها ويجب عليها بصفة خاصة أن تبين تاريخ هذه المراجع وصاحبها وذكر ما إذا كان الأمر يتعلق بسحرة كاملة أو بتلخيص أو بمقتطف وفي الحالات الأخرى يجب أن تكون المعطيات المشورة وفيه لمررات وآراء صاحب التحليل

سلسلة التعليمات رقم 6: شمولية المعلومات

- إذا كانت المعلومة تسد إلى وثائق غير تلك الواقع التأسير عليها من طرف هيئة السوق المالية، فلا بد من ذكر ما إذا كان الأمر يتعلق بالوثيقة بأكملها أو بتلخيص عنها أو بمقتطفات منها وفي الحالات الأخرى، يجب ذكر كل البيانات المرجعية الخاصة بالوثيقة الكاملة

سلسلة التعليمات رقم 7 : التطابق بين النسخ المتوفرة بلغات متعددة بنفس المواقع
يجب على كل شركة أو مؤسسة مساهمة عامة تعتمد إلى نشر المعلومات المالية في عدة نسخ بلغات مختلفة أن تركز على أن يكون محتوى هذه النسخ واحداً.

سلسلة التعليمات رقم 8 : نشر المعطيات المتعلقة بالبورصة والمعطيات المتعلقة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية
- يجب أن يكون نشر الأسعار بالبورصة والمعطيات المتعلقة بقيمة التصفية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية مصحوباً بتاريخ دقيق وذكر لمصدرها.
- إذا كانت الأسعار أو قيمة التصفية متأتية من موقع آخر يجب ذكر مرجع هذا الموقع بوضوح.
- إذا كانت العناصر الواقع نشرها غير شاملة فإنه يجب على الشركة ذكر طبيعة العناصر المؤخوذة بعين الاعتبار - معدل السعر، معدل السعر المفعم.

سلسلة التعليمات رقم 9 : الأخطاء
في حالة وقوع خطأ في محتوى المعلومة المنشورة على موقع الانترنت، يجب على الشركة المعنية أن تصدر بلاغا في هذا السياق في أقرب الآجال وأن تنشر نصاً مؤرخاً لتصحيح المعلومة.
ويتضمن هذا النص ذكراً للإصلاحات التي وقع إدخالها على النص السابق.
وإذا كان الخطأ واقعاً في صفحة واحدة أو في بعض الصفحات من الوثيقة، يجب أن يقع إظهار النص التصحيحي بصفة واضحة على الصفحات المعنية.

سلسلة التعليمات رقم 10 : المصادقة على المواقع
تنصح شركات ومؤسسات المساهمة العامة بأن تحصل على المصادقة بخصوص موقع الانترنت الخاص بها وذلك من طرف سلطة لها صلاحيات المصادقة.

سلسلة التعليمات رقم 11 : مجال التطبيق
توجه هذه التعليمات أيضاً إلى كل شخص طبيعي أو معنوي ينشر في موقع الانترنت الخاص به معلومات تتعلق بشركات ومؤسسات المساهمة العامة.

ت - التسيير الجماعي:

لقد إزدادت الحاجة إلى الشفافية والتحسيس بالمسؤولية داخل الشركات مع تطور الأسواق المالية وعولمة أسواق المال. وقد أصبح تطبيق مبادئ التسيير الجماعي داخل شركات المساهمة العامة معياراً في أخذ قرار الإستثمار لدى المستثمرين التونسيين والأجانب.

إن مفهوم التسيير الجماعي نابع من حرص المساهمين على تدعيم الشفافية عن طريق ممارسة جميع الحقوق التي تخولها لهم صفتهم كمؤكّلين من بين ذلك حقهم في المطالبة بإعادة النظر في الحسابات من قبل الميسرين.

وتمثل الشفافية في تسيير الشركات التجارية وجهاً هاماً من أوجه التسيير الجماعي وعلى حد السواء مع التوازن في السلطات بين مختلف هياكل التسيير.

وفي هذا السياق مهد القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994، المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، الطريق نحو إرساء الشفافية في التصرف في شركات ومؤسسات المساهمة العامة إذ أن التشريع قد طور من مفهوم الرقابة الداخلية

ويتجاوز هذا المفهوم مجرد الحفاظ على ممتلكات الشركة ليرمي إلى تحقيق العمليات والإنتفاع منها وإلى ضمان الثقة في المعلومات المالية ومطابقة القوابس والتراتب الحاري بها العمل

وقد دفعت عمليات الخصوصية والحضور المتراب للمستثمرين الأحاب وإرادة تطوير الساحة المالية سلاذا كلا من المشرع والأطراف الفاعلة في السوق المالية إلى التفكير في مسألة التسيير الجماعي

إن وضع هذا المفهوم حير التمهيد سلاذا يقوم على أسس قابوية أرستها محلة الشركات التجارية الجديدة فتطبيق التسيير الجماعي قد ابتدأ منذ أن حول المشرع للشركات الحمية الإسم إكمابية الإختيار بين جمع مهام رئاسة مجلس الإدارة والإدارة العامة والمصل بينهما أو إختيار إنشاء مجلس مراقبة وهيئة إدارة حماعية وذلك دون منح إمتيارات لأي نوع من هذه الخيارات

كما حدد المشرع من إكمابية الجمع بين الوكالات الذي قد يؤدي إلى نوع من الإهمال وذلك قصد تدعيم إصراف المسيرين إلى شؤون الشركة

إضافة إلى ذلك، دعم المشرع حقوق وصلاحيات المساهمين الصغار وفي هذا الإتحاف، يذكر أن محلة الشركات التجارية قد قلصت من عدد الأسهم التي تحول المشاركة في الحلسات العامة العادية إلى 10 أسهم كما حددت نسبة 10 / كمطلق يحول للمساهمين طلب الحصول على الوثائق الخاصة بالشركة

وتلعب هيئة السوق المالية، بصفتها هيكل مراقبة، دورا هاما في شر مبادئ التسيير الجماعي وفي هذا الصدد، تطلب الهيئة أكثر فأكثر من شركات المساهمة العامة معلومات حول سير هياكل الإدارة والتسيير والمراقبة وخاصة ما يتعلق بعدد الإجتتماعات المعقدة في إطار هذه الهياكل خلال السنة المالية الأخيرة المقتضية والإجراءات الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة والمكافآت والإمتيارات المصوغة لأعضاء هياكل الإدارة والتسيير والمراقبة والتي يقع تحديدها بصفة حملية لكل صف منها

كما أن الثنائية المصووص عليها في إدارة المؤسسات من شأنها أن تعود بالفع على تدعيم واحبات التشت المعهودة إلى المسيرين وكذلك مراقبتها

إضافة إلى ذلك، فإن الواحب المرووص على الشركات المدرجة تكوون هيكل تدقيق بداحلها يمكن تدعيمه عن طريق فرص واحب إنشاء لجان تدقيق، إذ ستمكن هذه الهياكل من إصفاء الإستقلالية المطلوبة بحصوص التدقيق الداخلي

IV . المسائل المحاسبية :

أ – مجهود الهيئة على مستوى جودة المعلومة المالية :

ساركت هيئة على السوق المالية بصفة فاعلة في المؤتمر الذي بظمته هيئة الخبراء المحاسبين تنوس خلال شهر فيمري من سنة 2000 حول محور "السوق المالية والإفصاح المالي"

وسددت الهيئة على الأولوية التي تحصصها لهذه المسألة بوصفها هيكل مراقبة السوق إذ تمثل جودة المعلومة المالية العنصر الذي تقوم عليه السوق الباحعة والتي بدونها تنقلص ثقة المستثمر

ويدو من الواصح أن إشغالات كل من هيكل المراقبة والهيئة المهية هي نفسها عندما يتعلق الأمر بالتشت من جودة المعلومة المشورة في السوق إذ أنه من سأل المعلومة الحيدة أن تمهد إلى إنشاء مباح ملائم لإحياء سوق البورصة

فيجب إذا أن يكون الحبير المحاسب متمعنا ومتشددنا في تطبيقه للمعايير والقواعد ولا يمكنه القيام بواحه سحاعة إلا إذا كان في وضع مستقل بصفه كلية تجاه المؤسسة
ولا يجب أن تكون إستقلالية المصدر حاحرا وإما يجب أن تمثل المتاح الحقيقي لمطومة التدقيق
إضافة إلى ذلك، يجب أن تكون الشروط الأخلاقية المفروضة على المدقق شروطا منالية
وفي هذا السياق، تؤكد هيئة السوق المالية على الدور الهام الذي يمكن أن يصطلع به الحبير المحاسب والذي مقدوره
في ظل الإحترام الكلي لقواعد الإستقلالية، أن يساعد المؤسسة على إصدار معلومة دقيقة وملائمة تستحيب
للشروط المطلوبة من حيث الإطمئنان إلى المعلومة ودقتها وقابليتها للمقاربة والشروط اللازمة لأحد قرار الإستثمار
الصحيح

ويجب على الحبير المحاسب بصفته مراقب حسانات مؤسسات أخرى، أن يحرص حقيقة المعلومة حتى يتسنى له التشت
من إستحانتها لكافة الشروط المطلوبة إضافة إلى ذلك، طلست هيئة السوق المالية من المؤسسات أن تعمل على
تحقيق شفافية أفضل في مادة الإفصاح المالي الذي يمثل العامل الأساسي لتحسيس المدحرس بالإستقرار إد أن عدم
توفر المعلومة يؤدي حتما إلى العقاب على مستوى السوق ويترتب عه آليا إرتفاع تكلفة رأس مال الشركة
وأحبرا أكد هيكمل رقانة السوق على وحب مصاعمة الجهودات من أحل توفير معلومة دقيقة حول النتائج المرتقبة
للمؤسسة وتلك التي من سانبها أن تؤثر على آفاقها المستقبلية
وإذا كان القول بأن المعلومة المالية التي تحص الأحداث السابقة لها أهميتها هو قول صحيح، فإنها تنقى مع ذلك عبر
كافية بما أن تحليل القدرات المستقبلية للمؤسسة يكتسي دوما أكثر أهمية لدى المستثمر من تحليل النتائج السابقة

ب - معالجة المعلومة المحاسبية من طرف هيئة السوق المالية :

تنشت هيئة السوق المالية من مطابقة القوائم المالية التي ترسلها لها الشركات بماسة عقد جلساتها العامة العادية،
للقواعد التي تصعها معايير المحاسبة⁴
وقد لوحط من خلال مراقبة القوائم المالية المتعلقة بالسنة المالية 1999، حصول تحس ملحوط للخصائص الكمية
والكيفية للمعلومة المالية بما أن هذه الأخيرة أصحت أكثر إكتمالا مما يمكن من قابلية أكبر للمقاربة
ورغم ذلك، تنقى بعض النقائص موحودة وهو ما يجب معه بدل مجهودات إضافية من قبل الشركات حتى يتسنى
لوع مرحلة تكون المعلومة فيها أكثر دقة

1 - مراقبة إحترام قواعد المحاسبة المتعلقة بطريقة التقديم :

فيما يحص القطاع السكي، قدمت 7 مؤسسات سكية من صم 13 المدرجة بالتسعييرة، قوائم مالية مطابقة لمعايير
المحاسبة السكية أما بقية المؤسسات السكية فقد قدمت قوائم مالية مبقوصة
وبالسنة لـ 28 شركة الأخرى المدرجة بالتسعييرة⁵ فإن 24 شركة من بينها قد قدمت قوائمها المالية مدعمة بمدكرات
وذلك طبقا لمقتصيات نظام المحاسبة للمؤسسات

⁴ تمثل السنة المالية 1999 السنة الثالثة التي يطبق فيها نظام المحاسبة الجديد للمؤسسات الذي أسشاه القانون عدد 112 لسنة 1996 المؤرخ في 30 ديسمبر
1996 والسنة الأولى التي تشهد تطبيق معايير المحاسبة المتعلقة بالمؤسسات السكية والمشورة بقرار وزير المالية بتاريخ 25 مارس 1999
⁵ لا نأخذ هذا العدد بعين الاعتبار شركات التأمين والتي لن تدخل معايير المحاسبة الخاصة بها حيز التطبيق إلا ابتداءا من السنة المالية 2001

- لكن هذه المدكرات كانت تشكو دوماً من بعض النقص على عرار ما يلي
- الإسارة إلى إآترام القواعد المحاسبة الحاري بها العمل
- المدكرات المتعلقة بآداول التآفقات البآدية
- القواعد المعتمدة للإآساب والمآاء المحاسبة المطقة
- المآكرة المتعلقة بآركة الأموال الآآية
- المآكرة المتعلقة بالإآتمالات والإآرامات وآقية الإرسآات آات الطابع المآلي وعير المآلي
- آآول الحسابات الوسيطة للتصرف
- آآول المرور من الأعاء المآرة حسب الوآهة إلى الأعاء المآرة بطبيعتها
- المآكرة آول النيحة للسهم الواحد

2 – مراقبة إآترام قواعد التآقيم المحاسبة :

- تآلفت مراقبة هيئة السوق المآلية أياً قواعد التآقيم المحاسبة المعتمدة وذلك لعاية
- التآت من مطآقتها لقواعد الأآء بعين الإآآار عآ الإآساب وقواعد التآقيم المحاسبة المصوص عليها صم
 - المعايير المحاسبة
 - آآمين مآهود مراقبي الحسابات فيما يتعلق بالتآت من القوائم المآلية والمصادقة عليها
 - وقآ مآآت هذه المراقبة من ملاحظة عياب بعض التنصيصات في تقارير مراقبي الحسابات على عرار
 - إآترام الإآفاقات المحاسبة
 - المآلومات آول سير مهمة التآت
 - التآت من إستمرارية الطرق المحاسبة
 - البطر في مآى صآق المآلومات الخاصة بالحسابات والمصمة في تقرير مجلس الإدارة

وتآدر الإسارة إلى أن 10 سركات مآرآة بالتسعية^١ قد إآآارت في إعدادها للقوائم المآلية المآودآ المسموح به بآلا عن المآودآ المآعي وهو مآودآ يتماسى أآآر مع طبيعة السآاطات الصاعية والتآارية ومن سأل هذا التآوع في إآآيار طرق آآآيم القوائم أن يمس من قابيلة المقآارة في الرمان وفي المآان بين نتائج السركات التآعة لمس القطاع لذلك فإنه من الواآب أن يفرص التآاسق على مستوى آآآيم القوائم المآلية الخاصة بفس القطاع

كما مآآت المراقبة التي قامآ بها هيئة السوق المآلية على المآلومة المحاسبة من ملاحظة بعض النقص التي قد تكون باآآة ع

- التآآير في شرعص معايير المحاسبة وآاصة تلك المتعلقة بصم القوائم المآلية الخاصة بمآمعآت السركات وتلك الخاصة بعقود الكراء
- طبيعة بعض الأنشطة وآاصة سآاط المؤسسات السكية

وبخصوص قطاع الإيجار المالي فقد احتارت بعض الشركات منه في إعدادها للقوائم المالية أن تنقيد بأحكام القانون عدد 112 لسنة 1999 والمؤرخ في 30 ديسمبر 1999 وفي أحكام الأمر عدد 2459 لسنة 1999 والمؤرخ في 30 ديسمبر 1999 والمتعلقين بتعاظم المحاسبة للمؤسسات والإطار المرجعي للمحاسبة وذلك بإتباعها لطريقة الإهلاك الإقتصادي ونتيجة لذلك، وجدت هذه الشركات نفسها في وصعية محالفة للقانون عدد 90 لسنة 1994 المظم لنشاط الإيجار المالي والذي نص بخصوص هذا القطاع على إعتناء الإهلاك التارلي وبذلك فإبها قد عرست نفسها لخطر إجراء مراقبة حائية فيحقها وقد أنت أحكام قانون المالية لسنة 2001 حل حرنلي لهذا المشكل وذلك تتمكبن شركات الإيجار المالي من إعتناء الإهلاك المالي

من ناحية أخرى، تنقيدت بعض شركات الإيجار المالي بالأحكام القانون عدد 90 لسنة 1994 المؤرخ في 24 حويلية 1994 وذلك باعتمادها لنظام الإهلاك التارلي هذه الوصعية من سألها أن تؤثر على مقارنة مردودية شركات الإيجار المالي وبالتالي التقيص من أهمية المعلومات المتعلقة بها وأن إعداد المعايير المحاسبية الخاصة بالإيجار المالي هي الآن بصد الإجار وسيكون لذلك تأثير في سد الفراغ في هذا الميدان أما فيما يتعلق بالنقائص الراحعة إلى طبيعة بعض الأنشطة، فقد ظهرت هذه النقائص على مستوى القوائم المالية المشورة من قبل المؤسسات السكية وتمسر هذه الوصعية بأن المؤسسات السكية محيرة على إحترام القواعد الإحتياطية الخاصة بتغطية المخاطر وذلك طبقا لأحكام مشورات السك المركزي التونسي عدد 24 لسنة 1991 المؤرخ في 17 ديسمبر 1991 وعدد 4 لسنة 1999 المؤرخ في 19 مارس 1999 وكذلك لأحكام قرار وزير المالية المؤرخ في 25 مارس 1999 والمتعلق بالمصادقة على معيار المحاسبة عدد 24 المتعلق بالإلتزامات والمداحيل الخاصة بالقواعد الإحتياطية لتغطية المخاطر في المؤسسات السكية

وتحذر الإسارة في هذا الصدد، أن التقييد بالقواعد الإحتياطية الخاصة بتغطية المخاطر يعني تكوين دوائر لمخاطر قابلة للطرح من الأرباح الصافية للسنة المالية وذلك حسب أقسام الأصول والسبب الخاصة بها المحددة من طرف السك المركزي التونسي ويتطلب وضع هذه القواعد الجديدة حير التطبيق تأهيل المؤسسات السكية من ناحية التقييد بالمعايير الدولية وذلك بتغطية النقائص على مستوى تكوين الدوائر الخاصة بالمخاطر والمتأنية من الممارسات السابقة وإعتبارا لحجم الدوائر المتوقع تكويبه والذي لا يمكن لسنة مالية واحدة أن تتحملة، فإنه تم قبول تحقيق تغطية النقائص على عدد معين من السنوات المالية وقد وقع الإقرار بهذه الإمكانية من الساحة الحائية من خلال المدكرة العامة للإدارة الحائية عدد 26 لسنة 1998 المؤرخة في 16 أبريل 1998 والتي تسمح للمؤسسات السكية بأن تكون دوائر بعنوان ديون صعبة الإستماء وأخرى بعنوان تقلص قيمة الأسهم وحصص الشركات وذلك عن طريق سحب من الإحتياطيات ذات الطام الخاص ومن الإحتياطيات العادية إلى حدود 50 /

ومقابل ذلك، تتعهد المؤسسات السكية المعببة بإعادة تكوين الإحتياطيات من أرباح السنوات المقبلة وذلك بصفة أولوية وقبل كل توزيع للأرباح وقد أشتت الملحوظة التي أشرتتها عملية مراقبة القوائم المالية للمؤسسات السكية أنه بالرغم من إحترام العديد من هذه المؤسسات للقواعد الجديدة، فإن عدة مؤسسات أخرى قد عمدت، للتقييد بالقواعد الإحتياطية، إلى سحب جزء من الإحتياطيات السابقة قصد تكوين الدوائر اللارمة لتغطية المخاطر لكن من شأن هذه الممارسة، رغم أنها تتوفر على كل الشروط القانونية اللارمة أن تمس من المعلومات حول النتائج المالية الحقيقية إلا أن هذا الإسكال فقد كل حدته عندما تمكت معظم السوك من محاهاة النقص في الاحتياطي والتخفيف من حدته وعقب كل عملية مراقبة لإحترام القواعد المحاسبية، تسه هيئة السوق المالية الشركات المعببة بالأخطاء المرتكبة داعية إياها لإحترام معايير المحاسبة الحاري بها العمل

ت - هيئة السوق المالية وواجبات الإستقلالية وبذل العناية المفروضة على مراقبي الحسابات :

1 - فيما يتعلق ببذل العناية من الناحية المهنية :

تلاحظ هيئة السوق المالية في هذا السياق، أن الهيئة المهنية قد صادقت خلال سنة 2000 على المعايير الدولية الجديدة للتدقيق التي وضعتها المنظمة الدولية للحبراء المحاسبين (IFAC) والتي أصحت ممقتضى ذلك قواعدا وحوية وعلاوة على بدل العناية العادية في إصدار الآراء حول القوائم المالية للفترة السابقة، سيتمكن نسي المعايير الدولية من سد الفراغ الملاحظ بصفة خاصة على مستوى المعلومات المستقبلية المصممة بالشركات ومن الضروري القيام بالتأطير اللارم لوضع هذه المعايير حير التطبيق حتى يتسنى تحب كل خطر حياذ عن الأهداف وكل شر لمعلومات مقنوعة أو من سأنها معالطة مستعملها بصفة عمدة

ويجب أن يههم هذا التأطير على حد السواء كلا من سلوك المصدرين ومراقبيهم فيما يتعلق بأحلاقيات المهنة ووضع المعلومات المستقبلية في شكل معايير ويستحسن من ناحية أخرى، أن يقع إعداد تعليمات أو قواعد حتى يمكن تعضية النقاظ وخاصة على مستوى

- القوائم المالية المشورة مصحوبة برأي المدقق وقد لوحظ أن بعض المدققين كانوا يقلون أن تصحب آراؤهم قوائم مالية مقنوعة
- صياغة الرأي المصاحب للقوائم المالية الوسيطة والوقية
- إخبار المهنيين على المساهمة في تركية الشركات
- وستمكن المحهودات الفعلية في التحسيس والتكوين بين هياكل المراقبة والهيئة المهنية، من تطبيق حيد للمعايير المصادق عليها ومن السحت عن الحلول الملائمة للمسائل الخاصة

2 - فيما يتعلق بواجبات الاستقلالية :

رعم أن القوابين التنوسية قد سمحت تحب وصعيات عدم التوافق الشكلي - علاقات تعافدية أو مسية على مساهمة أو على مصلحة أو علاقة قرانة - فإنه من المستحسن التمكنبر في الوصعيات التي وإن كانت لا تدحل تحت طائلة حالات عدم التوافق المذكورة بصريح عبارة القابون، فإنه من سأنها أن تمس من إستقلالية مراقبي الحسابات ومن موضوعية إستنتاجاتهم ويتعلق الأمر خاصة بما يلي

- حالات تكتل الحرفاء
- حالات التحديد أو الإجلال
- حالات توسيع الأنحات
- الشفافية في تحديد مدة التعيين من عدم تحديدها
- الملائمة بين وسائل وحررة مراقبي الحسابات وتعقيد المؤسسات وخصوصيتها وحجمها

3- مراقبة الواجبات :

نصت القوائم التوسية على مسار مستقل⁷ في مراقبة تطبيق واحيات الإستقلالية وبدل العناية المحمولة على عاتق مراقبي الحسابات
 إلا أن الآليات المصنوعة عليها بالقوائم لإخار المراقبة وتطبيق العقوبات في حالة المخالفة تدو غير ملائمة بالنسبة
 لإقتصاد مبي على مؤسسات معلقة لا تأخذ بعين الإعتبار سوى ما يحص الحاية وأحطار التفتيس
 ويمرص تطور السبيح الإقتصادي التوسبي. القيام بتعديل على مستوى المسار المشار إليه حتى تنسي لمختلف هياكل
 المراقبة أن تساهم أو على الأقل تتعاون مع هياكل المراقبة والتأديب التابعة للهيئة المهنية فمن سأل طريقة العمل
 هذه أن تريد من مصداقية هذه الهياكل لدى العموم

الباب الثالث : حماية المدخرين

أ. حماية المساهمين :

أ- بمناسبة متابعة العمليات المالية :

بعد المصادقة على النشرة، تسهر هيئة السوق المالية على ضمان إحترام الشركة المصدرة للبيانات الواردة بالنشرة. من ذلك مثلا، تقوم الهيئة بالتثبت في مدى تطابق القانون الأساسي للشركات المصدرة مع القوانين الأساسية لشركات المساهمة العامة كتخصيص مقاعد بمجلس الإدارة لصغار المساهمين الجدد أو توزيع الأرباح المعلن عنها. وتقوم الهيئة أيضا بمراقبة كل حدث جديد يطرأ بين تاريخ التأشير على النشرة وتاريخ توظيف الأسهم والذي من شأنه التأثير على تقدير العملية المالية المنتظرة. وفي هذه الحالة تطلب الهيئة إعلام العموم بهذا المعطى الجديد. وتصادق الهيئة كذلك على محتوى الإشهارات والبلاغات الأخرى قبل نشرها لدى العموم وذلك للتحقق من أن المصطلحات المستعملة غير مضلّة أو تتسم بالمبالغة.

ب - بمناسبة عمليات ضمان دفع السعر المسجل بالبورصة :

إفتنت شركة "أونيفر" الخاضعة للقانون الهولندي 24.51٪ من رأس مال شركة المواد الكيميائية والتنظيف و79.70٪ من رأس مال شركة العطورات ومواد التنظيف والتجميل "كوديار" وهي الشركة الأم بالنسبة للأولى. وقد بلغت نسبة الرقابة للشركة الهولندية في رأس مال شركة المواد الكيميائية والتنظيف 91٪. وتطبيقا لمقتضيات الفصل 6 من القانون عدد 117 سنة 1994، قررت الهيئة إخضاع مقتني كتلة النفوذ إلى إجراء ضمان دفع السعر المسجل بالبورصة بهدف حماية مصالح بقية المساهمين وذلك بتمكينهم من طريقة مضمونة لبيع حصصهم خلال مدة معينة وبشروط سعر محدّدة. ولا ينطبق هذا الإجراء إلاّ على المساهمين الذين يملكون بمفردهم أقل من 5٪ من رأس مال الشركة عملا بأحكام الفصل 167 وما بعده من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية بتونس.

وفيما يتعلق بتحديد السعر الواجب ضمانه، فإن الترتيب تقتضي الرجوع إلى سعر شراء كتلة النفوذ أو إلى أسعار البورصة خلال الثلاثين حصة السابقة لتاريخ إجراء ضمان دفع السعر المقرّر من قبل الهيئة. وقد تمّ تحديد السعر ب 50.300 ديناراً¹ وخلال خمس عشرة حصة بورصة.

ت - بالنسبة لعمليات إعادة الهيكلة :

1 - عملية إدماج بين الشركة التونسية للبنك والبنك الوطني للتنمية السياحية وبنك تونس للتنمية الإقتصادية :

تدرج هذه العملية في إطار إعادة هيكلة النظام البنكي التونسي وتعصيره وذلك لتحقيق متطلبات العولة والشروط الجديدة المتعلقة بفتح الحدود. وتوفّر هذه العملية إلى البنك المستوعب هيكليّة جديدة تمكّنه من الإلتفاع بإقتصاديّات السّلم.

¹ وقع إستعمال هذا السعر من قبل شركة أونيفر لإشتراء كتلة النفوذ.

ومن جهة أخرى فإن هذه العملية أدت إلى إحلال مؤسستين سكتين وهما سك التنمية للاقتصاد التونسي والسك القومي للتنمية السياحية وأصبح نعا لذلك المساهمون في هذين السكتين مساهمين في رأس مال المؤسسة السكية المستوعبة وقد تمّ الترفيع في رأس مال هذه الأخيرة بقيمة 44.3 مليون ديناراً وذلك بإصدار 8 860 000 سهماً ومن خلال تقييم المؤسسات السكية الثلاث. أمكن تحديد سب المقابلة التي تحدّد عدد الأسهم التي ستصدرها المؤسسة السكية المستوعبة

وتعتبر هذه العملية الأولى من نوعها بالنسبة لهيئة السوق المالية لا سيما وأنها بدلت جهوداً كبيرة لتوفير الإجراءات الكفيلة بحماية المساهمين في رأس مال المؤسستين السكتيتين المحلتين وقد اعتمدت هيئة السوق المالية على المحلة الجديد للشركات التجارية والترتيب المتعلق بالمساهمة العمومية وذلك قبل دخول المحلة والترتيب المذكورين حيّز التنفيذ

وكات أعمال الهيئة ترمي إلى هدفين أساسيين

- حماية صغار المساهمين
- حماية المستمعين بالفروض الرقاعية

فبالنسبة لحماية صغار المساهمين فإنّ الهيئة حرصت على حماية حقوقهم وحاصّة تمكيبهم من تحويل أسهمهم في الشركتين المحلتين إلى أسهم جديدة والتزام السك المستوعب بإعادة شراء الأسهم التي لم يقع إكتتابها عند الإقتضاء

وفيما يتعلق بحماية حقوق المكتتبين في الفروض الرقاعية. فإنّ مجلس هيئة السوق المالية قرّر الترحيص في العملية بعد التأكد من حلول السك المستوعب محلّ السكتين المحلتين في حصوص صمان حقوق المكتتبين في الفروض الرقاعية كما حرصت الهيئة على أن تكون المعلومات الواردة بالشرة المعروضة عليها قصدالتأشير عليها واصحة ودقيقة

ولتحقيق هذه الغاية. تنشت الهيئة في الطرق المعتمدة لتقدير قيمة السوك الثلاث وفي المعايير الملائمة لتحديد سب المقابلة وذلك بهدف تمكيب المساهمين من إتخاذ القرارات في إطار الشفافية عند إعقاد الجمعيات العامة الحارقة للعادة للسوك الثلاث والمتعلقة بالمصادقة على عملية الإدماح

وقد تصمّنت الششرة الصّادرة عن السك المستوعب والمؤسر عليها من قبل هيئة السوق المالية النقاط التالية

— إرشادات حول العملية :

- تقدير المساهمات
- سب المقابلة المعتمدة (عدد الأسهم الصادرة لفائدة المساهمين في رأس مال الشركة المحلّة)
- عناصر تحديد سب المقابلة (مقارنة الموحودات الصافية والسائح و سعر النورصة والأرباح)
- نتائج عملية الإدماح على المؤسسة المستعفة

— الجوانب القانونية للعملية :

المعطيات العامة حول الشكل القانوني. الموضوع الإجتماعي للشركة والقوانين الأساسية والبراعات القائمة

– الجوانب الاقتصادية للعملية :

- المعلومات المتعلقة نشاط السك المستوعب والسكين المحلي وكذلك المعطيات التاريخية حول السوك الثلاثة
- المعطيات الاقتصادية للسوك الثلاث (الموارة رقم المعاملات، النتائج المالية، الموارد البشرية، سياسة الإستثمار، الآفاق المستقبلية)
- معطيات الورصة

وقامت الهيئة أيضا بالإشراف على حس تنفيذ ررامة مراحل عملية الإدماح وفي نفس الوقت حرصت على نشر البلاعات للعموم في الإثنان في كل ما يتعلق بهذه العملية درءا لإمكانية تسرب المعلومات الداحلية

2 – عملية الإندماج بين شركة أركيد وشركة سوتيقال :

وقع إغار عملية إدماح سملت شركتي "أركيد" وفرعها شركة "سوتيقال" وذلك باستيعاب الأولى للثانية وتم تحقيق هذه العملية في نطاق الترفيع في رأس المال بإصدار أسهم جديدة وفي إطار حرص الهيئة على حماية حقوق المدخرين، فإنها قامت بمراقبة شرة الإدماح قبل التأسير عليها وعلى المستوى القانوني. تأكدت الهيئة من مراعاة الحواب القانونية المتعلقة بالإدماح (التسلسل الرمسي لمختلف المراحل، إحترام الشكليات القانونية على مستوى الجمعيات العامة، المصادقة على مشروع الإدماح) أما على المستوى الإقتصادي، تأكدت من أن سسة المادلة مصففة وذلك بعد دراسة المناهج العلمية المعتمدة لتقدير قيمة الشركتين المعيتين وكذلك التقدير المالي للحصص

ومن جهة أخرى تأكدت الهيئة من أن الأسهم الجديدة سيقع إبداعها لدى شركة الإبداع والمقاصة والتسوية عدد إتمام إجراءات الإدراج سورصة الأوراق المالية تنوس

ث – بمناسبة العمليات المخصصة للأجراء :

ساهم أجراء شركة "أفتيس فارما تنوس" في عملية الترفيع في رأس مالها بقدا والمخصصة لأجراء مجمع أفتيس المحرط في محطط مجمع الإدجار وفي هذا الإطار، سحت الهيئة التأسيرة على الشرة التي عرضت عليها بعد التحقق من إحترام مصالح الأجراء التوسيين وصمان إتماعهم بكل الإمتيازات المصوحة لنية أجراء المجمع وقامت الهيئة بمراجعة إجراءات الإكتتاب عبر الصاديق المشتركة للتوظيف بالمؤسسات وكذلك إجراءات تسييرها حتى يكون تطبيقها على الأجراء التوسيين نفس الشروط المقررة لنية الأجراء ومن جهة أخرى، تأكدت الهيئة من وجود ترجيص السك المركزي التنوسي في حصوص هذه العملية طالما أن قانون الصّرف يوجب الحصول على ذلك الترجيص بالنسبة لمساهمة المقيمين في رأس مال شركة عبر مقيمة

II. الشكايات :

تسهر هيئة السوق المالية على حماية الإدجار المستمر في الأوراق المالية ولتحقيق هذا الدور يحول لها تلقي العرائص والشكايات الصادرة عن كل من يههم الأمر والتي تدحل بحكم موضوعها صم صلاحياتها

وتقوم الهيئة إثر تعهدها بالشكاية بإجراء التحقيقات اللازمة لدى الأطراف المعنية قصد الوقوف على الحقيقة وتمكين المتضرر من نيل حقوقه. وخلال السنة الجارية، تعهدت الهيئة بعدة شكايات صادرة أساساً عن صغار المستثمرين وهذا يدل على نمو الثقافة المالية لديهم وثقتهم المتزايدة تجاه الهيئة. وصدرت بقية الشكايات عن المتدخلين في السوق من وسطاء البورصة والبنوك والشركات. وقد رفعت هذه الشكايات ضد وسطاء البورصة وشركات المساهمة العامة وشركات الإستثمار وشركة الإيداع والمقاصة والتسوية وكذلك ضد المستثمرين. وأفضت تدخلات الهيئة إلى تسوية عديد الشكايات بالحسنى نظراً لخلوها من الأخطاء الفادحة وذلك ما يفسر العدد الضئيل للعقوبات خلال هذه السنة.

أ – الشكايات المرفوعة ضد وسطاء البورصة :

خلال سنة 2000، تعهدت الهيئة بإحدى عشرة شكاية من جملة تسع عشرة ضد وسطاء البورصة. وتعلقت مواضعها بإخلال بعض الوسطاء بالأحكام القانونية والتراتب والتواعد المهنية. وتمحورت أساساً حول النقاط الآتية :

1 – تحويل محافظ الأوراق المالية :

تلقت الهيئة شكايات ناجمة عن مطالب تحويل محافظ أوراق مالية من وسيط بالبورصة إلى آخر. – فبالنسبة للحالة الأولى، أدى تدخل الهيئة إلى تسوية الوضعية وحصل الشاكي على مرغوبه وذلك بإتمام عملية التحويل لفائدته. وثبت من البحث الجرى في الشكاية الثانية أن رفض التحويل من قبل الوسيط كان مؤسساً على سند قانوني باعتبار أن حساب الشاكي كان محل عقلة توقيفية بموجب إذن قضائي. أما الشكاية الثالثة، فإنها مازالت في طور البحث لدى مصالح الهيئة.

2 – إرشادات حول الحسابات :

تعهدت الهيئة بشكائتين ضد وسيط بالبورصة من أجل إخلاله بواجب إعلام الحريف بوضعية حسابه وكذلك حول التصرف فيه. وقد آل تدخل الهيئة في الحالة الأولى إلى تمكين العارضة من كشف حول حسابها. أمّا الحالة الثانية، قد أثبتت دراسة الملف إخلال الوسيط بالبورصة بواجباته في خصوص الإعلام والتصرف في محفظة الأوراق المالية كإرسال الإشعار بتنفيذ عمليات البورصة وكشوفات الحساب وعدم إستعمال حقوق الإكتتاب والإسناد وعدم خلاص فوائض القروض الرقاعية. وقد حصل الشاكي على كامل حقوقه بفضل تدخل الهيئة إثر تعهدها بالشكاية.

3 – تنفيذ العمليات المالية :

تعهدت الهيئة بشكايات تهمّ تنفيذ العمليات المالية.

طلب الشاكي في الحالة الأولى الإكتتاب في عملية ترفيع في رأس مال شركة مدرجة وذلك بالطريقة القابلة للتخفيض. غير أنه بالتثبت في الموضوع، تبين أن ليس للشاكي الحق في الإكتتاب بتلك الطريقة لأنّ تطبيق مبدأ المساواة بين المساهمين في خصوص حق الأفضلية في الإكتتاب بالطريقة القابلة للتخفيض لم يسمح بالإستجابة إلى طلب الشاكي وذلك بسبب بقاء عدد قليل من حقوق الإكتتاب غير المستعملة. وبالنسبة للحالة الثانية، فقد تعلق موضوع الشكاية بطلب تدخل الهيئة لإتمام تنفيذ عملية مالية. إلا أن البحث الجرى في القروض أثبت أن النزاع يكنسي صبغة تجارية ولا يدخل ضمن صلاحيات هيئة السوق المالية.

وبالنسبة للحالة الثالثة فإنها تهدف إلى طلب أداء ثم بيع أسهم الشاكي. وقد أدّى تدخل الهيئة إلى تسوية الموضوع وتسليم الشاكي المبلغ الرّاجع له من عمليّة بيع أسهمه وطلب أحد المدخرين من الهيئة التدخل لدى وسيط من أجل عدم ترسيم عدد من الأسهم محفظة أوراقه المالية ولا رالت هذه الشكاية بصدد البحث

وفي حالة أخرى، طلبت إحدى الشركات من وسيط بالبورصة بيع أسهم لم يقع خريرها إلاّ أنّ أحد المساهمين تمّ تحلوا عن تحرير أسهمهم أراد أن يطعن في صحة عملية البيع ودراسة الملف تبين أنّ العملية كانت مطابقة لأحكام الفصل 199 من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية تنوس الذي يص على أنّه يمكن لشركات المساهمة الخصوصية اللجوء إلى بيع الأسهم عبر المحررة من قبل أصحابها وفقا لإجراءات البيع المباشر بالسوق أو البيع بالمراد العلبي

4 - الوكالة :

قدم أحد المدخرين شكاية صد وسيط بالبورصة ناسا إليه القيام بعملية بيع باستعمال توكيل صادر عن قاصر وبالتنت في الموضوع تبين وأنّ القاصرة ترشّدت بالرواح وأصحت أهلا للإلرام والإلتزام عملا بأحكام الفصل 153 من محلة الأحوال الشخصية الذي يص علي ما يلي " يعتبر محجورا للصغر من لم يبلغ سن الرسد وهي عشرون سنة كاملة. ورواح القاصر يرشد إذا تجاوز الساع عشرة من عمره فيما يتعلق بحالته الشخصية ومعاملاته المدنية والتجارية"

ب - الشكايات ضد الشركات المصدرة :

1 - رفض طلب إكتتاب بالطريقة القابلة للتخفيض :

مباشرة الترفع في رأس مال مؤسسة سكية بصفتها شركة مصدرة قدم وسيط بالبورصة شكاية في حق شركة إستثمار ذات رأس مال فار صد السك المعني إثر رفض مطلبه في الإكتتاب بالطريقة القابلة للتخفيض. وقد نت فعلا من دراسة الملف والتحريات المحررة في شأنه من قبل مصالح الهيئة أن الشركة المصدرة أحلت بالواحات المحمولة عليها وبعد أن رفعت الشركة المصدرة طعنا بالإستئناف صد قرار الهيئة. قدمت طلبا في الرجوع في الإستئناف وقامت بالتعويض لشركة الإستثمار ذات رأس المال القار عن الصرر المادي الذي لحقها

2 - رفض تسليم الوثائق القانونية والمالية :

قدم أحد وسطاء البورصة سكاية صد شركة مساهمة عامة من أجل رفض تسليم الوثائق القانونية والمالية اللازمة لإتمام عملية بيع أسهم بالمراد العلبي وإثر تدخل الهيئة تمكن الوسيط من الحصول علي الوثائق المطلوبة وبذلك تمت تسوية الموضوع

ومباشرة الطر في هذا الموضوع، اقترحت الهيئة على بورصة الأوراق المالية تنوس في حصوص بظم التداول تعويض الفصل المتعلق بشروط تصيد عمليات البيع بالمراد العلبي حارج سوق البورصة والذي يص علي أنه يجب على الوسيط بالبورصة المكلف بعملية البيع بالمراد العلبي أن يوفر للبورصة الوثائق المتعلقة بالنائج المالية والمواربة المتعلقة بالنسبة المالية الأخيرة للشركة المصدرة للأسهم موضوع البيع وكذلك نسخة محبية من القانون الأساسي

وحسب الفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994، فانه يجب على شركات المساهمة العامة أن تودع لدى بورصة الأوراق المالية تنوس هس الوثائق المشار إليها وبالتالي فإن الوسيط بالبورصة المكلف بعملية البيع بالمراد العلبي لا يكون مطالبا بتوفير تلك الوثائق إلاّ بالنسبة لشركات المساهمة الخصوصية التي لا تحصص لاحكام الفصل 3 من القانون

عدد 117 لسنة 1994

- فبالنسبة لشركات المساهمة الخصوصية، يجب على الوسيط المكلف بعملية البيع بالميزاد العلني أن يوفر مستقبلاً لبورصة الأوراق المالية بتونس الوثائق القانونية والمالية التالية :
- نسخة محيطة من القانون الأساسي.
 - القوائم المالية المتعلقة بالسنة الأخيرة.
 - رقم السجل التجاري للشركة.

3 - تسليم الأرباح والحصول على شهادات الأسهم :

تعهدت الهيئة بشكاية ضد شركة مساهمة عامة وصادرة عن وسيط بالبورصة في حق حرفائه طلب فيها تدخل الهيئة قصد الحصول على مردودية الأسهم والحصول على شهادات الأسهم من وسطاء البورصة البائعين، وتبين من التحقيقات الجارة من قبل مصالح الهيئة أن الوسيط الشاكي لم ينفذ الالتزام المحمول عليه من جهته والمتمثل في تسليم شهادات الأسهم للشركة المصدرة طبقاً لأحكام الفصل 70 وما بعده من الترتيب العام القديم للبورصة. لهذا السبب، تولت الهيئة إرشاد الشاكي باتباع طرق التقاضي القانونية باعتباره لم يقدم الدليل على قيامه بواجب تسليم شهادات الأسهم إلى الشركة المصدرة.

ت - الشكايات ضد شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير:

قدم أحد المدخرين شكاية ضد مؤسسة بنكية بصفتها مودعا لديها بالنسبة لشركة الإستثمار وذلك من أجل إيداع المبلغ المالي المتأني من عملية إعادة الشراء بحساب آخر تابع للشاكي غير الذي حدّده ضمن طلب إعادة الشراء. وتبين من البحث الجارى في الموضوع أن المؤسسة البنكية قامت فعلاً بإيداع المبلغ المالي موضوع النزاع بحساب آخر للشاكي لتغطية الدين المتخلد بذمته تجاه البنك. وحسب رأي هيئة السوق المالية فإن النزاع يكتسي صبغة مدنية باعتباره يتعلق بإجراء مقاصة بين دينين وممارسة حق الحبس وهي مواضع خارجة عن صلاحيات الهيئة.

ث - شكاية ضد شركة الإيداع والمقاصة والتسوية :

تلقت الهيئة شكاية تتعلق برفض شركة الإيداع والمقاصة والتسوية تنفيذ حكم قضائي إستعجالي صادر ضدها يقضي بالإذن لها بتحويل أسهم الشاكي من وسيط بالبورصة إلى آخر. وتبين من التحقيقات الجارة من قبل مصالح الهيئة أن الموضوع يتعلق بتنفيذ حكم قضائي ويخضع للقواعد الواردة بمجلة الإجراءات المدنية والتجارية وهو أمر خارج عن أنظار هيئة السوق المالية. لذلك تقرّر حفظ الشكاية.

ج - شكاية ضد أحد المستثمرين :

طلب الشاكي من الهيئة مراجعة عدد الأسهم التي يملكها بعض المساهمين ومدى وجود خالف بينهم من عدمه والتثبت في التصاريح المتعلقة بتجاوز عتبات المساهمة. وطلب أيضاً التثبت إن كانت الشركة المصدرة قامت بواجب الإعلام المنصوص عليه بالفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994. وقد قرّرت الهيئة حفظ الشكاية لأنه بإمكان كل مساهم إستصدار حكم إستعجالي للتثبت في ورقة الحضور بالجمعية العامة.

وفي خصوص عمليّة التحالف، فإنه لم يقع إنائها بالنسبة للأسخاص الذين اعتبرهم الشاكي متحالين مع بعضهم أمّا التصاريح المتعلقة بتجاوز عتات المساهمة، فقد نبت لدى الهيئة أنها وردت عليها في الأحوال القابوئية وبذلك فإنّ الشركة المصدرة قامت بما أوجبه عليها الفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994

III . مطالب الإستشارات :

تقوم هيئة السوق المالية بدور إستشاري لمائدة مختلف المتدخلين في السوق المالية وذلك عن طريق الإستشارات التي تحصى تأويل النصوص القابوئية المطبقة ويكّن هذا الدور الإستشاري من توحيد الإختاهاات لدى كافة المتدخلين في السوق، كما يسمح أيضا بتطوير التشريع الجاري به العمل وكذلك فقه القضاء وحلال سنة 2000، تلقت الهيئة عديد الإستشارات الصادرة أساسا عن الشركات المصدرة ووسطاء البورصة والمحاكم العدلية والمستثمرين وتمحورت أهم الإستشارات حول المواضيع الآتية

أ - نسب المساهمات المرخص فيها لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية :

وقعت إستشارة الهيئة حول موضوع النسبة القصوى من مساهمة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في رأس مال شركة واستنادا إلى الفصل 22 من القانون عدد 92 لسنة 1988 المؤرخ في 2 أوت 1988 المتعلق بشركات الإستثمار كما وقع تنقيحه بالنصوص اللاحقة فإن نسبة مساهمة كل شركة إستثمار ذات رأس مال تنمية في شركة يجب أن لا يتجاوز نسبة 50 / من رأس مالها إضافة إلى ذلك، يمكن لعدة شركات إستثمار ذات رأس مال تنمية المشاركة في نفس المشروع لكنه يجب على كل من هذه الشركات إحترام النسبة الأقصى القابوئية المحددة بـ 50 / من رأس المال

ب - البيع لعدم تحرير الأسهم المكتتبه :

تلقت الهيئة إعلاما من شركة إستثمار ذات رأس مال قار يهيد أنها دعت إلى تحرير النصف الثاني من الإكتتاب في الترفيع في رأس مالها ، إلا أن مساهمين إثنين إمتنعا من تحرير أسهمهما فاستندت شركة الإستثمار المعيبة إلى أحكام الفصل 18 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية في خصوص بيع الأسهم عبر المحررة عن طريق البورصة ودون إذن قضائي والراحعة إلى المساهمين الذين لم يحرروا كامل أسهمهم في شركات المساهمة العامة وإنر دراسة الموضوع، نبت لدى الهيئة أن تلك الشركة احترمت أحكام الفصل المشار إليه من حيث الإجراءات الواجب إتباعها قبل اللجوء إلى بيع الأسهم عبر المحررة

ت - تحويل محفظة أوراق مالية بموجب الميراث :

تعهدت الهيئة بطلب تسوية وصعية تتعلّق بتحويل شهادات إستثمار وقسمتها بين الورثة إثر وفاة مالكها فأدبت الهيئة لوسيط البورصة بالتحويل طبقا للمريضة ولكتب الهة الممصى بصفة قابوئية

ث - توزيع الأرباح :

تلقت الهيئة طلب إستشارة حول توزيع مزايا شركة مساهمة عامة إثر بيع أسهمها قبل توزيع الأرباح وكذلك حول التقادم الخماسي. وأبدت الهيئة رأيها بأن السهم الحال لا يتضمن إلا الأرباح التي لم يقع توزيعها. ويعتبر بيع السهم المتصل بحصص الأرباح تنازلاً من قبل البائع لفائدة المشتري عن حقه في الأرباح المقررة والتي لم يقع توزيعها بعد ما لم يتفق الطرفان على خلاف ذلك. وفيما يتعلق بالتقادم الخماسي، فإنه يخضع لأحكام الفصل 408 من مجلة إلزامات والعقود².

ج - تفسير حكم استعجالي :

طلب وسيط البورصة من الهيئة تفسير حكم استعجالي، فأجابته بأن تفسير الأحكام يرجع بالنظر المطلق إلى المحكمة التي أصدرت الحكم حسب أحكام مجلة الإجراءات المدنية والتجارية.

ح - تحجير بيع أسهم :

تلقت الهيئة خلال سنة 2000 قراراتين صادرين عن المحكمة الابتدائية يقضيان بتحجير بيع أسهم شركة تمر بصعوبات إقتصادية. وتبعاً لذلك تولت الهيئة إشعار كافة وسطاء البورصة بهذا التحجير قصد تنفيذه.

خ - بيع أسهم بموجب إذن قضائي :

طلب وسيط البورصة رأي الهيئة في خصوص رفض بورصة الأوراق المالية طلب بيع بالمزاد العلني لأسهم شركة مساهمة خصوصية بسبب عدم توفير الوثائق المالية للشركة المعنية إلى جانب عدم تطابق نص الإذن مع موضوع الطلب.

فأعلنت الهيئة الوسيط بالبورصة أن الفصل 193 من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية المتعلق بالبيع بالعدلية للأوراق المالية التابعة لشركات المساهمة الخصوصية يمنح الإختيار للعدل المنفذ القائم بالتتبع إما أن يقوم بالبيع بالبورصة وفي هذه الحالة فإنها تنجز حسب الشروط المحددة بالفصل 187 من الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية لا سيما وجوب توفير الوثائق القانونية أو أن يقوم بالبيع خارج البورصة تحت مسؤوليته، وفي هذه الحالة يجب تسجيل العملية بالبورصة من قبل وسيط يعينه العدل المنفذ مع مراعاة أحكام الإجراءات المدنية والتجارية.

² في الوقت الحاضر، يخضع التقادم الخماسي إلى أحكام مجلة الشركات التجارية التي أتى بها القانون عدد 93 لسنة 2000 المؤرخ في 3 نوفمبر 2000.

الباب الرابع : مصادقية السوق

إنّ صمان مصادقية السوق وشفافيتها رهين التطبيق المحكم للقوانين والتراتيب من قبل هيئة السوق المالية ولبلوغ هذا الهدف. تسهر الهيئة على تأطير مختلف المتدخلين في السوق عبر رقابة آلية من شأنها أن تكشف كل حلل يحدث بالسوق وتمنع الممارسات غير المشروعة كما تحبّ الماوارات على الأسعار والتي قد تعرقل السير الطبيعي للعرض والطلب

وتتصّل هيئة السوق المالية يوميا بعدة مهام متصلة بالرقابة والتفقد والتي قد تمضي إلى فتح أبحاث وأدّت المحالّات الواقع كشّمها خلال هذه السّة إلى إتّحاد إجراءات تأديبية وإدارية

ا . مراقبة السوق: البحث عن المخالفات التي تخل بالسير الطبيعي للسوق:

إن إرساء نظام مراقبة إلكترونية بهيئة السوق المالية مدّ بصع سوات مكّ من كشف بعض الممارسات غير المشروعة والتي من شأنها أن تؤثر على أسعار بعض الأوراق المالية ويهدف النشاط اليومي بحلية مراقبة السوق إلى صمان شفافية السوق المالية وذلك بدرء كل الماوارات التي تحلّ بحرية المواحهة بين العرض والطلب

وخلال سة 2000. تمكّنت حلية مراقبة السوق من كشف عدة إحلالات أدّت إلى إحراء التفقدات اللازمة وتمّ الوقوف على بعض الإحلالات إثر التعبير المكنّي للأسعار أو الترفيع عبر العادي أو العامص في حجم المعاملات حول بعض الأوراق المالية وكان كشف هذه الإحلالات مطلقا لفتح التحقيقات

II . الأبحاث :

آلت التفقدات المجرّاة من قبل مصالح هيئة السوق المالية إلى فتح ستة أبحاث وقد تعلّقت مواصيعها بالبحر الخاصة بالسوق المالية كحكة العارف أو الإحلّال تراتيب النورصة ووقع إحراء بحث صد شركة إستثمار دات رأس مال متعبّر من أحلّ إحلالات تمّ كشّمها من قبل المصلحة المكلفة بمراقبة شركات الإستثمار

أ - الأبحاث المجرّاة لدى وسطاء البورصة :

خلال 2000. أحرّت الهيئة ستة أبحاث صد وسطاء النورصة وكانت التفقدات عبر العادية في الأسعار أو التعيّرات العامصة التي سهدها حجم المعاملات لبعض الأوراق المالية سسا في إطلاق حلّ هذه الأبحاث وأظهر البحث في ملصين وقائع من شأنها أن تشكل ححنا تحصّ إستغلال المعلومات الداخلية.

وبالمعل. فقد لاحظت مصلحة مراقبة السوق إرتماعا في سعر ورقة مالية لشركة عبر مدرجة بلع 85 / في طرف شهر تقريبا كما لوحظ أنّه كلما تدحل وسيط بالنورصة في هذه الورقة المالية. إلّا وإرتفع سعرها وتبيّن أيضا أنّ أحد وسطاء النورصة أدّى طلبا هاما وفحّنا على هذه الورقة المالية ممّا أدّى إلى الإحتماط بها نحو الترفيع

وأنتجت الأبحاث المجرة في هذا الموضوع أنّ هذه الشراءات وقعت بعد انعقاد الجلسة العامة والتي صرّح خلالها الرئيس المدير العام للشركة المعنية أنّ النتائج المالية المتعلقة بالأشهر الأولى للسنة المالية الجارية كانت واعدة بالمقارنة مع السنة المالية المنقضية والتي أنتجت عجزاً مالياً، وبذلك وقع إستبعاد أيّ احتمال حول إستغلال معلومات داخلية تخصّ الشركة قبل نشرها للعموم.

1 - النقائص على مستوى ترسيم أوامر البورصة :

تتمثل هذه النقائص أساساً فيما يلي :

1-1 عدم إحترام أوامر الحريف :

لقد تبين من مراجعة قائمة الأوامر التابعة لأحد وسطاء البورصة أنّه لم يسجل كافة الأوامر المتلقاة خلافاً لأحكام الفصل 78 من الترتيب العام للبورصة التي تقتضي أن يقع تنفيذ جميع الأوامر حالاً من قبل الوسيط.

1-2 عدم مسك أوامر كتابية :

عمد وسيط البورصة إلى إدخال أوامر بورصة على نظام التداول الإلكتروني دون أوامر صادرة عن الحرفاء مسبّقا وهو تصرف مخالف لأحكام الفصل 96 من الترتيب العام للبورصة وأحكام الفصل 61 من الأمر عدد 2478 المؤرخ في 1 نوفمبر 1999.

1-3 عدم تطابق أوامر البورصة مع الترتيب الجاري بها العمل :

عمد وسيط البورصة إلى الإخلال بأحكام الفصل 61 من الأمر عدد 2478 المؤرخ في 1 نوفمبر 1999 وذلك لخلو أوامر البورصة الصادرة عن الحرفاء من التاريخ والساعة وإمضاء الحريف وإمضاء الوسيط.

1-4 عدم مراعاة أحكام الفصل 91 من الترتيب العام للبورصة :

تلقي بعض وسطاء البورصة أوامر غير متضمنة لكافة البيانات الوجوبية اللازمة لحسن تنفيذها.

2 - النقائص على مستوى التنظيم :

تتمثل هذه النقائص فيما يلي :

2-1 عدم التفريق بين المهام لدى نفس الوسيط بالبورصة :

لوحظ لدى بعض وسطاء البورصة قيام موظف واحد بعدة مهام كنشاط التداول بالبورصة وإدارة محافظ الأوراق المالية وذلك من شأنه أن يحدث تضارباً بين المصالح.

وتبين لدى وسيط آخر أن التنظيم الداخلي لا يضمن حماية مصالح الحرفاء إلى جانب أن المفوض لا يشارك في تسيير شركة الوساطة.

كلّ هذه النقائص مخالفة لأحكام الفصل 77 من القانون الأساسي لوسطاء البورصة الذي يوجب على وسيط البورصة أن يرسي تنظيمها وهيكل كفيلة بضمان إستقلالية المهام درءاً لتسرّب المعلومات.

2 - 2 عدم إحترام أحكام الفصل 23 من الأمر عدد 2478 لسنة 1999 المؤرخ في 1 نوفمبر 1999 المتعلق بالنظام الأساسي لوسطاء البورصة :

إقتصر أحد وسطاء البورصة على قبول الأوامر الواردة عن طريق المؤسسة السكية التي يتبعها ولا يتعامل مباشرة مع الحرفاء

2 - 3 غياب الأوامر الكتابية :

تتلخص وقائع هذه المحالمة في إتصال الموظف المكلف بإدارة المحافظ المالية أو أحد الحرفاء المميزين بالموظف المكلف بمهمة التداول بالبورصة وذلك مباشرة عن طريق الهاتف قصد إعطاء أوامر البورصة أو إلغائها حسب وصية السوق ودون تحرير أوامر بصورة لاحقة وهذه الممارسات مافية لأحكام الفصل 77 من الأمر عدد 2478 المؤرخ في 1 نوفمبر 1999 وأحكام الفصل 96 من الترتيب العام للبورصة والتي تقتضي أن تكون أوامر البورصة الصادرة عن الوسيط في إطار إدارة محافظ الأوراق المالية موضوع وثيقة كتابية خال على الموظف المكلف بمهمة التداول بالبورصة

2 - 4 الأوامر عن طريق الهاتف :

يتلقى بعض وسطاء البورصة أوامر عن طريق الهاتف دون تسجيلها على جهاز معطاطيسي مصادق عليه من قبل هيئة السوق المالية ودون تأكيدها كتابيا من لدن مصدر الأمر وفقا لأحكام الفصل 96 من الترتيب العام للبورصة

2 - 5 الدفاتر المسوكة من طرف وسطاء البورصة :

لوحظ أن وسيط بالبورصة لا يمسك دفتر أوامر البيع والشراء الصادرة عن الحرفاء أو الصادرة عنه طبق مقتنيات الفصل 66 من النظام الأساسي لوسطاء البورصة وحالف وسيط آخر بالبورصة أحكام الفصل 69 من نفس النظام في حصوص مسك الدفاتر سجلات معطاطيسية

2 - 6 عدم ضبط إجراءات الرقابة عند فتح الحساب :

عمد وسيط بالبورصة إلى حرق أحكام الفصل 50 من النظام الأساسي لوسطاء البورصة الذي يوجب على وسيط البورصة أن يثبت قبل فتح الحساب في هوية الحريف وعنوانه وأهليته في الإلتزام إذا كان شخصا طبيعيا كما لم يثبت نفس الوسيط في الوكالة الصادرة لهأداة أحد موظفيه من شخص قريب له قصد التصرف في حسابه بانه عنه وذلك دون إمضاء وكالة تصرف مسقا وهو أمر مخالف لأحكام الفصل 56 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 الذي يصر على أنه لا تخور إدارة محافظ الأوراق المالية المردية إلا بمقتضى عقد كتابي

2 - 7 وجود عمليات شراء غير ناجزة :

نت من خلال مراجعة بعض كشوفات حسانات الحرفاء وجود عمليات شراء دون أن تكون للحريف السيولة الكافية خلافا لأحكام الفصل 77 من الترتيب العام للبورصة التي تقتضي أن تتمّ المعاملات على الأوراق المالية المدرجة بالبورصة وعبر المدرجة على أساس البيع الناجر

ب - الأبحاث المجرة لدى شركة إستثمار ذات رأس مال متغير :

تمّ فتح بحث مارال بصدد الإستقراء صد شركة إستثمار ذات رأس مال متغير إثر وجود سهه حول إستعمالها لمعلومات داخلية تحض أفاق تطوّر بعض الأوراق المالية

III . العقوبات :

خلال سنة 2000، أصدرت هيئة السوق المالية خمسة لفت بطر وحمسة إدارات وتوييح واحد صد بعض وسطاء
الورصة من أجل الإحالات والمخالفات التي سق ذكرها
وتوحت هيئة السوق المالية طريقة لفت الطر لتمكين وسطاء الورصة من تلافي النقائص قليلة الأهمية قبل اللجوء
إلى إثارة التنوعات العدلية أو التأديبية صدهم
وكان للعقوبات التأديبية الصادرة صد وسطاء الورصة المخالين على مجلس هيئة السوق المالية المنعقد في جلسة
تأديبية أثرا إيجابيا عليهم يتمثل في حرصهم على تطوير تطبيقهم الداخلي وتلافي النقائص وذلك بمجرد فتح
الأبحاث صدهم

الباب الخامس : حماية الإيداع المتصرف فيه

١ . شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير :

أ - نتائج المراقبة التي أجرتها هيئة السوق المالية على شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير :

١ - إحترام آجال إرسال القوائم الثلاثية :

أجل إرسال القوائم الثلاثية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال
سنة 2000

الفترة	في الآجال	تأخير بأقل من 15 يوما	تأخير بأكثر من 15 يوما	المجموع
الثلاثية الأولى	11	10	2	23
الثلاثية الثانية	17	6	1	24
الثلاثية الثالثة	20	4	0	24
الثلاثية الرابعة	22	4	2	28

وحلأفا لسنة ١٩٩٩ التي وقعت فيها تأخيرات هامة في إرسال القوائم الثلاثية خاصة وقد دخلت فيها بظم المحاسبة الجديدة حير التسميد. فإن سنة 2000 شهدت تقلصا ملموسا في هذه التأخيرات

ويمكن تفسير هذا النقص بإحكام تطبيق بظم المحاسبة الجديدة بالسنة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير من جهة. وبالوعي الذي إكتسبه المتصرفون حول الدور الهام الذي تلعبه المعلومات الدورية بشأن إحتيارات المدحرس في الإستثمار

وتجدر الملاحظة أن شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير أصبحت اليوم تواجه مستثمري يقطين واكتسوا ثقافة أكثر من ذي قبل وبالسنة للتأخيرات القليلة التي تم تسجيلها. فإنه يمكن تفسيرها بوجود ١٥ مراقب حسابات فقط لجميع شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير وعددها 28

2 - إحترام نسب توظيف الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير :

الفترة	توظيف الأصول الصافية في أوراق مالية بنسبة أقل من 70%	توظيف الأصول الصافية في أوراق مالية بنسبة أكثر من 10%
الثلاثية الأولى	1 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة	8
	5 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية	3
الثلاثية الثانية	2 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة	10
	4 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية	0
الثلاثية الثالثة	3 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة	7
	5 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية	1
الثلاثية الرابعة	2 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة	7
	4 شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية	0

2 - 1 إحترام قاعدة تكوين الأصول :

عملا بالتشريع المنظم لشركات الإستثمار، يجب على شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير توظيف 70% من أصولها الصافية في أوراق مالية في أجل عامين منذ بداية نشاطها. وانخفضت نسبة التوظيف في الأوراق المالية¹ لدى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير التي تجاوزت سنتين منذ تأسيسها، وخلال الفترة الممتدة من 31 ديسمبر 1999 إلى 31 ديسمبر 2000 على التوالي من 89% إلى 83% بالنسبة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة ومن 65% إلى 59% بالنسبة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية.

- شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة :

بالنسبة لهذه الشركات، وقع تجاوز النسب المشار إليها باستثناء شركتين فقط. ويبدو أن عدم إحترام هذه النسب راجع إلى عدم إستقرار المساهمين وكذلك إلى الإنخفاض غير المتناسق لقيمة محافظ الأوراق المالية بالمقارنة مع الأصول الصافية.

¹ لم يقع الأخذ بعين الإعتبار في الأوراق المالية، الإيداع في سندات الدين القصيرة المدى.

– شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية :

إستعملت 4 شركات ذات رأس المال المتغير من جملة 8 شركات أقل من 70٪ من أصولها الصافية في أوراق مالية. وما انفك هذا الفارق يرتفع من ثلاثة إلى أخرى . ويمكن أن تكون الوضعية ناجمة عن الإرتفاع السريع في رؤوس أموالها وعن السياسة الضيقة في الإستثمار. وقد لوحظ عدم إحترام نسب التوظيف لدى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير التي شهدت إقبالا في الإكتتاب.

2 – 2 إحترام قاعدة تقسيم المخاطر:

لم يتمكن المتصرفون في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير من تنويع محافظ أوراقها المالية بسبب صغر السوق المالية التي تضم عددا قليلا من الشركات المدرجة. ويظهر من القوائم الثلاثة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير أن هناك تجاوزا في نسب تقسيم المخاطر². وشمل هذا التجاوز بعض القروض وبعض أسهم شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير وخاصة ورقة مالية مدرجة ما انفك سعرها يسير نحو الإرتفاع المتواصل. ويرجع تجاوز النسب المشار إليها إلى السببين الآتيين :

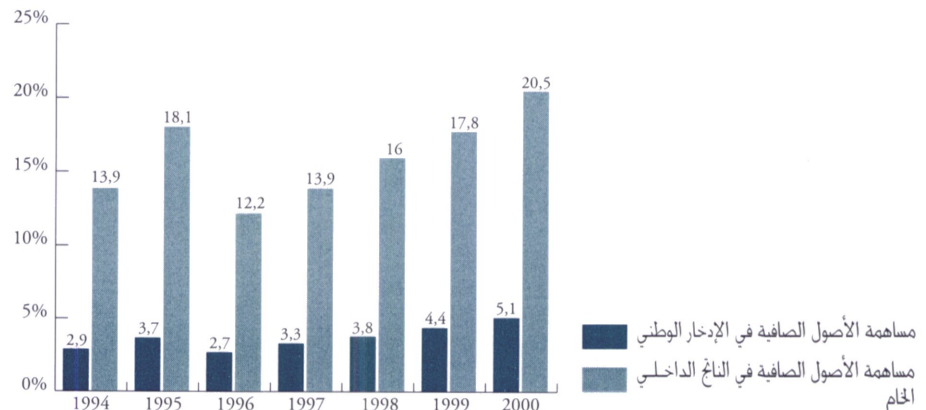
- التمسك بورقة مالية معينة إضافة إلى إنخفاض الأصل الصافي نتيجة لعمليات إعادة الشراء التي فاقت عمليات الإكتتاب.
- التغير بين بعض الأوراق المالية في السوق والأصل الصافي وذلك بصورة غير متناسبة.

وحرصت هيئة السوق المالية على تحسيس المتصرفين المخالفين لتسوية وضعياتهم والإمتثال للقوانين الجاري بها العمل. فنتج عن ذلك تقلص ملموس في تلك التجاوزات.

ب – نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 2000 :

لقد تأكدت نجاعة التصرف الجماعي من سنة إلى أخرى على مستوى الإقتصاد الوطني. وما يدل على ذلك هو تدعيم مساهمة الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير في الناتج الداخلي الخام والإيداع الوطني³.

تطور مساهمة الأصول الصافية في الناتج الداخلي الخام والإيداع الوطني



² هذا الأخير يحدد استعمال الأصول الصافية في نفس المصدر بـ 10٪

³ المقارنة بين سندات الدين التي تملكها شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير مع الناتج القومي الخام والإيداع الوطني لا يمكن أن تكون إلا على وجه المثال نظرا لإختلاف طبيعتها.

إن إصدار رفاع الخزينة القابلة للتنظير ورقاع الخزينة قصيرة المدى منذ سنة 1999 وكذلك لجوء المؤسسات الخاصة إلى إصدار القروض الرقاعية ساهم في تطور شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

— التراخيص الممنوحة خلال سنة 2000 :

منحت وزارة المالية 9 تراخيص خلال سنة 2000 لفائدة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير. من بينها 5 رقاعية. وأصبح تبعا لذلك العدد الجملي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المرخص لها 35 شركة إلى غاية 31 ديسمبر 2000 مقابل 26 خلال سنة 1999. ومن بين التسع شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير التي تحصلت على التراخيص خلال سنة 2000، تمّ بعث 4 منها من قبل شركات الإيجار المالي. وشهد القطاع البنكي المهيمن على ميدان التصرف الجماعي نوعا من الجمود.

— بداية نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 2000 :

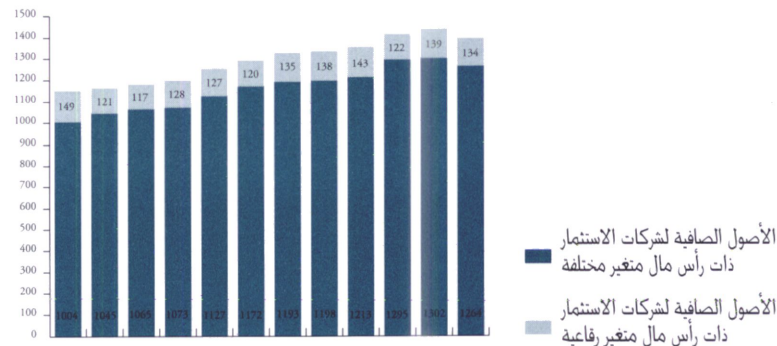
شرعت 5 شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير في النشاط خلال سنة 2000 منها 2 مختلطتين و3 رقاعية وجميعها تابعة للبنوك. وتهدف المؤسسات البنكية التي تملك أغلبها شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير إلى توفير أدوات مالية متنوعة لفائدة الحرفاء. وتمّ فتح 4 شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير لفائدة العموم خلال الثلاثة الأخيرة من سنة 2000. ولكن مساهمتها في النهوض بهذا القطاع كانت ضعيفة.

1 — النشاط الجملي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير :

1-1 تطور الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 2000 :

إن شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المباشرة لنشاطها إلى غاية 31 ديسمبر 2000، موزعة بين 12 شركة رقاعية و16 شركة مختلطة. وما إنفكت الأصول الصافية لجميع شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير ترتفع خلال سنة 2000. وبلغ مجموعها 1398 مليون ديناراً إلى 31 ديسمبر 2000، مقابل 1102 مليون ديناراً خلال السنة المنقضية، أي بنسبة نمو قدرها 27٪ تحققت في حدود 93٪ من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية و7٪ فقط من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة. وساهم إرتفاع الأصول المجمعة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير وكذلك المردود الطيب لبعض الأوراق المالية المدرجة في إرتفاع قيمة الأصول الصافية. وتجدر الإشارة إلى أنّ 57٪ من أصول شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير متمركزة لدى 3 متصرفين.

التطور الشهري للأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس مال المتغير



1 - 2 الأصول المجمعة من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير :

بلغت الأصول المجمعة من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير 274 مليون دينار سنة 2000 مقابل 210 مليون دينار سنة 1999، أي بنسبة نمو قدرها 30٪. وهذا الإيداع موزع في حدود 260 مليون دينار بالنسبة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية، و 14 مليون دينار بالنسبة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المحتلطة. وقد فتحت شركتان منها رأس المال لفائدة العموم سنة 2000، وتمكنتا بذلك من جمع 8 مليون دينار أي بنسبة 58٪ من الأصول. وبلغت قيمة الأصول المجمعة من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير التابعة للبنوك، 269 مليون دينار بمعدل 12 مليون دينار لكل شركات منها مقابل 1,7 مليون دينار بالنسبة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، التي لا تتبع البنوك.

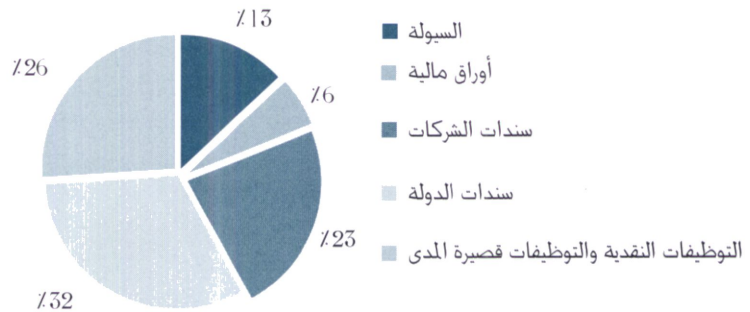
وبدراسة تطور الإكتتابات وعمليات إعادة شراء أسهم شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير، تبين أن مدة التوظيف بهذه الشركات تقلصت خلال سنة 2000 ذلك أن الأصول المجمعة من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال هذه السنة تطورت بنسق أقل إرتفاعا بالمقارنة مع عمليات السحب. ورغم أن حجم الإيداع المجموع من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال سنة 2000 كان أهم من السنة المنقضية، فإن تغطية عمليات إعادة الشراء بعمليات الإكتتاب كانت أقل من سنة 1999. وبرزت أهمية هذه الظاهرة خاصة على مستوى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المحتلطة، باعتبار أن الإكتتاب فيها يمثل أربع مرات معدّل الأصل الصافي الشهري لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير. وكذلك الشأن بالنسبة لعمليات إعادة الشراء. ونتجت هذه الظاهرة عن حركة المضاربة التي شهدتها أسهم شركة إستثمار ذات رأس مال متغير مختلطة والتي سجلت وحدها 72,5٪ من عمليات الإكتتاب لدى مثيلاتها و 75,5٪ من مطالب إعادة الشراء.

1 - 3 تطور توظيفات الأصول المتصرف فيها من طرف شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير في سنة 2000 :

شهدت الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير سنة 2000 تغيرا طفيفا في الحصص المتعلقة بمختلف أصناف التوظيف.

توظيفات الأصول الصافية لشركات الإستثمار

ذات رأس المال المتغير إلى غاية 31 ديسمبر 2000



سجلت الحصص المخصصة للأوراق المالية إنخفاضا بنسبة 6٪ خلال سنة 2000. وفي المقابل إرتفعت التوظيفات النقدية والسبولة على التوالي بـ 3,5٪ و 2,7٪. ويلاحظ أن أهم التغيرات تعلقت ببعض الأصناف من الأسهم.

— على مستوى سندات الشركات :

يبدو أنّ النقص المسجل على مستوى سندات الشركات ظرفي، ذلك أن أغلب القروض وقع إصدارها والإكتتاب فيها من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير خلال السداسي الثاني من سنة 2000، ممّا ساهم بصورة ضعيفة في الأصول المحددة في موقى سنة 2000.

وظلت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير أكثر نشاطاً في السوق الأولى لسندات الشركات بنسبة إكتتاب قدرها 69% من جملة السندات الصادرة سنة 2000. وإلى جانب ذلك، فإنّ 74.7% من مجموع القروض الصادرة عن الشركات تمسكها شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

ويمكن لهذه الوضعية أن تعرقل تطوّر السوق الثانية للسندات باعتبار أنّ شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير تمسك عادة السندات إلى غاية حلول آجالها.

— على مستوى سندات الدولة :

خلال الثلاثينات الثلاث الأولى، حولت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير محافظها المالية إلى رفاع الخزينة القابلة للتنظيم. وحقت بذلك 4 نقاط في نسبة أصولها الصافية.

وتمثل رفاع الخزينة القابلة للتنظيم الممسوكة من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير 16% من جملة رفاع الخزينة القابلة للتنظيم إلى غاية 31 ديسمبر 2000، مقابل 24% من جملة تلك الرفاع إلى غاية 31 ديسمبر 1999.

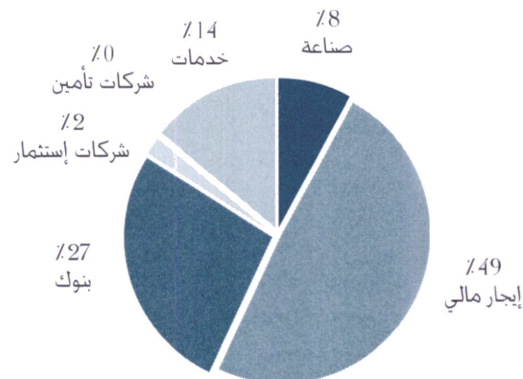
في حين أنّ رفاع الخزينة قصيرة المدى الممسوكة من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إلى غاية 31 ديسمبر 1999 بلغت نسبة 6% من جملة تلك الرفاع مقابل 0.2% إلى غاية 31 ديسمبر 1999.

وبلاحظ أنّه في موقى السنة، فضّل المتصرفون القيام بتوظيفات قصيرة المدى باعتبار الظروف التي شهدتها السوق وإرتفاع نسبة الفائض وأهمية المقابل الذي يعرضه القطاع البنكي.

1-4 التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير:

مازالت سندات الدولة تمثل أكثر من نصف مكونات محافظ الأوراق المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير. وقد إرتفعت نسبة حصصها من 47% في 31 ديسمبر 1999 إلى 48% في 31 ديسمبر 2000. وتم توزيع الباقي بين أسهم مختلف الشركات مع إستثناء قطاع الإيجار المالي بالقسط الأوفر.

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية لشركات الإستثمار
ذات رأس المال المتغير في 2000/12/31



بقي التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير مشابها للسنة الماضية باستثناء التوظيفات في أسهم البنوك التي سجلت إنخفاضا خلافا للتوظيفات في أسهم شركات الإيجار المالي. وتعود أسباب إنخفاض توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير في أسهم القطاع البنكي إلى تقلص الإصدارات الرقاعية في هذا القطاع وشبه الإستقرار الذي شهدته أسعار أسهمه.

1- 5 تطور عدد المساهمين في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير من 1994 إلى 2000:
خلال الفترة الممتدة من 1994 إلى موفى 2000، شهد عدد المساهمين في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير تطورا مختلفا حسب نوع شركة الإستثمار إن كانت مختلطة أو رقاعية.

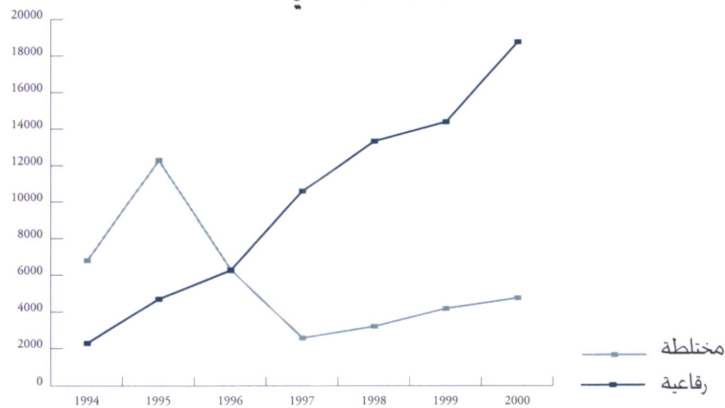
— على مستوى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية :

تطور عدد المساهمين في هذه الشركات بشكل متواصل وإزداد إرتفاعا خلال سنتي 1997 و 1998 وهي الفترة التي شهدت فيها شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة بعض الصعوبات. فاجه المدخرون نحو شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية.

— على مستوى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة :

شهد عدد المساهمين في هذه الشركات تطورا غير قار بوصفه يعكس الوضعية المالية لهذه الشركات وكذلك ممارسات المساهمين فيه

تطور عدد المساهمين في شركات الإستثمار ذات رأس المال الخفي 1994 – 2000



2 – نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية :

2- 1 تطور الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية :

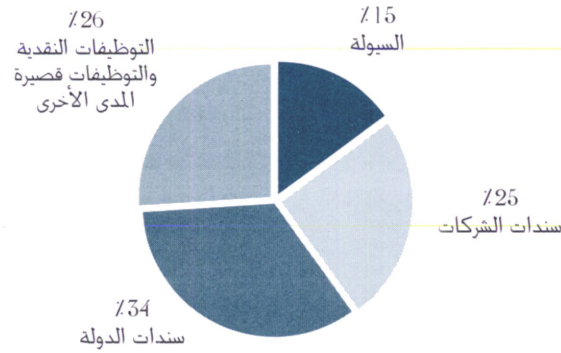
تطورت الأصول الصافية لهذه الشركات خلال سنة 2000 وذلك من 989 مليون ديناراً في 31/12/1999 إلى 1264 مليون ديناراً في 31/12/2000 أي بنسبة إرتفاع قدرها 27.9 %. ويمكن تفسير هذا الإرتفاع بتزايد الأصول المجمعة خاصة في السداسي الأول من السنة إذ بلغ حجمها 160 مليون ديناراً أي بنسبة 61% من إجمالي حجم الأصول المجمعة من طرف هذه الشركات في سنة 2000.

ووقع جميع هذا الإيداع أساسا من طرف ثلاث شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية التابعة للبنوك والتي تمكنت من جلب 185 مليون دينار أي بنسبة 87٪ من المبلغ الجملي للإيداع المجمع في الثلاثي الأول. إلا أن الأصول المجمعة من طرف هذه الأخيرة لم تكن مستقرة. إذ أن الأصول الصافية عرفت إنخفاضا خلال شهر ديسمبر إثر عمليات إعادة الشراء الهامة رغم الإرتفاع الطفيف المسجل لدى بقية شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير مما أدى إلى نزول الأصول الصافية لكل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية. وتم توظيف الأصول المجمعة من طرف شركات الإستثمار الأخيرة في الذكر على المدى القصير. فعلا. فإن هذه الأصول تمثل زيادة في الخزينة بالنسبة للذوات المعنوية المساهمة في تلك الشركات أو إيداعا بنكيا وقع توظيفه فيها. وحسب الإعتبارات المحاسبية. فإن هذه الأصول تستعيد صبغتها الأولى في موفى السنة والمتعلقة في حسابات الإيداع البنكي.

2 - 2 تطوّر التوظيفات في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في 31 ديسمبر 2000 :

شهدت توظيفات هذه الشركات في 31 ديسمبر 2000 تغيرا خفيفا بالمقارنة مع 31 ديسمبر 1999. ذلك أن نسبة محفظة الأوراق المالية في الأصل الصافي إنخفضت بـ 5.7٪ لفائدة التوظيفات النقدية والسيولة التي إرتفعت على التوالي بـ 3٪ و 2.8٪

توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في 2000/12/31



واصلت هذه الشركات في مسك سيولة هامة تقدر بـ 185 مليون دينار. وهذا الأمر يهم أساسا شركتي إستثمار رقاعية تحتكمان على 183 مليون دينار موظفة في حسابات لأجل معين. ويرجع إنخفاض توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير في الرقاع إلى العوامل التالية :

— إنخفاض التوظيفات في سندات الشركات :

يمكن تفسير هذا الإنخفاض بتقلص حجم القروض الرقاعية من جهة. والتي وقع إصدارها قبل سنة 2000 من 378 مليون دينار في 1999 إلى 280 مليون دينار. وبالمساهمة الضعيفة للقروض الرقاعية الصادرة سنة 2000 في مكونات المحافظ المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير من جهة أخرى لأن أكثر من 50٪ من هذه الإصدارات تحققت أساسا خلال الثلثية الرابعة من السنة.

— إنخفاض التوظيفات في سندات الدولة :

في موفى سنة 2000. سجلت توظيفات الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير في رقاع الخزينة القابلة للتطوير إرتفاعا نسبته 3.7٪. إلا أن هذه النسبة غير كافية لمجابهة الإنخفاض المسجل في الأصول الموظفة في رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة عند حلول آجالها والتي بلغت 7.6٪.

وعلى مستوى التوظيفات النقدية، فإن دعم مكانتها في الأصل الصافي لشركات الإستثمار الرقاعية ناتج عن إستعمال رقاع الخزينة قصيرة المدى خلال الثلاثيات الأولى. إلا أنه في موفى سنة 2000، تقلصت التوظيفات في رقاع الخزينة قصيرة المدى لفائدة شهادات الإيداع، ومنها 87٪ وقع توظيفها من طرف شركة إستثمار واحدة ذات رأس المال المتغير.

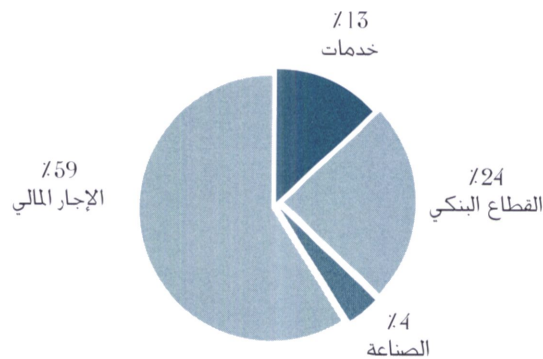
- ويمكن تفسير توجه شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية نحو التوظيفات النقدية والسيولة بما يلي :
- سياسة الإستثمار التي توخاها بعض المتصرفين في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بهدف تقليص المخاطر.
- عدم إستقرار المساهمين بما يدفع المتصرفين إلى عدم إستعمال الأصول قصد توفير السيولة باستمرار.

2- 3 التوزيع القطاعي للمحافظ المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية :

تستعمل هذه الشركات أكثر من نصف محافظ أوراقها المالية في الأدوات المالية التي تصدرها الدولة (رقاع الخزينة القابلة للتظهير ورقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة). في حين أن الباقي من الأصول الصافية ونسبته 41.8٪ وقع توظيفه في سندات الشركات. والملاحظ أن التوزيع القطاعي للتوظيفات من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية يعكس بصورة مطابقة التوزيع القطاعي للقروض الرقاعية الصادرة أو الممسوكة من طرف هذه الشركات. ففي 31 ديسمبر 2000، مثل توظيف شركات الإستثمار الرقاعية في القروض الرقاعية الواقع إصدارها من طرف قطاع الإيجار المالي والبنوك وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة على التوالي 24.8٪ و 9.9٪ و 5.5٪ و 1.6٪. وهذا التوزيع يقابل النسب الآتية :

5٪ بالنسبة لقطاع الإيجار المالي و 22٪ بالنسبة للقطاع البنكي و 12٪ بالنسبة لقطاع الخدمات و 7٪ بالنسبة لقطاع الصناعة.

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في 2000/12/31



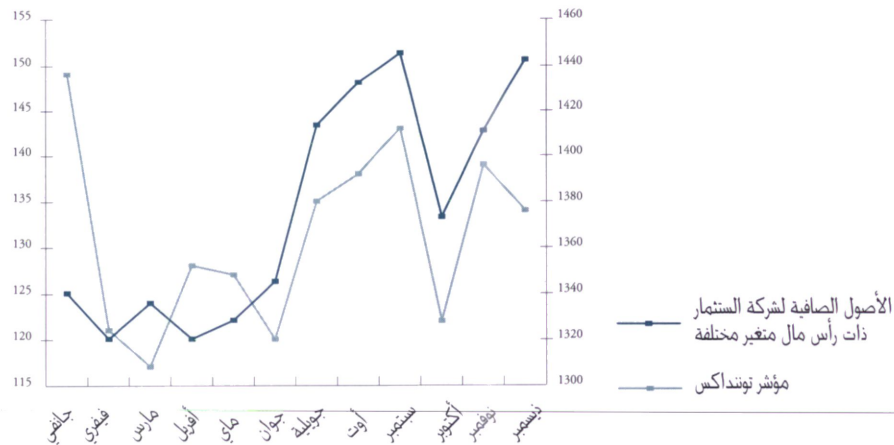
3- نشاط شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة :

3- 1 تطور الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة :

إرتفع الأصل الصافي لهذه الشركات من 113 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 1999 إلى 134 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 2000 أي بنسبة 18.3٪ مع الملاحظة وأن الأصل الصافي لهذه الشركات عرف حالة عدم إستقرار خلال سنة 2000.

وفعلًا. بعد أن سجلت الأصول الصافية إرتفاعا بلغ 149 مليون ديناراً في موفى شهر جانفي 2000، إنخفضت هذه الأصول إلى 117 مليون ديناراً في موفى شهر مارس ثم إرتفعت في موفى شهر سبتمبر لتبلغ 143 مليون ديناراً. ويمكن تفسير هذا التطور بالارتباط مع حركية السوق من جهة، وبظاهرة المضاربة التي يلجأ إليها بعض المدخرين من جهة أخرى وذلك بإجراء عمليات إكتتاب وإعادة شراء متتالية حسب نشاط السوق.

التطور الشهري المقارن للأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة مع مؤشر "توندأكس"



3 - 2 تطور توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة :

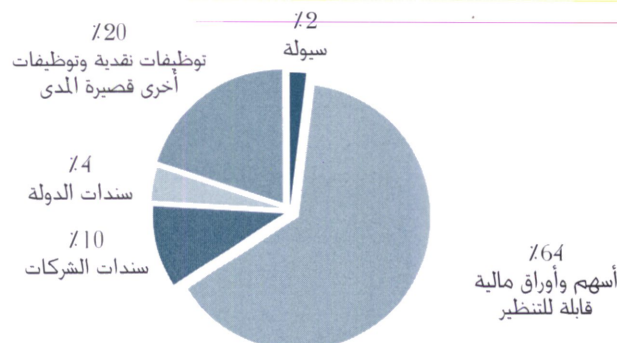
مازالت مساهمة هذه الشركات في البورصة ضعيفة ذلك أن محافظ أوراقها المالية تمثل 2.2% من رسملة البورصة في 31 ديسمبر 2000.

وبلغت الأصول الصافية الموظفة من طرف هذه الشركات 9.9 مليون ديناراً منها 63% صادرة عن شركتي إستثمار ذات رأس المال المتغير وقع تأسيسها سنة 2000.

وشهدت هيكلة التوظيفات لشركات الإستثمار المختلطة تغيراً ملحوظاً في 31 ديسمبر 2000، واستعملت هذه الأخيرة أكبر نسبة من أصولها الصافية في توظيفات صغيرة ذات سيولة. وإنخفضت التوظيفات في الأسهم بنسبة 7.3% لفائدة التوظيفات النقدية والسيولة خلال نفس الفترة.

والملاحظ أن هذا الإنخفاض كان بالأساس على مستوى التوظيف في الرقاع التي تقلصت بالنسبة للأصول الصافية من 20.4% إلى 13.8%.

توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة في 2000/12/31

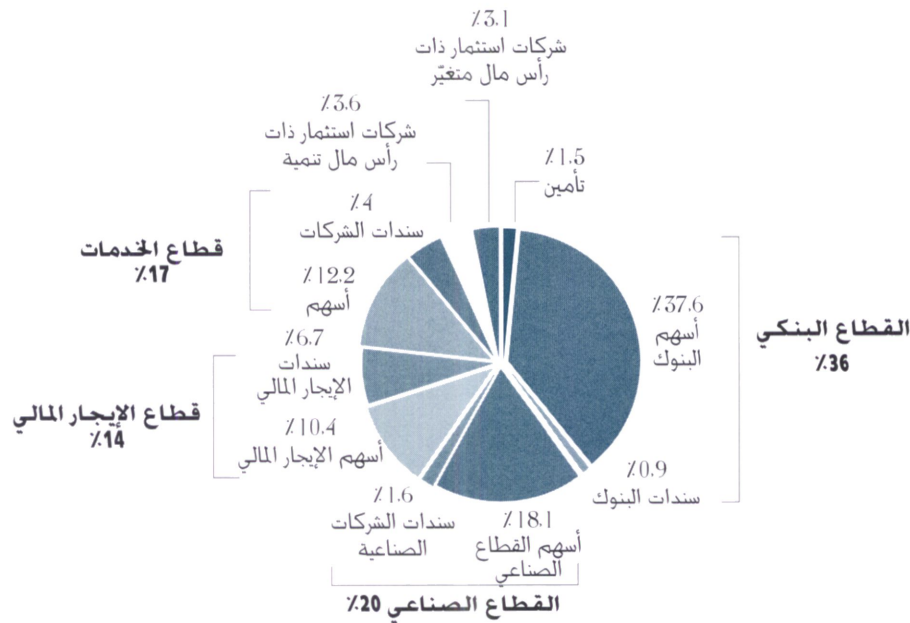


3 - 3 التوزيع القطاعي لحفظة الأسهم وسندات الشركات :

تمركزت أهم توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة في القطاع البنكي وذلك بنسبة 36.7٪.

وبالمقارنة مع 31 ديسمبر 1999، عرف التوزيع القطاعي للمحافظ المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير تغيراً طفيفاً. وقد إنخفضت حصة القطاع البنكي في الأصول الصافية وذلك لفائدة قطاع الإيجار المالي.

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة في 2000/12/31



تحتل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة 7.3٪ من رسملة البورصة في قطاع الإيجار المالي وأقل من 2.9٪ من رسملة بقية القطاعات. وإن غياب التنوع القطاعي في المحافظ المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة من شأنه أن يرفع في الخطر الإقتصاد المكروي لهذه المحافظ المالية، وهو خطر يتمثل في الحساسية للتغيرات الخاصة بكل قطاع.

3 - 4 تمركز المساهمات :

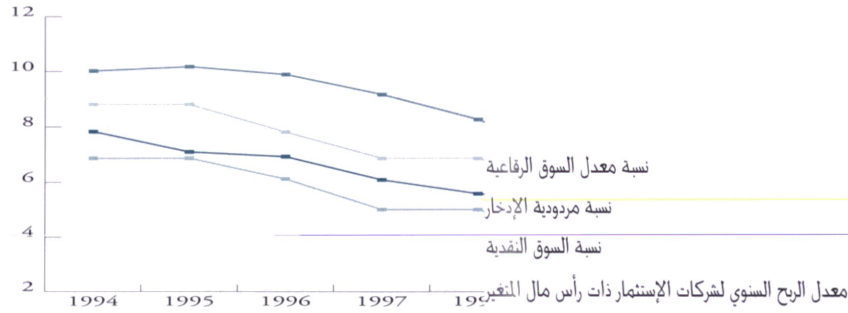
حسب التحاليل الجذرة إنطلاقاً من مفهوم الجمع، لوحظ تمركز في مساهمات بعض شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير. وهذا التمرکز يتعلق بالمجموعة الباعثة لشركة الإستثمار والتي تجمع عادة بين وظائف المودع لديه والمتصرف. وبالفعل، فإنه إلى غاية 31 ديسمبر 2000، تولت 6 شركات إستثمار ذات رأس المال المتغير أصولها الصافية في أسهم الباعثين والشركات التابعة لنفس المجموعة. وبلغت نسبة المساهمات المتقاطعة 30٪ بالنسبة لإثنين منها.

4 - مؤهلات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير :

4 - 1 مؤهلات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية :

تقلصت نسبة معدل الربح السنوي⁵ لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية بـ 6 نقطة قاعدية سنة 2000 وإستقرت في نسبة 4.73٪. وتغير الفارق بين هذه النسبة وبين نسبة مردودية الإيداع⁶ من 1.47٪ في 1999 إلى 0.86٪ في 2000.

تطور مقارن بين نسبة مردودية الإيداع ونسبة السوق النقدية ونسبة معدل الربح السنوي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية ونسبة معدل السوق الرقاعية



والملاحظ أنّ التقلص في هذه النسبة حصل في ظرف شهدت فيه النسبة المديرة (taux directeur) شبه إستقرار بداية من شهر مارس 1999 وإرتفاع طفيف في نسبة السوق الرقاعية التي كسبت 12 نقطة قاعدية في 2000 لتبلغ 7.031٪. وكذلك الشأن في خصوص معدل نسب رفاع الخزينة القابلة للتنظير ورفاع الخزينة قصيرة المدى التي إرتفعت على التوالي لتبلغ 6.817٪ في 2000 مقابل 6.36٪ في 1999 و 6.097٪ في 2000 مقابل 6.082٪ في 1999. وإستقرت نسب المردودية التي حققتها شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية بين 4.34٪ و 5.15٪. أي بفارق 0.81٪ أقل من الفارق المسجل في السنة السابقة والذي بلغ 1.48٪.

ويمكن تفسير هذه الوضعية بما يلي :

- إنخفاض حجم القروض الصادرة بنسب ربح مرتفعة مما يفسر تقلص الفوارق المشار إليها.
- تضخم الخزينة في بعض شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير والموظفة بحسابات ذات مردودية ضعيفة. وتحسنت هذه الوضعية بالإصدارات الرقاعية وإصدار رفاع الخزينة القابلة للتنظير على مدى سنتين وثلاث سنوات وأربع سنوات وذلك خلال الثلاثة الأخيرة.
- عدم إستقرار الأصول الصافية لبعض شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير وذلك نتيجة لعدم إستقرار المساهمين مما أدى إلى عدم إستقرار التصرف.

وفي محيط يشهد منافسة متزايدة، وبهدف تحسين مردوديتها، لجأت بعض هذه الشركات إلى التحكم في مصاريف التصرف. وقد تولت إحدى هذه الشركات تخفيض نسبة مستحقات المتصرف، ولجأت شركة أخرى إلى التصرف الذاتي.

التقرير
السنوي
2 0 0 0

⁵ معدل نسبة الفائدة لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المخصصة في السندات لم يأخذ بعين الإعتبار الشركات التي إنطلقت في العمل خلال السنة.
⁶ معدل الفائدة في الإيداع يحتسب حسب المعدل الحسابي الشهري.

4 - 2 مؤهلات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة :

تراوحت نسب مردودية شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بين 1,17 / و 20.97 / إلا أنّ بعض شركات الإستثمار المختلطة تمكنت من تحقيق مردودية قريبة من السوق ورعم الأداء الجيد الذي حققته بعض الأوراق المالية المدرجة خلال سنة 2000 وإرتفاع مؤشر "توسداكس". شهدت نسبة معدل المردود السوي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة ⁷ تقلصا ب 2.55 نقطة من النسبة المئوية لتبلغ 17.4 /

ت - التطور التشريعي والنظم العالمية :

تصمّم مشروع قانون مؤسسات التوظيف الجماعي المعروض حاليا على مجلس النواب عدة تطويرات تهدف إلى المطابقة مع النظم العالمية الصادرة عن المنظمة العالمية لهيئات الرقابة في مادة التصرف الجماعي وقد ميّز مشروع القانون المشار إليه بين مؤسسات التوظيف الجماعي للأوراق المالية التي تشمل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير والصاديق المشتركة للتوظيف من جهة والصاديق المشتركة من جهة أخرى وصط مشروع القانون ما يلي

- شروط منح التراخيص لمؤسسات التوظيف الجماعي
- الأشخاص المؤهلين للتصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي
- الأشخاص القادرين على القيام بوظائف المودع لديه
- شركات التصرف المختصة في مؤسسات التوظيف الجماعي
- محتوى المعلومات الدورية التي يجب أن تنشرها مؤسسات التوظيف الجماعي

ولعابة صط الأحكام القانونية بكل دقة، أعدت هيئة السوق المالية مشروع ترتيب حول مؤسسات التوظيف الجماعي يحدّد إجراءات منح الترخيص وقواعد تأسيس مؤسسات التوظيف الجماعي للأوراق المالية والصاديق المشتركة للديون ويجب أن يستحيب الأشخاص المؤهلون للتصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي إلى شروط تتعلق خاصة بالأهلية وبرامج العمل والإمكانيات المادية المتوفرة إلى غير ذلك وهذه التطويرات تهدف إلى التناظر مع مبادئ المنظمة العالمية لهيئات الرقابة التي تحدّد النظم الخاصة بالأشخاص الراغبين في التصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي وأهم تحديد جاء به مشروع الترتيب يتعلق بدرء تنازع المصالح وفصل الوظائف وإستقلالية التصرف وواح الإعلام المحمول على حاملي الأسهم والتقيد بقواعد التصرف بالنسبة للأشخاص الطبيعيين خاصة فيما يتعلق بالعمليات التي يسحبونها لمائدة حساباتهم الخاصة

وأكد ترتيب هيئة السوق المالية على مسؤولية المودع لديهم لمؤسسات التوظيف الجماعي باعتبارهم يقومون بدور هام في المراقبة التي تتمثل أساسا في المحافظة على الأصول ومراقبة سلامة عمليات حرد الأصول ودراسة تطبيعتها والإجراءات المحاسبية

ولعابة تحب كل حالات تنازع المصالح، يجب إعتناء طريقة التمريق الهيكلي بين مختلف المتدخلين في مؤسسات التوظيف الجماعي

وفي إطار الشفافية أيضا ولضمان المساواة بين كافة المالكين لأسهم مؤسسات التوظيف الجماعي أكد مشروع الترتيب على نوعية المعلومة الموجهة للعموم والتي تنشرها مؤسسات التوظيف الجماعي. فيجب أن تكون هذه المعلومة صادقة ووجيهة ودقيقة طبقا للمبدأ 19 الصادر عن المنظمة العالمية لهيئات الرقابة الذي يفرض نشر كل المعلومات اللازمة للمستثمرين قصد أخذ قراراتهم في إطار الشفافية. وتمّ وضع أحكام خاصة في مادة إعلام العموم كالإشهار مثلا.

II . شركات الإستثمار :

أ - شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية :

ما إنفكت السلط العمومية حرص على تطوير أساليب تشجيع الإستثمار بما يتماشى مع الوضع الإقتصادي في بلادنا. وفي هذا الإطار. فإنّ شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية مدعوة للإضطلاع بدور هام في تشجيع الإستثمار ودعم الأصول الصافية للمؤسسات.

ولئن لم يحصل أي تغيير في الإطار القانوني لشركات الإستثمار منذ سنة 1995 فإنّ الإطار الجبائي شهد عدة تنقيحات. وآخر تنقيح جاء به القانون عدد 98 لسنة 2000 المؤرخ في 31 ديسمبر 2000 المتعلق بقانون المالية لسنة 2001 والذي تضمن إجراءات تشجيعية إضافية لقانون المالية المتعلق بالسنة السابقة. ويرمي هذا التنقيح إلى تشجيع هذه الشركات على الإستثمار في ميدان التكنولوجيا. وهكذا. فإنّ المداخيل والمراييح التي يعاد إستثمارها في شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية تخصم من قاعدة الأداءات بشرط أن تستثمر 30٪ من أصولها الصافية في المشاريع المنجزة بمناطق التنمية الجهوية وبالشركات التي تنجز الإستثمارات في قطاعات التكنولوجيا الجديدة. وتمّ بمقتضى هذا القانون تبسيط شروط توظيف أموال شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية وذلك بتمديد أجل التوظيف من سنتين إلى أربع سنوات.

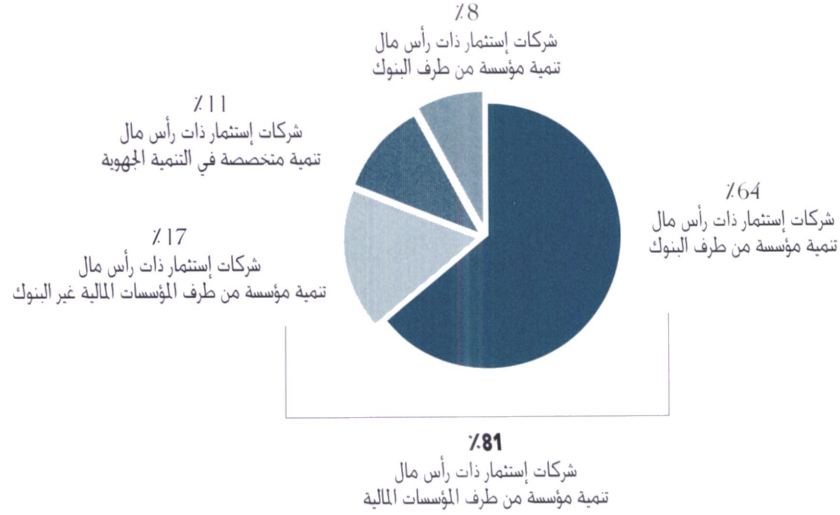
ومن جهة أخرى. فقد إنتفعت شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية بموارد في شكل أصول رأس مال تنمية تمكن من دعم إمكانيات التوظيف. وفعلا. فإنّه على غرار صندوق النهوض واللامركزية الصناعية وصندوق التشجيع على التجديد في تكنولوجيا المعلومات. أمضت هذه الشركات إتفاقيات مع الدولة التونسية تتعلق بتسيير الصندوق الوطني للتشغيل (21 - 21).

1 - شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المباشرة :

يبدو أن القيود الواردة بقانون المالية لسنة 2000 لم تشجع الباعثين المحتملين لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية. ذلك أنّه خلال سنة 2000. منحت وزارة المالية ترخيصا واحدا لفائدة شركة إستثمار ذات رأس مال تنمية⁸. وشرعت هذه الشركة في النشاط في نفس السنة. وبذلك بلغ عدد هذه الشركات 26 في 31 ديسمبر 2000. وأصبحت رسملتها 207 مليون دينار مقابل 193 مليون دينار في 31 ديسمبر 1999 أي بنسبة نمو قدرها 7.3٪. وتبيّن من توزيع أصول شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية على مختلف أصناف الباعثين أنّ البنوك تحتل المكانة الكبرى في بعث هذا الصنف من الشركات. ممّا يدلّ على أنّ تمويل المشاريع المتوسطة والصغرى مازال رهين هذه المؤسسات.

وبصورة عامة، فإنّ المشاريع المتوسطة والصغرى التي تلجأ إلى شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية لا يمكنها تحويل مشاريعها إلّا عن طريق البنوك.

توزيع رؤوس أموال شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية



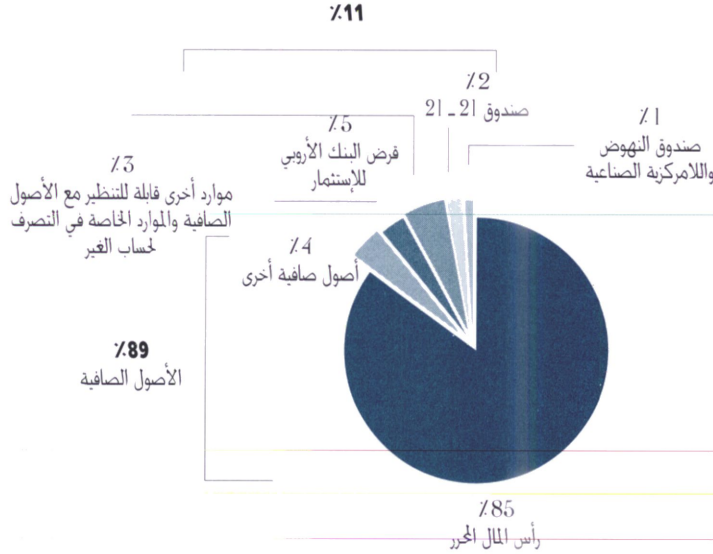
ونستنتج من تحليل المعلومات المتحصل عليها من عينة تتكون من 18 شركة ذات رأس مال تنمية بحالة مباشرة أنّ نشاط هذه الشركات شهد تطورا ملحوظا على مستوى الكمّ. ففي سنة 2000، تبين أنّ هذه الشركات تمكنت من دعم أصولها الصافية من جهة وقامت بتنفيذ إلتزاماتها من جهة أخرى.

2 – موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية :

من خلال النموذج الذي وقعت دراسته، تبين أنّ موارد هذه الشركات ارتفعت إلى 158 مليون دينار في 31 ديسمبر 2000 مقابل 108 مليون دينار في 31 ديسمبر 1999. وسجلت بذلك نسبة إرتفاع قدرها 47%. وتتكون هذه الموارد من الأصول الصافية ورؤوس الأموال الحرة وأصول صافية أخرى والتي تمثل 89% من الموارد. ويمثل رأس مال تنمية الموظف لديها 11% من الموارد.

توزيع موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية			
نوع الموارد	1999	2000	نسبة التغيّر
الأصول الصافية	95 853	140 436	46,5%
رأس المال الحرّ	93 155	134 205	44,1%
أصول صافية أخرى	2 698	6 231	131,0%
أصول ذات رأس مال تنمية	11 732	18 039	53,8%
صندوق النهوض واللامركزية الصناعية	308	1 190	286,3%
صندوق 21 - 21		4 159	
قرض البنك الأوروبي للإستثمار	7 111	7 877	10,8%
موارد أخرى قابلة للتنظيم والأصول الصافية			
والموارد الخاصة بالتصرف لحساب الغير	4 313	4 813	11,6%
مجموع الموارد	107 585	158 475	47,3%

توزيع موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 2000/12/31



إرتفعت نسبة الأصول الصافية لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ب 46.5٪ إذ كانت 96 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 1999 وبلغت 140 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 2000 وخاصة إثر تحرير جملة رؤوس الأموال. وبلغت أصول رأس مال تنمية المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية 18 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 2000 مقابل 12 مليون ديناراً في السنة المنقضية. وهذه الأصول (صندوق النهوض واللامركزية الصناعية وصندوق التشجيع على التجديد في تكنولوجيا المعلومات وصندوق 21 - 21) وقع وضعها على ذمة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية بقيمة 5.3 مليون ديناراً من طرف الدولة و7.9 مليون ديناراً من طرف البنك الأروبي للإستثمار 4.8 مليون ديناراً من طرف المتدخلين الآخرين وخاصة البنوك. وبلغ توظيف موارد هذه الشركات في المشاريع المخصصة لها بمقتضى الفصل 21 جديد من القانون عدد 92 لسنة 1988 المؤرخ في 2 أوت 1988 كما وقع تنقيحه بالنصوص اللاحقة. نسبة 62٪ في 31 ديسمبر 2000 مقابل 66٪ في 31 ديسمبر 1999. وتم إستثمار الباقي في السوق المالية والتوظيفات النقدية.

3 - مساهمات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية :

3 - 1 المصادقات :

بلغت المصادقات على المساهمة في التمويل 134 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 2000 مقابل 97 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 1999. وتمثل نسبة هذه المساهمات على التوالي وفي نفس التواريخ 85٪ و91٪ من موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية.

وشملت هذه المصادقات 430 مشروعاً من بينها 88 مشروعاً وقعت المصادقة عليها خلال سنة 2000 بقيمة 42 مليون ديناراً. وتمّ بحث 178 مشروعاً في مناطق التنمية الجهوية من بينها 38 مشروعاً وقعت المصادقة عليها سنة 2000.

والجدير بالملاحظة أنّ شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المحتصة في التنمية الجهوية صادقت على 74٪ من جملة المشاريع التي تمّ بحثها في مناطق التنمية الجهوية وعددها 133 مشروعاً بقيمة 13 مليون ديناراً. وصادقت شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية التابعة للبنوك على 39 مشروعاً بقيمة 16 مليون ديناراً.

حماية الإذخار المتصرف فيه

هيئة السوق المالية

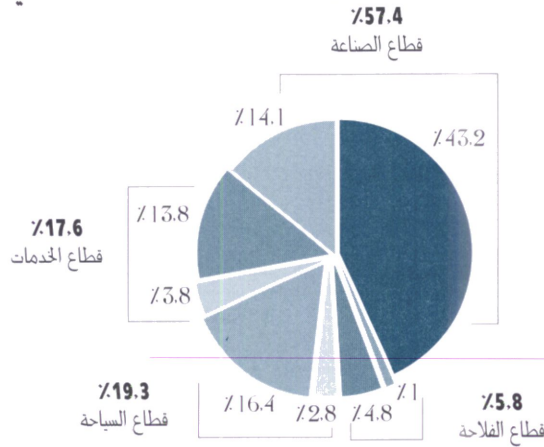
ويدو أنّ التشجيعات الحائية الواردة بقانون المالية لسنة 2000 لم تحقق العاية التي رسمتها والمتمثلة في توجيه موارد هذه الشركات نحو مناطق التنمية الجهوية. ويرى من التوزيع القطاعي للمصادقات وجود هيمنة لقطاع الصناعة الذي إمتنع بسنة 57 / من حملة المصادقات أي بقيمة 77 مليون ديناراً وتمّ تخصيص هذا المبلغ لمائة 232 مشروعاً منها 106 وقع بعنها مناطق التنمية الجهوية

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

نوعية المشاريع وقطاعات النشاط	عدد المشاريع		المبلغ ألف دينار		تغير
	إلى 1999/12/31	إلى 2000/12/31	تغير	إلى 1999/12/31	إلى 2000/12/31
الساعات المحدد والتحديد	71	110	55%	11 737	19 538
في الميدان التكنولوجي	5	7	40%	1 090	1 644
القطاع الملاحى	32	54	69%	3 842	7 757
القطاع الصناعى	19	31	63%	1 906	3 626
قطاع الخدمات	15	18	20%	4 899	6 511
القطاع السياحى	101	125	24%	52 473	71 178
إعادة الهيكلة والتأهيل والحوصة	6	7	17%	2 886	3 483
القطاع الملاحى	69	87	26%	36 850	51 583
القطاع الصناعى	24	26	8%	7 688	9 812
قطاع الخدمات	2	5	150%	5 050	6 300
القطاع السياحى	170	195	15%	32 658	43 764
مشاريع أخرى	17	17	0%	2 618	2 618
القطاع الملاحى	80	91	14%	12 381	17 811
القطاع الصناعى	48	57	19%	7 380	10 207
قطاع الخدمات	25	30	20%	10 279	13 129
القطاع السياحى	342	430	26%	96 868	134 481
المجموع					
مها					
مناطق التنمية الجهوية	140	178	27%	15 073	29 230
القطاع الملاحى	16	18	13%	1 107	1 262
القطاع الصناعى	78	106	36%	9 264	19 024
قطاع الخدمات	34	39	15%	3 476	5 118
القطاع السياحى	12	15	25%	1 227	3 827

التقرير
السوي
2 0 0 0

التوزيع القطاعي لمصادقات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 2000/12/31



3 - 2 المبالغ المدفوعة :

بلغت قيمة المبالغ المدفوعة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية بعنوان المساهمات 98 مليون ديناراً في 31 ديسمبر 2000 بنسبة 73% من المصادقات وهي نسبة شبه مطابقة للنسبة المسجلة في السنة الماضية. وساهمت هذه الشركات في 287 مشروعاً بنسبة 65% من المشاريع المصادق عليها مقابل 240 مشروعاً في 31 ديسمبر 1999 بنسبة 41% من المشاريع المصادق عليها في نفس التاريخ. وبلغت قيمة المبالغ المدفوعة ضعفها لفائدة المشاريع التي وقع بعثها بمناطق التنمية الجهوية خلال سنة 2000. وإنتفعت هذه المشاريع بنسبة 13% من قيمة المبالغ المدفوعة في 31 ديسمبر 2000 وهي نسبة تمثل المساهمات في 71 مشروعاً مقابل 9% في 31 ديسمبر 1999.

التوزيع القطاعي للمبالغ المدفوعة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

نوعية المشاريع وقطاعات النشاط	عدد المشاريع		المبلغ ألف دينار		تغير
	إلى 2000/12/31	إلى 1999/12/31	إلى 2000/12/31	إلى 1999/12/31	
الباعين الجدد والتجديد في الميدان التكنولوجي	56	71	27%	9 115	30%
القطاع الفلاحي	5	5	0%	1 055	19%
القطاع الصناعي	25	34	36%	3 230	54%
قطاع الخدمات	11	17	55%	577	128%
القطاع السياحي	15	15	0%	4 253	2%
إعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية	94	118	26%	44 004	39%
القطاع الفلاحي	5	7	40%	2 686	30%
القطاع الصناعي	64	80	25%	34 130	36%
قطاع الخدمات	23	26	13%	5 968	53%
القطاع السياحي	2	5	150%	1 220	82%
مشاريع أخرى	70	98	40%	18 062	38%
القطاع الفلاحي	9	9	0%	1 280	0%
القطاع الصناعي	26	32	23%	7 064	25%
قطاع الخدمات	25	44	76%	4 155	67%
القطاع السياحي	10	13	30%	5 563	40%
المجموع	220	287	30%	71 180	38%
منها					
مناطق التنمية الجهوية	51	71	39%	6 313	105%
القطاع الفلاحي	8	9	13%	500	40%
القطاع الصناعي	24	40	67%	4 215	144%
قطاع الخدمات	16	18	13%	1 284	9%
القطاع السياحي	3	4	33%	315	79%

ب - شركات الإستثمار ذات رأس مال قار :

لم يتطور عدد التراخيص الممنوحة لهذه الشركات خلال سنة 2000 وكذلك الشأن بالنسبة للشركات التي هي في حالة مباشرة.

وسجلت الأصول المتصرف فيها من قبل الشركات المذكورة انخفاضا طفيفا إذ بلغت 479 مليون دينار في 31 ديسمبر 1999 مقابل 469 مليون دينار في 31 ديسمبر 2000.

ويمكن تفسير هذا الانخفاض بتوقف نشاط شركتي إستثمار ذات رأس مال قار فالأولى ورأس مالها 7 مليون دينار قامت بتغيير شكلها القانوني وموضوعها الإجتماعي. والثانية ورأس مالها 3.5 مليون دينار تم إستيعابها من طرف شركة أخرى على إثر عملية إندماج.

وخلال سنة 2000 وقعت ثلاث تغييرات في رؤوس أموال شركات إستثمار ذات رأس مال قار.

وتعلقت عمليتان بالترفيغ في رأس المال بقيمة 2.7 مليون دينار في حين أنّ العملية الثالثة تخصّ التخفيض في رأس المال بقيمة 2.3 مليون دينار.

حوصلة حول شركات الإستثمار ذات رأس المال القار في 31 ديسمبر 2000

البيان	1995	1996	1997	1998	1999	2000
عدد التراخيص الممنوحة	98	93	93	94	95	95
عدد الشركات في حالة مباشرة	92	86	85	86	87	85
رؤوس الأموال المتصرف فيها بالنسبة						
للشركات في حالة مباشرة بالمليون دينار	516	482	481	478	479	469

الباب السادس : التعاون الدولي

1. التعاون الثنائي :

واصلت هيئة السوق المالية خلال سنة 2000 تعاونها مع لجنة عمليات البورصة الفرنسية وشرعت في القيام بالإتصالات اللازمة لإرساء مناهج جديدة للتعاون مع نظيراتها أو مع هيئات مالية أجنبية.

أ - التعاون مع لجنة عمليات البورصة الفرنسية :

سحنت الفرصة عديد المرات لهيئة السوق المالية لإستقبال خبراء من لجنة عمليات البورصة الفرنسية وذلك بمناسبة تظاهرات أو مراحل تكوين خاصة.

1 - ملتقى هيئة السوق المالية الواقع في 7 جويلية 2000 "السوق المالية في عصر الانترنت" :

قدّم خبير من لجنة عمليات البورصة الفرنسية مداخلة حول كلّ المظاهر المتعلقة بالمعلومة المالية لشركات المساهمة العامة عن طريق الأنترنت إضافة إلى تقديم مختلف النصوص الخاصة والحلول المتخذة من طرف لجنة عمليات البورصة الفرنسية لإرساء هذه الطريقة الجديدة في الاتصال.

2 - مؤتمر هيئة خبراء المحاسبة بتونس في 18 - 19 فيفري 2000 "مؤتمر 2000" :
بمناسبة القيام بهذا المؤتمر، قامت هيئة السوق المالية بإستدعاء خبير متخصص في المسائل المحاسبية من لجنة عمليات البورصة الفرنسية. وقد طرح هذا الأخير أهمية دور خبير المحاسبة فيما يتعلق بنوعية المعلومة الموجهة للمستثمر إضافة إلى دور وإهتمامات سلطة المراقبة.

3 - المسائل المتعلقة بالجوانب القانونية والمالية للإندماج :
استقبلت هيئة السوق المالية داخل فريقها خبيرا من لجنة عمليات البورصة الفرنسية وقدّم هذا الأخير طرق إعداد نشرات الإصدار في إطار عمليات الإندماج إضافة إلى بيان الأبحاث التي تقوم بها لجنة عمليات البورصة الفرنسية في هذا الميدان.

4 - تأطير إطارات هيئة السوق المالية :

- تمّع إطاران من هيئة السوق المالية بتأطير من طرف لجنة عمليات البورصة الفرنسية.
- ثم التبرص الأول في إطار مصلحة التصرف الجماعي وذلك لتوضيح بعض المسائل في الميادين التالية :
- وظائف المصلحة وتنسيق العمل بين مختلف الإطارات.
- إعداد ملفات إفتتاح الإكتتاب في رأس مال مؤسسة توظيف الجماعي في الأوراق المالية.
- إجراءات الرقابة على مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية وأعضاء التصرف والتوزيع والتسويق.

أما التبرص الثاني، فقد تم بمصلحة العمليات والمعلومات المالية وقد تمكن المتبرص من تعميق معرفته التطبيقية في الميادين التالية :

- مراقبة عمليات إصدار سندات الديون.
- إجراءات رقابة لجنة العمليات بالبورصة بمناسبة القيام بعمليات الاندماج.

ب - التعاون مع لجنة الأسواق المالية الفرنسية :

بمناسبة المنتدى المتعلق بـ "السوق المالية في عصر الأنترنت" المشار إليه أعلاه، قامت هيئة السوق المالية بإستدعاء مسؤول سامي من لجنة الأسواق المالية الفرنسية الذي قدم مداخلة تخص إهتمامات سلطة المراقبة الفرنسية فيما يتعلق بالمخاطر المرتبطة بالتداول بواسطة الأنترنت إضافة إلى إرساء قواعد الأمان لإجتناّب كل هذه المخاطر ومقاومتها.

ت - التعاون مع لجنة عمليات البورصة البريطانية :

قامت هيئة السوق المالية بإستدعاء خبير من لجنة عمليات البورصة البريطانية إلى مؤتمر هيئة الخبراء المحاسبين بتونس المشار إليه ودارت مداخلته حول المثال الأنقلساكسوني في مادة مراقبة المعلومة المالية.

ث - التعاون مع الولايات المتحدة الأمريكية :

في إطار برنامج التعاون مع الولايات المتحدة الأمريكية، تمّ إستدعاء رئيس هيئة السوق المالية خلال شهر جويلية 2000 للتعاون مع مسؤولين سامين من مختلف الهياكل المالية ومن البنك العالمي وكذلك مع نظرائه من لجنة عمليات البورصة الأمريكية.

ج - التعاون مع الشركة المالية العالمية :

إثر زيارة رئيس هيئة السوق المالية للولايات المتحدة الأمريكية وبناء على الإتصالات التي قام بها مع مثلي البنك العالمي والشركة المالية العالمية، قام أحد مثلي الشركة المالية العالمية بزيارة لتونس في شهر أكتوبر 2000. وقد دارت العديد من حصص الأعمال بهيئة السوق المالية لتحديد برنامج تعاون بينها وبين الشركة المالية العالمية وذلك بهدف القيام بدراسة حول تنمية السوق الرقاعية في تونس.

ح - التعاون مع البنك العالمي :

في إطار العملية الثالثة التي تدعم المنافسة الإقتصادية في تونس، إستقبلت هيئة السوق المالية خلال شهر أكتوبر 2000 بعثة من البنك العالمي وناقشت المحاور الرئيسية للقيام بدراستين : الأولى تتعلق بتنمية السوق المالية والثانية تختص بتنظيم هيئة السوق المالية ونظام الإعلام المتعلق بها. وقد وافق البنك العالمي مبدئيا على تمويل هذه الدراسة.

II. التعاون المتعدد الأطراف :

أ - المؤتمر الرابع والعشرون للمنظمة العالمية لهيئات الرقابة :

شاركت هيئة السوق المالية في أشغال إجتماع الأسواق النامية التابعة للمنظمة العالمية لهيئات الرقابة والذي انعقد بمدينة سيدناي بأستراليا في الفترة المتراوحة بين 15 و 18 ماي 2000.

وتمثل اللجنة المذكورة المتكوّنة من 97 عضو أساسا سلطات تعديل الأسواق المالية وهي مكلفة خاصة بدراسة الوسائل والطرق المناسبة لتحسين نجاعة الأسواق النامية وذلك بإرساء المبادئ التي يلزم كل الأعضاء بإتباعها ليكونوا في مستوى البلدان المتقدمة في ميدان القواعد المالية. وقد عاينت اللجنة خلال هذا الإجتماع تقارير مجموعات العمل التي عهد إليها مهمة تقييم مستويات تقدّم الأعضاء فيما يخص :

- الإفصاح المالي وتطوّر المعايير المحاسبية.
- القواعد القانونية المتعلقة بالأسواق الثانوية.
- القواعد القانونية المتعلقة بوسطاء البورصة.
- مدى تطبيق القواعد القانونية وتبادل المعلومات بين سلطات تعديل الأسواق.
- التصرف في الإستثمارات الواقعة في الأوراق المالية.
- تطبيق الترتيب المتعلقة بالتسيير الجماعي.
- التداول بواسطة الأنترنت.
- مدى تطبيق مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الرقابة الثلاثون في مجال إرساء القوانين .

وفي أعقاب أشغال هذا الاجتماع، كلّف أعضاء لجنة الأسواق النامية مجموعات العمل المذكورة باتباع مدى تطبيق المسائل المذكورة.

وقد أمرت اللجنة التنفيذية للمنظمة العالمية لهيئات الرقابة بتطبيق القواعد الثلاثون للجنة العالمية للمعايير المحاسبية وذلك لتسهيل توظيف الأوراق المالية والتسعير عبر الحدود من طرف المصدرين المتعدّدي الجنسيات.

ب - إجتماع الأسواق النامية المنعقد في عمّان في نوفمبر 2000 :

شاركت هيئة السوق المالية في أشغال إجتماع لجنة الأسواق النامية للمنظمة العالمية لهيئات الرقابة المنعقد في عمّان بالأردن وذلك في الفترة المتراوحة بين 17 و 21 نوفمبر 2000.

وقد دار موضوع هذه الأشغال حول تقييم تقارير مجموعات العمل المتعلقة بمدى تطبيق المسائل الترتيبية التي تمّت مناقشتها في سيدناي وكذلك بتحليل الإستثمارات المبعوثة إلى الدول الأعضاء الخاصة بمواقعهم مقارنة بالقواعد الثلاثون للمنظمة العالمية لهيئات الرقابة.

الإطار القانوني

I . القوانين :

- قانون عدد 18 لسنة 1976 مؤرخ في 21 حامي 1976 يتعلق بمراجعة و تدوين التشريع الخاص بالصرف و التجارة الخارجية والبطم للعلاقات بين البلاد التونسية والبلدان الأجنبية كما وقع تنقيحه بالقانون عدد 87 لسنة 1995 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995
- قانون عدد 92 لسنة 1988 مؤرخ في 2 أوت 1988 يتعلق بشركات الإستثمار كما وقع تنقيحه بالقانون عدد 113 لسنة 1992 المؤرخ في 23 نوفمبر 1992 والقانون عدد 87 لسنة 1995 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995
- قانون عدد 107 لسنة 1992 مؤرخ في 16 نوفمبر 1992 يتعلق بإحداث أدوات مالية لتوظيف الادحار
- قانون عدد 120 لسنة 1993 مؤرخ في 27 ديسمبر 1993 يتعلق بإصدار محلة تشجيع الإستثمارات
- قانون عدد 117 لسنة 1994 مؤرخ في 14 نوفمبر 1994 يتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية
- قانون عدد 88 لسنة 1995 مؤرخ في 30 أكتوبر 1995 يتعلق بأحكام حائية خاصة بشركات الإستثمار
- قانون عدد 112 لسنة 1996 مؤرخ في 30 ديسمبر 1996 يتعلق بظام المحاسبة للمؤسسات
- قانون عدد 92 لسنة 1999 مؤرخ في 17 أوت 1999 يتعلق بأحكام ترمي إلى دفع السوق المالية
- قانون عدد 35 لسنة 2000 مؤرخ في 21 مارس 2000 يتعلق بإرساء السدات العبر مادية
- قانون عدد 82 لسنة 2000 مؤرخ في 9 أوت 2000 يتعلق بمحلة الحقوق والإجراءات الحائية
- قانون عدد 93 لسنة 2000 مؤرخ في 3 نوفمبر 2000 يتعلق بإصدار محلة الشركات التجارية

II . الأوامر :

- أمر عدد 608 لسنة 1977 مؤرخ في 27 حويلية 1977 يتعلق بصط شروط تطبيق القانون عدد 18 لسنة 1976 مؤرخ في 21 حامي 1976 يتعلق بمراجعة و تدوين التشريع الخاص بالصرف والتجارة الخارجية والبطم للعلاقات بين البلاد التونسية والبلدان الأجنبية
- أمر عدد 530 لسنة 1989 مؤرخ في 22 ماي 1989 يتعلق بتطبيق القانون عدد 111 لسنة 1988 المؤرخ في 18 أوت 1988 والمتعلق بصط القروض الرقاعية
- أمر عدد 2542 لسنة 1993 مؤرخ في 27 ديسمبر 1993 يتعلق بصط تركيبة اللجنة العليا للإستثمار و تنظيمها وطرق سيرها
- أمر عدد 2459 لسنة 1996 مؤرخ في 30 ديسمبر 1996 يتعلق بالمصادقة على الإطار المرجعي للمحاسبة
- أمر عدد 410 لسنة 1997 مؤرخ في 21 فيفري 1997 يتعلق بتركيب و مهام لجنة تطهير المؤسسات
- أمر عدد 1781 لسنة 1999 مؤرخ في 9 أوت 1999 يتعلق بتنقيح الأمر عدد 2462 لسنة 1997 المؤرخ في 22 ديسمبر 1997 والمتعلق بصط شروط و طرق إصدار و تسديد رفاع الحرية القابلة للتسفير
- أمر عدد 1782 لسنة 1999 مؤرخ في 9 أوت 1999 يتعلق بصط شروط و طرق إصدار و تسديد رفاع الحرية قصيرة المدى
- أمر عدد 2478 لسنة 1999 مؤرخ في 9 أوت 1999 يتعلق بصط النظام الأساسي لوسطاء البورصة
- أمر عدد 2773 لسنة 1999 مؤرخ في 13 ديسمبر 1999 يتعلق بشروط فتح حسابات الإتحار في الأوراق المالية وطريقة تسييرها واستعمال الأموال المودعة فيها

III . القرارات :

- قرار من وزير المالية مؤرخ في 26 سبتمبر 1991 يتعلق بضبط شروط كيفية إصدار وتسديد رفاع الخزينة كما وقع تنقيحه بقرار وزير المالية المؤرخ في 16 نوفمبر 1993.
- قرار من وزير المالية مؤرخ في 27 مارس 1996 يتعلق بضبط نسب وصيغ استخلاص المعاليم والعمولات الراجعة لهيئة السوق المالية ولبورصة الأوراق المالية بتونس بعنوان الإصدارات والمعاملات وبقية عمليات البورصة.
- قرار من وزير المالية مؤرخ في 31 ديسمبر 1996 يتعلق بالمصادقة على معايير محاسبية.
- قرار من وزير المالية مؤرخ في 13 فيفري 1997 يتعلق بالتأشير على الترتيب العام لبورصة الأوراق المالية بتونس كما وقع تنقيحه بقرار من وزير المالية مؤرخ في 9 سبتمبر 1999.
- قرار من وزير المالية مؤرخ في 22 جانفي 1999 يتعلق بالمصادقة على المعايير المحاسبية المتعلقة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية.
- قرار من وزير المالية مؤرخ في 22 جانفي 1999 يتعلق بالمصادقة على المعايير المحاسبية المتعلقة بالمعايير الفنية.
- قرار من وزير المالية مؤرخ في 25 مارس 1999 يتعلق بالمصادقة على معايير محاسبية.
- قرار من وزير المالية مؤرخ في 26 جوان 2000 يتعلق بالمصادقة على معايير محاسبية قطاعية الخاصة بشركات التأمين وإعادة التأمين وكيفية تقديم قوائمها المالية والمراقبة الداخلية والمحاسبية.

IV . قرارات هيئة السوق المالية :

- قرار عام عدد 2 لهيئة السوق المالية بتاريخ 24 أبريل 2000 يتعلق بالموارد البشرية والمادية اللازمة لتعاطي نشاط الوساطة بالبورصة.
- قرار عام عدد 3 لهيئة السوق المالية بتاريخ 24 أبريل 2000 يتعلق بالوثائق المكونة لملفات كل من المصادقة المبدئية والمصادقة النهائية وتعديل قرار المصادقة بخصوص ممارسة نشاط الوساطة بالبورصة.
- قرار عام عدد 4 لهيئة السوق المالية بتاريخ 24 أبريل 2000 يتعلق بقائمة الأنشطة التي تستوجب مسك بطاقة مهنية من قبل الأشخاص الذين هم تحت سلطة وسيط البورصة أو العاملين لحسابه وكذلك شروط تسليمها وسحبها.
- قرار عام عدد 5 لهيئة السوق المالية بتاريخ 24 أبريل 2000 يتعلق بالتنسيقات الأساسية التي يجب تضمينها بإستمارة فتح حساب لدى وسيط البورصة.
- قرار عام عدد 6 لهيئة السوق المالية بتاريخ 24 أبريل 2000 يتعلق بتحديد نسبة المخاطرة عند تقدير المخاطر التي يتعرض لها وسطاء البورصة حسب أصناف الأوراق المالية و نوع السوق.
- أنظمة قاعة التداول لبورصة الأوراق المالية بتونس (من عدد 02 - 99 إلى عدد 14 - 99).

V . رأي هيئة السوق المالية :

رأي هيئة السوق المالية المتعلق بالعمليات الخاضعة لموافقة اللجنة العليا للإستثمارات.

VI . نصوص أخرى :

- أنظمة الشركة التوسعية بين المهيبين للمقاصة والحفاظة على الأوراق المالية (من عدد 1 إلى عدد 33)
- كراس شروط المحتصين في رفاع الحريسة
- ترتيب يتعلق بكراس شروط لصندوق صمان عمليات السوق

فهرس الكلمات

أ -	ت -	الترتيب المتعلق بمؤسسات التوظيف
إدراج : 51-50-40-29-20	ترفع في رأس المال : 32-31-30-20-15	الجماعي في الأوراق المالية : 110-109
87-77-64-59-58-57-56	57-56-43-41-35-34	
إنذار : 96	115-91-88-87-86-60	
إصدار : 18-17-16-15	توبيخ : 96	جلسة العامة الخارقة للعادة : 57-56
24-23-22-21-20-19	خالف : 91-90-62-14-13	جلسة العامة العادية : 61-58-56
41-32-28-27-26-25	جأوز عتبة : 61-60-59-56	94-73-68-67-63
64-59-58-57-56-55	91-90-67-63-62	جنة العارف : 93
87-86-83-80-76	تدخل للحساب الخاص : 59-44-41	
104-103-102-100	التسبير الجماعي : 119-79-78	
118-117-108-105	تداول : 35-30-29-28-14	حق إقتراع : 63-62-61-60
إستشارة : 92-91-41	89-51-50-49-40	حمل الأسهم : 41
أجانب : 79-78-65-37-36	119-118-95-94	حمایة الادخار : 98-87
إدارة محافظ : 95-94-42	تسعيرة : 29-28-22-20-18-14	حمایة المساهمين : 73-59-41-24
إدماج الاحتياطات : 30	50-39-37-36-35-33-30	87-86-85-74
الإفصاح : 67-60-59-58	81-80-67-61-58-57	
119-80-79-74-73	74-73-63-62-61-60	
العرضي : 73	المطلع : 63	خارج التسعيرة : 92-89-37-36
الدوري : 73	بتجأوز العتبات : 62-61-60-59	خوصصة : 39-37-36-20
أثرتات : 63-49-48-47-13	تصرف : 95-88-59-44-43-41	79-66-65-64-40
119-117-78-77-76-75-74	جماعي : 117-109-100-99	
إيجار مالي : 100-82-21-19	للحساب الخاص : 42	
107-105-103-102	تسجيل : 44-41-37-36	دمج : 64-18-14
أمر بورصة : 95-94-49-48-47-43-42	92-65-64-61-60-46	
عدم وجود أوامر : 95-94	93	
عدم احترام للأوامر : 94	تخرير رأس المال : 112-91-89	رفاع الخزنة القصيرة المدى : 26-24-20
إشهار : 110-85-76-63-49	ترقيم : 40-24	100-52-51-27
إعادة هيكلة رأس المال : 85-29	توظيف : 98-85-59-27-15	108-105-102
	104-103-102-101-99	رفاع الخزنة القابلة للتنظير : 25-24-20
	119-112-110-107-106-105	100-52-51-27-26
	105	108-104-102
	نقدي : 105	متوسطة المدى : 26-25-24
	ترتيب	طويلة المدى : 26-25
	ترتيب متعلق بالمساهمة العامة : 56-55	رسمة البورصة : 107-106-38-32-31
	64-63-62-59-58	رفاع : 23-22-21-20-15
	86-77-74-73	57-40-39-38-28-24
	الترتيب العام لبورصة الأوراق	108-106-104-102-100
	المالية بتونس : 89-85-50-48	
	95-94-92-90	

ب -

بورصة الأوراق المالية بتونس : 29-20-13
40-39-37-36-34-33
67-62-60-50-49-47
85-78-77-74-73-68
92-91-90-89-87-86
95-94-93-90-89-88

فهرس الكلمات

هيئة السوق المالية

س -	م -	السيولة	52 - 51 - 39 - 30
سدات عبر مادية	50	مرافب الحسابات	67 - 57 - 56
سوق رفاعه	28 - 24 - 23 - 20	مرافه	71 - 70 - 67 - 64 - 60 - 59
	118 - 40 - 39		83 - 82 - 81 - 80 - 79 - 74
السوق الأولى	102		112 - 93 - 87 - 85 - 84
سد		مصادقة	49 - 48 - 44 - 38 - 37
- للحامل	50		78 - 71 - 69 - 68 - 64 - 58
- مساهمة فى رأس المال	28		113 - 112 - 87 - 88 - 86 - 85 - 82
- دس	38 - 28 - 26 - 20 - 16	مساهمه عامه	78 - 77 - 76 - 73 - 60
	55 - 51 - 50 - 40	مودع لديه	109 - 107
- تصدره الدولة	104 - 38	مح محالى	77 - 30 - 18
		مفسى حدر	59
ش -		متصرف	100 - 99 - 97 - 62
شركة إستثمار دات رأس مال فار	89 - 37		108 - 107 - 104 - 102 - 101
	115 - 91	مؤشر	13
شركة إستثمار دات رأس مال معبر	93	- بوسداكس	34 - 33
	97 - 95	- بورصه الأوراق الماله سوس المعدل	34 - 33
شركه إستثمار دات رأس مال نمه	110	معلومه ماله و محاسبه	59 - 56 - 55
	114 - 113 - 112 - 111		75 - 74 - 68 - 67 - 65 - 63
- أصول صافه	111		117 - 110 - 82 - 81 - 80 - 79
- البورع المطاعى للمحافظ	103 - 102	محالفة متعلمة بالبورصة	95 - 94
	107 - 105	معاصر محاسبه	80 - 73 - 71 - 58
شفافه	63 - 59 - 58 - 55 - 24		119 - 86 - 83 - 82 - 81
	80 - 79 - 78 - 74 - 73 - 71	مؤسسات البوطيف الجماعى	
	110 - 93 - 86 - 83 - 81	فى الأوراق الماله	110 - 109
الشركه النوسه بن المهيبس للمفاصه		محفظه	107 - 105 - 104 - 102 - 92 - 88
والمحافطه على الأوراق الماله	50	مردود	108 - 100 - 89 - 31 - 27 - 25
		مسؤول عن الرفانه	43 - 42
ع -		محتنص فى رفاع الحرسه	51
عرض عمومى	63 - 60	مرافه السوق	93 - 79 - 74
عسه مساهمة	63 - 62 - 61 - 60 - 59	المخططه العالمه لهيات	
		مرافه الأسواق	119 - 110 - 109 - 40
ق -		مناقصه	26
فوائهم ماله	70 - 69 - 68		
	73 - 72 - 71	ن -	
		شهره إصدار	57 - 56 - 55 - 18
ل -			86 - 85 - 76 - 64 - 59 - 58
اللحه العليا للإسثمار	73	نسب توريع المخاطر	99
لفت نظر	96	نسبه مردوده السداد	109 - 108
		نسبه	
		- العطفه	30

موارد هيئة السوق المالية وتوظيفها

تمتع هيئة السوق المالية بالشخصية المدنية والإستقلال المالي.

دعم الإستقلال المالي خلال سنة 2000 :

حققت أنشطة هيئة السوق المالية للسنة الثانية على التوالي نتائج إيجابية. ومكنت هذه النتائج من تغطية العجز السابق وإعادة تكوين الأصول الصافية بنسبة تفوق الأصول المتأتية من مساعدة الدولة عند بعث المؤسسة. وإن الأصول الموجودة على ذمة هيئة السوق المالية تخوّل لها دعم استقلاليتها وتطوير إمكانياتها المادية والبشرية وخاصة بناء مقرها و تأهيل إطاراتها ووسائل العمل.

مميزات السنة المالية 2000 :

لقد تجاوزت النتائج التي حققتها هيئة السوق المالية خلال السنة المالية 2000 النتائج المتوقعة بنسبة 19٪ وذلك بفضل العوامل الآتية :

- ارتفاع المعاليم المتعلقة بالمعاملات المتداولة بالسوق بنسبة 58.4٪.
- ارتفاع المعاليم المستوجبة على عمليات التسجيل بنسبة 42.3٪.
- ارتفاع المعاليم المستوجبة على أصول مؤسسات التوظيف الجماعي للأوراق المالية بنسبة 24.12٪.

وبفضل التحكم في المصاريف، تم تحقيق مخزون بنسبة 9٪ بالمقارنة مع المصاريف المتوقعة. وحققت السنة المالية أرباحا بقيمة 1.2 مليون دينار مع الإشارة وأن النتائج المتوقعة محددة بـ 0.4 مليون دينار. وأفرزت التوظيفات نسبة قدرها 20٪ من النتائج.

ومكنت المؤهلات الطيبة من دعم الوضعية المالية والأصول الصافية. وتم تنفيذ الخطط المديرية للإعلامية وذلك باقتناء التجهيزات اللازمة والشروع في العمل بالتطبيقات الخاصة.

الوضعية المالية :

اتسمت الوضعية المالية للمؤسسة بما يلي :

- أهمية الأصول الصافية على مستوى الموارد بنسبة 95٪.
- توظيف الأصول الجارية في رفاع الخزينة قصيرة المدى في انتظار بناء مقر المؤسسة.
- تحسن الخزينة بفضل الإجراءات المتأتية من الإستغلال والتوظيف.

معطيات مالية تتعلق بالأربع سنوات الأخيرة :

تخضع هيئة السوق المالية إلى مبادئ المحاسبة المالية. ويقع التعبير عن القوائم المالية بالدينار ويتم إعدادها طبقا للمبادئ والمناهج المحاسبية المبينة بالإطار العام ونظم المحاسبة التونسية. وتم تقديم النتائج المالية وفقا للمثال المرخص له ووقع تقديم موارد الخزينة وفق المثال المرجعي.

موارد هيئة السوق المالية وتوظيفها

هيئة السوق المالية

معطيات مالية

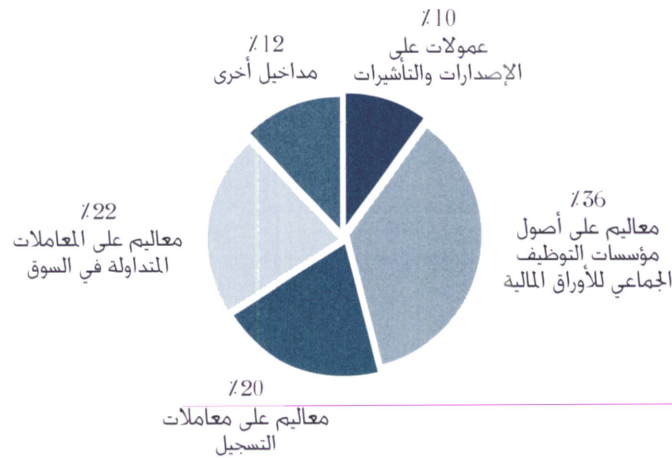
الوضعية المالية				
الأصول				
31/12/97	31/12/98	31/12/99	31/12/00	
1 062 214	1 106 975	950 689	993 752	الأصول غير الجارية
754 034	742 008	632 914	722 519	تشمل - الأصول الثابتة المادية
287 956	333 965	300 444	249 956	الأصول الثابتة المالية
4 786 474	4 240 696	4 958 664	6 196 281	الأصول الجارية
4 428 219	3 905 691	4 500 860	5 690 864	تشمل - السيولة وما يعادلها
5 848 688	5 347 671	5 909 353	7 190 033	المجموع
الأصول الصافية والإحتياطي				
31/12/97	31/12/98	31/12/99	31/12/00	
5 458 622	5 106 950	5 603 871	6 843 717	الأصول الصافية
5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	الهيات
731 609	788 702	787 147	790 877	الإحتياطي وأصول صافية أخرى
	<272 987>	<681 752>	<183 276>	النتائج المؤجلة
<272 987>	<408 765>	498 476	1 236 116	نتائج السنة المالية
390 066	240 721	305 482	346 316	الخصوم
390 066	240 721	305 482	346 316	منها الخصوم الجارية
5 848 688	5 347 671	5 909 353	7 190 033	المجموع
المؤهلات المالية				
1 997	1 998	1 999	2 000	
1 498 110	1 533 286	2 465 773	3 314 603	إيرادات الإستغلال
1 476 607	1 478 859	2 395 438	3 235 908	المقايض وما يشابهها
21 503	54 427	70 335	78 695	إيرادات الإستغلال الأخرى
<2 114 701>	<2 215 215>	<2 229 988>	<2 359 970>	أعباء الإستغلال
1 365 039	1 479 973	1 539 738	1 600 643	أعباء الأعوان
571 304	529 929	510 763	559 707	وسائل الإعلامية والإنصال
<616 591>	<681 929>	235 785	954 633	نتيجة الإستغلال
343 605	273 164	262 691	281 484	المرايح أو الخسائر خارج الإستغلال
<272 987>	<408 765>	498 476	1 236 116	نتيجة السنة المحاسبية
تدفقات الأصول				
1997	1998	1999	2000	
1 203 380	<422 058>	526 588	1 374 320	التدفقات المرتبطة بالإستغلال
1 597 562	1 463 197	2 284 488	3 224 849	المقايض المتأتية من المعاليم والعمولات
1882422	356 408	228 003	375 349	مقايض أخرى
<1 709 661>	<1 802 192>	<1 631 509>	<1 766 776>	الدفعوات للمزودين والأعوان
<566 943>	<439 471>	<354 394>	<459 102>	دفوعات أخرى
<394 655>	<69 187>	<13 234>	<198 213>	التدفقات المرتبطة بالإستثمار
808725	<491 245>	513 354	1 176 107	تغير الخزينة
3455199	4263924	3 772 679	4 286 033	الخزينة في البداية
4263924	3772679	4 286 033	5 462 140	الخزينة في النهاية

التقرير
السنوي
2 0 0 0

مداخل هيئة السوق المالية لسنة 2000 :

- بلغت مجموعة الموارد لسنة 2000، 3596 ألف دينار منها 3173 ألف دينار متأتية من الخدمات الرئيسية والمركزية للمؤسسة. وهذه المداخل متأتية أساسا من المعاليم والعمولات الآتية :
- المعاليم المستوجبة على المعاملات المتداولة في السوق والتي ارتفعت بنسبة 58.4٪ وبلغت قيمتها 790 ألف دينار مقابل 498 ألف دينار سنة 1999 وذلك بفضل تطور المعاملات من 573 مليون دينار إلى 943 مليون دينار.
- المعاليم المستوجبة على المعاملات المسجلة والتي بلغت 728 ألف دينار خلال سنة 2000 مقابل 512 ألف دينار سنة 1999 أي بنسبة تطور قدرها 42.19٪ وذلك تبعا لتطور تلك المعاملات من 306 مليون دينار سنة 1999 إلى 943 مليون دينار سنة 2000.
- المعاليم المستوجبة على الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير التي ارتفعت بنسبة 24.1٪ وبلغت قيمتها 1294 ألف دينار مقابل 1043 ألف دينار سنة 1999 وذلك تبعا لارتفاع هذه الأصول من 1102 مليون دينار سنة 1999 إلى 1294 مليون دينار سنة 2000.
- العمولات على الإصدارات الجديدة للأوراق المالية والتأشيرات وقيمتها 360 ألف دينار مقابل 280 ألف دينار سنة 1999 أي بنسبة تطور قدرها 30٪ وذلك خاصة بفضل عمليات الاندماج باعتبار أن السوق الأولى لم تشهد حركة خلال سنة 2000.
- مداخل النشيرة الرسمية وتوظيف الأموال و مزايا أخرى بلغت في مجموعها 424 ألف دينار سنة 2000 مقابل 395 ألف دينار سنة 1999 أي بنسبة قدرها 7٪.

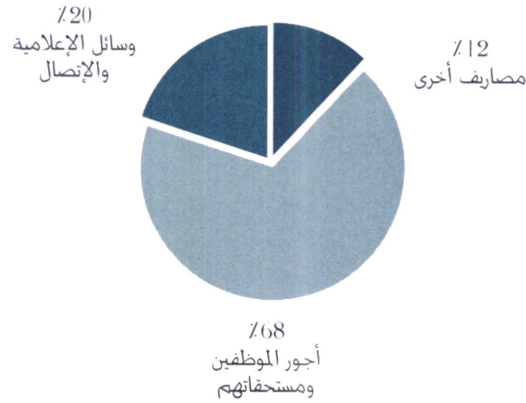
توزيع مداخل هيئة السوق المالية وقدرها 3.6 مليون دينار



مصاريف هيئة السوق المالية :

- بلغت جملة مصاريف هيئة السوق المالية 2360 ألف دينار خلال سنة 2000 مقابل 2230 ألف دينار سنة 1999 أي نسبة ارتفاع قدرها 5.8٪. وتمثل المصاريف المرتبطة مباشرة بالإستغلال 88٪ وهي موزعة أساسا على ما يلي :
- كراء المقر والوسائل الإعلامية وصيانتها.
- خلاص أجور العاملين بالمؤسسة.

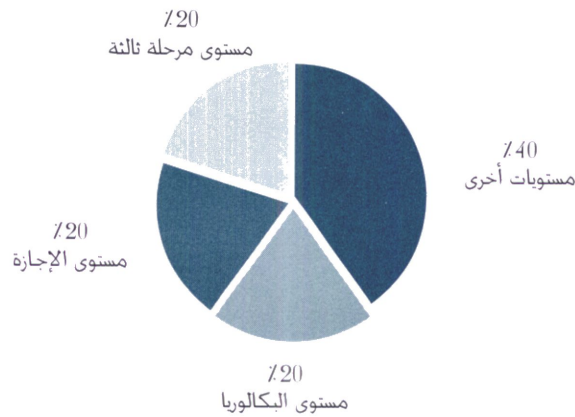
توزيع مصاريف هيئة السوق المالية وقدرها 2.4 مليون دينار



بلغ عدد الأشخاص العاملين بهيئة السوق المالية 100 شخص خلال سنة 2000. ويشمل هذا العدد الموظفين المرسمين والمتعاقدين والملحقين وكذلك الرئيس والأعضاء القارين الثلاثة لمجلس الهيئة. وتبلغ نسبة الموظفين الذين كانوا يورصة الأوراق المالية القديمة 60% من مجموع الموظفين باعتبار أن الذمة المالية لهذه الأخيرة تحولت إلى هيئة السوق المالية.

وبلغ معدل الأعمار 39 سنة. وتمثل النساء 45% من مجموع الموظفين. ويبلغ معدل تجارب العاملين بالهيئة 12 سنة. وتمثل الإطارات العليا 40% من جملة الموظفين. والتحق حوالي 3/4 من هذه الإطارات العليا بهيئة السوق المالية بداية من سنة 1995 وهو تاريخ انطلاق نشاطها وتم إلحاقهم بالمصالح العملية.

المستوى التعليمي للمائة موظف العاملين بهيئة السوق المالية (باعتبار الأعضاء القارين لمجلس الهيئة والأشخاص الملحقين)



جدول المرفقات

ملحق 1 : نشاط السوق

1 - السوق الأولى

- جدول رقم 1 : إصدارات أوراق المساهمة في رأس مال الشركات المدرجة بالبورصة
جدول رقم 2 : إصدارات أوراق المساهمة في رأس مال الشركات الغير المدرجة بالبورصة
جدول رقم 3 : التوزيع القطاعي لإصدارات أوراق المساهمة في رأس المال بواسطة المساهمة العامة
جدول رقم 4 : الإصدارات الرقاعية لسنة 2000 : الشركات المدرجة بالبورصة
جدول رقم 5 : الإصدارات الرقاعية لسنة 2000 : الشركات الغير المدرجة بالبورصة
جدول رقم 6 : هيكله المكتتبين في القروض الرقاعية سنة 2000
جدول رقم 7 : إصدارات رقاع الخزينة القابلة للتنظير خلال سنة 2000
جدول رقم 8 : إصدارات رقاع الخزينة القصيرة المدى خلال سنة 2000

2 - السوق الثانويّة

- جدول رقم 9 : توزيع حجم المعاملات وعدد السندات المتبادلة حسب أصناف السندات
جدول رقم 10 : نسبة مردودية الأسهم المدرجة في سنة 2000
جدول رقم 11 : معدل مضاعف سعر السهم في السوق (سعر الإغلاق / ربح الإغلاق / الربح الصافي للسهم الواحد بطريقة المعدل الموازن)
جدول رقم 12 : التطور الشهري للمؤشر العام لبورصة تونس ومؤشر "توناكس"

3 - إقتناء الأوراق المالية من طرف الأجانب

- جدول رقم 13 : الحجم الشهري للعمليات المنجزة من قبل الأجانب والمتعلقة بسندات الشركات التونسية خلال سنة 2000
جدول رقم 14 : قائمة إقتناءات الأسهم من قبل الأجانب المرخص فيها من طرف اللجنة العليا للإستثمارات سنة 2000

4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

- جدول رقم 15 : شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المرخص لها سنة 2000
جدول رقم 16 : شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير التي تم فتحها للعموم سنة 2000
جدول رقم 17 : تطور الأصول المتصرف فيها من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير والناجح الداخلي الخام والإدخار القومي
جدول رقم 18 : تطور الإكتتابات وعمليات إعادة الشراء لسندات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير
جدول رقم 19 : تطور توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إلى 31 ديسمبر 2000
جدول رقم 20 : التوزيع القطاعي لمحافظ سندات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إلى 31 ديسمبر 2000
جدول رقم 21 : تطور عدد المساهمين في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير
جدول رقم 22 : تطور توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إلى 31 ديسمبر 2000

حدول رقم 23 التوزيع القطاعي لمخافط سدات شركات الإستثمار دات رأس المال المتغير الرقاعية إلى
31 ديسمبر 2000

حدول رقم 24 تطور توطيمات شركات الإستثمار دات رأس المال المتغير المختلطة إلى 31 ديسمبر 2000
حدول رقم 25 التوزيع القطاعي لمخافط سدات شركات الإستثمار دات رأس المال المتغير المختلطة إلى
31 ديسمبر 2000

حدول رقم 26 توزيع الأصول المتصرف فيها من شركات الإستثمار دات رأس المال المتغير الرقاعية إلى
31 ديسمبر 2000

حدول رقم 27 توزيع الأصول المتصرف فيها من شركات الإستثمار دات رأس المال المتغير المختلطة إلى
31 ديسمبر 2000

5 - المختصين في رفاع الخزنينة

حدول رقم 28 توزيع رفاع الحرية القائلة للتطير المسدة في المناقصات حسب المتدحليين خلال سنة 2000
حدول رقم 29 توزيع رفاع الحرية القصيرة المدى المسدة في المناقصات حسب المتدحليين خلال سنة 2000

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

1 - شفافية السوق

حدول رقم 30 العروض العمومية للبيع خلال سنة 2000
حدول رقم 31 الإدراج بالسوق الرقاعية للورصة خلال سنة 2000

2 - مراقبة نشر المعلومات المالية

حدول رقم 32 مدى احترام الآجال المتعلقة بالتصريح بتحاوير عتات المساهمة
حدول رقم 33 مدى احترام أحل إيداع القوائم المالية السداسية الوقتية للسداسي الأول لسنة 2000 لدى
هيئة السوق المالية من طرف الشركات المدرجة بالورصة
حدول رقم 34 مدى احترام أحل إيداع القوائم المالية الوقتية الموقفة في 31 ديسمبر 1999 لدى هيئة السوق
المالية من طرف الشركات المدرجة بالورصة
حدول رقم 35 مدى احترام أحل إيداع القوائم المالية النهائية الموقفة في 31 ديسمبر 1999 لدى هيئة السوق
المالية من طرف الشركات المدرجة بالورصة

ملحق 1 : نشاط السوق

1 – السوق الأولى

جدول رقم 1 : إصدارات أوراق المساهمة في رأس مال الشركات المدرجة بالبورصة

عدد التأشير	تاريخ التأشير	الشركة	نسب المقابلة	تاريخ الإفتتاح	تاريخ الإغلاق	طبيعة العملية	عدد السندات المصدرة	الإنتفاع	القيمة الإسمية بالدينار	سعر الإصدار بالدينار	المبلغ بالدينار
-	-	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	5/11	00/01/3	-	إدماج الإحتياطي	312 500	00/01/1	10	10	3 125 000
2000/375	00/02/2	بنك الإسكان	4/25	00/14/02	00/03/31	الإصدار نقدا	2 000 000	00/01/1	5	8	16 000 000
			1/25	00/14/02	-	إدماج الإحتياطي	500 000	00/01/1			2 500 000
2000/377	00/03/8	المعامل الآلية بالساحل	3/5	00/03/21	00/04/4	الإصدار نقدا	581 750	00/01/1	5	7	4 072 250
-	-	شركة التبريد ومعمل الجهة بنونس	1/7	00/01/6		إدماج الإحتياطي	570 000	99/01/1	5	5	2 850 000
2000/381	00/06/7	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	1/10	00/06/19	00/07/4	الإصدار نقدا	100 000	00/07/1	10	20	2 000 000
			1/10	00/06/19		إدماج الإحتياطي	100 000	00/07/1			1 000 000
-	-	الشركة التونسية للألات السلكية واللاسلكية	1/1	00/06/19	-	إدماج الإحتياطي	420 000	00/07/1	10		4 200 000
		آر ليكيد**	1/5	00/06/28	-	إدماج الإحتياطي	0		25		1 706 250
		الشركة التونسية "تونس الجوية"	1/10	00/07/1		إدماج الإحتياطي	1 282 600	00/07/3	5		6 413 000
		الشركة التونسية للبلور	1/25	00/07/1		إدماج الإحتياطي	21 658		10		216 580
2000/383	00/07/6	العامة للإيجار المالي	1/3	00/07/18	00/08/1	الإصدار نقدا	250 000	00/07/1	10	20	5 000 000
		الإتحاد البنكي للصناعة والتجارة	1/6	00/09/1		إدماج الإحتياطي	1 000 000	00/09/1	5		5 000 000
2000/396	00/12/1	الشركة التونسية للبنك	0,64 et 0,41	00/12/21		الترفيغ في رأس المال بعد الدمج	8 860 000	00/01/1	5		44 300 000
2000/401	00/12/20	آر ليكيد	9/31	00/12/20		الترفيغ في رأس المال بعد الدمج	4 355		25		108 875
							16 002 863				98 491 955

ملاحظة : لا تخضع عمليات الترفيع في رأس المال عن طريق إدماج الإحتياطيات إلى نشرة إصدار وذلك منذ أوت 1997 بل إلى بلاغ ينشر في النشرة الرسمية لهيئة السوق المالية.

* : تاريخ إفتتاح الإكتتاب أو المنح

** : إرتفعت القيمة الإسمية من 20 دينار إلى 25 دينار

جدول رقم 2 : إصدارات أوراق المساهمة في رأس المال الشركات الغير مدرجة بالبورصة

[illegible]

ملحق 1 : نشاط السوق

1 – السوق الأولى

جدول رقم 3 : التوزيع القطاعي لإصدارات أوراق المساهمة في رأس المال بواسطة المساهمة العامة

القطاعات	المبلغ الحملي بالمليون دينار	النسبة من المجموع
السوك	68	60%
التأمين	4	4%
الإبحار المالي	5	4%
شركات الإستثمار	2	2%
الصناعة	21	19%
الخدمات	13	12%
المجموع	113	100%

ملحق 1 : نشاط السوق 1 - السوق الأولى

جدول رقم 4 : الإصدارات الرقاعية لسنة 2000 : الشركات المدرجة بالبورصة

عدد التأشيرة	تاريخ التأشيرة	تسمية القرض	القيمة الإسمية بالدينار	مبلغ القرض بالدينار	النسبة الإسمية	سعر الإصدار	طريقة الإهلاك	تاريخ الإفتتاح	تاريخ الإغلاق	المدة	الارتفاع	التقييم*
2000/374	00/01/21	العامه للإيجار المالي 2-99-	100	10 000 000	7% (أ)	100	سنوي قار	00/02/3	00/02/28	5 سنوات	00/02/29	ب ب ب +
				5 000 000	7% (ب)	100	سنوي قار (3 سنوات)			7 سنوات	00/02/29	
2000/379	00/04/14	شركة هالة للرفاهة المنزلية باطام	100	10 000 000	7,75%	100	سنوي قار	00/05/2	00/05/16	5 سنوات	00/05/16	ب ب ب +
2000/380	00/05/30	الشركة الدولية للإيجار 2000/1	100	10 000 000	7%	100	سنوي قار	00/06/19	00/06/30	5 سنوات	00/07/1	أ -
2000/382	00/07/4	الأمان للإيجار المالي 2000/1	100	10 000 000	7%	100	سنوي قار	00/07/13	00/07/31	5 سنوات	00/08/1	ب ب ب
2000/384	00/07/12	شركة الإيجار العربية لتونس 2000/1	100	10 000 000	7%	100	سنوي قار (3 سنوات)	00/07/24	00/07/31	7 سنوات	00/07/31	أ
2000/386	00/07/14	التونس للإيجار المالي 2000/1	100	10 000 000	7%	100	سنوي قار	00/07/19	00/08/8	5 سنوات	00/08/8	أ -
2000/391	00/10/17	الشركة الدولية للإيجار 2000/2	100	15 000 000	7%	100	سنوي قار	00/10/31	00/11/20	5 سنوات	00/11/21	أ -
2000/393	00/10/26	الأمان للإيجار المالي 2000/2	100	10 000 000	7%	100	سنوي قار (3 سنوات)	00/11/6	00/11/30	7 سنوات	00/12/1	ب ب ب
2000/398	00/12/5	شركة الإيجار العربية لتونس 2000/2	100	16 400 000	7%	100	سنوي قار	00/12/18	00/12/29	5 سنوات	00/12/29	أ
				106 400 000								

* إذا كان القرض محل تقييم.

ملحق 1 : نشاط السوق

1 – السوق الأولى

جدول رقم 5 – الإصدارات الرقاعية لسنة 2000 : الشركات الغير مدرجة بالبورصة

عدد التأشيرة	تاريخ التأشيرة	تسمية القرض	القسم الإسمية بالدينار	مبلغ القرض بالدينار	النسبة الإسمية	سعر الإصدار	طريقة الإهلاك	تاريخ الإفتتاح	تاريخ الإغلاق	المدة	الارتفاع	التقييم أو البنك الضامن
2000/376	00/02/29	جربة أغير	100	4 150 000	7%	100	سنوي قار	00/03/6	00/03/31	10 سنوات	00/04/1	بنك تونس والإمارات للإستثمار البنك التونسي الكويتي للتنمي
2000/390	00/10/16	البنك التونسي الكويتي للتنمية*	100	20 000 000 7,25%	6,875%	100	سنوي قار	00/10/24	00/12/15 10	7 سنوات	00/12/16	أ -
2000/395	00/11/21	ميرامار 2000	100	4 000 000	7%	100	سنوي قار**	00/11/28	00/12/12	6 سنوات	00/12/13	بنك الجنوب
2000/399	00/12/6	الإتحاد التونسي للإيجار المالي***	100	10 000 000	6,75%	100	سنوي قار	00/12/12	00/12/22	5 سنوات	00/12/22	الإتحاد البنكي للصناعة والتجارة / بنك تونس والإمارات للإستثمار / بنك الأمان****
2000/403	00/12/22	العربية الدولية للإيجار المالي 2000	100	10 000 000	7%	100	سنوي قار	00/12/28	01/01/10	5 سنوات	01/01/11	الإتحاد الدولي للبنوك البنك التونسي الكويتي للتنمية*****

* : باختيار المساهمين 7 أو 10 سنوات

** : إنداء من السنة الأولى بعد إغلاق الاعنابات بالنسبة للفوائد و إنداء من السنة الثانية بالنسبة لرأس المال

*** : يمكن أن تكون الرقاع محل تسديد سابقا لأوانه يكون هذا التسديد يطلب من المصدر وذلك عن طريق إعادة شراء البورصة أو حسب الاقتراع

**** : الإتحاد البنكي للصناعة والتجارة : 3.5 مليون دينار

البنك التونسي للإمارات للإستثمار : 4 مليون دينار

بنك الأمان : 2.5 مليون دينار

الإتحاد الدولي للبنوك : 7 مليون دينار

البنك التونسي الكويتي للتنمية : 3 مليون دينار

ملحق 1 : نشاط السوق 1 - السوق الأولى

جدول رقم 6 - هيكلية المكتتبين في القروض الرقاعية لسنة 2000

القروض	مبلغ القرض بالدينار	شركات التأمين	صناديق التقاعد	شركات الاستثمار و صناديق التوظيف الجماعى فى الأوراق المالية	أشخاص معنوية أخرى	أشخاص مادية
العامه للإيجار المالى 1999 - 2	15 000 000	4 300 000	0	8 630 000	2 000 000	70 000
جربة أغير	4 150 000	1 200 000	0	2 700 000	200 000	50 000
باطام	10 000 000	1 000 000	0	8 490 000	500 000	10 000
الشركة الدولية للإيجار 2000 - 1	10 000 000	3 000 000	0	6 920 000	0	80 000
الأمان للإيجار المالى 2000 - 1	10 000 000	2 500 000	0	6 400 000	1 000 000	100 000
شركة الإيجار العربية لتونس 2000 - 1	10 000 000	2 800 000	0	7 100 000	50 000	50 000
التونسية للإيجار المالى 2000 - 1	10 000 000	0	0	8 450 000	1 550 000	0
البنك التونسي الكويتي للتنمية	20 000 000	2 500 000	1 300 000	15 450 000	736 000	14 000
الشركة الدولية للإيجار 2000 - 2	15 000 000	3 500 000	0	11 100 000	303 000	97 000
الأمان للإيجار المالى 2000 - 2	10 000 000	1 000 000	0	8 000 000	1 000 000	0
ميرمار 2000	4 000 000	800 000	0	3 200 000	0	0
شركة الإيجار العربية لتونس 2000 - 2 (20 000 000) *	16 400 000	4 250 000	0	9 800 000	2 100 000	250 000
الإتحاد التونسي للإيجار المالى 2000	10 000 000	0	0	9 000 000	1 000 000	0
العربية الدولية للإيجار المالى 2000	10 000 000	500 000	2 000 000	6 300 000	703 500	496 500
المجموع	154 550 000	27 350 000	3 300 000	111 540 000	11 142 500	1 217 500
		17,70%	2,14%	72,17%	7,21%	0,79%

* المبلغ المصدر

ملحق 1 : نشاط السوق

1 - السوق الأولى

جدول رقم 7 - إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتغطية خلال سنة 2000

الشهر	خط الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض غير التنافسية 2	السعر الأخير المقبول	النسبة من السعر الأخير المقبول	معدل السعر	معدل نسبة الفائض	المجموع لكل خط إصدار	المجموع لكل منافسة
جانفي	مارس 2004 6%	3	0	0	98,35%	100%	98,35%	6,396%	3	11
	مارس 2009 6,5%	8	0	0	97,20%	100%	97,24%	6,890%	8	
فيفري										
مارس										
أفريل	أفريل 2005 ** 6,375%	4	0	0	99,50%	100%	99,53%	6,488%	4	
	أفريل 2010 ** 6,75%	17	0	0	98,20%	100%	98,33%	6,988%	17	21
ماي	أفريل 2005 6,375%	1,3	0	0	99,20%	100%	99,24%	6,559%	1,3	
	أفريل 2010 6,75%	2,5	0	0	97,75%	100%	97,79%	7,066%	2,5	3,8
جوان	أفريل 2005 6,375%	11,5	0	0	98,95%	100%	98,99%	6,620%	11,5	
	أفريل 2010 6,75%	11,5	0	0	97,35%	100%	97,41%	7,121%	11,5	23
جويلية	أفريل 2005 6,375%	22,8	0	0	98,50%	100%	98,62%	6,710%	22,8	
	أفريل 2010 6,75%	20	0	0	96,75%	100%	96,86%	7,202%	20	42,8
أوت	أفريل 2005 6,375%	14,9	0	0	97,95%	100%	98,00%	6,860%	14,9	
	أفريل 2010 6,75%	20,1	0	0	95,90%	100%	96,16%	7,304%	20,1	35
سبتمبر	أفريل 2005 6,375%	0	0	0						
	أفريل 2010 6,75%	0	0	0						
أكتوبر	أكتوبر 2002 ** 6,25%	5	0	0	100,00%	100%	100,00%	6,250%	5	
	أكتوبر 2003 ** 6,50%	27	0	0	99,85%	100%	99,937%	6,524%	27	
	أكتوبر 2004 ** 6,75%	38,3	0	0	99,80%	100%	99,851%	6,794%	38,3	70,3
نوفمبر	أكتوبر 2002 6,25%	15	0	0	99,85%	100%	100,00%	6,293%	15	
	أكتوبر 2003 6,50%	48	0	0	99,70%	100%	99,937%	6,607%	4	
	أكتوبر 2004 6,75%	97,5	0	0	99,55%	100%	99,851%	6,846%	97,5	160,5
ديسمبر ***	أكتوبر 2002 6,25%	76,2	0	0	99,70%	100%	99,765%	6,439%	76,2	
	أكتوبر 2003 6,50%	111,8	0	0	99,55%	100%	99,576%	6,664%	111,8	
	أكتوبر 2004 6,75%	343	5	0	99,30%	100%	99,378%	6,949%	348	
	أفريل 2005 6,375%	4,5	0	0	97,30%	100%	97,406%	7,008%	4,5	
	أفريل 2010 6,75%	14,7	0	0	95,40%	100%	95,707%	7,372%	14,7	555,2
المجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات مدة سنتين		96,2	0	0				6,406%	96,2	
المجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات مدة ثلاث سنوات		186,8	0	0				6,629%	186,8	
المجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات مدة أربعة سنوات		478,8	5	0				6,916%	483,8	
المجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات مدة خمس سنوات		62	0	0				6,718%	62	
المجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات مدة عشر سنوات		93,8	0	0				7,172%	93,8	
المجموع		917,6	5					6,817%		922,6

* لم تقع منافسة خلال شهري فيفري، مارس ** خطوط إصدار جديدة *** وقع الإعلان عن منافسة شهر ديسمبر يوم الخميس 30 نوفمبر 2000 وقد وقع إكمالها في منافسة 11 ديسمبر 2000 بصفة إستثنائية

ملحق 1 : نشاط السوق 1 - السوق الأولى

جدول رقم 8 - إصدارات رفاع الخزينة القصيرة المدى خلال سنة 2000

بالمليون دينار

الأسبوع	خط الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض غير التنافسية 2	نسبة الفائض الأخير	النسبة من نسبة الفائض الأخير المقبول	معدل نسبة الفائدة	المجموع لكل خط إصدار	المجموع لكل مناقصة
00/01/1	13 أسبوع 00/03/28	10	0	0	6,15%	100%	6,150%	10	10
	26 أسبوع 00/05/02	0	0	0				0	
00/01/27	13 أسبوع 00/04/25	2	0	0	5,95%	100%	5,950%	2	
	26 أسبوع 00/07/25	3	0	0	6,00%	100%	6,000%	3	
	52 أسبوع 01/01/23	6	0	0	6,10%	100%	6,100%	6	11
00/02/3	13 أسبوع 00/04/25	14,5	0	0	6,05%	100%	5,995%	14,5	
	26 أسبوع 00/07/25	14	0	0	6,10%	100%	6,043%	14	
	52 أسبوع 01/01/23	26,5	0	0	6,20%	100%	6,158%	26,5	55
00/02/10	13 أسبوع 00/04/25	31,5	0	0	6,05%	100%	6,050%	31,5	
	26 أسبوع 00/07/25	23,5	0	0	6,15%	100%	6,105%	23,5	
	52 أسبوع 00/01/23	28,5	0	0	6,25%	100%	6,233%	28,5	83,5
00/02/17	13 أسبوع 00/04/25	14,5	0	0	6,10%	100%	6,095%	14,5	
	26 أسبوع 00/07/25	14	0	0	6,20%	100%	6,196%	14	
	52 أسبوع 01/01/23	16	0	0	6,25%	100%	6,250%	16	44,5
00/02/24	13 أسبوع 00/04/25	18,5	0	0	6,15%	100%	6,142%	18,5	
	26 أسبوع 00/07/25	12,5	0	0	6,25%	100%	6,242%	12,5	
	52 أسبوع 00/01/23	36,5	0	0	6,30%	100%	6,277%	36,5	67,5
00/03/3	13 أسبوع 00/04/25	11	0	0	6,15%	100%	6,150%	11	
	26 أسبوع 00/07/25	7	0	0	6,20%	100%	6,200%	7	
	52 أسبوع 01/01/23	12	0	0	6,30%	100%	6,300%	12	30
00/03/14	13 أسبوع 00/06/20	14,5	0	0	6,15%	50%	6,149%	14,5	
	26 أسبوع 00/09/19	11	0	0	6,20%	100%	6,200%	11	
	52 أسبوع 01/03/20	52	0	0	6,30%	100%	6,290%	52	77,5
00/03/23	13 أسبوع 00/06/20	35,5	0	0	6,15%	100%	6,150%	35,5	
	26 أسبوع 19/09/00	26,5	0	0	6,20%	100%	6,200%	26,5	
	52 أسبوع 01/03/20	32,5	0	0	6,30%	100%	6,300%	32,5	94,5

ملحق 1 : نشاط السوق

1 – السوق الأولى

جدول رقم 8 – إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2000

بالمليون دينار

الاسبوع	حط الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض غير التنافسية 2	نسبة المائض الأخير	النسبة من نسبة المائض الأخير المقبول	معدل نسبة المائدة	المجموع لكل حط إصدار	المجموع لكل ماقصة
00/04/13	13 أسبوع 00/06/20	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	5	10
	26 أسبوع 00/09/19	5	0	0	6,10%	100%	6,100%	5	
	52 أسبوع 01/03/20	5	0	0	5,87%	100%	5,870%	3	
00/04/20	13 أسبوع 00/07/26	3	0	0	6,00%	100%	6,000%	10	
	26 أسبوع 00/10/24	10	0	0	6,10%	100%	6,100%	12,5	25,5
	52 أسبوع 01/04/24	12,5	0	0	5,87%	100%	5,870%	5	
00/04/26	13 أسبوع 00/07/26	5	0	0	6,00%	100%	6,000%	12	
	26 أسبوع 00/10/24	12	0	0	6,10%	100%	6,100%	12	29
	52 أسبوع 01/04/24	12	0	0	0	0	0	0	
00/05/4	13 أسبوع 00/07/26	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	4,5	
	26 أسبوع 00/10/24	4,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	12,5	17
	52 أسبوع 01/04/24	12,5	0	0	0	0	0	0	
00/05/11	13 أسبوع 00/07/26	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	1	
	26 أسبوع 00/10/24	1	0	0	6,10%	100%	6,100%	5	6
	52 أسبوع 01/04/24	5	0	0	5,87%	100%	5,780%	5	
00/05/18	13 أسبوع 00/08/22	5	0	0	6,00%	100%	6,000%	46	
	26 أسبوع 00/11/21	46	0	0	6,10%	100%	6,100%	55	106
	52 أسبوع 01/05/22	55	0	0	0	0	0	0	
00/05/25	13 أسبوع 00/08/22	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	18	
	26 أسبوع 00/11/21	18	0	0	6,10%	100%	6,100%	105	123
	52 أسبوع 01/05/22	105	0	0	5,87%	100%	5,870%	5	
00/06/1	13 أسبوع 00/08/22	5	0	0	6,00%	100%	6,000%	26	
	26 أسبوع 00/12/05	26	0	0	6,10%	100%	6,100%	26,2	57,2
	52 أسبوع 01/06/05	26,2	0	0					

ملحق 1 : نشاط السوق
1 - السوق الأولى

جدول رقم 8 - إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2000

بالمليون دينار

الأسبوع	خط الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض غير التنافسية 2	نسبة الفائض الأخير	النسبة من نسبة الفائض الأخير المقبول	معدل نسبة الفائدة	المجموع لكل خط إصدار	المجموع لكل مناقصة
00/06/8	13 أسبوع 00/08/22	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	0	
	26 أسبوع 00/12/05	6	0	0	6,10%	100%	6,100%	6	12
	52 أسبوع 01/06/05	6	0	0	5,87%	100%	5,780%	4	
00/06/14	13 أسبوع 00/09/19	4	0	0	6,00%	100%	6,000%	2,5	
	26 أسبوع 00/12/19	2,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	15	21,5
	52 أسبوع 01/06/05	15	0	0	5,87%	100%	5,780%	2	
00/06/22	13 أسبوع 00/09/19	2	0	0	6,00%	100%	6,000%	38,5	
	26 أسبوع 00/12/19	38,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	13	53,5
	52 أسبوع 01/06/05	13	0	0				0	
00/06/29	13 أسبوع 00/09/19	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	10	
	26 أسبوع 00/12/19	10	0	0	6,10%	100%	6,100%	7	17
	52 أسبوع 01/06/05	7	0	0				0	
00/07/6	13 أسبوع 00/09/19	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	6,5	
	26 أسبوع 01/01/09	6,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	8	14,5
	52 أسبوع 01/07/10	8	0	0	5,87%	100%	5,870%	1,5	
00/07/13	13 أسبوع 00/09/19	1,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	2,5	
	26 أسبوع 01/01/09	2,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	2	6
	52 أسبوع 01/07/10	2	0	0				0	
00/07/20	13 أسبوع 00/09/19	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	2,5	
	26 أسبوع 01/01/09	2,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	1,5	4
	52 أسبوع 01/07/10	1,5	0	0				0	
00/07/27	13 أسبوع 00/09/19	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	3	
	26 أسبوع 01/01/09	3	0	0				0	3
	52 أسبوع 01/07/10	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	0,5	0,5
00/08/3	26 أسبوع 01/01/09	0,5	0	0				0	
	52 أسبوع 01/07/10	0	0	0					

ملحق 1 : نشاط السوق

1 – السوق الأولى

جدول رقم 8 – إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2000

بالمليون دينار

الاسبوع	خط الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض غير التنافسية 2	نسبة المائض الأخير	المسبة من نسبة الفائض الأخير المقبول	معدل نسبة المائدة	المجموع لكل خط إصدار	المجموع لكل مفاصة
00/08/10	26 أسبوع 01/01/09	11,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	11,5	
	52 أسبوع 01/07/10	0	0	0				0	11,5
00/08/17	26 أسبوع 01/01/09	11,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	11,5	
	52 أسبوع 01/07/10	0,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	0,5	12
00/08/24	26 أسبوع 01/01/09	22	0	0	6,00%	100%	6,000%	22	
	52 أسبوع 01/07/10	25	0	0	6,10%	100%	6,100%	25	47
00/09/7	26 أسبوع 01/01/09	32,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	32,5	
	52 أسبوع 01/07/10	32	0	0	6,10%	100%	6,100%	32	64,5
00/09/14	26 أسبوع 01/04/10	15,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	15,5	
	52 أسبوع 01/09/04	10	0	0	6,10%	100%	6,100%	10	25,5
00/09/21	26 أسبوع 01/04/10	19,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	19,5	
	52 أسبوع 01/09/04	18	0	0	6,10%	100%	6,100%	18	37,5
00/09/28	26 أسبوع 01/04/10	20	0	0	6,00%	100%	6,000%	20	
	52 أسبوع 01/09/04	19	0	0	6,10%	100%	6,100%	19	39
00/10/5	26 أسبوع 01/04/10	23,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	23,5	
	52 أسبوع 01/09/04	13	0	0	6,10%	100%	6,100%	13	36,5
00/10/12	26 أسبوع 01/04/10	0	0	0	6,00%	100%	6,000%	0	
	52 أسبوع 01/09/04	60	0	0	6,10%	100%	6,100%	60	60
00/10/19	26 أسبوع 01/04/10	11	0	0	6,00%	100%	6,000%	11	
	52 أسبوع 01/11/13	20	0	0	6,10%	100%	6,100%	20	31
00/10/26	26 أسبوع 01/05/08	48	0	0	6,00%	100%	6,000%	48	
	52 أسبوع 01/11/13	119	0	0	6,10%	100%	6,100%	119	167
00/11/2	26 أسبوع 01/05/08	1	0	0	6,00%	100%	6,000%	1	
	52 أسبوع 01/11/13	1,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	1,5	2,5

بالمليون دينار

ملحق 1: نشاط السوق
1- الأسواق الأولى
جدول رقم 8 - إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2000

الاسبوع	خط الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية 1	العروض التنافسية 2	نسبة الفائض الأخير	النسبة من نسبة الفائض الأخير المقبول	معدل نسبة الفائدة	الجموع لكل خط إصدار	الجموع لكل منافسة
00/11/9	أسبوع 26 01/05/08	1	0	0	6,00%	100%	6,000%	1	1
00/11/16	أسبوع 26 01/05/08	1,5	0	0	6,10%	100%	6,100%	1,5	2,5
00/11/23	أسبوع 26 01/05/08	1,5	0	0	6,00%	100%	6,000%	1,5	2
00/11/30	أسبوع 13 01/03/06	2	0	0	5,97%	100%	5,940%	2	14
00/12/7	أسبوع 13 01/03/06	3	0	0	5,96%	100%	5,947%	3	8
00/12/14	أسبوع 26 01/06/12	1	0	0	6,06%	100%	6,050%	1	15,5
00/12/21	أسبوع 26 01/06/12	3	0	0	6,04%	100%	6,020%	3	7
00/12/29	أسبوع 13 01/03/06	5,5	0	0	5,96%	100%	5,930%	5,5	29,5
00/12/29	أسبوع 26 01/06/12	0,5	0	0	6,04%	100%	6,020%	0,5	8
الجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات 13 أسبوعا	أسبوع 52 01/11/27	2	0	0	6,20%	100%	6,196%	2	191,000
الجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات 13 أسبوعا	أسبوع 52 01/11/27	191	0	0	6,20%	100%	6,193%	7	531,500
الجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات 13 أسبوعا	أسبوع 52 01/11/27	877,2	0	0	6,06%	100%	6,050%	1	877,200
الجموع بالنسبة لرفع الخزينة ذات 52 أسبوعا	أسبوع 52 01/11/27	1599,7	0	0	6,097%	100%	6,097%	1599,700	1599,700

ملحق 1 : نشاط السوق

2 – السوق الثانوية

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

السندات المتبادلة				حجم المعاملات			
2000		1999		2000		1999	
الحزء	عدد	الحزء	عدد	الحزء	عدد	الحزء	عدد
النسبي %	السندات *	النسبي %	السندات *	النسبي %	السندات *	النسبي %	السندات *
49,04%	28 739	67,58%	27 484	50,66%	919	62,88%	554
	4,57%		151,75%		65,88%		133,76%
99,93%	28 719	99,98%	27 478	98,91%	909	99,82%	553
	4,52%		153,39%		64,38%		203,85%
0,07%	20	0,02%	6	1,09%	10	0,18%	1
	233,33%		-91,78%		900,00%		-98,18%
1,62%	952	3,35%	1 363	1,10%	20	2,16%	19
	-30,15%		-8,03%		5,26%		-32,14%
49,12%	28 783	28,62%	11 640	47,91%	869	34,73%	306
	147,28%		-13,02%		183,99%		-53,78%
0,22%	128	0,45%	183	0,33%	6	0,23%	2
	-30,05%		-71,14%		200,00%		-83,33%
	58 602		40 670		1 814		881
44,09%		57,75%		105,90%		-4,96%	

* بالآلاف الأسهم
المصدر : بورصة الأوراق المالية بوس

ملحق 1 : نشاط السوق

2 - السوق الثانوية

جدول رقم 10 - نسبة مردودية الأسهم المدرجة في سنة 2000

المردودية الحقيقية ⁽³⁾	المردودية الاسمية	سعر الاغلاق في 00/12/31	الأرباح الموزعة ⁽²⁾	سعر الاغلاق في 99/12/31	الشركة	المردودية الحقيقية ⁽³⁾	المردودية الاسمية	سعر الاغلاق في 00/12/31	الأرباح الموزعة ⁽²⁾	سعر الاغلاق في 99/12/31	الشركة
3,35%	6,25%	30,500	1,800	30,400	الشركة النوسه للسك	11,71%	14,61%	182,000	7,000	164,900	الشركة الصاعه للأحجره والآلات الكهربائيه
-42,23%	-39,33%	5,460	0,000	9,000	شركه موبيرى	-2,42%	0,48%	30,000	1,150	31,000	الشركة النوسه للمواولات السلكه واللاسلكه
2,14%	5,04%	7,300	0,000	6,950	شركه التأمين أسرى	7,62%	10,52%	22,000	1,000	21,480	شركه السريد والجعه نهس
5,32%	8,22%	15,750	0,700	15,200	سك نوس والإمارات للإسثمار	-19,29%	-16,39%	29,200	1,400	36,600	الأمين للإيجار المالى
146,75%	149,65%	182,000	1,250	81,000	السك المومى الفلاحى	-39,14%	-36,24%	7,720	0,000	12,860	شركه المساهمات للسمه الصاعه والساحه سكاف
42,86%	45,76%	66,000	1,800	69,980	الإخاد الدولى للسوك	71,25%	74,15%	46,300	1,000	27,160	الشركة الدوله للإيجار المالى
12,10%	15,00%	15,100	1,000	14,000	المعامل الآله نالساحل	-14,82%	-11,92%	14,500	0,650	17,200	الشركة النوسه لأسواق الحمله
-17,28%	-14,38%	13,000	0,400	15,650	شركه التأمين كارب	-15,17%	-12,27%	32,000	1,600	38,300	العامه للإيجار المالى
254,99%	257,89%	196,000	1,600	91,200	الشركة النوسه للبلور	38,33%	41,23%	21,980	0,900	16,200	شركه الإيجار العربى لنوس
-46,28%	-43,38%	17,000	0,700	31,260	الشركة النوسه لصاعه الخلب	36,75%	39,65%	7,560	0,400	5,700	سك الإسكان
49,31%	52,21%	18,500	0,600	12,870	شركه الموارد الكمائنه والسطف	-12,73%	-9,83%	11,500	0,600	15,360	الإخاد السكى للحجره والصاعه
21,21%	24,11%	50,300	1,800	41,980	السك العربى لنوس	-4,57%	-1,67%	22,400	1,200	24,000	النوسه للإيجار المالى
-14,69%	-11,79%	28,020	1,000	32,900	الشركة العماريه للمساهمات	-3,53%	-0,62%	14,900	1,000	16,000	الخطوط الجويه النوسه
7,18%	10,08%	13,310	1,000	13,000	الشركة النوسه للتأمين وإعادة التأمين	-6,01%	-3,11%	5,300	0,300	5,780	شركه آر لنكد النوسه
2,06%	4,96%	12,360	0,550	12,300	السك المومى للسمه الساحه	3,85%	6,75%	8,040	0,500	8,000	شركه المحرك
28,49%	31,39%	4,060	0,000	3,090	المرعه	0,86%	3,76%	67,000	2,000	66,500	السك النوسى
8,31%	11,21%	14,720	0,850	14,000	شركه الصاعات الكمائنه للفلور	-1,00%	1,90%	19,700	1,800	21,100	شركه المعاره العامه
-38,45%	-35,55%	10,300	0,950	20,000	الكيماء	-28,65%	-25,75%	28,800	0,900	40,000	سك نوس العربى الدولى
0,84%	3,74%	11,930	0,000	11,500	شركه البرل لم سش	-17,92%	-15,02%	28,000	1,300	34,480	سك الحبوب
3,26%	6,16%	42,980	1,500	41,900	شركه هاله للمواد المرلنه والزواهه	8,01%	10,91%	13,000	0,620	12,280	سك الآمان
-1,18%	1,72%	33,000	0,750	39,000	ناظام	-31,82%	-28,92%	23,580	1,200	38,800	الشركة النوسه للإسثمار سكار
6,67%	9,57%	11,900	0,700	11,500	شركه حلب نوس	13,68%	16,58%	60,000	3,000	54,040	الشركة النوسه للوطف سكار
						5,91%	8,81%	79,760	4,260	77,220	سك السمه للإقتصاد النوسى

1 - مردوده مسواه حسب الرفعاف فى رؤوس الأموال

2 - أرباح مدفوعه خلال سه 2000 معطيه بالنسبه المائله لسه 1999

3 - مردوده حصصه النسبه الرسميه لصح المالى لسه 2000 /29

ملحق 1 : نشاط السوق

2 – السوق الثانوية

جدول رقم 11 – معدل مضاعف سعر السهم في السوق (سعر الإغلاق / ربح الإغلاق الربح الصافي للسهم الواحد بطريقة المعدل الموازن)

الشركات	العائد الصافي للسهم الواحد	سعر الإغلاق 2000/12/29	الرسملة بالبورصة في 2000/12/29 (بآلاف الديناري)	الموازنة بالرسملة	الشركات	العائد الصافي للسهم الواحد	سعر الإغلاق 2000/12/29	الرسملة بالبورصة في 2000/12/29 (بآلاف الديناري)	الموازنة بالرسملة
شركة آر لكند بوس	11,837	182,000	62 900	967 120	شركة موبنيري	2,792	30,500	56 390	616 008
الكيمياء	2,514	30,000	53 110	633 771	شركة البرل نالم سس أسهم داب أولونه في الربح	-	5,460	2 300	2 300
سك الأمان	3,680	22,000	134 200	802 283	شركة البرل نالم سس أسهم عاديه	-	7,300	17 750	17 750
الأمان للإيجار المالي	2,406	29,200	29 200	354 381	الشركة التونسية للتوظيف سكاف	0,654	15,750	15 750	379 300
المعامل الآله بالساحل	0,097	7,720	11 980	953 460	شركة السريد والجة بتوس	5,193	182,000	829 920	29 086 355
شركة التأمس أسري	3,279	46,300	37 040	523 011	الشركة الصاعه للأجهزة والآلات الكهربائية	2,522	66,000	79 020	2 067 930
السك العربي لتوس	1,541	14,500	101 500	955 062	الشركة العمارة للمساهمات	2,045	15,100	7 550	55 748
شركة الإيجار العربي لتوس	3,438	32,000	32 000	297 848	شركة المعارة العامة	0,573	13,000	21 710	492 548
شركة هاله للمواد المرلمه والرفاهه ناطام	1,576	21,980	43 960	613 097	الشركة التونسية للمواد السلكه واللاسلكه	7,996	196,000	164 300	4 027 364
سك السميه للإقتصاد التونسي	1,149	7,560	75 600	497 420	الشركة التونسية لأسواق الحملة	1,496	17,000	15 300	173 864
سك الإسكان	1,368	11,500	172 500	1 450 222	الشركة التونسية للبلور	2,158	18,500	10 420	89 328
سك بوس العربي الدولي	2,911	22,400	224 000	1 723 504	شركة المواد الكيميائية والتنظيف	3,713	50,300	64 380	872 156
السك القومي الفلاحي	2,311	14,900	149 000	960 833	شركة المساهمات للسمه الصاعه والساحه سكاف	1,511	28,020	94 150	1 745 919
السك القومي للسميه الساحية	0,742	5,300	31 800	227 143	الشركة التونسية للتأمين وإعادة التأمين	2,660	13,310	19 970	99 925
سك الحبوب	0,811	8,040	160 800	1 594 121	الشركة التونسية للسك	1,554	12,360	197 760	1 572 917
السك التونسي	3,422	67,000	234 500	4 591 321	الشركة التونسية لصاعه الخليب	-	4,060	13 800	13 800
سك بوس الإمارات للإستثمار	1,800	19,700	19 700	215 606	الشركة التونسية للإستثمار سكار	0,640	14,720	14 720	338 560
شركة التأمس كارب	0,900	28,800	2 880	92 160	المخطوط الحونه التونسية	-	10,300	144 710	144 710
الشركة الدولية للإيجار المالي	3,224	28,000	21 000	182 382	شركة حلب توس	-	11,930	9 540	9 540
المرعة	1,100	13,000	37 700	445 545	التونسية للإيجار المالي	4,684	42,980	42 980	394 381
العامة للإيجار المالي	2,145	23,580	23 430	257 566	الإتحاد السكي للحارة والصاعه	2,368	33,000	230 500	3 212 398
شركة الصاعاب الكيميائية للملبور	6,670	60,000	54 000	485 757	الإتحاد الدولي للسوك	2,152	11,900	83 300	460 688
شركة المحرك	6,792	79,760	39 880	468 320	معدل مضاعف سعر السهم الموازن				16,76 ⁽¹⁾

⁽¹⁾ معدل مضاعف سعر السهم للسوق ساوي 14.55 وذلك بموازنه مضاعف سعر سهم كل شركة برسمليها بالبورصة في 31 ديسمبر 2000

ملحق 1 : نشاط السوق

2 – السوق الثانوية

جدول رقم 12 – التطور الشهري للمؤشر العام لبورصة تونس وللمؤشر "توانداكس"

التطور الشهري للمؤشر "توانداكس"				التطور الشهري للمؤشر العام لبورصة تونس			
الأخير	الأدنى	الأقصى	الأول	سنة 2000	الأخير	الأدنى	الأقصى
1 340,10	1199,4	1 340,10	1 200,43	حامي	990,59	811,44	990,59
1 347,59	1 309,15	1 320,13	1 347,59	فيبري	1 002,50	952,19	999,47
0,56%	9,15%	-1,49%	12,26%		1,20%	17,35%	0,90%
1 351,31	1 317,12	1 335,80	1 317,12	مارس	1 088,14	997,12	1 067,19
0,28%	0,61%	1,19%	-2,26%		8,54%	4,72%	6,78%
1 341,26	1 314,51	1 320,15	1 341,26	أفريل	1 074,11	1012,61	1 036,86
-0,74%	-0,20%	-1,17%	1,83%		-1,29%	1,55%	-2,84%
1 342,44	1 327,03	1 328,35	1 331,09	ماي	1 103,98	1 045,07	1 094,75
0,09%	0,95%	0,62%	-0,76%		2,78%	3,21%	5,58%
1 355,27	1 337,33	1 345,11	1 337,33	حوان	1 213,47	1 111,50	1 185,43
0,96%	0,78%	1,26%	0,47%		9,92%	6,36%	8,28%
1 413,95	1 339,68	1 413,56	1 339,68	حويلة	1 379,03	1 169,26	1 370,18
4,33%	0,18%	5,09%	0,18%		13,64%	5,20%	15,59%
1 450,27	1 419,09	1 432,14	1 419,09	أوت	1 447,91	1 388,29	1 408,22
2,57%	5,93%	1,31%	5,93%		4,99%	18,73%	2,78%
1 458,71	1 410,35	1 445,30	1 434,21	سنتمبر	1 412,27	1 314,32	1 389,60
0,58%	-0,62%	0,92%	1,07%		-2,46%	-5,33%	-1,32%
1 445,47	1 373,15	1 373,15	1 445,47	أكتوبر	1 390,77	1 272,94	1 272,94
-0,91%	-2,64%	-4,99%	0,79%		-1,52%	-3,15%	-8,40%
1 424,49	1 365,92	1 411,04	1 376,36	نوفمبر	1 399,98	1 290,65	1 361,14
-1,45%	-0,53%	2,76%	-4,78%		0,66%	1,39%	6,93%
1 442,61	1 406,54	1 442,61	1 406,84	دسمبر	1 433,31	1 364,09	1 424,91
1,27%	2,97%	2,24%	2,21%		2,38%	5,69%	4,69%

ملحق 1 : نشاط السوق

3 – اقتناء الأوراق المالية من طرف الأجانب

جدول رقم 13 – الحجم الشهري للعمليات المنجزة من قبل الأجانب والمتعلقة بسندات الشركات التونسية خلال سنة 2000

العمليات	الحملة	حانمي	فيفري	مارس	أفريل	ماي	جوان	حويلية	أوت	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
إفشاء الأسهم المدرجة بالبورصة	67 647 544	8 188 345	6 163 179	3 853 460	1 986 754	3 587 835	6 456 567	3 374 992	4 493 766	17 855 107	3 782 574	7 466 004	438 961
الأسهم المدرجة بالبورصة	90 464 820	7 665 905	5 217 651	2 636 848	1 922 140	9 057 310	10 009 284	6 274 251	10 792 932	15 249 573	8 057 580	10 534 962	3 046 384
التدفقات الصافية	-22 817 276	522 440	945 528	1 216 612	64 614	-5 469 475	-3 552 717	-2 899 259	-6 299 166	2 605 534	-4 275 006	-3 068 958	-2 607 423
عمليات اقتناء الأسهم المتداولة بالسوق المواربه	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
عمليات هبوب الأسهم المتداولة بالسوق المواربه	1090	0	0	0	572	0	0	518	0	0	0	0	0
التدفقات الصافية	-1 090	0	0	0	-572	0	0	-518	0	0	0	0	0
عمليات اقتناء المسجلة بالبورصة	499 380 475	315 089 233	1 624 726	7 385 910	5 814 012	51 152 720	16 030 177	637 512	790 629	92 261 343	5 350 097	1 170 567	2 073 551
من طرف بوسسين	460 424 173	307 988 995	64 613	632 550	5 423 492	50 503 840	4 639 280	602 912	15	88 259 567	802 426	330 567	1 175 917
من طرف أحاب	38 956 302	7 100 238	1 560 113	6 753 360	390 520	648 880	11 390 897	34 600	790 614	4 001 776	4 547 671	840 000	897 634
عمليات تمويل المسجلة بالبورصة	63 924 531	9 957 028	3 901 373	8 000 420	2 433 490	698 874	20 393 079	2 004 602	1 863 749	4 012 876	5 430 224	3 248 000	1 980 817
لوائحه بوسسين	24 968 229	285 6790	234 1260	124 7060	204 2970	49 994	9 002 182	1 970 002	1 073 135	11 100	882 553	2 408 000	1 083 183
لوائحه أحاب	38 956 302	7 100 238	1 560 113	6 753 360	390 520	648 880	11 390 897	34 600	790 614	4 001 776	4 547 671	840 000	897 634
التدفقات الصافية	435 455 944	305 132 205	-2 276 647	-614 510	3 380 522	50 453 846	-4 362 902	-1 367 090	-1 073 120	88 248 467	-80 127	-2 077 433	92 734
حملة عمليات الاقتناء	567 028 019	323 277 578	7 787 905	11 239 370	7 800 766	54 740 555	22 486 744	4 012 504	5 284 395	110 116 450	9 132 671	8 636 571	2 512 512
حملة عمليات التمويل	154 390 441	17 622 933	9 119 024	10 637 268	4 356 202	9 756 184	30 402 363	8 279 371	12 656 681	19 262 449	13 487 804	13 782 962	5 027 201
حملة التدفقات الصافية	412 637 578	305 654 645	-1 331 119	602 102	3 444 564	44 984 371	-7 915 619	-4 266 867	-7 372 286	90 854 001	-4 355 133	-5 146 391	-2 514 689

المصدر : بورصة الأوراق المالية بوس

ملحق 1 : نشاط السوق 3 - إقتناء الأوراق المالية من طرف الأجانب

جدول رقم 14 - قائمة إقتناءات الأسهم من قبل الأحاب المرخص فيها من طرف اللجنة العليا للإستثمارات سنة 2000

الشركة	عدد السندات	المبلغ بالدينار	جسدية المفتني	جسدية المفتوت	تاريخ تمديد العملية بالبورصة
شركة السهم الساحية - حامسة	5 500	632 500	مالطبه	نوسية	00/03/29
الشركة المختلطة لقوالب الرحام	150	15 000	سودنه	نوسه	ملف لم يقع إبداعه سورصه الأوراق المالية سوس
شركة الساحة بوس الخليج	1 530 000	23 000 000	ساميه	كوتية وسعوديه و بوسه	
شركة الششط والترفيه والسياحه	816 000	22 710 048	سامسة	سعوديه	
شركة المتوسطية لهنة حوط السح	78 161	350 030	سويسرية	كوتية	00/04/18
شركة السهم السياحه - حامسة	8 800	1 326 178	مالطبه	نوسية	00/04/25
شركة السهم الساحية - حامسة	14 100	2 068 470	مالطبه	نوسيه	00/04/18
شركة السهم الساحية - حامسه	2 300	328 845	مالطبه	نوسيه	00/04/18
شركة ناب العالمه	170 000	1 700 000	فرسة	نوسيه	00/04/25
شركة ساء أسوب العار عبر البراب النوسى - سكوفات -	1 995	199 500	اطالاله	اطالابه	00/09/21
شركة الخدمات لأسوب العار العار للبلاد النوسه - سعار -	654	65 400	اطالاله	اطالابه	00/09/21
شركة حيكس للسياحه	4 200	315 000	لسيه	نوسية	00/07/17
شركة مواد الحميل والنصف والعطورات	239 126	87 440 965	هولديه	نوسية	00/09/29
شركة المواد الكيمياونه للتنظيف	313 734	15 780 820	هولديه	نوسية	2000/09/29 صفه كل
شركة الكريو الكبير بحرية	314 493	3 736 177	لحككه	فرسيه	00/09/13
شركة أركند نوس	126	-	فرسه	اطالابه	وقع خصم عمله ساربح 99/04/26
شركة الاخاذ السكى للتجاره والصاعه	162	-	فرسه	اطالابه	وقع خصم عمله ساربح 99/04/26
شركة سمارا شاك خدمات	275	27 500	فرسة	نوسية	
شركة المواد الكيمياونه للتنظيف	117 707	5 920 662	هولديه	نوسية	00/12/1 بمب عمله في إطار إجراء صمان دفع السعر المسجل بالنورصه
شركة الكريو الكسر بالحمامات	19 996	130 000	اطالاله	فرسيه	00/12/11
الشركة النوسه للساحه والعمار	129 577	1 920 962	كونته	نوسيه عبر صفه	
شركة ناب العالمه	47 000	470 000	فرسة	نوسية	
الشركة العامه للمراهه بوس	1 025	656 000	سويسرية	سويسرية	
شركة أركند نوس	204 291	35 750 925	فرسه	فرسيه	
شركة أكسون موبل نوس	114 836	2 870 900	اطالاله	أمريكية	
شركة لوبريهان بوس	470 006	4 700 060	اطالاله	أمريكية	
المجموع		212 115 942			

ملحق 1 : نشاط السوق
4 – شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 15 – جدول شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المرحص لها سنة 2000

البيان	الموع	الباعث	تاريخ الترحيص
العامه الرفاعية شركة إستثمار داب رأس مال معبر	رفاعيه	الشركه الدوليه للإبحار المالي	00/01/10
العامه للأوراق الماليه شركة إستثمار دات رأس مال متغير	محتلطة	الشركه الدوليه للإبحار المالي	00/01/10
عالم السداد سيكاف	رفاعيه	السك التونسي الكويتي للسمة	00/01/10
عالم الأسهم للأخذ السكي للتجارة والصاعه	محتلطة	الإخاد السكي للحاره والصاعه	00/01/10
التوسسه اللسه للأسثمار الرفاعي	رفاعيه	السك التونسي الليبي	00/04/4
ملاسوم الرفاعيه شركة إستثمار دات رأس مال معبر	رفاعيه	مجمع بوس للأمين	00/06/13
برامسوم شركة إستثمار دات رأس مال معبر	محتلطة	مجمع بوس للأمين	00/06/13
كاب أوليق شركة إستثمار داب رأس مال متغير	رفاعيه	الشركه التونسيه الأوروبيه للتأمين وإعادة التأمين	00/11/27
كاب دسامك شركة إستثمار دات رأس مال معبر	محتلطة	الشركه التونسيه الأوروبيه للتأمين وإعادة التأمين	00/11/27

ملحق 1 : نشاط السوق 4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 16 - شركات الإستثمار ذات رأس المال متغير التي تم فتحها للعموم في سنة 2000

البيان	الموقع	الباعث	تاريخ الترحيص	تاريخ التأسيس	تاريخ الإفتتاح للعموم
عالم الأسهم للإيجاد السكي للتجارة والصناعة	محلطة	الإيجاد السكي للتجارة والصناعة	00/01/10	00/01/24	00/04/10
عالم السدات سكاف	رفاعة	السك التوسي الكويتي للتنمية	00/01/10	00/04/7	00/10/16
الحيوب للإسثمار الرفاعي	رفاعه	سك الحيوب	99/09/8	00/04/26	00/11/1
سدات سيكاف شركة إسثمار ذات رأس مال متغير	رفاعه	السك العربي لنوس	96/08/1	00/06/23	00/11/1
الأماء للإسثمار شركة إسثمار ذات رأس مال متغير	محلطه	السك البوسي	94/09/29	00/05/16	00/11/27

ملحق 1 : نشاط السوق

4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 17 - تطور الأصول المتصرف فيها من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير والناخ الداخلي الخام والإدجار القومي

(الحجم مملون الدسار)

البيان	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الأصول المتصرف فيها من طرف شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير	451	623	521	681	872	1 102	1 398
تغير سوى		38,1%	-16,4%	30,7%	28,0%	26,4%	26,9%
الناخ الداخلي الخام	15 814	17 052	19 066	20 901	22 701	24 939	27 303
تغير سوى		7,8%	11,8%	9,6%	8,6%	9,9%	9,5%
حصة الأصول المتصرف فيها	2,9%	3,7%	2,7%	3,3%	3,8%	4,4%	5,1%
الإدجار القومي الخام	3 240	3 439	4 279	4 896	5 461	6 206	6 816
تغير سوى		6,1%	24,4%	14,4%	11,5%	13,6%	9,8%
حصة الأصول المتصرف فيها	13,9%	18,1%	12,2%	13,9%	16,0%	17,8%	20,5%
المرجع العهد القومي للأحصاء							

ملحق 1 : نشاط السوق

4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 18 - تطوّر الإكتتابات وعمليات إعادة الشراء لسدات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

(الحجم مليون الديار)

الإدجار المجمع		نسبة التغطية (الإكتتابات / إعادة الشراء)		إعادة الشراء		الإكتتابات		البيان
2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	
260	199	118%	126%	1 444	753	1 704	952	شركات الإسمار ذات رأس المال المعتر الرفاعته
61				691		752		تغير سوى
31%				92%		79%		سسه العبر السوي
				124%	81%	147%	103%	حصه الأصول الموسطه الشهريه المصترف فيها
14	11	103%	105%	502	241	516	252	شركات الإسمار ذات رأس المال المعتر المخلطه
3				261		264		تغير سوى
27%				108%		105%		سسه العبر السوي
				383%	203%	394%	212%	حصه الأصول الموسطه الشهريه المصترف فيها
274	210	114%	121%	1 946	994	2 220	1 204	المجموع
64				952		1 016		تغير سوى
30%				96%		84%		سسه العبر السوي
				151%	95%	172%	115%	حصه الأصول الموسطه الشهريه المصترف فيها

ملحق 1 : نشاط السوق

4 – شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

حدول رقم 19 – تطوّر توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إلى 2000/12/31

(الحجم بألف الديار)

البيان	99/12/31		00/03/31		00/06/30		00/09/30		00/12/31		تغير نسبي
	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	
محفظه السداد	739 939	67,1%	758 388	64,1%	791 981	61,3%	832 036	61,4%	854 950	61,1%	15,5%
الأسهم والقيم المماثلة	73 938	6,7%	77 226	6,5%	76 230	5,9%	88 530	6,5%	86 616	6,2%	17,1%
الأسهم والخموص المصلحة	69 612	6,3%	71 570	6,1%	72 412	5,6%	80 438	5,9%	83 497	6,0%	19,9%
أسهم سكاف	4 326	0,4%	5 656	0,5%	3 818	0,3%	8 092	0,6%	3 118	0,2%	-27,9%
الرفاع والصم المماثلة	666 001	60,4%	681 161	57,6%	715 751	55,4%	743 505	54,8%	768 334	54,9%	15,4%
رفاع الشركات	276 288	25,1%	275 844	23,3%	280 724	21,7%	287 911	21,2%	327 123	23,4%	18,4%
رفاع الحريه	389 713	35,4%	405 317	34,3%	435 027	33,6%	455 594	33,6%	441 211	31,6%	13,2%
رفاع الحريه القائله للسطير	156 172	14,2%	174 017	14,7%	219 496	17,0%	249 118	18,4%	250 926	17,9%	60,7%
رفاع الحريه القائله للدول بالبورصة	233 530	21,2%	231 289	19,6%	215 520	16,7%	206 466	15,2%	190 280	13,6%	-18,5%
رفاع النهر	11	0,0%	11	0,0%	11	0,0%	11	0,0%	5	0,0%	-56,8%
التوظيفات القنده والتسوله	363 094	32,9%	425 834	36,0%	501 880	38,8%	522 721	38,5%	546 943	39,1%	50,6%
التوظيفات القنده	245 169	22,2%	294 989	24,9%	348 004	26,9%	364 366	26,9%	359 191	25,7%	46,5%
رفاع الحريه	123 502	11,2%	192 265	16,3%	222 042	17,2%	249 540	18,4%	155 605	11,1%	757,4%
أوراق الحريه	98 475	8,9%	98 257	8,3%	121 495	9,4%	110 867	8,2%	116 695	8,3%	18,5%
شهاده ابداع	23 192	2,1%	4 467	0,4%	4 468	0,3%	3 958	0,3%	86 891	6,2%	274,7%
التسوله	117 925	10,7%	130 845	11,1%	153 876	11,9%	158 355	11,7%	187 752	13,4%	59,2%
أصول أخرى	3 351	0,3%	2 745	0,2%	2 066	0,2%	8 141	0,6%	1 132	0,1%	-66,2%
مجموع الأصول (II)	1 106 385	100,4%	1 186 966	100,4%	1 295 927	100,2%	1 362 897	100,5%	1 403 025	100,3%	26,8%
مجموع الخصوم (I)	4 407		4 338		2 986		6 833		4 611		4,6%
الأصول الصافيه (I) - (II)	1 101 978		1 182 628		1 292 941		1 356 064		1 398 414		26,90%

ملحق 1 : نشاط السوق
4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 20 - التوزيع القطاعي لمحافظ سندات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير إلى 2000/12/31

(الحجم بالآف الدينار)

القطاع	99/12/31	00/03/31	00/06/30	00/09/30	31/12/00	تغير سنوي
	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية
إيجار مالي	161 160	21,78%	159 353	21,01%	166 566	21,03%
بنوك	107 032	14,46%	106 285	14,01%	99 335	12,54%
شركات استثمار	7 127	0,96%	8 426	1,11%	5 816	0,73%
تأمين	1 572	0,21%	1 526	0,20%	1 590	0,20%
خدمات	46 636	6,30%	48 698	6,42%	54 929	6,94%
صناعات	26 699	3,61%	28 782	3,80%	28 718	3,63%
مجموع	350 226	47,33%	353 070	46,56%	356 954	45,07%
محافظ السندات	739 939		758 388		791 981	
					832 036	
					854 950	
					413 739	48,39%
					31 529	3,69%
					57 849	6,77%
					1 488	0,17%
					6 740	0,79%
					11 501	1,38%
					97 555	11,72%
					178 070	21,40%
					203 446	23,80%
					26,24%	
					5,28%	
					-5,44%	
					-5,29%	

ملحق 1 : نشاط السوق
4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير
جدول رقم 21 . تطور عدد المساهمين في شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

البيان	ديسمبر 1994	ديسمبر 1995	ديسمبر 1996	ديسمبر 1997	ديسمبر 1998	ديسمبر 1999	ديسمبر 2000
شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير							
الأصول المتصرف فيها بحساب ملايين الدار	451	623	521	681	872	1 102	1 398
تغير سوى				31%	28%	26%	27%
عدد المساهمين	9 014	16 940	12 492	13 116	16 454	18 521	23 461
تغير سوى				5%	25%	13%	27%
الأصول المتصرف فيها / عدد المساهمين بحساب ملايين الدار	50	37	42	52	53	60	60
شركات الأسهم ذات رأس المال المتغير الرقاعته							
الأصول المتصرف فيها بحساب ملايين الدار	145	201	317	591	783	989	1 264
تغير سوى				86%	32%	26%	28%
عدد المساهمين	2 255	4 672	6 228	10 573	13 284	14 367	18 729
تغير سوى				70%	26%	8%	30%
الأصول المتصرف فيها / عدد المساهمين بحساب ملايين الدار	64	43	51	56	59	69	67
شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة							
الأصول المتصرف فيها بحساب ملايين الدار	306	422	204	90	89	113	134
تغير سوى				-56%	-1%	27%	19%
عدد المساهمين	6 759	12 268	6 264	2 543	3 170	4 154	4 732
تغير سوى				-59%	25%	31%	14%
الأصول المتصرف فيها / عدد المساهمين بحساب ملايين الدار	45	34	33	35	28	27	28

ملحق 1 : نشاط السوق

4 – شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 22 – تطوّر توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إلى 2000/12/31

(الحجم بألف الدينار)

البيان	99/12/31	00/03/31	00/06/30	00/09/30	00/12/31	تغير سنوي
	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية
محفظة السندات	642 872	65,0%	659 156	61,8%	700 762	59,7%
رقاع الشركات	262 025	26,5%	262 617	24,6%	270 114	23,0%
رقاع الخزينة	380 847	38,5%	396 540	37,2%	430 648	36,7%
رقاع الخزينة القابلة للتنظير	150 629	15,2%	168 622	15,8%	216 626	18,5%
رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	230 207	23,3%	227 907	21,4%	214 012	18,2%
رقاع التجهيز	11	0,0%	11	0,0%	11	0,0%
التوظيفات النقدية و السيولة	346 858	35,1%	407 576	38,2%	473 505	40,4%
التوظيفات النقدية	230 247	23,3%	281 621	26,4%	322 018	27,4%
رقاع الخزينة	109 080	11,0%	180 895	17,0%	197 755	16,9%
أوراق الخزينة	97 976	9,9%	96 259	9,0%	119 796	10,2%
شهادة ابداع	23 192	2,3%	4 467	0,4%	4 468	0,4%
السيولة	116 611	11,8%	125 955	11,8%	151 487	12,9%
أصول أخرى	423	0,0%	1 754	0,2%	1 105	0,1%
مجموع الأصول (II)	990 154	100,1%	1 068 486	100,2%	1 175 371	100,2%
مجموع الخصوم (I)	1 342		2 366		2 044	
الأصول الصافية (I) - (II)	988 812		1 066 120		1 173 327	

ملحق 1 : نشاط السوق

4 – شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 23 – التوزيع القطاعي لمخاطر شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إلى 2000/12/31

(الحجم بألف الدسار)

القطاع	1999/12/31		2000/03/31		2000/06/30		2000/09/30		2000/12/31		تغير نسبي
	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	
سوك	68 521	10,7%	69 537	10,5%	63 270	9,0%	60 794	8,3%	74 144	9,9%	8,2%
أحار مالي	146 897	22,9%	145 666	22,1%	153 541	21,9%	163 977	22,5%	186 284	24,8%	26,8%
صاعات	13 898	2,2%	13 914	2,1%	13 249	1,9%	13 329	1,8%	11 870	1,6%	-14,6%
خدمات	32 710	5,1%	33 500	5,1%	40 053	5,7%	38 522	5,3%	41 332	5,5%	26,4%
محموع	262 025	40,8%	262 617	39,8%	270 114	38,5%	276 623	37,9%	313 630	41,8%	19,7%
مخاطر السدات	642 872		659 156		700 762		729 589		749 828		16,6%

ملحق 1 : نشاط السوق

4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 24 - تطوّر توظيفات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة إلى 2000/12/31

(الحجم بألف الدينار)

	2000/12/31		2000/09/30		2000/06/30		2000/03/31		1999/12/31		
تغير سنوي	نسبة من	القيمة	نسبة من	القيمة	نسبة من	القيمة	نسبة من	القيمة	نسبة من	القيمة	
	الأصول	الصافية	الأصول	الصافية	الأصول	الصافية	الأصول	الصافية	الأصول	الصافية	
8,3%	78,5%	105 122	71,7%	102 446	76,3%	91 219	85,2%	99 231	85,8%	97 066	محفظة السندات
17,1%	64,7%	86 616	62,0%	88 530	63,7%	76 230	66,3%	77 226	65,3%	73 938	الأسهم والقيم المماثلة
19,9%	62,4%	83 497	56,3%	80 438	60,5%	72 412	61,4%	71 570	61,5%	69 612	الأسهم
-27,9%	2,3%	3 118	5,7%	8 092	3,2%	3 818	4,9%	5 656	3,8%	4 326	أسهم سيكاف
-20,0%	13,8%	18 506	9,7%	13 916	12,5%	14 989	18,9%	22 005	20,4%	23 129	الرقاع والقيم المماثلة
-5,4%	10,1%	13 494	7,9%	11 288	8,9%	10 611	11,4%	13 228	12,6%	14 263	رقاع الشركات
-43,5%	3,7%	5 013	1,8%	2 628	3,7%	4 379	7,5%	8 777	7,8%	8 866	رقاع الخزينة
-34,4%	2,7%	3 638	0,8%	1 161	2,4%	2 871	4,6%	5 395	4,9%	5 543	رقاع الخزينة القابلة للتنظير
-58,6%	1,0%	1 375	1,0%	1 466	1,3%	1 508	2,9%	3 383	2,9%	3 323	رقاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة
78,8%	21,7%	29 033	22,5%	32 063	23,7%	28 375	15,7%	18 258	14,3%	16 236	التوظيفات النقدية والسبولة
76,4%	19,7%	26 326	19,9%	28 374	21,7%	25 987	11,5%	13 368	13,2%	14 922	التوظيفات النقدية
66,6%	17,9%	24 027	18,2%	25 926	20,3%	24 287	9,8%	11 370	12,7%	14 422	رقاع الخزينة
259,9%	1,3%	1 799	1,7%	2 449	1,4%	1 699	1,7%	1 998	0,4%	500	أوراق الخزينة
	0,4%	500									شهادة ابداع
106,0%	2,0%	2 707	2,6%	3 689	2,0%	2 388	4,2%	4 890	1,2%	1 314	السبولة
-73,1%	0,6%	788	5,3%	7 507	0,8%	961	0,9%	991	2,6%	2 928	أصول أخرى
16,1%	100,8%	134 943	99,5%	142 017	100,8%	120 555	101,7%	118 480	102,7%	116 231	مجموع الأصول (II)
-66,4%		1 031		-780		941		1 972		3 065	مجموع الخصوم (I)
18,3%		133 912		142 797		119 614		116 508		113 166	الأصول الصافية (I) - (II)

ملحق 1 : نشاط السوق

4 – شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

حول رقم 25 – التوزيع القطاعي لمخاطر شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة إلى 2000/12/31

(الحجم تألف الديبار)

القطاع	1999/12/31		2000/03/31		2000/06/30		2000/09/30		2000/12/31		تغير نسبي
	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	القيمة	نسبة من الأصول الصافية	
تأمين	1 572	1,6%	1 526	1,5%	1 590	1,7%	1 504	1,5%	1 488	1,4%	-5,3%
الأسهم	1 572	1,6%	1 526	1,5%	1 590	1,7%	1 504	1,5%	1 488	1,4%	-5,3%
سوك	38 511	39,7%	36 748	37,0%	36 066	39,5%	36 761	35,9%	38 544	36,7%	0,1%
الأسهم	37 780	38,9%	36 298	36,6%	35 608	39,0%	36 299	35,4%	37 615	35,8%	-0,4%
رفاع الشركات	731	0,8%	450	0,5%	458	0,5%	462	0,5%	929	0,9%	27,1%
صاعات	12 801	13,2%	29 268	29,5%	15 468	17,0%	19 366	18,9%	19 658	18,7%	53,6%
الأسهم	11 228	11,6%	13 269	13,4%	13 949	15,3%	17 825	17,4%	18 097	17,2%	61,2%
رفاع الشركات	1 573	1,6%	15 999	16,1%	1 519	1,7%	1 541	1,5%	1 562	1,5%	-0,7%
إبحار مالي	14 264	14,7%	13 687	13,8%	13 025	14,3%	14 093	13,8%	17 162	16,3%	20,3%
الأسهم	7 125	7,3%	6 428	6,5%	8 337	9,1%	8 683	8,5%	10 426	9,9%	46,3%
رفاع الشركات	7 139	7,4%	7 259	7,3%	4 688	5,1%	5 410	5,3%	6 736	6,4%	-5,6%
خدمات	13 926	14,3%	15 198	15,3%	14 876	16,3%	16 593	16,2%	16 517	15,7%	18,6%
الأسهم	9 106	9,4%	11 279	11,4%	10 930	12,0%	12 718	12,4%	12 251	11,7%	34,5%
رفاع الشركات	4 820	5,0%	3 918	3,9%	3 946	4,3%	3 875	3,8%	4 267	4,1%	-11,5%
شركات استثمار	7 127	7,3%	8 426	8,5%	5 816	6,4%	11 501	11,2%	6 740	6,4%	-5,4%
أسهم شركات الاستثمار ذات رأس مال فار أو ذات رأس مال مضمون	2 801	2,9%	2 770	2,8%	1 998	2,2%	3 409	3,3%	3 621	3,4%	29,3%
أسهم شركات الاستثمار ذات رأس مال مضمون	4 326	4,5%	5 656	5,7%	3 818	4,2%	8 092	7,9%	3 118	3,0%	-27,9%
محافظ السداد	97 066	90,9%	99 231	105,7%	91 219	95,2%	102 446	97,4%	105 122	95,2%	8,3%

ملحق 1 : نشاط السوق 4 - شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 26 - توزيع الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية إلى 2000/12/31 (المجم بالدينار)

الشركة التونسية سيكاف	سيكاف تثمين	عليسة سيكاف	سيكاف أمان الأولى	سيكاف التوظيف الرقاعي	سيكاف الذخيرة	سيكاف المدخر	سيكاف بنك الإسكان للرقاع	سيكاف العالمية للرقاع	عالم السندات سيكاف	سندات سيكاف	الجنوب للإستثمار الرقاعي	المجموع
92/07/20	92/11/02	93/11/15	95/10/02	97/01/06	97/02/03	97/02/20	97/11/10	98/10/07	00/10/16	00/11/01	00/11/01	تاريخ الإفتتاح
78 083 943	166 999 763	114 226 208	123 389 617	38 828 927	122 136 303	80 701 253	14 020 925	5 843 303	1 610 098	130 233	3 859 288	749 829 861
37 002 178	32 787 483	54 032 613	68 275 804	33 527 148	25 688 857	51 370 824	5 096 463	3 675 387	1 206 481	130 233	833 575	313 627 047
41 081 765	134 212 280	60 193 595	55 113 813	5 301 779	96 447 446	29 330 429	8 924 462	2 167 916	403 616	0	3 025 713	436 202 814
22 016 942	53 099 939	33 941 724	30 316 843	4 675 284	79 287 483	9 432 806	8 924 462	2 167 916	403 616		3 025 713	247 292 728
19 064 823	81 112 341	26 251 871	24 796 970	626 495	17 159 963	19 892 716						188 905 180
						4 907						4 907
52 227 581	30 904 918	34 454 625	122 919 368	16 325 384	27 425 996	41 672 244	2 597 524	248 000	482 221	537 687	3 070 211	332 865 759
37 712 999	20 794 421	8 852 662	516 202	15 725 873	14 663 563	27 266 814	1 707 491	248 000	482 221	537 687	3 070 211	131 578 143
12 520 818	10 110 497	17 125 622	46 482 140	599 511	12 762 434	14 405 430	890 033					114 896 484
1 993 764	8 476 341	75 921 026										86 391 131
337 020	133 242 665	4 238	49 652 417	128 759	797	1 080 318	69	3 309	46 025	544 028	4 873	185 044 518
164 594	16 709				48 160	17 667	30	93				247 253
4 319	65 903	20 475						5 374				96 071
130 817 457	331 164 055	148 750 974	295 961 402	55 303 545	149 611 257	123 471 482	16 618 548	6 100 079	2 138 344	1 211 948	6 934 372	1 268 083 462
729 586	622 897	295 434	268 553	142 933	98 265	373 110	1 013 344	26 550	4 469	1 631	4 699	3 581 471
130 087 870	330 541 158	148 455 540	295 692 849	55 160 612	149 512 992	123 098 372	15 605 204	6 073 529	2 133 875	1 210 316	6 929 773	1 264 502 090
123 991 107	315 304 851	141 370 572	282 139 576	52 314 199	142 141 250	116 587 717	14 877 626	5 826 262	2 097 506	1 204 281	6 883 772	1 204 738 720
6 096 763	15 236 307	7 084 968	13 553 273	2 846 413	7 371 742	6 510 655	727 578	247 267	36 368	6 035	46 000	59 763 369
4 992	3 928	1 770	3 489	545	1 966	1 590	210	88	84	43	24	18 729
723 228	3 150 168	1 413 958	2 819 617	523 132	1 421 086	1 174 410	146 820	57 819	20 979	11 960	67 772	11 530 949
179,871	104,928	104,992	104,870	105,443	105,210	104,817	106,288	105,043	101,715	101,197	102,251	

قيمة التصفية

ملحق 1 : نشاط السوق

4 – شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

جدول رقم 27 – توزيع الأصول المتصرف فيها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المختلطة إلى 2000/12/31 (الحجم بالدينار)

البيان	سيكاف أمان	سيكاف +	سيكاف البنك القومي الفلاحي	سيكاف توظيف	سيكاف أوراق الجنوب	سيكاف المستثمر	سيكاف الرقبي	سيكاف العربية	سيكاف بنك الإسكان	سيكاف اتحاد الأوراق المالية	سيكاف بنك التمنية للإقتصاد التونسي	سيكاف صلامي	سيكاف حنبل	سيكاف ضمان	عالم الأسهم للإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	الإبقاء للإستثمار سيكاف	المجموع
تاريخ الإفتتاح	92/10/1	93/05/17	93/12/8	94/03/22	94/03/22	94/03/30	94/04/25	94/08/15	94/09/22	94/12/15	95/02/1	99/02/1	99/05/17	00/07/26	00/04/10	00/11/27	
محفظه السدادات	1 261 807	17 054 201	4 813 064	25 528 592	19 566 527	2 173 918	1 765 873	6 139 360	6 504 081	333 701	711 053	6 168 560	5 413 695	1 063 200	5 843 425	780 922	105 121 978
الأسهم والقيم المماثلة	836 863	16 762 741	4 696 930	20 539 579	15 429 084	1 751 830	399 910	5 130 886	6 259 527	125 008	451 296	3 438 127	3 594 326	575 186	5 843 425	780 922	86 615 640
الأسهم	742 597	16 762 741	4 668 469	18 291 198	15 196 933	1 486 021	399 910	5 130 886	6 259 527	124 828	451 296	3 438 127	3 594 326	431 501	5 843 425	675 679	83 497 465
أسهم سيكاف	94 266		28 461	2 248 381	232 151	265 809				180				143 684		105 243	3 118 175
الرقاق والقيم المماثلة	424 944	291 460	116 134	4 989 013	4 137 443	422 088	1 365 962	1 008 474	244 554	208 693	259 757	2 730 433	1 819 369	488 015	0	0	18 506 339
رقاق الشركات	242 279	291 460			4 514 001	422 088	457 325	1 008 474	244 554	105 162	259 757	1 211 508	300 444	488 015			13 493 543
رقاق الخزينة	182 665	0	116 134	475 012	188 966	0	908 637	0	0	103 531	0	1 518 925	1 518 925	0	0	0	5 012 795
رقاق الخزينة القابلة للتطوير			116 134		380 067					103 531		1 518 925					3 637 583
رقاق الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	182 665			475 012	188 966		528 570										1 375 213
التوظيفات النقدية	0	7 652 583	2 017 871	1 477 368	0	419 587	1 210 920	0	1 461 308	0	303 655	2 980 536	1 384 232	5 324 652	1 840 701	252 182	26 325 595
رقاق الخزينة	0	7 652 583	19 006	1 477 368	0	419 587	1 210 920	0	1 461 308	0	4 007	2 980 536	1 384 232	5 324 652	1 840 701	252 182	24 027 082
أوراق الخزينة			1 498 865								299 648						1 798 513
شهادة إبداع			500 000														500 000
السبولة	522 570	234 262	859	575 878	494 864	169 770	165	585 555	77 540	3 530	740	6 535	23 678	4 767	6 334	322	2 707 369
مستحقات الاستغلال		30 051		287 326	200 240	13 274	4 031	88 637									623 559
أصول أخرى	6 292	1 295	5 426	1 432				9 698	140 676								164 819
مجموع الأصول (II)	1 790 669	24 972 392	6 837 220	27 870 596	20 261 631	2 776 549	2 980 988	6 823 250	8 042 930	477 907	1 015 448	9 155 631	6 821 605	6 392 619	7 690 460	1 033 426	134 943 320
مجموع الخصوم (I)	86	82 614	78 005	395 697	245 957	21 471	13 065	253 615	-370 483	19 804	115 417	41 368	59 938	5 501	68 846	283	1 031 185
الأصول الصافية (I) - (II)	1 790 583	24 889 778	6 759 215	27 474 899	20 015 677	2 755 078	2 967 923	6 569 634	8 413 413	458 103	900 031	9 114 262	6 761 667	6 387 117	7 621 614	1 033 143	133 912 137
رأس المال	866 345	24 509 726	6 591 942	26 425 304	19 248 690	2 692 036	2 831 735	6 361 754	7 485 187	381 426	862 575	8 884 837	6 699 288	6 215 480	7 625 450	1 033 495	128 715 270
المبالغ القابلة للتوزيع	924 238	380 052	167 273	1 049 595	766 987	63 042	136 189	207 880	928 225	76 677	37 456	229 425	62 379	171 637	-3 836	-352	5 196 867
عدد المساهمين	81	2 455	355	41	120	118	104	69	325	120	28	249	159	261	231	16	4 732
عدد الأسهم	70 817	436 205	67 478	31 624	234 436	28 503	27 775	111 482	210 818	37 664	17 636	66 251	51 757	579 635	70 219	9 735	2 052 035
قيمة التصفية	25,284	57,060	100,169	868,799	85,378	96,659	106,855	58,930	39,908	12,162	51,034	137,571	130,642	11,019	108,540	106,127	

ملحق 1 : نشاط السوق

5 - المحتصين في رفاع الخزينة

جدول رقم 28 - توزيع رفاع الخزينة القابلة للتنظير المسندة في المناقصات حسب المتدخلين خلال سنة 2000

تاريخ المناقصة	المجموع	البنك القومي الفلاحي رؤوس أموال	الشركة التونسية للبنك	بنك الإسكان	بنك الجنوب للاستثمار	مؤسسة التوظيف والتصرف المالي	الشركة التونسية للأوراق المالية	البنك الفرنسي التونسي	سيتي بنك	الإتحاد الدولي للبنوك	بنك تونس العربي الدولي	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	بنك الجنوب العربي لتونس	البنك
جانفي	11 000	0	0	0	0	11 000	0	0	0	0	0	0	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
أفريل	21 000	0	0	17 000	0	0	0	0	0	0	0	4 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	81,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,0%	0,0%	0,0%
ماي	3 800	300	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3 500	0	0
	100%	7,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	92,1%	0,0%	0,0%
جوان	23 000	0	0	0	10 000	0	0	0	0	10 500	0	2 500	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	43,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	45,7%	0,0%	10,9%	0,0%	0,0%
جويلية	42 800	300	0	11 500	10 000	0	5 000	0	0	10 000	1 000	5 000	0	0
	100%	0,7%	0,0%	26,9%	23,4%	0,0%	11,7%	0,0%	0,0%	23,4%	2,3%	11,7%	0,0%	0,0%
أوت	35 000	300	0	500	22 500	0	0	0	0	700	0	11 000	0	0
	100%	0,9%	0,0%	1,4%	64,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	31,4%	0,0%	0,0%
أكتوبر	70 300	0	30 000	20 000	19 000	0	0	0	0	300	1 000	0	0	0
	100%	0,0%	42,7%	28,4%	27,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
نوفمبر	160 500	0	0	0	64 000	0	0	0	0	45 000	1 500	10 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	39,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	28,0%	0,9%	6,2%	0,0%	0,0%
ديسمبر	555 200	0	145 000	0	110 000	0	27 000	50 000	0	106 700	12 000	14 500	0	20 000
	100%	0,0%	26,1%	0,0%	19,8%	0,0%	4,9%	9,0%	0,0%	19,2%	2,2%	2,6%	0,0%	3,6%
المجموع	922 600	900	175 000	49 000	235 500	11 000	27 000	55 000	0	173 200	15 500	50 500	0	20 000
	100%	0,1%	19,0%	5,3%	25,5%	1,2%	2,9%	6,0%	0,0%	18,8%	1,7%	5,5%	0,0%	2,2%

ملحق 1 : نشاط السوق

5 – المحتصين في رفاع الخزينة

جدول رقم 29 – توزيع رفاع الخزينة القصيرة المدى المسددة في المواقفات حسب المتدخلين خلال سنة 2000

تاريخ المواقفة	المجموع	السك القومي	الشركة التوسعية	السك الإسكان	السك الحبوب	مؤسسة التوظيف والتصرف المالي	الشركة التوسعية للورصة	السك القومي الملاحى	أمان للإستثمار	الشركة العامة للإستثمار	شبابي سك	الإخاد الدولي للسك	الإخاد السكي للتجارة والصناعة	سك تونس العربي الدولي	سك الحبوب العربي لتونس	السك
00/01/16	10 000	0	0	0	0	0	0	10 000	0	0	0	0	0	0	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
00/01/27	11 000	0	0	0	0	0	0	0	0	2 000	0	0	0	9 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	18,2%	0,0%	0,0%	0,0%	81,8%	0,0%	0,0%
00/02/3	55 000	0	15 000	0	0	0	0	10 000	0	1 000	0	0	3 000	26 000	0	0
	100%	0,0%	27,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	18,2%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	5,5%	47,3%	0,0%	0,0%
00/02/10	83 500	0	10 000	0	0	0	0	5 000	2 000	1 500	0	60 000	3 000	2 000	0	0
	100%	0,0%	12,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	2,4%	1,8%	0,0%	71,9%	3,6%	2,4%	0,0%	0,0%
00/02/17	44 500	0	15 000	0	500	0	0	5 000	0	2 500	0	15 000	4 500	2 000	0	0
	100%	0,0%	33,7%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	11,2%	0,0%	5,6%	0,0%	33,7%	10,1%	4,5%	0,0%	0,0%
00/02/24	67 500	500	0	30 000	0	0	0	0	4 500	3 000	0	15 000	6 000	8 500	0	0
	100%	0,7%	0,0%	44,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,7%	4,4%	0,0%	22,2%	8,9%	12,6%	0,0%	0,0%
00/03/2	30 000	0	10 000	0	6 000	0	0	0	500	500	11 000	0	2 000	0	0	0
	100%	0,0%	33,3%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	1,7%	36,7%	0,0%	6,7%	0,0%	0,0%	0,0%
00/03/14	77 500	1 500	10 000	10 000	22 000	0	0	0	0	10 000	0	20 000	1 000	3 000	0	0
	100%	1,9%	12,9%	12,9%	28,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,9%	0,0%	25,8%	1,3%	3,9%	0,0%	0,0%
00/03/23	94 500	3 000	10 000	20 000	42 000	0	0	0	1 000	1 500	0	10 000	4 000	3 000	0	0
	100%	3,2%	10,6%	21,2%	44,4%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,6%	0,0%	10,6%	4,2%	3,2%	0,0%	0,0%
00/04/13	10 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5 000	0	0	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
00/04/20	25 500	0	4 000	0	0	0	0	10 000	0	2 000	0	0	0	9 500	0	0
	100%	0,0%	15,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	39,2%	0,0%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	37,3%	0,0%	0,0%
00/04/26	29 000	0	2 000	0	0	0	0	0	0	2 000	0	0	0	25 000	0	0
	100%	0,0%	6,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,9%	0,0%	0,0%	0,0%	86,2%	0,0%	0,0%
00/05/4	17 000	0	0	0	0	0	0	10 000	0	2 000	0	0	2 000	3 000	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	58,8%	0,0%	11,8%	0,0%	0,0%	11,8%	17,6%	0,0%	0,0%
00/05/11	6 000	0	0	0	0	0	0	5 000	0	1 000	0	0	0	0	0	0
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	83,3%	0,0%	16,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
00/05/18	106 000	0	60 000	0	0	0	0	25 000	0	3 000	0	0	12 000	6 000	0	0
	100%	0,0%	56,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23,6%	0,0%	2,8%	0,0%	0,0%	11,3%	5,7%	0,0%	0,0%
00/05/25	123 000	0	100 000	0	0	0	0	0	0	3 000	0	10 000	4 000	6 000	0	0
	100%	0,0%	81,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	0,0%	8,1%	3,3%	4,9%	0,0%	0,0%

ملحق 1 : نشاط السوق

5 - LES SVT

جدول رقم 29 - توزيع رفاع الخزينة القصيرة المدى المسندة في المناقصات حسب المتدخلين خلال سنة 2000

تاريخ المناقصة	المجموع	البنك القومي الفلاحي رؤوس أموال	الشركة التونسية للبنك	بنك الإسكان	بنك الجنوب للاستثمار	مؤسسة التوظيف والتصرف المالي	الشركة التونسية للبورصة	البنك القومي الفلاحي	أمان للاستثمار	الشركة التونسية للأوراق المالية	الشركة العامة للاستثمار	سي تي بنك	الاتحاد الدولي للبنوك	الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة	بنك تونس العربي الدولي	بنك الجنوب العربي لتونس	البنك العربي لتونس
00/06/1	57 200	200	0	0	0	0	2 000	20 000	0	3 000	0	17,5%	10 000	3 000	9 000	0	00/06/1
	100%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	35,0%	0,0%	5,2%	0,0%	17,5%	17,5%	5,2%	15,7%	0,0%	00/06/1
00/06/8	12 000	0	0	0	0	0	2 000	0	0	1 000	0	0,0%	0	0	9 000	0	00/06/8
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	0,0%	0,0%	8,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	75,0%	0,0%	00/06/8
00/06/14	21 500	0	0	0	0	0	0	10 000	0	500	0	0,0%	0	0	7 000	0	00/06/14
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	46,5%	0,0%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	18,6%	32,6%	0,0%	00/06/14
00/06/22	53 500	0	30 000	0	2 000	0	0	10 000	0	500	0	0,0%	0	0	7 000	0	00/06/22
	100%	0,0%	56,1%	0,0%	3,7%	0,0%	0,0%	18,7%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	13,1%	0,0%	00/06/22
00/06/29	17 000	0	0	0	0	0	0	5 000	0	1 000	0	0,0%	0	0	7 000	0	00/06/29
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	29,4%	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	23,5%	41,2%	0,0%	00/06/29
00/07/6	14 500	0	0	0	0	0	0	5 000	0	1 500	0	0,0%	0	0	6 000	0	00/07/6
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	34,5%	0,0%	10,3%	0,0%	0,0%	0,0%	13,8%	41,4%	0,0%	00/07/6
00/07/13	6 000	0	0	0	0	0	0	0	0	500	0	0,0%	0	0	5 500	0	00/07/13
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	91,7%	0,0%	00/07/13
00/07/20	4 000	0	0	0	0	0	0	0	0	1 000	0	0,0%	0	0	3 000	0	00/07/20
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	75,0%	0,0%	00/07/20
00/07/27	3 000	0	0	0	0	0	0	0	0	1 000	0	0,0%	0	0	0	0	00/07/27
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%	66,7%	0,0%	0,0%	00/07/27
00/08/3	500	0	0	0	0	0	0	0	0	500	0	0,0%	0	0	0	0	00/08/3
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	00/08/3
00/08/10	11 500	0	0	0	1 000	0	0	0	0	500	0	0,0%	0	0	0	0	00/08/10
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	8,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	00/08/10
00/08/17	12 000	0	0	0	0	0	0	0	0	500	0	0,0%	0	0	1 500	0	00/08/17
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,5%	0,0%	00/08/17
00/08/24	47 000	0	0	0	0	0	0	5 000	0	500	0	30 000	10 000	0	1 500	0	00/08/24
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,6%	0,0%	1,1%	0,0%	63,8%	21,3%	0,0%	3,2%	0,0%	00/08/24
00/09/7	64 500	0	10 000	0	0	0	0	10 000	0	500	0	30 000	10 000	0	4 000	0	00/09/7
	100%	0,0%	15,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,5%	0,0%	0,8%	0,0%	46,5%	15,5%	0,0%	6,2%	0,0%	00/09/7
00/09/14	25 500	0	0	0	0	0	0	5 000	0	500	0	0	10 000	0	10 000	0	00/09/14
	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,6%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	39,2%	0,0%	39,2%	0,0%	00/09/14

ملحق 1 : نشاط السوق

5 – المخصن في رفاع الخزينة

جدول رقم 29 – توزيع رفاع الخزينة القصيرة المدى المسندة في المناقصات حسب المتدخلين خلال سنة 2000

تاريخ المناقصة	المجموع	البنك القومي الزلاحي رؤوس أموال	الشركة التونسية للبنك	بنك الإسكان	بنك الجنوب للإستثمار	مؤسسة التوظيف والصرف المالي	الشركة التونسية للبروصة	البنك القومي الزلاحي	أمان للإستثمار	الشركة التونسية للأوراق المالية	الشركة العامة للإستثمار	سيني بنك	الإتحاد الدولي للبنوك	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	بنك العربي الدولي	بنك الجنوب العربي	البنك العربي لتونس
00/09/21	37 500 100%	0 0,0%	10 000 26,7%	0 0,0%	2 000 5,3%	0 0,0%	0 0,0%	5 000 13,3%	0 0,0%	500 1,3%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 26,7%	4 000 10,7%	6 000 16,0%	0 0,0%	0 0,0%
00/09/28	39 000 100%	0 0,0%	10 000 25,6%	0 0,0%	500 1,3%	0 0,0%	0 0,0%	5 000 12,8%	0 0,0%	500 1,3%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 25,6%	5 000 12,8%	8 000 20,5%	0 0,0%	0 0,0%
00/10/5	36 500 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	500 1,4%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 27,4%	6 000 16,4%	20 000 54,8%	0 0,0%	0 0,0%
00/10/12	60 000 100%	0 0,0%	20 000 33,3%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	5 000 8,3%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	25 000 41,7%	0 0,0%	2 000 3,3%	8 000 13,3%	0 0,0%	0 0,0%
00/10/19	31 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	5 000 16,1%	0 0,0%	1 000 3,2%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	25 000 80,6%	0 0,0%	0 0,0%
00/10/26	167 000 100%	0 0,0%	60 000 35,9%	5 000 3,0%	25 000 15,0%	0 0,0%	0 0,0%	35 000 21,0%	4 000 2,4%	3 000 1,8%	0 0,0%	10 000 6,0%	0 0,0%	0 0,0%	25 000 15,0%	0 0,0%	0 0,0%
00/11/2	2 500 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	500 20,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 40,0%	1 000 40,0%	0 0,0%	0 0,0%
00/11/9	2 500 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	500 20,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 40,0%	1 000 40,0%	0 0,0%	0 0,0%
00/11/16	2 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 50,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 50,0%	0 0,0%	0 0,0%
00/11/23	14 000 100%	0 0,0%	10 000 71,4%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 7,1%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	3 000 21,4%	0 0,0%	0 0,0%
00/11/30	8 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 12,5%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	7 000 87,5%	0 0,0%	0 0,0%
00/12/7	15 500 100%	0 0,0%	10 000 64,5%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 6,5%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	4 500 29,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%
00/12/14	7 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	2 000 28,6%	0 0,0%	0 0,0%	5 000 71,4%
00/12/21	29 500 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	7 500 25,4%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 3,4%	1 000 3,4%	0 0,0%	20 000 67,8%
00/12/29	8 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 12,5%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	7 000 87,5%	0 0,0%	0 0,0%
المجموع	1 599 700 100%	5 200 0,3%	371 000 23,2%	90 000 5,6%	101 000 6,3%	0 0,0%	24 000 1,5%	190 000 11,9%	12 000 0,8%	67 000 4,2%	0 0,0%	136 000 8,5%	205 000 12,8%	87 000 5,4%	286 500 17,9%	0 0,0%	25 000 1,6%

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية 1 - شفافية السوق

جدول رقم 30 العروض العمومية للبيع خلال سنة 2000

الشركات المقصودة	السوق	أصحاب العروض	رأس المال المكتتب قبل العرض	رأس المال المكتتب بعد العرض	مدة صلاحية العرض	سعر السهم	عدد الأسهم
الشركة التونسية لأسواق الحملة (1)	السوق الأولى	السك القومي الملاحى الدبوان التونسي للتجارة المجمع بين المهنيين للحصر	810 000 دسار (9%) 90 4140 دسار (10,05%) 135 000 دسار (1,50%)	- 679 140 دينار (7,55%) -	من 03 أوت 2000 إلى 11 أوت 2000 ندحول العابه	20,700 دينار	117 000 سهما معروضة أى يساوى 13/ من رأس المال
شركة النمل بواسطة الأناس	السوق الأولى	الشركة التونسية لصاعات الكبريت الشركة التونسية للأشغله السبروليه	1 534 760 سهما 7 673 800 دسار (59,03%) 625 000 سهما 3 128 000 دسار (24,07%)	884 760 سهما 4 423 800 دسار (34,03%) 495 600 سهما 2 478 000 دسار (19,07%)	من 02 حاضى 2001 إلى 12 حاضى 2001 ندحول العابه	12,500 دينار	780 000 سهما معروضة أى يساوى 30/ من رأس المال

⁽¹⁾ نسر المرحلة الباسه من إعاده هكله رأس مال الشركة ناعسار أنه وقع إدراج الشركة التونسية لأسواق الحملة بالبورصة فى 26 أبريل 1999

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

1 - شفافية السوق

حدول رقم 31 الإدراج بالسوق الرقاعية خلال سنة 2000

تسمية القرض	تاريخ القيد	تاريخ الإدراج	القيمة الاسمية بالدينار	تاريخ الإصدار	المدة	الأجل	مبلغ القرض بالدينار	عدد الرقاع	طريقة الاهتلاك
الأمان للإيجار المالي 1 - 1999	99/12/28	00/02/1	100	99/01/14	5	04/02/28	8 000 000	80 000	سوي فار
مرادي صولخان 1999	99/12/28	00/02/1	100	99/03/30	7	04/04/15	5 000 000	50 000	سوي فار
موتلاكس للصناعة 1999	99/12/28	00/02/1	100	99/03/17	5	04/03/31	4 000 000	40 000	سوي فار
العامه للإيجار المالي 1999	99/12/28	00/02/1	100	99/05/31	5	04/06/15	10 000 000	100 000	سوي فار
نا طام 2000	00/06/6	00/07/17	100	00/05/2	5	05/05/16	10 000 000	100 000	سوي فار
حرية أغير 2000	00/06/6	00/07/17	100	00/03/6	10/2 *	10/03/31	4 150 000	41 500	سوي فار
البوسه للإيجار المالي 1 - 2000	00/09/29	00/09/29	100	00/07/19	5	00/08/8	10 000 000	100 000	سوي فار
مرامار 2000	00/12/15	00/12/15	100	00/11/28	6/1**	06/12/12	4 000 000	40 000	سوي فار

* من سها فرة إهمال مديها ساس - ** من سها فرة إهمال مديها سة

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

2 - مراقبة نشر المعلومات المالية

جدول رقم 32 - مدى احترام الآجال المتعلقة بالتصريح بتجاوز عتبات المساهمة

مجموع التصريحات	التصريح في الآجال	النسبة المئوية	التصريح بتأخير لمدة أقل من شهر وتقل عن سبعة أشهر	النسبة المئوية	التصريح بتأخير لمدة تفوق الشهر	النسبة المئوية	عدم وجود تصريح
4	1	25%	1	25%	2	50%	2
63	35	55,56%	17	26,98%	11	17,46%	2
67	36	53,73%	18	26,87%	13	19,40%	4

أشخاص مادية

أشخاص معنوية

المجموع

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

2 - مراقبة نشر المعلومات المالية

جدول رقم 33 - مدى احترام أجل إيداع القوائم المالية السداسية الوقتية للسداسي الأول لسنة 2000 لدى هيئة السوق المالية من طرف الشركات المدرجة بالبورصة

الحسابات المالية الوقتية (السداسي الأول لسنة 2000)								
الإيداع	المجموع	القطاع المالي			قطاع الخدمات	القطاع الصناعي		
		شركات البنوك	شركات التأمين	شركات الإيجار المالي	شركات الاستثمار	الصناعات الكيميائية	الصناعات الغذائية	الصناعات الميكانيكية
مجموع الشركات	44	13	3	5	3	4	4	3
مجموع الشركات المودعة	44	13	3	5	3	4	4	3
بالنسبة المائوتية	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
الإيداع في الأجل	12	5	0	1	2	1	1	0
بالنسبة المائوتية	27%	38%	0%	20%	67%	22%	25%	0%
الإيداع المتأخر	32	8	3	4	1	7	3	3
بالنسبة المائوتية	73%	62%	100%	80%	33%	78%	75%	100%
* أقل من شهر	26	8	1	4	1	5	2	3
بالنسبة المائوتية	59%	62%	33%	80%	33%	56%	50%	100%
* بين شهر وشهرين	4	0	2	0	0	0	1	0
بالنسبة المائوتية	9%	0%	67%	0%	0%	0%	25%	0%
* أكثر من شهرين	2	0	0	0	0	2	0	0
بالنسبة المائوتية	5%	0%	0%	0%	0%	22%	0%	0%
عدم الإيداع	0	0	0	0	0	0	0	0
بالنسبة المائوتية	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

القطاع المالي : ٥ : بكا. ٥ تأمين. ٥ إيجار مالي و٥ شركات إستثمار.

قطاع الخدمات (9) : شركة موبيري. المحرك. شركة النزل بالم بيتش. الشركة العقارية للمساهمات. الخطوط الجوية التونسية. شركة المعارة العامة. باطام. الشركة التونسية لأسواق الجملة. الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية.

القطاع الصناعي (11) : 4 كيماويات. الكيماويات. شركة المواد الكيميائية والتنظيف. شركة أر ليكيد. شركة الصناعات الكيميائية للفيلورا - 4 الصناعات الغذائية (شركة التبريد والجمعة تونس. الشركة التونسية لصناعة الحليب. المزرعة) - ٥ الصناعات الميكانيكية (المعامل الآلية بالساحل. الشركة التونسية للبلور. الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية)

2 - مراقبة نشر المعلومات المالية

جدول رقم 34 - مدى إحتزام أجل إيداع الحسابات السنوية الوقفية للسنة المالية 1999 لدى هيئة السوق المالية من طرف الشركات المدرجة بالبورصة

الحسابات المالية الوقتية (السداسي الأول لسنة 1999)

الإيداع	المجموع	القطاع المالي	قطاع الخدمات	القطاع الصناعي
		شركات التأمين	شركات الإيجار المالي	شركات الاستثمار
		البنوك		الصناعات الكيميائية
				الصناعات الغذائية
				الصناعات الميكانيكية
مجموع الشركات	44	13	3	5
مجموع الشركات المودعة	44	13	3	5
بالنسبة المائوتية	100%	100%	100%	100%
الإيداع في الأجل	6	3	0	2
بالنسبة المائوتية	13,64%	23,08%	0%	66,67%
الإيداع المتأخر	38	10	3	5
بالنسبة المائوتية	86,36%	76,92%	100%	33,33%
* أقل من شهر	22	6	0	2
بالنسبة المائوتية	50,00%	46,15%	0%	33,33%
* بين شهر وشهرين	13	4	3	0
بالنسبة المائوتية	29,55%	30,77%	100%	60%
* أكثر من شهرين	3	0	0	0
بالنسبة المائوتية	6,82%	0%	0%	0%
عدم الإيداع	0	0	0	0
بالنسبة المائوتية	0%	0%	0%	0%

ملحق 2 : نشاط هيئة السوق المالية

2 - مراقبة نشر المعلومات المالية

حدول رقم 35 - مدى إحترام أهل إيداع القوائم المالية الهائبة الموقفة في 31 ديسمبر 1999 لدى هيئة السوق المالية من طرف الشركات المدرجة بالبورصة

الحسابات المالية الوقتية (السداسي الأول لسنة 1999)							
الإيداع	المجموع	القطاع المالي			قطاع الخدمات		القطاع الصناعي
		شركات التأمين	شركات الإيجار المالي	شركات الإستثمار	الشركات الكيميائية	الصناعات العدائية	الصناعات الميكانيكية
مجموع الشركات	44	3	5	3	9	4	3
مجموع الشركات المودعه	44	3	5	3	9	4	3
بالنسبة المائوية	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
الإيداع في الآجال	19	1	4	0	2	4	0
بالنسبة المائوية	43,18%	33,33%	80%	0%	22,22%	100%	50%
الإيداع المأخر	25	2	1	3	7	0	3
بالنسبة المائوية	56,82%	66,67%	20%	100%	77,78%	0%	50%
* أقل من أسوعين	22	2	1	3	7	0	2
بالنسبة المائوية	50%	66,67%	20%	100%	77,78%	0%	50%
* أكثر من أسوعين	3	0	0	0	0	0	1
بالنسبة المائوية	6,82%	0%	0%	0%	0%	0%	33,33%
عدم الإيداع	0	0	0	0	0	0	0
بالنسبة المائوية	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

القطاع المالي 35 سكا 3 نامس 3 إيجار مالي 3 شركات إسمار

قطاع الخدمات (9) شركة موبويزي الحرك شركة البرل بالتم سن الشركة العقارية للمساهمات المخطوط الحونة البوسه شركة الغارة العامه باطام الشركة البوسه لاسواق الحملة الشركة البوسه للممولات السلكنة والاسلكه

القطاع الصناعي (11) 4 كماء (الكماء شركة المواد الكيميائية والسطف شركة ار لكند شركة الصناعات الكيميائية للفلور) - 4 الصناعات العدائيه (سركة السريد والجمع سوس الشركة البوسه لصناعة الخلب المرعه) - 3 الصناعات المكلكته (المعامل الآله بالساحل الشركة البوسه للفلور الشركة الصاعه للأحجره والالاب الكهربائيه)